

# V

## EXPANZE BANKOVNÍHO ÚVĚRU A JEJÍ ÚČINKY NA EKONOMICKÝ SYSTÉM

**V** předchozí kapitole jsme vysvětlili, jak smlouva o peněžním bankovním depositu s částečnými rezervami vede k tvorbě nových peněz (vkladů) a jejich vlévání do ekonomického systému v podobě nových úvěrů nepodpořených přirozeným růstem dobrovolných úspor (k úvěrové expanzi). V této kapitole se zaměříme na účinky úvěrové expanze na ekonomický systém. Rozebereme deformace, které proces expanze způsobuje: investiční chyby, úvěrové kontrakce, bankovní krize a nakonec nezaměstnanost a hospodářské recese. Nejdříve ovšem musíme detailně prozkoumat teorii kapitálu a také výrobní strukturu reálné ekonomiky. Obojí je nutné jasně pochopit, abychom porozuměli procesům, které na trhu spouští poskytování půjček nezaložených na předchozím růstu dobrovolných úspor. Naše analýza odhalí, že právní koncept, jímž se zabýváme (smlouva o peněžním bankovním depositu s částečnými rezervami), velmi poškozují mnoho ekonomických subjektů (a společnost obecně) tím, že je hlavní příčinou opakujících se hospodářských recesí. Kromě toho ukážeme, že úvěrová expanze vyvolává ekonomické a bankovní krize, což činí „zákon velkých čísel“ nepoužitelným v bankovníctví, a proto technicky znemožňuje dokončení bankovních operací s částečnými rezervami. Tento fakt nabývá

zvláštní důležitosti ve světle nevyhnutelného vzniku centrální banky jako věřitele poslední instance, který do hloubky prozkoumáme v další kapitole. Začneme vysvětlením procesů, které se v ekonomickém systému samovolně spouštějí, když nové úvěry pocházejí z dobrovolného růstu reálných úspor ve společnosti; kontrast a srovnání s takovou situací nám potom umožní snadněji porozumět, co se děje, když banky tvoří úvěry *ex nihilo* v procesu úvěrové expanze.

## 1

### ZÁKLADY TEORIE KAPITÁLU

V tomto oddíle probereme základní principy teorie kapitálu, které jsou nutné k pochopení účinků úvěrové expanze na ekonomický systém.<sup>1</sup> Začneme subjektivistickým pojetím lidského jednání jako série produkčních stadií, jež mají dosáhnout určitého cíle.

#### LIDSKÉ JEDNÁNÍ JAKO SLED SUBJEKTIVNÍCH STADIÍ

Můžeme začít tak, že definujeme *lidské jednání* jako jakékoliv účelové chování.<sup>2</sup> Člověk jedná, aby dosáhl určitých *cílů*, které

---

<sup>1</sup> Teorie kapitálu, kterou budeme vykládat, je klíčem k pochopení toho, jak expanze bankovních úvěrů deformuje reálnou výrobní strukturu ekonomiky. Obvyklou chybou kritiků rakouské teorie hospodářského cyklu (také nazývané teorie oběžného úvěru), kterou zde předkládáme, vskutku je, že opomíjejí vzít v úvahu teorii kapitálu. Tak tomu je například u Hanse-Michaela Trautweina a jeho dvou prací „Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek’s Wicksellian Dichotomy“, *History of Political Economy* 28, č. 1 (jaro 1996): 27–55 a „Hayek’s Double Failure in Business Cycle Theory: A Note“, kapitola 4 v *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna a H. Hagemann, eds. (Aldershot, V. B.: Edward Elgar, 1994), sv. 1, s. 74–81.

<sup>2</sup> O konceptech lidského jednání, plánů jednání, subjektivního chápání času a jednání jako souboru po sobě jdoucích stadií viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 43 a násl.

považuje za důležité. Slovo *hodnota* označuje stupeň subjektivního ocenění, který jednající člověk přiřazuje svému cíli, a *prostředky* jsou cokoli, co subjektivně považuje za vhodné k dosažení cíle. *Užitek* znamená subjektivní *ohodnocení* prostředků na základě hodnoty cíle, o němž jednající věří, že mu jej pomohou dosáhnout. Prostředky musí být z definice *vzácné*: pokud by je jednající osoba nepovažovala ve světle svých cílů za vzácné, ani by je před zahájením jednání nebrala v úvahu. Cíle a prostředky nejsou „dané“ (*data*), ale jsou výsledkem fundamentální podnikatelské činnosti lidských bytostí – tvoření, objevování nebo jednoduše uvědomování si těch cílů a prostředků, které jsou pro jednajícího relevantní v každé kombinaci specifických okolností času a místa, na kterou narazí. Jakmile jednající člověk usoudí, že objevil cíle hodné naplnění, utváří si představu o dostupných prostředcích, které mu v tom mohou pomoci. Potom je zahrne – téměř vždy tacitně – do *plánu* jednání, do něhož se pouští *aktem vůle*.

*Plán* je tedy duševním obrazem, který si jednající osoba vytváří o různých budoucích *stadiích*, prvcích a okolnostech, které může jeho jednání zahrnovat. Plán je jeho osobním vyhodnocením praktických informací, kterými disponuje a které postupně objevuje v kontextu každého jednání. Každé jednání navíc implikuje neustálý proces *individuálního* či *osobního* plánování – jednající své plány stále tvoří, reviduje a upravuje s tím, jak objevuje a tvoří nové subjektivní informace o cílech, které si stanovil, a o prostředcích, které považuje za použitelné k jejich dosažení.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Vývoj ekonomie jako vědy, která je vždy založena na lidských bytostech, tvůrčích činitelích a protagonistech všech společenských procesů a událostí (subjektivistického pojetí) je bezpochyby nejvýznamnějším a charakteristickým příspěvkem rakouské školy ekonomie, založené Carlem Mengerem. Menger vskutku považoval za nezbytné opustit sterilní objektivismus klasické (anglosaské) školy, jejíž členové byli posedlí domnělou existencí vnějších objektivních entit (společenských tříd, agregátů, fyzických výrobních faktorů atd.). Věřil, že ekonomové by měli namísto toho vždy zastávat subjektivistický pohled na lidské bytosti, které jednají, a že tento pohled by měl vždy mít rozhodující vliv na způsob, jakým jsou formulovány ekonomické teorie – na jejich

Každé lidské jednání směřuje k dosažení *cíle* neboli spotřebního statku, který můžeme definovat jako statek, který přímo a subjektivně uspokojuje potřeby jednající osoby. Spotřební statky, které ve specifickém, subjektivním kontextu každého jednání představují cíl sledovaný jednající osobou, se tradičně označují jako *statky prvního řádu*.<sup>4</sup> Dosažení těchto cílů neboli spotřebních statků či ekonomických statků prvního řádu nutně předchází série *přechodných stadií* představovaných „statky vyšších řádů“ (druhého, třetího, čtvrtého atd.). Čím vyšší řád každého stadia, tím dále je daný statek od konečného spotřebního statku.

Kromě toho se veškeré lidské jednání odehrává v *čase*, a zde nemáme na mysli deterministický či newtonovský význam slova čas (tedy pouze fyzický či analogický), ale subjektivní význam; to jest, jak jednající subjektivně vnímá čas v kontextu svého jednání. Podle tohoto subjektivistického vnímání jednající zažívá plynutí času s tím, jak jedná; jinak řečeno s tím, jak si uvědomuje nové cíle a prostředky, jak tvoří plány jednání a dokončuje různé fáze, z nichž se každé jednání skládá.

Když lidé jednají, nevyhnutelně zahrnují vzpomínky na minulost do nových očekávání a duševních obrazů budoucnosti, vztahujících se k různým fázím procesu jednání, který budou sledovat. Tato budoucnost není nikdy předurčená; namísto toho si jí jednající člověk představuje, tvoří a krok po kroku *buduje*. Budoucnost je tedy vždy nejistá, protože teprve musí být vytvořena. Jediná její část, která je pod kontrolou jednajícího,

---

vědecký obsah a jejich praktické závěry a výsledky. K tomuto tématu viz Huerta de Soto, „Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía“, v *Estudios de economía política*, kap. 1, s. 17–55.

<sup>4</sup> Tuto klasifikaci a terminologii vytvořil Carl Menger, jehož teorie o ekonomických statcích různého řádu je jedním z nejdůležitějších logických důsledků jeho subjektivistického pojetí ekonomie. Carl Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Vídeň: Wilhelm Braumüller, 1871). Menger používá k označení spotřebních statků či statků prvního řádu výraz „Güter der ersten Ordnung“ (s. 8). Anglický překlad J. Dingwall a B. Hoselitz, *Principles of Economics* (New York: New York University Press, 1981).

jsou myšlenky, duševní obrazy či očekávání, které doufá uskutečnit tím, že dokončí stadia svého zamýšleného jednání. Budoucnost je navíc *otevřená* každé tvořivé možnosti člověka, jednající může kdykoli změnit svoje cíle nebo změnit, jinak uspořádat a revidovat stadia svého jednání.

