

PŘEDMLUVA K ČESKÉMU VYDÁNÍ

S potěšením předkládám čtenáři české vydání knihy *Peníze, banky a hospodářské krize*. Její uvedení je zvláště příhodné, neboť svět je zmítán vážnou finanční krizí a z ní plynoucí ekonomickou recesí, kterou předvídám již od prvního vydání této knihy před deseti lety.

* * *

Politika umělé úvěrové expanze, kterou umožnily a řídily centrální banky v posledních patnácti letech, nemohla skončit jinak. Cyklus expanze, který nyní skončil, začal nabírat na síle v době, kdy americká ekonomika vystoupila ze své poslední recese (která však byla krátká a potlačená) v roce 2001 a Federální rezervní systém se vrátil k významné umělé expanzi úvěru a investic započaté v roce 1992. Tato expanze úvěru nebyla podpořena současným zvýšením dobrovolných úspor domácností. Řadu let rostla nabídka peněz v podobě bankovek a vkladů průměrným tempem přes deset procent ročně (což znamená, že každých sedm let se celkové množství peněz obíhajících ve světě zdvojnásobilo). Prostředky směny pocházející z této vážné fiduciární inflace byly na trh uváděny bankovním systémem jako nově vytvořené půjčky poskytované za velmi nízkých (a v reálném vyjádření i záporných) úrokových sazeb. Toto poskytlo živnou půdu pro spekulativní bublinu v podobě významného nárůstu cen kapitálových statků, nemovitostí a cenných papírů, které je reprezentují a obchodují se na burzách, jejichž indexy rostly.

Podobně jako v době „rozkvětu“ před Velkou depresí roku 1929 šok monetární expanze významně neovlivnil ceny spotřebních statků a služeb (přibližně pouze jedna třetina všech statků). V posledním desetiletí jsme podobně jako ve dvacátých letech 20. století byli svědky pozoruhodného nárůstu produktivity v důsledku masivního zavádění nových technologií a významných podnikatelských inovací, které by při absenci vytváření peněz a úvěru vedly ke zdravému a udržitelnému poklesu jednotkové ceny spotřebních statků a služeb. Kromě toho úplné zapojení ekonomik Číny a Indie do globálního trhu dále podpořilo reálnou produktivitu spotřebních statků a služeb. Nepřítomnost zdravé „deflace“ cen spotřebních statků ve fázi tak zásadního růstu produktivity, který jsme viděli v posledních letech, poskytuje hlavní doklad skutečnosti, že monetární šok vážně narušil ekonomický proces. Tento jev analyzuji podrobně v šesté kapitole v části 9.

Jak vysvětluji v knize, umělá expanze úvěru a (fiduciární) inflace prostředku směny nepředstavují zkratku ke stabilnímu a udržitelnému hospodářskému rozvoji, ani možnost vyhnout se nutné oběti a disciplíně, které stojí za každým vysokým růstem dobrovolných úspor. (Ve skutečnosti zejména ve Spojených státech dobrovolné úspory nejenže v posledních letech nerostly, ale občas dokonce i klesaly.) Umělá expanze úvěru a peněz není nikdy víc než krátkodobé řešení, a to jen přinejlepším. Dnes není sporu o tom, že v dlouhém období monetární šok způsobuje recesi: nově vytvořené půjčky (v penězích, které předtím občané neuspóřili) okamžitě poskytují podnikatelům kupní sílu, kterou využijí v přehnaně ambiciózních investičních projektech (v poslední době zejména ve stavebnictví a developerských projektech). Jinými slovy, podnikatelé jednájí, jako by občané zvýšili své úspory, zatímco oni tak ve skutečnosti neučinili. Dojde k široké diskoordinaci v ekonomickém systému: finanční bublina („iracionální hojnost“) negativně dopadne na reálnou ekonomiku a dříve či později se proces změny do podoby ekonomické recese, která znamená počátek bolestné a nezbytné obnovy. Tato obnova bez výjimky vyžaduje konverzi každé reálné struktury výroby, kterou

inflace narušila. Specifických spouštěčů konce euforického peněžního „šílenství“ a počátku recesní „kocoviny“ je řada a mohou se cyklus od cyklu lišit. V současných podmínkách byli nejpatrnějšími spouštěči růst ceny suroviny, především ropy, krize subprime hypoték ve Spojených státech a konečně selhání důležitých bankovních institucí, když se na trhu ukázalo, že hodnota jejich závazků převyšuje hodnotu aktiv (poskytnutých hypoték).