V ekonomii je tedy čas neoddělitelný od lidského jednání. Je nemožné představit si jednání, které se neodehrává v čase nebo které nevyžaduje čas. Jednající vnímá tok času při tom, jak prochází jednotlivými stadii svého jednání. Lidské jednání, které je vždy nasměrováno k dosažení cíle či odstranění nějakého nepohodlí, vždy vyžaduje čas v tom smyslu, že vyžaduje uskutečnění a dokončení sledu po sobě jdoucích stadií. Co tedy dělí člověka od dosažení jeho cílů, je doba nutná k dokončení všech stadií, z nichž se skládá jeho jednání.<sup>5</sup>

Pokud jde o subjektivní pohled jednajícího na budoucnost, vždy existuje následující tendence: čím delší je doba nutná pro dané jednání (tj. čím více a složitějších stadií, která tvoří jednání), tím hodnotnější bude výsledek či cíl jednání. Určité jednání může získat vyšší subjektivní hodnotu – vyjádřenou počtem, trváním a složitosti obsažených stadií – dvěma způsoby: buď umožní jednajícímu dosáhnout výsledků, kterých si subjektivně cení více a kterých by kratším jednáním nemohl dosáhnout, nebo umožní dosáhnout více cílů, než kolik by bylo možné v kratších procesech jednání.<sup>6</sup> Je snadné pochopit

---

<sup>5</sup> O subjektivním, experimentálním a dynamickém pojetí času jako jediném pojetí aplikovatelném v ekonomii na lidské jednání viz kapitolu 4 v knize Geralda P. O'Driscolla a Maria J. Rizza, *The Economics of Time and Ignorance* (Oxford: Basil Blackwell, 1985), s. 52–70.

<sup>6</sup> Jak správně uvedl Ludwig M. Lachmann, ekonomický rozvoj znamená nejen růst počtu výrobních stadií, ale také růst jejich komplikovanosti, a tedy změnu v jejich složení. Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure* (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978), s. 83. Viz také Peter Lewin, „Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann“, *History of Political Economy* 29, č. 3 (podzim 1997): 523–548; a Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure* (Londýn a New York: Routledge, 2001), s. 25–26.

ekonomický princip, že procesy lidského jednání obvykle dosahují tím hodnotnějších cílů, čím déle trvají. Vskutku, kdyby tomu tak nebylo, tj. kdyby jednající nepřihazoval větší hodnotu výsledkům delších jednání, nikdy by taková jednání nepodnikl a rozhodl by se místo nich pro kratší varianty. Jinak řečeno, jednajícího dělí od jeho cíle právě určitý časový interval (nutný k dokončení stadií jeho jednání). Je tedy zjevné, že za jinak stejných okolností se lidé budou vždy snažit dosáhnout svých cílů co nejdříve a budou ochotni jejich dosažení odložit, pouze budou-li subjektivně věřit, že tím dosáhnou hodnotnějších cílů.<sup>7</sup>

Nyní jsme připraveni zabývat se logickým pojmem *časové preference*, který znamená, že za jinak stejných okolností jednající osoba upřednostňuje uspokojení potřeb či dosažení cílů v nejkratším možném čase. Jinak řečeno, když se jednajícímu nabízejí dva cíle, jež pro něj mají stejnou subjektivní hodnotu, vždy bude upřednostňovat cíl dosažitelný v kratším čase. Nebo ještě stručněji, „současné statky“ jsou za jinak stejných okolností vždy upřednostňovány před „budoucími statky“. Zákon časové preference je jen jiným vyjádřením následujícího zásadního principu: jakýkoliv jednající člověk se v průběhu svého jednání snaží dosáhnout cíle co nejdříve, a od cílů jej dělí série přechodných stadií vyžadujících určitý čas. Časová preference tedy není psychologický nebo fyziologický koncept, ale nutně vyplývá z logické struktury jednání přítomné v mysli všech lidských bytostí. Stručně řečeno, lidské jednání směřuje k určitým cílům a jednající si vybírá prostředky k jejich

---

<sup>7</sup> José Castañeda výmluvně píše:

Jak je do výrobního procesu zapojováno více pomocných prostředků, proces se prodlužuje a stává se obecně více produktivním. Samozřejmě mohou existovat méně přímé procesy; to jest takové, které jsou delší nebo propracovanější, ale ne produktivnější. Nicméně tyto nejsou brány v úvahu, protože nejsou použity a delší proces je zaveden pouze tehdy, pokud zvyšuje produktivitu.

José Castañeda Chornet, *Lecciones de teoría económica* (Madrid: Editorial Aguilar, 1972), s. 385.

dosažení. Cíl je smyslem jakéhokoliv jednání a čas je tím, co jednajícího od jeho cíle dělí. Čím blíže v čase je tedy jednající ke svému záměru, tím blíže je k dosažení cíle, jehož si cení. Výše popsaná tendence a časová preference, kterou jsme právě vysvětlili, jsou jednoduše dvěma způsoby vyjádření téže skutečnosti. Podle prvního jednající lidé podstupují časově náročné jednání, protože očekávají, že tak dosáhnou hodnotnějších cílů; podle druhého jednající lidé za jinak stejných okolností vždy preferují statky, které jsou jim v čase blíže.<sup>8</sup>

Je tedy nemožné představit si lidské jednání, na které by se princip časové preference nevztahoval. Svět bez časové preference je nemyslitelný a byl by absurdní: znamenal by, že lidé by vždy preferovali budoucnost před současností a cíle by byly jeden po druhém odkládány těsně před dosažením. Nikdy by tedy žádného cíle nebylo dosaženo a lidské jednání by postrádalo smysl.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Myšlenka zákona časové preference možná pochází už od sv. Tomáše Akvinského a v roce 1285 ji výslovně formuloval jeden z jeho nejlepších žáků, Giles Lessines, který zastával názor, že

res futurae per tempora non sunt tantae existimationis, sicut eadem collectae in instanti nec tantam utilitatem inferunt possidentibus, propter quod oportet quod sint minoris existimationis secundum iustitiam.

Jinak řečeno,

budoucí statky nejsou hodnoceny tak vysoko jako statky dostupné okamžitě, ani nejsou pro svoje vlastníky stejně užitečné, a proto spravedlnost velí považovat je za méně hodnotné.

Aegidius Lessines, *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, opusculum 66, 1285, s. 426; citováno v Dempsey, *Interest and Usury*, pozn. 31 na s. 214. Tuto myšlenku později prezentoval svatý Bernardin Sienský Conrad Summenhart a Martín Azpilcueta v letech 1431, 1499 a 1556 (viz Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, s. 85, 92, 106–107 a 399–400). Implikace tohoto konceptu pro ekonomickou teorii později rozpracoval Turgot, Rae, Böhm-Bawerk, Jevons, Wicksell, Fisher a zvláště Frank Albert Fetter a Ludwig von Mises.

<sup>9</sup> Ve světě bez časové preference by lidé nic nespotřebovávali, vše spořili a nakonec by zemřeli hladem a civilizace by zmizela. „Výjimky“ ze zákona časové preference jsou pouze zdánlivé a bez výjimky jsou výsledkem opominutí podmínky *ceteris paribus* nedílně v zákoně obsažené.

## KAPITÁL A KAPITÁLOVÉ STATKY

Termín *kapitálové statky* můžeme používat k označení přechodných fází každého procesu jednání (jednáním subjektivně vnímaných jako přechodné). Nebo jinak, každá z přechodných fází ve výrobním procesu jednajícího člověka je kapitálovým statkem. Tato definice kapitálového statku tedy dokonale zapadá do subjektivistického pojetí ekonomie uvedeného výše. Ekonomická podstata kapitálového statku nezávisí na jeho fyzikálních vlastnostech, ale na názoru jednajícího, jenž věří, že mu onen statek umožní dosáhnout nebo dokončit určitou fázi v procesu jeho jednání. Kapitálové statky tak, jak jsme je definovali, jsou proto jednoduše přechodnými fázemi, o kterých jednající věří, že jimi musí projít, než dosáhne svého cíle. Kapitálové statky je nutné vždy posuzovat v *teleologickém* kontextu, jehož základními určujícími prvky jsou sledovaný cíl a subjektivní pohled jednajícího na fáze nutné k jeho dosažení.<sup>10</sup>

Kapitálové statky jsou tedy „ekonomické statky vyššího řádu“ či výrobní faktory, které se subjektivně objevují v každé

---

K odhalení, že popření časové preference nezahrnují identické podmínky, tak stačí důsledné prozkoumání libovolného domnělého „protipříkladu“. To je případ statků, jež nemohou být užívány současně, nebo takových, které přes zdánlivou fyzickou ekvivalenci nejsou ze subjektivního pohledu jednajícího člověka identické (kupříkladu zmrzlina, kterou preferujeme až v létě i v případě, že jsme v čase blíže zimě). K teorii časové preference viz Mises, *Human Action*, s. 483–490 (s. 480–487 ve Scholar's Edition; český *Lidské jednání*, s. 435–441, pozn. překl.).