V současnosti početné zjištěné hlasy požadují další snížení úrokových sazeb a nové pumpování peněz, které umožní těm, co si ho přejí, dokončit své investiční projekty bez utrpění ztráty. Tento únik by však pouze dočasně odložil problémy za cenu jejich prohloubení v budoucnosti. Krize udeřila, neboť zisky společnosti v oblasti kapitálových statků (především v oblasti stavebnictví a developerských projektů) zmizely z důvodu podnikatelských chyb vyvolaných levným úvěrem a také protože ceny spotřebních statků začaly mít relativně méně špatné výsledky než kapitálové statky. V tento okamžik začíná bolestná a nevyhnutelná obnova a kromě poklesu výroby a nárůstu nezaměstnanosti vidíme dnes i velmi škodlivý růst cen spotřebních statků (stagflace).

Precizní ekonomická analýza a nejvyváženější interpretace nedávných ekonomických a finančních událostí podporují závěr, že centrální banky (které představují skutečné finanční centrální plánovací komise) nemohou nikdy uspět při hledání nejlepší monetární politiky pro každý okamžik. Přesně to se ukázalo v případě neúspěšných pokusů o plánování sovětské ekonomiky shora. Jinými slovy, teorém o ekonomické nemožnosti socialismu objevený rakouskými ekonomy Ludwigem von Misesem a Friedrichem A. Hayekem beze zbytku platí obecně pro centrální banky a zejména pro Federální rezervní systém a (v jednu dobu) Alana Greenspana a (nyní) Bena Bernankeho. Podle tohoto teorému je nemožné organizovat společnost z hlediska hospodářského pomocí rozkazů vydávaných plánovací komisí, neboť takový orgán nikdy nemůže získat informace, které by zajistily, že jeho rozkazy budou mít koordinační povahu. Nic není totiž nebezpečnější než oddávat

se „osudové domýšlivosti“ – abychom využili Hayekovo trefné vyjádření – a věřit ve vlastní vševědomost či alespoň dostatek moudrosti a moci, které umožní vždy provádět dobře vyladěnou nejvhodnější monetární politiku. Namísto zmírňování nejdivočejších výkyvů hospodářských cyklů tak Federální rezervní systém a v menší míře i Evropská centrální banka pravděpodobně byly jejich hlavními architekty a zapříčinily jejich zhoršení. Dilema, před kterým stojí Ben Bernanke a jeho Federální rezervní systém, jakož i ostatní centrální banky (v čele s Evropskou centrální bankou), není proto vůbec příjemné. Po dlouhá léta se vyhýbali monetární odpovědnosti a nyní se nacházejí ve slepé uličce. Buď nyní umožní nastartování procesu recese a s ním i zdravé a bolestné obnovy, nebo mohou utéct k léčbě „vytloukání klínu klínem“. S druhou možností exponenciálně roste pravděpodobnost ještě mnohem vážnější stagflace v nepříliš vzdálené budoucnosti. (Přesně k této chybě došlo po krachu burzy v roce 1987, což vedlo k inflaci na konci 80. let a skončilo prudkou recesí let 1990-1992.) Znovuzavedení politiky levných peněz v této fázi navíc pouze zabránilo nutné likvidaci neziskových investic a konverzi společností. Mohlo dokonce protáhnout recesi donekonečna, jak tomu bylo v posledních letech v Japonsku: přestože byly vyzkoušeny všechny možné intervence, japonská ekonomika přestala reagovat na jakékoli stimuly zahrnující expanzi úvěru či keynesiánské metody. V kontextu této „finanční schizofrenie“ musíme interpretovat poslední „výstřely do tmy“ vypálené měnovými autoritami (které mají dvě naprosto neslučitelné odpovědnosti: kontrolovat inflaci a zároveň pumpovat veškerou likviditu nezbytnou pro předejití kolapsu finančního systému). Proto jeden den Federální rezervní systém zachrání Bear Stearns, AIG, Fannie Mae a Freddie Mac nebo Citigroup, zatímco další den nechá zkrachovat Lehman Brothers s bohatě ospravedlněnou záminkou „dát lekci“ a odmítnout živit morální hazard. Následně je ve světle pokračujících událostí schválen plán ve výši 700 miliard dolarů s cílem odkoupit eufemisticky nazvaná „toxická“ či „nelikvidní“ (tj. bezcenná) aktiva od bankovního systému. Pokud bude plán financován daněmi (a ne další inflací), pak bude znamenat obrovskou daňovou zátěž

pro domácnosti v době, kdy jsou nejméně schopny ji nést. Při pochybnostech o účinnosti takového plánu konečně bylo rozhodnuto, že veřejné peníze budou pumpovány přímo do bank a že bude dokonce „garantována“ celková výše jejich vkladů.

Ekonomiky Evropské unie jsou v relativně méně zbídačném stavu (pokud nezohledníme expanzivní účinky politiky záměrné deprecie dolaru a relativně větší evropské rigidity, zejména na trhu práce, které mají tendenci prodlužovat a prohlubovat recese v Evropě). Expanzivní politika Evropské centrální banky byla o něco méně nezodpovědná než politika Federálního rezervního systému, přestože obsahovala také závažné chyby. Splnění konvergenčních kritérií navíc v danou dobu znamenalo zdravou a významnou rehabilitaci hlavních evropských ekonomik. Zejména země na okraji jako Irsko a obzvláště Španělsko byly ponořeny do velké úvěrové expanze v době, kdy zahajovaly své procesy konvergence. Případ Španělska je paradigmatický. Španělská ekonomika prošla ekonomickou konjunkturou, která byla zčásti způsobena reálnými příčinami (liberální strukturální reformy, které začaly v roce 1996 za administrativy Josého Maríe Aznara). Konjunktura však byla také významně živena umělou expanzí peněz a úvěru, které rostly téměř trojnásobným tempem ve srovnání s Francií a Německem. Španělské ekonomické subjekty interpretovaly pokles úrokových sazeb, který vyplýval z konvergenčního procesu v podmínkách levných peněz tradičních ve Španělsku: zvýšená dostupnost levných peněz a masové žádosti o půjčky (především k financování spekulací s nemovitostmi), které tyto banky poskytly vytvořením peněz *ex nihilo*, zatímco bankéři ECB vše s klidem sledovali. Jakmile došlo k růstu cen, Evropská centrální banka zůstala věrna svému mandátu a pokusila se udržet úrokové sazby co možná nejdéle, přes problémy těch členů měnové unie, kteří podobně jako Španělsko nyní zjišťují, že většina jejich investic do nemovitostí byla chybných a směřují ke zdlouhavé a bolestné reorganizaci svých reálných ekonomik.

Za těchto okolností by nejvhodnější politikou byla liberalizace ekonomiky na všech úrovních (zejména trhu práce), která

by umožnila rychlou realokaci výrobních faktorů (především práce) do ziskových sektorů. Dále je nezbytné snížit veřejné výdaje a daně, a tak zvýšit disponibilní důchod těžce zadlužených ekonomických subjektů, které potřebují co nejdříve splatit své půjčky. Ekonomické subjekty a zejména pak společnosti mohou ozdravit své finance pouze snížením nákladů (zvláště nákladů na práci) a splacením dluhů. Pro tento cíl je klíčový velmi flexibilní trh práce a střídmější veřejný sektor. Tyto faktory jsou fundamentální, má-li trh co nejrychleji odhalit reálnou hodnotu chybně vyrobených investičních statků, a tak položit základy pro zdravou, udržitelnou hospodářskou obnovu v budoucnosti, která ku prospěchu všech, jak doufám, přijde zanedlouho.