<sup>10</sup> Hlavním bodem, který je třeba zdůraznit, je, že kapitálové statky takto definované jsou odlišné v tom, že pěkně zapadají na místo v *teleologickém* rámci. Jsou přechodnými cíli, k nimž směřují dřívější plány; jsou prostředky k dosažení ještě vzdálenějších cílů vytyčených v předchozích plánech. Zde máme za to, že nyní poskytnutý pohled na tento aspekt hmotných věcí poskytuje klíč k odhalení problémů, o jejichž vysvětlení se teorie kapitálu tradičně pokouší.

Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital* (New York: Augustus M. Kelley, 1966), s. 38; přetištěno v Kirznerově knize *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective* (Aldershot, V. B.: Edward Elgar, 1996), s. 13–122.

přechodné fázi určitého procesu jednání. Dodejme, že kapitálové statky vznikají spojením tří nezbytných prvků: přírodních zdrojů, práce a času, které jsou kombinovány v podnikatelském jednání lidských bytostí.<sup>11</sup>

*Sine qua non* produkce kapitálových statků je *spoření*, vzdání se či odložení okamžité spotřeby. Jednající člověk bude vskutku schopen dosáhnout následujícího a časově náročnějšího stadia svého jednání, jen pokud se nejprve vzdá možnosti provést jednání, které by přineslo bezprostřednější výsledky. Jinými slovy, musí se vzdát dosažení okamžitých cílů, které by uspokojily současné potřeby (spotřeby). Abychom ilustrovali tento důležitý koncept, použijeme Böhm-Bawerkův příklad vysvětlující proces spoření a investování do kapitálových statků v případě jednotlivého jednajícího, jakým je například Robinson Crusoe na svém ostrově.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> To vysvětluje tradiční představu tří výrobních faktorů: půdy či přírodních zdrojů, práce a kapitálových statků či ekonomických statků vyššího řádu. V každém procesu jednání či výroby jednající, který využívá svůj podnikatelský smysl, vytváří a kombinuje tyto faktory neboli zdroje. Proces pak vyvrcholí na trhu čtyřmi druhy důchodu: čistým podnikatelským ziskem, který má původ v bystrosti a kreativitě; rentou z půdy či přírodních zdrojů danou jejich produkční kapacitou; důchodem za práci neboli mzdou; a rentou odvozenou z použití kapitálových statků. Přestože jsou všechny kapitálové statky ve své podstatě kombinacemi přírodních zdrojů a práce, zahrnují také (kromě podnikatelské bdělosti a kreativity nutné k jejich vymyšlení a vytvoření) čas nutný k jejich produkci. Kapitálové statky není možné z ekonomického hlediska odlišit od přírodních zdrojů pouze na základě jejich určité fyzické podoby. Jen čistě ekonomická kritéria, jako je nezměněné zachování statku s ohledem na dosahování cílů a fakt, že jednající nemusí dále konat, nám z ekonomického pohledu umožňují jasně rozlišit mezi půdou (přírodním zdrojem), která je vždy trvalá, a kapitálovými statky, které přísně vzato trvalé nejsou a jsou během výrobního procesu vydány nebo „spotřebovány“, z čehož plyne nutnost vzít v úvahu jejich odpisy. Proto Hayek tvrdil, že navzdory zdání „trvalé zhodnocení půdy je půda“. F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (Londýn: Routledge and Kegan Paul, [1941] 1976), s. 57. Viz také s. 290 a poznámku pod čarou 31.

<sup>12</sup> Jde o klasický příklad, který použil Eugen von Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals* (Innsbruck: Verlag

Předpokládejme, že Robinson Crusoe se právě dostal na svůj ostrov a tráví čas ručním sběrem bobulí, což je jeho jediným způsobem obživy. Každý den věnuje sbírání bobulí veškeré svoje úsilí a nasbírá jich dost, aby přežil a dokonce mohl denně sníst nějaké navíc. Po několika týdnech na této dietě Robinson učiní podnikatelský objev, že s několikametrovým kusem dřeva by mohl dosáhnout výše a dále, silou trást keří a nashromáždit tak nutné bobule mnohem rychleji. Jediný problém je, že podle jeho odhadu by mu trvalo pět celých dní, než by našel vhodný strom k výrobě tyče a odstranil listí, větve a suky. Během této doby bude nucen svůj sběr bobulí přerušit. Chce-li vyrobit tyč, musí na určitou dobu snížit spotřebu a nesnědené bobule schraňovat v košíku, dokud nebude mít dost na přežití po dobu pěti dní, předpokládanou dobu výroby dřevěné tyče. Po naplánování tohoto jednání se Robinson rozhodne jej podstoupit, a musí proto každý den ušetřit část ručně nasbíraných bobulí. To znamená, že musí učinit nevyhnutelnou *oběť* – očekává však, že se mu oběť ve vztahu k požadovaným cílům vyplatí. Rozhodne se tedy na několik týdnů snížit svoji spotřebu (jinak řečeno spořit) a přebytečné bobule skladovat, dokud neusoudí, že jich má dost, aby jej uživil při výrobě tyče.

Příklad ukazuje, že každé investování do kapitálových statků vyžaduje předchozí úspory, to jest pokles spotřeby pod její potenciální úroveň.<sup>13</sup> Jakmile má Robinson Crusoe naspořeno

---

der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, 1889), s. 107–135. Toto dílo přeložil do angličtiny Hans F. Sennholz, *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959), s. 102–118.

<sup>13</sup> Výsledkem spoření jsou vždy kapitálové statky, i když na počátku jde pouze o spotřební statky (v našem příkladu bobule), které nejsou prodány (nebo spotřebovány). Potom jsou některé kapitálové statky (bobule) postupně nahrazovány jinými (dřevěnou tyčí) s tím, jak pracovníci (Robinson Crusoe) spojují svoji práci s přírodními zdroji. Tento proces vyžaduje čas a lidé jsou schopni jej podniknout pouze díky spolehnutí se na neprodané spotřební statky (uspořené bobule). Spoření tedy nejprve přináší kapitálové statky (zásobu neprodaných spotřebních statků), které jsou postupně spotřebovány a nahrazeny jinými kapitálovými statky. K tomuto důležitému poznatku viz

dost bobulí, stráví pět dní hledáním větve, z níž může vyrobit tyč, a jejím opracováním. Co jí během těchto pěti dní, během kterých musí přerušit sklizeň? Jednoduše sní bobule nashromážděné v košíku během předchozích několika týdnů, kdy šetřil potřebný díl ručně sbíraných bobulí a trochu hladověl. Pokud se nepřepočítal, získá Robinson po pěti dnech tyč (kapitálový statek), která představuje mezistatek vzdálený v čase (pět dnů spoření) od bezprostředního procesu ruční produkce bobulí, která jej do toho okamžiku zaměstnávala. S hoto-ovou tyčí může Robinson Crusoe dosáhnout i tam, kam rukou nedosáhl, trást keři silněji, a zvýšit tak svoji produkci bobulí desetinásobně. Od teď může nashromáždit bobule potřebné k přežití za desetinu dne a zbytek času strávit odpočinkem nebo sledováním dalších cílů, které jsou pro něj mnohem důležitější (jako stavbou chatrče nebo lovem zvířat, aby obohatil svůj jídelníček a vyrobil si oblečení).

Robinsonův výrobní proces, jako každý jiný, má zjevně původ v aktu podnikatelské kreativity – v uvědomění si, že jednající může mít prospěch, tj. dosáhnout více ceněných cílů, z jednání, které zabírá více času (protože má více stadií). Výrobní procesy tedy přinášejí kapitálové statky, které jsou jednoduše ekonomickými mezistatky v jednání, jehož cíl dosud nebyl dosažen. Jednající je ochoten obětovat okamžitou spotřebu (tj. spořit), jen pokud očekává, že tak dosáhne cílů, jež hodnotí výše (v našem případě produkce desetkrát více bobulí, než kolik mohl nasbírat ručně). Kromě toho se Robinson Crusoe musí pokusit *co nejlépe sladit svoje současné jednání s jednáním v dohledné budoucnosti*. Přesněji řečeno, musí se vyvarovat zahájení procesů jednání, které jsou vzhledem k jeho úsporám příliš dlouhé: bylo by tragické, kdyby mu naspořené bobule došly v polovině výroby kapitálového statku, a nedosáhl by tak svého cíle. Musí se vyhnout i nadměrnému spoření s ohledem na svoje budoucí potřeby investování – jen by zbytečně obětoval okamžitou spotřebu. Právě subjektivní posouzení vlastní časové preference

---

Richard von Strigl, *Capital and Production*, editoval a úvod napsal Jörg Guido Hülsmann (Auburn, Alabama: Mises Institute, 2000), s. 27 a 62.