* * *

Nesmíme zapomenout, že ústředním aspektem nedávného období umělé expanze bylo postupné narušování po staletí globálně používaných tradičních účetních principů na americkém kontinentu, jakož i v Evropě. Přijetí mezinárodních účetních standardů (International Accounting Standards, IAS) a jejich zahrnutí do práva různých zemí (ve Španělsku novým Obecným účetním plánem s účinností k 1. lednu 2008) znamenalo opuštění tradičního principu obezřetnosti a jeho nahrazení principem správné hodnoty při oceňování rozvahových aktiv, zejména finančních aktiv. Při tomto opuštění tradičního principu obezřetnosti sehrály vysoce vlivnou roli makléřské společnosti, investiční banky (které jsou našťástí nyní na cestě k vyhynutí) a obecně všechny subjekty se zájmem „nafukovat“ účetní hodnotu a tu tak přiblížit údajně „objektivnějším“ hodnotám na burze, které v minulosti trvale rostly v průběhu finanční euforie. V letech „spekulativní bubliny“ byl tento proces ve skutečnosti charakterizován smyčkou: rostoucí hodnota na burze byla okamžitě zadána do účetnictví a tyto účetní záznamy byly považovány za ospravedlnění dalších umělých nárůstů cen finančních aktiv kótovaných na akciových trzích.

Při tomto divokém závodu směřujícím k opuštění tradičních účetních principů a jejich nahrazení jinými, které „více odpovídají době“, se stalo běžnou praxí hodnotit společnosti

podle neortodoxních předpokladů a čistě subjektivních kritérií, jež nově nahrazují jediné skutečně objektivní kritérium (historické náklady). Kolaps finančních trhů a dalekosáhlé ztráty důvěry v banky a jejich účetní postupy ze strany ekonomických subjektů nyní odhalují vážnou chybu obsaženou v přistoupení na IAS a opuštění tradičních účetních principů vycházejících z opatrnosti, chybu spočívající v připuštění kreativního účtování za tržní hodnotu.

V tomto kontextu musíme vidět nedávná opatření přijatá ve Spojených státech a Evropské unii, která „změkčují“ (tj. částečně eliminují) dopad účtování při tržní hodnotě na finanční instituce. Jde o krok správným směrem, který však nedostačuje a je přijat z chybných důvodů. Manažeři finančních institucí se totiž snaží „zavřít vrata, když kuň utíká“; tedy když dramatický pád hodnoty „toxických“ či „nelikvidních“ aktiv ohrožuje solventnost jejich institucí. Tito lidé však byli nadšeni novými IAS v průběhu předchozích let „iracionální hojností“, kdy rostoucí a nepřiměřené hodnoty na akciových a finančních trzích zdobily jejich rozvahy ohromujícími údaji odpovídajícími jejich vlastním ziskům a jmění, údajům podporujícím jejich ochotu přijímat rizika prakticky bez pomýšlení na nebezpečí. Vidíme tak, že IAS působí procyklicky tím, že zvyšují volatilitu a chybně ovlivňují řízení podniků: v dobách prosperity vytvářejí falešný „efekt bohatství“, který vede lidi k přijímání nepřiměřených rizik; jakmile ze dne na den vyjdou učiněné chyby najevo, ztráta hodnoty aktiv okamžitě dekapitalizuje společnosti, které musejí prodávat aktiva a pokoušet se o rekapitalizaci v nejhorší okamžik, tj. když aktiva mají nejnižší hodnotu a finanční trhy vysychají. Účetní principy, které se podobně jako IAS ukázaly natolik rušivé, musí být co nejdříve opuštěny a všechny nedávno uzákoněné účetní reformy, konkrétně ta španělská, která vstoupila v účinnost 1. ledna 2008, musí být zrušeny. Je tomu tak nejen proto, že tyto reformy představují slepou uličku v období finanční krize a recese, ale zejména proto, že je životně důležité, abychom se v obdobích prosperity drželi principu opatrnosti při oceňování, principu, který utvářel všechny účetní systémy od dob

Luca Pacioliho na počátku patnáctého století až do přijetí falešného idolu IAS.

Stručně řečeno, největší chybou nedávno celosvětově zaváděné účetní reformy je, že zahazuje století účetních zkušeností a obchodního řízení, když nahrazuje princip obezřetnosti jako nejvýše postavený ze všech tradičních účetních principů principem „tržní hodnoty“, který je jednoduše zavedením volatilní tržní hodnoty celé skupiny aktiv, zejména finančních aktiv. Tento Koperníkův obrat je mimořádně škodlivý a ohrožuje z několika důvodů samotné základy tržní ekonomiky. *Za prvé* porušování tradičního principu opatrnosti a vyžadování, aby účetní záznamy odrážely tržní hodnotu, znamená podněcovat v závislosti na podmínkách hospodářského cyklu inflaci účetní hodnoty nadbytky, které se nerealizovaly a v mnoha případech se nemusí nikdy realizovat. To může vyvolat umělý „efekt bohatství“, zejména ve fázi konjunktury každého hospodářského cyklu, která vede k alokaci papírových (nebo pouze dočasných) zisků, přijetí nepřiměřených rizik a krátce k systematickým podnikatelským chybám a spotřebě národního kapitálu na úkor jeho zdravé struktury výroby a jeho schopnosti dlouhodobého růstu. *Za druhé* musím zdůraznit, že účelem účetnictví není odrážet údajnou „reálnou“ hodnotu (která je v mnoha případech subjektivní a která se každý den určuje a liší na odpovídajících trzích) pod záminkou zajištění (chybně chápané) „transparentnosti účetnictví“. Účelem účetnictví je namísto toho umožnit obezřetné řízení každé společnosti a zabránit spotřebě kapitálu¹ využitím přísných standardů účetního konzervatismu (vycházejícího z principu opatrnosti a účtováním buď při historických cenách, nebo tržních cenách, podle toho, která je nižší), standardů, které zajišťují, že zisk k rozdělení vždy pochází z bezpečných přebytků, které

¹ Viz zejména F. A. Hayek, „The Maintenance of Capital“, *Economica* 2 (srpen 1934), přetištěno v *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (New Jersey: Augustus M. Kelley, 1979; první vydání Londýn: George Routledge & Sons, 1939). Viz zejména část 9, „Capital Accounting and Monetary Policy“, s. 130-132.

Lze rozdělit, aniž by jakkoliv byla ohrožena budoucí životaschopnost a kapitalizace společnosti. *Za třetí* musíme pamatovat, že na trhu neexistují rovnovážné ceny, které by třetí strana mohla objektivně zjistit. Pravý opak je pravdou; tržní hodnoty vychází ze subjektivních hodnocení a prudce kolísají, a tak jejich využívání v účetnictví eliminuje většinu přehlednosti, jistoty a informací, které rozvahy v minulosti obsahovaly. Dnes jsou rozvahy povětšinou nesrozumitelné a nepoužitelné pro ekonomické subjekty. Volatilita vlastní tržním cenám zejména v průběhu hospodářského cyklu okrádá účetnictví založené na „nových principech“ o většinu jeho potenciálu jako vodítka pro jednání manažerů společnosti a vede je k systematickým zásadním chybám v řízení, chybám, které stály na počátku nejvážnější finanční krize, která postihla svět od roku 1929.

* * *

V deváté kapitole této knihy (strany 699-794) navrhuji proces přechodu k jedinému světovému finančnímu pořádku, který je zcela kompatibilní se systémem svobodného podnikání, může eliminovat finanční krize a ekonomické recese, které cyklicky ovlivňují světové ekonomiky. Návrh mezinárodní finanční reformy obsažený v knize získal v současnosti (listopad 2008) na mimořádné relevanci, když znepokojené vlády Evropy a Ameriky uspořádaly světovou konferenci k reformě mezinárodního peněžního systému s cílem vyhnout se v budoucnu tak závažným finančním a bankovním krizím, jako je krize, která v současnosti svírá celý západní svět. Jak je podrobně popsáno v devíti kapitolách této knihy, jakákoliv budoucí reforma beznadějně selže stejně jako minulé reformy, pokud nezasáhne samotné jádro problémů a nebude stát na těchto principech: 1. znovuzavedení požadavku stoprocentních rezerv ze všech bankovních vkladů na požádání a jejich ekvivalentů; 2. eliminace centrálních bank jako věřitelů poslední instance (které budou nepotřebné, pokud bude zaveden předchozí princip, a škodlivé, pokud budou nadále fungovat jako finanční centrální plánovací instituce); a 3. privatizace současných monopolních, fiduciárních, státem vydávaných peněz a jejich nahrazení klasickým čistým zlatým standardem. Tako-