Robinsonovi umožňuje koordinovat či přizpůsobovat svoje současné chování podle budoucích potřeb a chování. Na jednu stranu mu fakt, že jeho časová preference není absolutní, umožňuje vzdát se části současné spotřeby na dobu několika týdnů v očekávání, že bude schopen vyrobit tyč. Na druhou stranu skutečnost, že má časovou preferenci, vysvětluje, proč věnuje svoje úsilí pouze na výrobu kapitálového statku, který může vyrobit za omezenou dobu a který vyžaduje spoření a obětování po *omezený* počet dnů. Pokud by Robinson neměl časovou preferenci, nic by mu nezabránilo věnovat veškeré úsilí stavbě chatrče (která by trvala kupříkladu měsíc), tedy plánu, který by nebyl schopen vykonat, aniž předtím naspořil velké množství bobulí. Proto by buď zemřel hlady, nebo by projekt zcela neúměrný svým potenciálním úsporám brzy přerušil nebo opustil. V každém případě je důležité uvědomit si, že reálné uspořené zdroje (bobule v košíku) jsou tím, co Robinsonovi umožňuje přežít po dobu výroby kapitálových statků. I když je Robinson Crusoe nepochybně produktivnější, když sklízí bobule tyčí namísto holýma rukama, není pochyb o tom, že produkce bobulí za použití tyče je v čase delší (zahrnuje více fází) než ruční sbírání. V důsledku spoření a podnikatelské aktivity lidí mají výrobní procesy sklon prodlužovat se a zabírat více času (tj. nabývat na složitosti a počtu stadií); a čím delší a časově náročnější výrobní procesy jsou, tím bývají produktivnější.

V moderní ekonomice, v níž mnoho ekonomických subjektů zároveň vykonává různé funkce, budeme pojmem *kapitalista* označovat subjekt, jehož funkcí je právě spořit – jinak řečeno, spotřebovávat méně, než produkuje, a poskytovat tak pracovníkům zdroje nutné k obživě během výrobního procesu, na němž se podílí. (Robinson Crusoe také jednal jako kapitalista, když spořil bobule, jež mu později umožnily přežít, *zatímco* vyráběl svoji tyč). Když tedy kapitalista spoří, uvolňuje zdroje (spotřební statky) pro pracovníky, kteří vkládají svoji energii do výrobních stadií vzdálenějších od konečné spotřeby, tj. do výroby kapitálových statků.

Na rozdíl od příkladu s Robinsonem Crusoem jsou výrobní procesy v moderní ekonomice extrémně složité a zdlouhavé.

Zahrnují mnoho stadií, z nichž všechna spolu souvisí a dělí se na početné druhotné procesy, které lidé podstupují v nevyčísitelném počtu neustále zahajovaných projektů.

Například proces výroby automobilu se skládá ze stovek či dokonce tisíců výrobních stadií vyžadujících značný čas (dokonce několik let) od okamžiku, kdy firma začne s návrhem vozidla (stadium nejvzdálenější od spotřeby), objedná od svých dodavatelů odpovídající materiály, nechá je projít výrobními linkami, objedná všemožné části motoru a veškeré příslušenství atd., než dojde do stadií nejbližších spotřebě, jako je doprava a distribuce k prodejcům, tvorba reklamní kampaně a představení a prodej automobilu veřejnosti. Přestože při návštěvě továrny vidíme, jak se každou minutu objeví nové hotové vozidlo, nesmíme sami sebe klamat, že výroba auta trvá minutu. Namísto toho bychom si měli být vědomi, že každé auto vyžaduje výrobní proces trvající několik let, skládající se z mnoha stadií, začínající návrhem a končící v okamžiku, kdy je auto coby spotřební statek předáno svému pyšnému majiteli. V moderních společnostech mají navíc lidé tendenci specializovat se na různé fáze výrobního procesu. Rostoucí horizontální i vertikální dělba práce (nebo přesněji znalostí) způsobuje, že stadia výrobního procesu se neustále dělí na další stadia. Na každou z těchto fází se pak specializují určité ekonomické subjekty. Kromě analýzy stadia po stadiu můžeme výrobní proces zkoumat také pohledem na všechny etapy, které probíhají současně. V každém okamžiku každé ze stadií koexistuje s ostatními. Někteří lidé tráví čas návrhem vozidel, která budou k dispozici veřejnosti za deset let, zatímco jiní zároveň objednávají suroviny od dodavatelů, jiní pracují na výrobních linkách a další vyvíjejí svoje úsilí v obchodě (velmi blízko konečné spotřebě) a prodávají již vyrobená vozidla.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Mark Skousen ve své knize *The Structure of Production* (Londýn a New York: New York University Press, 1990) reprodukuje zjednodušené schéma fází výroby v textilním a ropném průmyslu ve Spojených státech (s. 168–169). Detailně ilustruje složitost obou procesů, značný počet jejich fází a časovou náročnost. Tento typ schématu výroby lze použít ke zjednodušenému popisu aktivity libovolného jiného

Je proto zjevné, že stejně jako rozdíl mezi „bohatým“ Robinsonem Crusoe s tyčí a „chudým“ Robinsonem Crusoe bez ní spočíval v kapitálovém statku, který ten první získal předchozím spořením, zásadní rozdíl mezi bohatými a chudými společnostmi nespočívá v nějakém větším pracovním nasazení těch bohatších, ani v jejich větších technologických znalostech. Namísto toho má původ zejména ve faktu, že *bohaté národy mají rozsáhlejší síť z podnikatelského hlediska moudře investovaných kapitálových statků. Mezi ně patří stroje, nástroje, počítače, budovy, rozpracované statky, software atd., které existují díky předchozím úsporám příslušníků onoho národa.* Jinak řečeno, relativně bohaté společnosti vlastní více bohatství, protože mají více *akumulovaného času* v podobě kapitálových statků, což je staví blíže v čase k dosažení hodnotnějších cílů. Není pochyb, že americký dělník vydělává mnohem více než dělník indický, důvodem je ale hlavně to, že první má k dispozici mnohem více kapitálových statků (traktorů, strojů, počítačů atd.) než druhý a tyto statky jsou mnohem kvalitnější. Jinak řečeno, čím delší je výrobní proces, tím bývá produktivnější, jak jsme viděli. Moderní traktor oře zemi mnohem produktivněji než římský pluh. Traktor je nicméně kapitálovým statkem, jehož produkce vyžaduje mnohem více mnohem složitějších a delších stadií, než kolik bylo nutné k výrobě římského pluhu.

Kapitálové statky v extrémně složité síti, jež tvoří reálnou výrobní strukturu moderní ekonomiky, *nejsou věčné* – jsou vždy dočasné v tom smyslu, že jsou ve výrobním procesu fyzicky spotřebovány nebo zastarají. Jinými slovy, opotřebování kapitálového vybavení není jen fyzické, ale i technologické a ekonomické (zastarávání). Kapitálové statky tedy musí být udržovány (Robinson Crusoe musí svoji tyč opatrovat a chránit před opotřebováním). Podnikatelé musí opravovat existující kapitálové statky, a co je důležitější, musí stále produkovat nové, které nahradí ty zrovna spotřebovávané. Opotřebování kapitálových statků v procesu výroby označuje termín *odpisy*.

---

sektoru. Skousen používá diagramy výše zmíněných odvětví z knihy E. B. Alderfer a H. E. Michela, *Economics of American Industry*, 3. vyd. (New York: McGraw-Hill, 1957).

K vyrovnání odpisů výrobou kapitálových statků nutných k nahrazení opotřebených či odepsaných kapitálových statků je nezbytná určitá minimální úroveň úspor. Jedině tak si jednající může zachovat nezměněnou výrobní kapacitu. Kromě toho, chce-li dále zvýšit počet stadií, prodloužit výrobu a zvýšit produktivitu, musí nashromáždit *dokonce více úspor, než je minimum dané striktní mírou odpisů*, což je účetní pojem pro odpisy kapitálových statků. Aby spořil, musí jednající snížit spotřebu ve vztahu k produkci. Je-li jeho výstup konstantní, musí snížit skutečnou spotřebu; pokud ale jeho výstup roste, bude schopen spořit (hromadit kapitálové statky) udržením relativně stálé spotřeby. Nicméně i v tomto druhém případě spoření vyžaduje (jako vždy) obětování vyšší potenciální spotřeby umožněné rostoucím výstupem.

V každém výrobním procesu (tedy sérii po sobě jdoucích stadií či kapitálových statků) je možné rozlišit stadia, která jsou v čase relativně blíže konečnému spotřebiteli od těch relativně vzdálenějších. Kapitálové statky jsou obecně těžko převoditelné, přičemž obtížnost jejich převodu do jiného procesu je tím vyšší, čím blíže jsou k finální spotřebě. Fakt, že jsou těžko přizpůsobitelné, nicméně neznamená, že jednající není často nucen změnit cíle svého jednání a přehodnotit a přeměnit stadia, která již dokončil (tj. přeměnit svoje kapitálové statky v míře, v jaké je to proveditelné). V každém případě, pokud se změní okolnosti nebo jednající změní cíl svého jednání, kapitálové statky, které do toho okamžiku vyprodukoval, se mohou stát zhora nepoužitelnými nebo mohou být užitečné jen po nákladné přeměně. Jednající může také najít způsob, jak statky využít, přesto ale může mít pocit, že pokud by dopředu věděl, že nakonec budou potřeba v jiném výrobním procesu, vytvořil by je docela jinak. Také je neobvyklé, aby kapitálový statek byl natolik vzdálený od spotřeby, nebo okolnosti byly takové, že by byl dokonale použitelný v libovolném alternativním projektu.

Vidíme tedy vliv minulosti na dnešní jednání. Jednání, jak jsme jej definovali, je vždy zaměřené do budoucnosti, nikoli do minulosti. Jednající člověk považuje určitý statek za kapitálový

statek na základě budoucího plánovaného jednání, ne na základě hmotných vlastností statku, ani na základě minulých záměrů.<sup>15</sup> Minulost však bezpochyby *ovlivňuje* budoucí jednání do té míry, že určuje současný výchozí bod. Lidé se dopouštějí bezpočtu podnikatelských chyb, když plánují, provádějí a dokončují svoje jednání; v důsledku toho zahajují další jednání z výchozí pozice, kterou by se pokusili změnit, kdyby ji bývali znali předem. Jakmile se ale události odehrály určitým způsobem, lidé se vždy snaží vytěžit ze současných podmínek co nejvíce s ohledem na dosažení cílů v budoucnosti. I když jsou kapitálové statky těžko převoditelné, investoři jim dokážou propůjčit značnou „mobilitu“ pomocí institucí majetkového a smluvního práva, které regulují různé formy převodu takových statků. Struktura výroby (velmi složitá a časově náročná) tedy umožňuje stálou mobilitu investorů pomocí směny a prodeje kapitálových statků na trhu.<sup>16</sup>

Nyní jsme připraveni probrat koncept *kapitálu*, který se z ekonomického hlediska liší od konceptu „kapitálových stat-

---

<sup>15</sup> Z tohoto důvodu je Hayek obzvláště kritický k tradiční definici kapitálového statku jako lidmi vyrobeného mezistatku – definici, kterou považuje za

pozůstatek nákladových teorií hodnoty, starých přístupů, které hledaly vysvětlení ekonomických vlastností věci v silách v ní obsažených. ... Co je pryč, je pryč, v teorii kapitálu stejně jako jinde v ekonomii. Používání konceptů, které vidí význam statku v minulých výdajích na něj, působí jediné zmatení.

Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 89. Hayek dochází k závěru, že:

Pro problémy týkající se poptávky po kapitálu je klíčová možnost produkce nového vybavení. Všechny časové koncepty použité v teorii kapitálu, zvláště ty popisující různé investiční periody, se vztahují k budoucím obdobím a jsou vždy „dopředu hledící“, nikdy „zpět hledící“. (Ibid., s. 90)

<sup>16</sup> Demoralizovaný podnikatel, který si přeje opustit svůj podnik a usadit se jinde, najde na trhu jistou a stálou mobilitu. Právní kontrakty mu umožňují nabídnout svůj podnik k prodeji, zlikvidovat jej a použít získanou likviditu k nákupu jiné společnosti. Takto dosáhne reálné, efektivní mobility, jež je mnohem větší než pouhá fyzická či technická převoditelnost kapitálových statků (která je obvykle spíše omezená, jak jsme viděli).

ků“. „Kapitál“ budeme definovat jako *tržní hodnotu kapitálových statků*, kterou odhadují jejich jednotliví kupující a prodávající na svobodném trhu.<sup>17</sup> Vidíme tedy, že kapitál je jednoduše abstraktním konceptem či nástrojem ekonomické kalkulace; jinými slovy představuje subjektivní ohodnocení či odhad tržní hodnoty, který podnikatelé přisuzují kapitálovým statkům a na jehož základě je neustále prodávají a nakupují ve snaze dosáhnout každou transakcí čistého podnikatelského zisku. V socialistické ekonomice, v níž neexistuje ani svobodný trh, ani tržní ceny, proto možná můžeme hovořit o kapitálových statcích, ale ne o kapitálu: ten vždy vyžaduje trh a ceny svobodně určované jeho účastníky. Bez tržních cen a subjektivního odhadu kapitálové hodnoty statků, které tvoří přechodná stadia výrobních procesů, by v moderní společnosti bylo nemožné odhadnout či vypočítat, jestli konečná hodnota statků, jež mají být za pomoci kapitálových statků vyrobeny, kompenzuje náklady výrobního procesu. Nebylo by ani možné koordinovat úsilí lidí, kteří se na různých procesech podílejí.<sup>18</sup>

Na jiném místě jsme se pokusili ukázat, že veškeré systematické donucení bránící podnikatelské aktivitě znemožňuje lidem objevit informace, které ke svému jednání potřebují.<sup>19</sup> Brání jim také ve spontánním přenosu těchto informací a koordinaci jednání s ohledem na potřeby ostatních. To znamená, že intervence ve formě donucení, charakteristická pro socialismus či státní intervencionismus v ekonomice a pro poskytování privilegií určitým skupinám v rozporu s tradičními právními principy, více či méně brání podnikatelské aktivitě, tedy

---

<sup>17</sup> Při různých příležitostech však budeme nuceni používat termín kapitál méně striktně k označení sady kapitálových statků, jež tvoří výrobní strukturu. Tento volnější význam slova kapitálu měl na mysli, kromě jiných, i Hayek v knize *The Pure Theory of Capital*, s. 54; použil jej také Lachmann v *Capital and its Structure*, kde na straně 11 definuje „kapitál“ jako „heterogenní zásobu hmotných zdrojů“.

<sup>18</sup> Přesně tak zní základní argument vznesený Misesem ohledně nemožnosti ekonomické kalkulace v socialistickém hospodářství. Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, kap. 3 až 7.

<sup>19</sup> *Ibid.*, kap. 2 a 3, s. 41–155.

koordinovanému lidskému jednání; vytváří také systematické nerovnováhy ve společenském uspořádání. Systematická diskoordinace může být intratemporální nebo, jako v případě jednání vztahujících se k různým stadiím výrobních procesů (kapitálovým statkům), *intertemporální: lidé, kteří nemohou jednat svobodně, svoje současné chování mnohdy špatně přizpůsobují budoucímu chování a potřebám.*

Jak jsme viděli v případě izolovaného výrobního procesu Robinsona Crusoea, mezičiasová koordinace je základem pro veškeré lidské jednání, které zabírá čas, a zvláště pro jednání vztahující se ke kapitálovým statkům; proto je velmi důležité umožnit v této oblasti volný výkon podnikatelských aktivit. Podnikatelé tak na trhu stále objevují ziskové příležitosti: věří, že vidí nové možné kombinace kapitálových statků a považují je za podhodnocené vzhledem k odhadované tržní ceně, kterou dostanou za spotřební statky vyrobené s pomocí nich. Stručně řečeno, popisujeme proces neustálého nákupu a prodeje, „rekombinace“ a výroby nových druhů kapitálových statků, proces, který vytváří dynamickou a velmi složitou výrobní strukturu, jež má vždy tendenci se horizontálně i vertikálně rozšiřovat.<sup>20</sup> Bez volného podnikání a bez svobodných trhů s kapitálovými statky a penězi není možné provádět nezbytnou ekonomickou kalkulaci ohledně horizontálního a vertikálního rozsahu různých fází výroby. Výsledkem je rozšíření špatně koordinovaného jednání, jež vyvádí společnost z rovnováhy a brání jejímu harmonickému vývoji. V podnikatelských procesech mezičiasové koordinace hraje hlavní roli jedna tržní cena: cena současných statků ve vztahu ke statkům budoucím, častěji označovaná jako úroková míra, která v moderních společnostech reguluje vztah mezi spotřebou, spořením a investicemi. Detailně ji prostudujeme v dalším oddílu.

---

<sup>20</sup> Tuto terminologii používá například Knut Wicksell v *Lectures on Political Economy* (Londýn: Routledge and Kegan Paul, 1951), sv. 1, s. 164, kde výslovně zmiňuje „horizontální dimenzi“ a „vertikální dimenzi“ ve struktuře kapitálových statků.

## ÚROKOVÁ MÍRA

Jak jsme viděli, lidé za jinak stejných okolností vždy umisťují na svých preferenčních škálách současné statky výše než statky budoucí. Relativní *intenzita* tohoto rozdílu v subjektivním ocenění se ovšem člověk od člověka významně liší; může se dokonce výrazně měnit během života jednoho člověka na základě změn jeho poměrů. Někteří lidé mají vysokou časovou preferenci a současnosti si ve srovnání s budoucností velmi cení; jsou tedy ochotni obětovat okamžité dosažení svých cílů, pouze pokud očekávají, že v budoucnosti dosáhnou subjektivně velmi hodnotných cílů. Jiní lidé mají časovou preferenci menší, a i když si také cení současných statků více než budoucích, mají větší sklon vzdát se okamžitého dosažení cílů výměnou za cíle dosažitelné zítra, jichž si cení jen o něco více. Tento rozdíl v *duševní intenzitě* subjektivního hodnocení současných versus budoucích statků odrážející se v hodnotové škále každého jednajícího znamená, že na trhu skládajícím se z mnoha ekonomických subjektů, z nichž každý má svou vlastní odlišnou a proměnlivou časovou preferenci, vzniká mnoho příležitostí pro oboustranně výhodné směny.