vá radikální, konečná reforma by znamenala završení pádu berlínské zdi a reálného socialismu, neboť by znamenala aplikaci stejných principů liberalizace a soukromého vlastnictví na jedinou oblast, která dosud zůstala omezována centrálním plánováním („centrálními“ bankami), extrémním intervencionismem (vyhlašování úrokových sazeb, spletitou sítí vládní regulace) a státním monopolem (ustanovení o zákonném plátidle, která vyžadují přijímání současným státem vydávaných fiduciárních peněz), což, jak jsme viděli, jsou okolnosti s dramatickými důsledky.

Měl bych zdůraznit, že proces přechodu, který jsem navrhl v poslední kapitole této knihy, by rovněž umožnil od počátku záchranu současného bankovního systému, a tak by zabránil jeho rychlému kolapsu a s ním i náhlé peněžní kontrakci, která by byla nevyhnutelná, pokud se by v prostředí rozšířené ztráty důvěry mezi vkladateli ztratil podstatný objem bankovních deposit. Tohoto krátkodobého cíle, o který v současné době zoufale usilují západní vlády všemožnými plány (masivními odkupy „toxických“ bankovních aktiv, ad hominem zárukami za veškeré vklady nebo jednoduše částečným či úplným znárodněním soukromého bankovního systému), lze dosáhnout mnohem rychleji a efektivněji a způsobem méně škodlivým pro tržní hospodářství, pokud neprodleně přijmeme první krok navrhované reformy: pokrýt celkovou sumu bankovních vkladů (deposita na požádání a jejich ekvivalenty) hotovostí, bankovkami předanými bankám, které by nadále udržovaly stoprocentní rezervy ve vztahu k depositům. Jak ilustruje graf IX-2 kapitoly 9, na němž je zobrazena konsolidovaná rozvaha bankovního systému po tomto kroku, vydání těchto bankovek by nebylo nijak inflační (neboť nové peníze by byly „sterilizovány“ svým účelem jako krytí k uspokojení jakýchkoliv náhlých výběrů deposit). Tento krok by dále uvolnil veškerá bankovní aktiva (ať již „toxická“, či nikoliv), která se nyní objevují jako krytí běžných deposit (a jejich ekvivalentů) v rozvahách soukromých bank. Za předpokladu, že přechod na nový finanční systém se odehraje za „normálních“ okolností a nikoliv uprostřed finanční krize tak akutní, jako je ta dnešní, jsem

v deváté kapitole navrhoval, aby „uvolněná“ aktiva byla převedena do sady vzájemných fondů vytvořených ad hoc a řízených bankovním systémem a aby podíly v těchto fondech byly směňovány za vydané státní dluhopisy a implicitní závazky spojené s veřejným systémem sociálního zabezpečení. Nicméně v atmosféře současné vážné finanční a ekonomické krize máme jinou alternativu: kromě zrušení „toxických“ aktiv těmito fondy bychom mohli věnovat část zbytku, pokud by to bylo požadováno, na umožnění strádatelům (nikoliv vkladatelům, neboť jejich vklady by již byly kryty 100 procenty) získat velkou část hodnoty ztracené v jejich investicích (zejména v půjčkách komerčním bankám, investičním bankám a holdingovým společnostem). Tato opatření by okamžitě obnovila důvěru a ponechala by významný zbytek k výměně, jednou provždy a při nulových nákladech, za podstatnou část vládního dluhu, což byl náš původní cíl. V každém případě je však nutné varovat: samozřejmě, a nikdy to nepřestanu opakovat, toto řešení je platné pouze v kontextu neodvolatelného rozhodnutí zavést systém svobodného bankovníctví podléhajícího požadavku stoprocentních rezerv z vkladů na viděnou. Jakákoliv z výše popsaných reforem přijatá při absenci předchozího pevného přesvědčení a rozhodnutí změnit popsáním způsobem mezinárodní finanční a bankovní systém by byla jednoduše katastrofální: soukromý bankovní systém, který by nadále fungoval s částečnými rezervami (řízený odpovídající centrální bankou), by na základě hotovosti vytvořené ke krytí deposit kaskádovitě generoval inflační expanzi, kterou historie nezažila a která by s konečnou platností zničila celý náš ekonomický systém.

* * *

Výše uvedené úvahy jsou zásadní důležitosti a odhalují, jak vysoce relevantní je toto pojednání ve světle kritického stavu mezinárodního finančního systému (přestože bych rozhodně raději psal předmluvu k tomuto novému vydání za jiných ekonomických okolností). Nicméně zatímco je tragické, že jsme dospěli do současné situace, je ještě tragičtější, pokud to vůbec jde, že existuje široce rozšířené neporozumění ohledně

příčin jevu, který nás sužuje, a především atmosféra zmatku a nejistoty převládající u odborníků, analytiků a většiny ekonomických teoretiků. Alespoň v této oblasti mohu doufat, že následující vydání této knihy, která je publikována po celém světě², mohou přispět k teoretickému vzdělání čtenářů, k intelektuálnímu vyzbrojení nových generací a konečně k velmi potřebnému institucionálnímu přeuspořádání celého peněžního a finančního systému současných tržních ekonomik. Bude-li toto přání naplněno, budu nejen nahlížet na vydané úsilí jako smysluplné, ale rovněž budu považovat za velkou poctu, že jsem mohl přispět, byť jen malým dílem ke kroku správným směrem.

*Madrid 13. listopadu 2008
Jesús Huerta de Soto*

² Od vydání prvního anglického vydání byly v letech 2006 a 2009 publikovány třetí a čtvrté španělské vydání. Tatjana Danilova a Grigory Sapov vytvořili ruský překlad, který vyšel jako *Denugi, Bankovskii Kredit i Ekonomicheski Tzikli* (Moskva: Sotsium Publishing House, 2008). Byly vtištěny tři tisíce kopií, knihu jsem s potěšením prezentoval 30. října 2008 na Vyšší ekonomické škole Moskevské státní univerzity. Profesor Rosine Letinier dále vytvořil francouzský překlad, který nyní čeká na vydání. Grzegorz Luczkiewicz dokončil polský překlad, překlady do následujících jazyků jsou v pokročilé fázi: němčina, italština, rumunština, holandština, čínština, japonština a arabština. Dá Bůh a budou brzy vydány.

PŘEDMLUVA K ANGLICKÉMU VYDÁNÍ

Je pro mě opravdovým potěšením vidět svou knihu *Dinero, Crédito, Bancario y Ciclos Economicos*, která prvně vyšla roku 1998 ve Španělsku, v takto vyvedeném anglickém vydání. Anglický překlad přináší několik menších oprav z druhého španělského vydání z ledna 2002, za které vděčím Melindě A. Stroupové a jejímu vytrvalému úsilí při psaní prvního anglického rukopisu celé knihy.

Anglickému překladu také výrazně prospěly připomínky dr. Jörga Guida Hülsmana, který prvotní rukopis pečlivě přečetl. Dále bych rád ocenil práci mého výzkumného asistenta Gabriela Calzana, jemuž se podařilo vyhledat rozličná anglická vydání ve Španělsku málo dostupných knih, a tak překlad doplnit o cenné odkazy a citace. Konečnou verzi jsem osobně podrobil důkladné kontrole, a tak zajistil její celkovou obsahovou přesnost.

Jsem velice vděčný Ludwig von Mises Institute a především jeho prezidentu Lewellynu H. Rockwellovi, Jr. za tak skvěle odvedenou práci při uskutečňování tohoto projektu.

*Jesús Huerta de Soto
Señorío de Sarría
květen 2005*

Poznámka: Autor vítá jakékoli komentáře k anglickojazyčné edici knihy a žádá o jejich zaslání na adresu huertadesoto@dimasoft.es.