Lidé s nízkou časovou preferencí budou tedy ochotni vzdát se současných statků výměnou za budoucí statky hodnocené jen o kousek výše a budou provádět směny, při nichž předají svoje současné statky lidem s vyšší časovou preferencí, tj. lidem, kteří si současnosti cení silněji než oni. Díky kreativitě a ostražitosti neodmyslitelně patřící k podnikání vzniká tržní proces, v němž se ustanovuje *tržní cena* současných statků vzhledem k budoucím statkům. *K označení této ceny budeme používat termín „úroková míra“*. Vzhledem k tomu, že na trhu se mnoho činností odehrává za pomoci peněz coby všeobecně přijímaného prostředku směny, úroková míra je cena, kterou je nutné zaplatit, abychom obdrželi určitý počet peněžních jednotek okamžitě – vyjadřuje počet peněžních jednotek požadovaných výměnou za ně na konci stanovené doby splatnosti. Obvykle se tato cena vyjadřuje jako určité roční procento. Tak například úroková míra devět procent ukazuje, že na trhu je

možné získat 100 p. j. okamžitě (současný statek) výměnou za slib zaplatit 109 p. j. na konci roku (budoucí statek).<sup>21</sup>

Úroková míra je tedy cenou ustanovenou na trhu, kde nabízejícími současných statků jsou právě ti, kdo spoří, tj. všichni lidé relativně ochotnější obětovat současnou spotřebu výměnou za hodnotnější statky v budoucnosti. Kupujícími současných statků jsou všichni, kdo spotřebovávají okamžité statky a služby (ať už jsou dělníky, majiteli přírodních zdrojů či kapi-

---

<sup>21</sup> Úroková míra může být ve skutečnosti interpretována dvěma odlišnými způsoby. Je možné na ni pohlížet jako na poměr dnešních cen (z nichž jedna odpovídá statku dostupnému dnes a druhá stejnému statku dostupnému zítra), nebo je možné o ní uvažovat jako o ceně současných statků vyjádřené v budoucích statcích. Oba pohledy mají stejné výsledky. První hájil Ludwig von Mises, pro něž je úroková míra „poměrem cen statků, nikoli cenou samotnou“ (*Human Action*, s. 526; česky *Lidské jednání*, s. 473, pozn. překl.). Zde upřednostňujeme druhý pohled, v souladu s Murrayem N. Rothbardem. Detailní analýza způsobu určení úrokové míry coby ceny současných statků vyjádřené v budoucích statcích, spolu s dalšími rozbory, je k nalezení v knize Murraye N. Rothbarda *Man, Economy and State: A Treatise on Economic Principles*, 3. vyd. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1993), kap. 5–6, s. 273–387 (česky *Zásady ekonomie* (Praha: Liberální institut, 2005), s. 229–326, pozn. překl.). Úroková míra je v každém případě určena stejně jako jakákoliv jiná tržní cena. Jediný rozdíl spočívá ve faktu, že místo aby odrážela stanovenou cenu za každé zboží či službu v peněžních jednotkách, je úroková míra založena na prodeji současných statků za budoucí, obou ve formě peněz. I když hájíme myšlenku, že úrokovou míru určují výhradně časové preference (tj. subjektivní hodnocení užitku, které časová preference představuje), přijetí jiné teorie (například že úroková míra je více či méně dána mezní produktivitou kapitálu) nemá vliv na základní argument této knihy ohledně škodlivého vlivu expanzivní tvorby úvěrů v bankách na výrobní strukturu. Charles E. Wainhouse v tomto ohledu píše:

Hayek dochází k závěru, že jeho monetární teorie ekonomických výkyvů je konzistentní s kteroukoliv z „moderních teorií úroku“ a nemusí být založená na některé konkrétní z nich. Klíčové jsou monetární příčiny odchylky skutečné úrokové míry od míry rovnovážné.

„Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations“, kapitola 2 v *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel, ed. (San Francisco: Pacific Institute for Public Policy Research, 1984), s. 40.

tálových statků, nebo jejich libovolné kombinace). Trh současných a budoucích statků, na němž je určována úroková míra, se vskutku skládá z celé struktury výrobních stadií ve společnosti. V ní se spořicí či kapitalisté vzdávají okamžité spotřeby a nabízejí současné statky majitelům původních výrobních faktorů (dělníkům a vlastníkům přírodních zdrojů) a kapitálových statků výměnou za plné vlastnictví spotřebních (a kapitálových) statků, které mají vyšší očekávanou hodnotu (v budoucím okamžiku, kdy bude dokončena jejich výroba). Když odstraníme pozitivní (či negativní) vliv čistých podnikatelských zisků (či ztrát), má tento rozdíl hodnot sklon shodovat se s úrokovou mírou.

Z právního hlediska mohou mít směny současných statků za budoucí mnoho podob. Například v družstvu pracovníci sami zároveň vystupují jako kapitalisté a čekají na konec celého výrobního procesu, aby získali vlastnictví konečného statku a jeho plnou hodnotu. Ve většině případů nicméně pracovníci nejsou ochotni čekat, až výrobní proces skončí, ani nést jeho rizika a nejistoty. Namísto vytváření družstev tedy raději prodají služby svého produktivního úsilí výměnou za bezprostředně dostupné současné statky. Uzavřou pracovní smlouvu, podle níž osoba, která jim postupuje současné statky (kapitalista, držitel úspor, dodavatel současných statků) obdrží plné vlastnické právo k finálnímu statku, jakmile je vyroben. Kombinace těchto dvou rozdílných typů smluv jsou také možné. Zde však není vhodné místo k rozboru různých právních podob směny současných statků za budoucí v moderní společnosti. Kromě toho tyto podoby nijak neovlivňují základní argument, který prosazujeme v této knize, i když jsou nepochybně z teoretického i praktického pohledu velmi zajímavé.

Stojí za povšimnutí, že „úvěrový trh“, na kterém lze získat půjčku závazkem zaplatit odpovídající úrokovou míru, představuje relativně malou část obecného trhu, na němž se současné statky směňují za budoucí a který zahrnuje celou výrobní strukturu společnosti. Vlastníci původních výrobních faktorů (práce a přírodních zdrojů) a kapitálových statků tu vystupují jako poptávající současných statků a držitelé úspor jako jejich nabízející. Trh krátko-, středně- a dlouhodobých úvěrů je

proto jednoduše jen podmnožinou mnohem většího trhu současných a budoucích statků. Úvěrový trh vzhledem k tomuto trhu hraje pouze druhotnou a závislou roli navzdory faktu, že je nejviditelnější pro širokou veřejnost.<sup>22</sup> Ve skutečnosti je zcela možné představit si společnost, v níž neexistuje žádný úvěrový trh a všechny ekonomické subjekty investují svoje úspory přímo do výroby (vnitřním financováním a zadržnými zisky v osobních obchodních společnostech, korporacích a družstvech). I když by v takovém případě na (neexistujícím) úvěrovém trhu úroková míra nevznikla, byla by stále determinována poměrem směny současných statků za budoucí v různých přechodných stádiích výroby. Za těchto okolností by úroková míra byla určena „mírou zisku“, která by měla tendenci rovnat se čistému zisku na jednotku hodnoty a času v každé etapě výrobního procesu. Ačkoliv tato úroková míra není na trhu přímo pozorovatelná a ačkoliv v každé firmě a v každém specifickém výrobním procesu zahrnuje důležité externí faktory (jako čistý podnikatelský zisk či ztrátu a prémii za riziko), zisk vytvářený v každém stadiu celého ekonomického systému by měl tendenci odpovídat této úrokové míře. To proto, že typickým podnikatelským procesem je vyrovnávání účetních zisků mezi různými stadii výroby (za předpokladu že se neobjevily žádné další změny a všechny kreativní příležitosti a příležitosti podnikatelskému zisku již byly objeveny a využity).<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> To, čemu v hovorové řeči říkáme „peněžní trh“, je ve skutečnosti jen trh krátkodobých úvěrů. Skutečný peněžní trh musí zahrnovat celý trh, na němž jsou zboží a služby směňovány za peníze a na němž jsou současně určeny cena či kupní síla peněz a peněžní cena každého statku. To je důvod, proč je následující tvrzení, pronesené Marshalllem, zcela zavádějící: „Peněžní trh‘ je trh s kontrolou nad penězi: ‚cena peněz‘, která na něm panuje v libovolném okamžiku, je diskontní mírou či mírou úroku z krátkodobých úvěrů na něm účtovanou“. Alfred Marshall, *Money Credit and Commerce* (Londýn: Macmillan, 1924), s. 14. Mises v *Lidském jednání* Marshallovo zmatení pojmů zcela vyjasňuje na s. 403 (v českém vydání s. 365, pozn. překl.).