PŘEDMLUVA KE ŠPANĚLSKÉMU VYDÁNÍ

Po úspěchu a brzkém vyprodání mé knihy *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* je pro mě potěšením představit druhé vydání pro španělsky mluvící čtenáře. Kniha byla opět důkladně překontrolována a veškeré nalezené tiskové chyby byly odstraněny. Struktura obsahu knihy a číslování stran prvního vydání byly přesto zachovány z důvodu zamezení záměn a ulehčení akademické práce.

Důsledkem desetiletí růstu zadluženosti a vzniku velké finanční bubliny byl světový ekonomický vývoj mezi roky 1999 a 2001 charakterizovaný propadem na trhu cenných papírů a očekáváním recese, která nyní svírá současně Spojené státy americké, Evropu i Japonsko. Díky těmto okolnostem je analýza obsažená v knize ještě více zřejmá a názorná, než tomu bylo v době jejího prvního vydání koncem roku 1998. Centrální banky a vlády reagovaly na teroristický útok na Světové obchodní centrum snížením úrokových měr na historicky nízkou úroveň (1 % ve Spojených státech, 0,15 % v Japonsku a 2 % v Evropě). Tento masivní nárůst nekrytého oběživa v ekonomice nejenže ztíží a prodlouží hledání reálné výrobní struktury, ale může také být příčinou vzniku nebezpečné stagflace. Pevně doufám, že ve světle těchto zneklidňujících ekonomických podmínek, které se neustále objevují od dob vzniku současného centrálního bankovníctví, pomůže analýza obsažená v knize čtenáři porozumět ekonomickým jevům, které jej obklopují. Snad také povede k pozitivnímu ovlivnění veřejného mínění, mínění mých univerzitních kolegů a subjektů hospodářské politiky ve vládě a centrálních bankách.

Po vydání první edice knihy se objevil velký počet rozličných recenzí. Chtěl bych vyjádřit vděk velkému počtu recenzentů, kteří nešetřili pozitivními komentáři.¹ Společným znakem všech recenzí byl požadavek na přeložení knihy do anglického jazyka, což se již podařilo splnit. Je mým přáním, aby se s trochou boží pomoci první anglická edice knihy brzy dočkala svého vydání ve Spojených státech a stala se tak přístupnou těm nejvlivnějším akademickým a politickým kruhům.

Konečně, kniha byla v několika posledních akademických letech úspěšně používána jako manuál a učebnice v semestrech věnovaných monetární teorii, bankovníctví a hospodářským cyklům. Nejprve v kursech Politické ekonomie a Úvodu do ekonomie na Právnické fakultě Universidad Complutense v Madridu a později na Fakultě sociálních a právních věd Universidad Rey Juan Carlos. Použitá učební metoda, která by se mohla snadno uplatnit v jakémkoli kurzu spojeném s bankovní teorií (hospodářské politiky, makroekonomie, peněžní a finanční teorie), byla postavena důrazně na multidisciplinárním a institucionálním přístupu k ekonomické teorii. To vše bychom však nemohli uskutečnit bez zápalu a zájmu stovek studentů o studium a diskusi o obsahu výuky, kterou obsahuje současné vydání knihy. Chtěl bych jim vyjádřit dík za všechno úsilí věnované studiu této knihy, která se zaměřuje především na ně. Ať se jim všem nadále daří pěstovat svého kritického ducha a intelektuální zvědavost při postupu do dalších obohacujících částí jejich akademické cesty.²

*Jesús Huerta de Soto
Madrid
6. prosinec 2001*

¹ Jsem obzvláště vděčný Lelandu Yeagerovi (*Review of Austrian Economics* 14 no. 4 [2001]: 255) a Jörgu Guido Hülsmannovi (*Quarterly Journal of Austrian Economics* 3 no. 2 [2000]: 85–88) za jejich postřehy.

² Autor vítá jakékoli komentáře k druhému vydání knihy a žádá o jejich zaslání na adresu huertadesoto@dimasoft.es.