<sup>23</sup> Přísně vzato však v reálném životě koncept „míry zisku“ nemá smysl a zavedli jsme jej jen kvůli ilustraci a abychom čtenáři pomohli pochopit teorii hospodářského cyklu. Jak píše Mises:

Ve skutečném světě jsou jedinými přímo pozorovatelnými údaji ty, které bychom mohli nazvat *hrubá úroková míra* nebo *tržní úroková míra* (která se shoduje s úrokovou mírou na úvěrovém trhu) a *hrubé účetní zisky* vytvářené každou výrobní aktivitou (tj. čistý důchod). První se skládá z úrokové míry, jak jsme ji definovali (také někdy nazývané *čistá* nebo *přirozená úroková míra*) a *rizikové prémie* dotyčné činnosti, plus nebo minus *prémie za očekávanou inflaci nebo deflaci*; tj. za očekávaný růst nebo pokles kupní síly peněžní jednotky používané ve směnách současných statků za budoucí a v kalkulacích ohledně takových transakcí.

Druhý údaj, který je také přímo pozorovatelný na trhu, představuje *hrubé účetní zisky* (tj. čistý důchod) odvozené z konkrétní výrobní činnosti v každém stadiu výrobního procesu. Tyto zisky mají tendenci odpovídat hrubé úrokové míře (neboli tržní úrokové míře), jak jsme ji definovali v předchozím odstavci plus nebo minus čistý podnikatelský zisk či ztráta.<sup>24</sup> Jelikož na všech trzích směřují podnikatelské zisky nebo ztráty v důsledku konkurence mezi podnikateli k nule, účetní zisky v každé produktivní fázi směřují k hrubé tržní úrokové míře. Skutečně je možné nahlížet na účetní zisky oznámené každou firmou za daný finanční rok tak, že obsahují složku

---

[J]e zřejmé, že je nesmyslné mluvit o „míře zisku“, o „normální míře zisku“ nebo o „průměrné míře zisku“. ... Na zisku není nic „normálního“ a nikdy vzhledem k němu nemůže nastat „rovnováha“. (Mises, *Human Action*, s. 297; česky *Lidské jednání*, s. 273, pozn. překl.)

<sup>24</sup> Úroková míra, při níž jsou sjednávány půjčky na úvěrovém trhu, ve skutečnosti také zahrnuje podnikatelskou složku, kterou jsme v textu nezmínili. Ta vzniká z nevyhnutelné nejistoty (ne „rizika“) ohledně možnosti výskytu systematických změn v míře časové preference ve společnosti nebo jiných nepojistitelných poruch, charakteristických pro hospodářský cyklus:

Poskytnutí úvěru je nutně vždy podnikatelskou spekulací, která může vyústit v nezdar a ztrátu části půjčené částky. Každý smluvený a splácený úrok neobsahuje jen čistý úrok, ale také podnikatelský zisk. (Mises, *Human Action*, s. 536; česky *Lidské jednání*, s. 481, pozn. překl.)

implicitní úrokové míry ze zdrojů uspořených a investovaných kapitalisty, kteří společnost vlastní. Tato implicitní složka spolu s rizikovým faktorem a podnikatelským ziskem nebo ztrátou pramenící z čisté podnikatelské aktivity firmy dávají vzniknout účetním ziskům. Z tohoto pohledu je možné, aby firma ohlásila účetní zisk (tj. čistý zisk), i když ve skutečnosti utrpěla podnikatelskou ztrátu – to v případě, že čistý účetní zisk nepřevyší implicitní složku danou hrubou tržní úrokovou mírou, která se vztahuje na zdroje investované do firmy kapitalisty během finančního roku.

V každém případě je klíčové mít na paměti, že bez ohledu na vnější podobu, jakou na sebe úrok vezme, hraje jako tržní cena či společenská míra časové preference životně důležitou roli v koordinaci jednání spotřebitelů, spořicíků, investorů a výrobců v moderní společnosti. Tak jako bylo pro Robinsona Crusoea nutné zkoordinovat svoje jednání a nevěnovat budoucím cílům úsilí neodpovídající jeho zásobě uspořených současných statků, vyvstává stejný problém, totiž *mezičasová koordinace*, neustále i ve společnosti.

V moderní ekonomice je současné a budoucí jednání uváděno do souladu s podnikatelskou aktivitou na trhu, kde se směňují současné statky za budoucí a ustanovuje se úroková míra, cena jednoho druhu statků vyjádřená v tom druhém. Čím hojnější jsou tedy úspory, tj. čím větší je množství současných statků prodávaných či nabízených k prodeji, tím je za jinak stejných okolností nižší jejich cena vyjádřená v budoucích statcích, a tím nižší je tudíž tržní úroková míra. To podnikatelům ukazuje, že je k dispozici více současných statků a oni tak mohou prodloužit délku a složitost stadií svých výrobních procesů a zvýšit jejich produktivitu. A naopak, čím méně úspor, tj. čím méně jsou ekonomičtí aktéři za jinak stejných okolností ochotni vzdát se bezprostřední spotřeby současných statků, tím vyšší je tržní úroková míra. Vysoká úroková míra tedy ukazuje, že úspory jsou relativně vzácné, a je neklamným signálem, že podnikatelé by se měli snažit vyhnout se nadměrnému prodlužování stadií výrobního procesu, které by mělo za následek diskoordinace či nerovnováhy, jež představují

velké nebezpečí pro udržitelný, zdravý a harmonický vývoj společnosti.<sup>25</sup> Krátce řečeno, úroková míra sděluje podnikatelům, do kterých nových výrobních stadií nebo investičních projektů se mají a mohou pustit a do kterých ne, aby udrželi jednání spořicíh, spotřebitelů a investorů co nejvíce koordinované a aby zabránili zbytečnému zkrácení nebo naopak přílišnému prodloužení různých výrobních stadií.

A konečně musíme poukázat na to, že tržní úroková míra směřuje ke stejné hodnotě na celém časovém trhu či výrobní struktuře společnosti, nejen *intratemporálně*, tj. v různých oblastech trhu, ale *intertemporálně*, tj. ve výrobních stadiích blízko spotřebě stejně jako v jiných stadiích relativně vzdálenějších. Vskutku, pokud je úroková míra dosažitelná postoupením současných statků v určitém stadiu (např. v tom nejbližším spotřebě) vyšší než míra dosažitelná v jiných stadiích, potom podnikatelská síla poháněná touhou po zisku povede lidi k desinvesticím ve stadiích, kde je úroková míra nebo „míra zisku“ relativně nižší, a investování do stadií, kde je očekávaná míra úroku či „míra zisku“ vyšší.

## STRUKTURA VÝROBY

I když je téměř nemožné graficky zobrazit extrémně složitou strukturu výrobních stadií v moderní ekonomice, graf V-1 představuje zjednodušenou verzi této struktury a uvádíme jej zde, abychom vysvětlili teoretické argumenty, které rozvineme později.

---

<sup>25</sup> To je i hlavní myšlenka v nejnovější knize Rogera Garrisona, se kterou jsem se seznámil po prvním španělském vydání mé knihy. Garrison tvrdí:

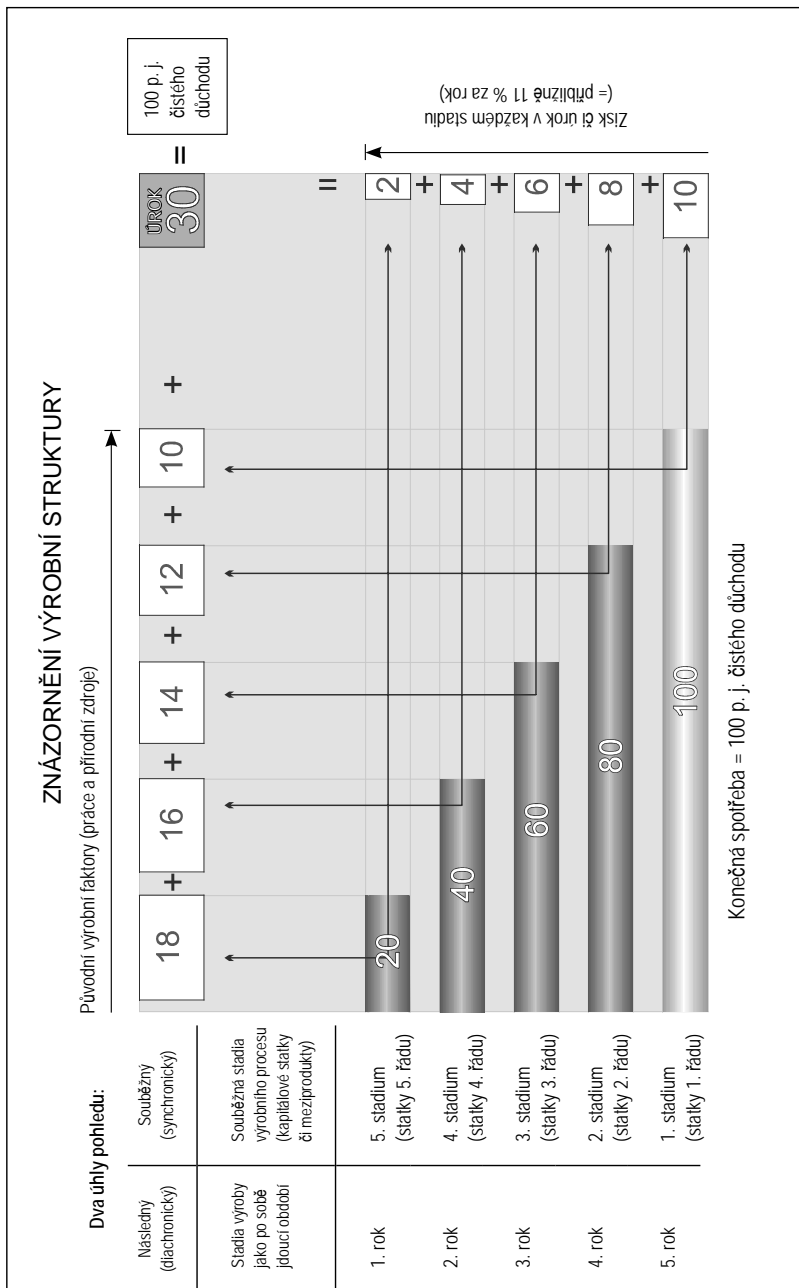
[M]ezičiasová alokace může být vnitřně konzistentní, a tedy udržitelná, nebo může obsahovat nějakou systematickou vnitřní nekonzistentnost, a v takovém případě je její udržitelnost ohrožena. Rozdíl mezi udržitelnými a neudržitelnými uspořádáními zdrojů je, nebo by měl být, důležitým předmětem makroekonomických teorií. (Garrison, *Time and Money*, s. 33–34)

Přísně vzato, tento graf není nutný k vysvětlení základních teoretických argumentů a autoři významu Ludwiga von Misesa jej ve svém výkladu teorie kapitálu a hospodářských cyklů nepoužívali<sup>26</sup>. Mnozí teoretici ale tradičně považovali za užitečné používat zjednodušená znázornění výrobních stadií (jako je graf V-1), aby ozřejmili svoje argumenty.<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit* a také *Human Action*.

<sup>27</sup> Prvním teoretikem, který navrhl znázornění v podstatě shodné s grafem V-1, byl William Stanley Jevons ve své knize *The Theory of Political Economy*, jejíž první vydání vyšlo v roce 1871. Použili jsme přetisk pátého vydání z roku 1957 (Kelley a Millman, eds., New York); na straně 230 najdeme diagram, na kterém podle Jevonse „osa x ukazuje trvání investice a výška dosažená v každém bodě, i, množství investovaného kapitálu“. Později, v roce 1889, teoretický problém struktury po sobě jdoucích stadií kapitálových statků a použití grafů k jeho ilustraci důkladněji promyslel Eugen von Böhm-Bawerk. Navrhoval znázornit ji soustřednými kruhy (Böhm-Bawerk používá termín *konzentrische Jahresringe*, letokruhy), z nichž každý představuje jedno výrobní stadium; menší kruhy překrývají ty větší. Tento typ grafu se spolu s Böhm-Bawerkovým vysvětlením objevuje na stránkách 114–115 jeho knihy *Kapital und Kapitalzins*, sv. 2: *Positive Theorie des Kapitals*; odpovídající stránky v anglickém vydání, *Capital and Interest*, jsou 106–107, sv. 2. Hlavní problém Böhm-Bawerkova grafu je, že zobrazuje tok času velmi nešikovně, a odhaluje tak nutnost použít druhý rozměr (vertikální). Böhm-Bawerk mohl tuto obtíž snadno překonat nahrazením „soustředných kruhů“ válci postavenými na sobě, z nichž každý by měl menší základnu než ten pod ním (jako svatební dort). Později se s problémem vypořádal Hayek v prvním vydání své dnes klasické knihy *Prices and Production*, předmluva Lionel Robbins (Londýn: Routledge, 1931; 2., přepracované vydání, 1935) na straně 36 (39 ve 2. vydání). (Od tohoto místa dále všechny citace této knihy pocházejí z 2. vydání, pokud není uvedeno jinak.) Kniha obsahuje diagram velmi podobný grafu V-1. Hayek pak tento druh ilustrace použil znovu v roce 1941 (ale tentokrát v průběžném vyjádření) v knize *The Pure Theory of Capital* (viz např. s. 109). Kromě toho v roce 1941 vyvinul možné trojrozměrné znázornění stadií výrobního procesu. Co tento graf získává na správnosti, přesnosti a eleganci, ztrácí na srozumitelnosti (s. 117 anglického vydání). Murray Rothbard v roce 1962 (*Man, Economy and State*, kap. 6–7; česky *Zásady ekonomie*, pozn. překl.) navrhl znázornění podobné a v mnoha ohledech dokonce lepší než Hayekovo. Mark Skousen se Rothbardova znázornění drží ve své knize *The Structure of Production*. Ve španělštině jsem poprvé použil

GRAF V-1



Stadia výrobní struktury zobrazená v grafu V-1 nepředstavují produkci kapitálových a spotřebních statků ve fyzických jednotkách, ale podle jejich hodnoty v peněžních jednotkách (p. j.). Předpokládáme, že výrobní struktura se skládá z pěti stadií (vlevo), jejichž „pořadová čísla“ rostou se vzdáleností od konečného stadia spotřeby, v souladu s Mengerovým klasickým příspěvkem. *První stadium* tedy představuje „ekonomické statky prvního řádu“ či spotřební statky, které jsou v našem grafu vyměněny za 100 p. j. *Druhé stadium* sestává ze „statků druhého řádu“ neboli kapitálových statků nejbližší spotřebě. Třetí, čtvrté a páté stadium pokračují podle tohoto vzoru, páté je nejdále od spotřeby. Abychom výklad zjednodušili, předpokládali jsme, že každé stadium vyžaduje jeden rok a celý produkční proces v grafu V-1 tedy od začátku v pátém stadiu až ke spotřebním statkům zabere pět let. Existují dva pohledy na stadia v našem nákresu: můžeme na ně nahlížet jako na po sobě jdoucí, jako na sadu výrobních etap, jimiž je třeba projít před získáním spotřebních statků (diachronický pohled), nebo jako na současné, jako na „fotografii“ stadií odehrávajících se *současně* v jednom finančním roce (synchronický pohled). Jak poukazuje Böhm-Bawerk, druhá interpretace grafu (jako znázornění výrobního procesu ve formě sady *synchronizovaných* stadií) vykazuje silnou podobnost s věkovými pyramidami sestavenými z dat ze sčítání populace. Věkové pyramidy představují průřezy populací rozdělenou podle věku. Můžeme v nich také vidět každoroční změny v počtu žijících lidí v každé věkové skupině (tabul-

---

graf výrobních stadií před více než dvaceti lety v článku „La teoría austriaca del ciclo económico“, původně vydaném v *Moneda y crédito*, č. 152 (březen 1980): 37–55 (znovu vydáno v mé knize *Estudios de economía política*, kap. 13, s. 160–176). I když by jako znázornění výrobní struktury šlo interpretovat i trojúhelníkové grafy, které navrhuje Knut Wicksell v *Lectures on Political Economy* (sv. 1, s. 159), záměrně jsem je v tomto stručném nástinu vývoje zobrazení výrobního procesu vynechal. Viz též Alonso Neira, M. A., Hayek's Triangle, An Eponymous Dictionary of Economics; A Guide to Laws and Theorems Named after Economists.

ky úmrtnosti) a tato interpretace odpovídá pohledu na stadia jako po sobě jdoucí.<sup>28</sup>

Šipky v našem diagramu představují *toky* peněžního důchodu, které v každé fázi výrobního procesu dostávají vlastníci původních výrobních faktorů (práce a přírodních zdrojů) ve formě mezd a rent a vlastníci kapitálových statků (kapitalisté, spořicí) ve formě úroku (či účetního zisku). Když začneme v prvním stadiu našeho příkladu, spotřebitelé utratí 100 p. j. na spotřební statky a tyto peníze se stávají majetkem kapitalistů, jimž patří odvětví vyrábějící spotřební statky. O rok dříve tito kapitalisté uhradili ze svých úspor 80. p. j. za služby fixních a oběžných kapitálových statků vyrobených jinými kapitalisty ve druhém stadiu výrobního procesu. První kapitalisté také platí 10 p. j. vlastníkům původních výrobních faktorů, které najímají přímo v posledním stadiu pro výrobu spotřebních statků (na našem grafu je tato platba znázorněna *svislou* šipkou, která začíná na pravé straně posledního kroku [100 p. j.] a sahá k rámečku vpravo nahoře obsahujícímu 10 p. j.). Protože kapitalisté z fáze výroby spotřebních statků zaplatili 80 p. j. vlastníkům kapitálových statků druhého stadia a 10 p. j. pracovníkům a vlastníkům přírodních zdrojů (celkem 90 p. j.), na konci roku, když prodají spotřební statky za 100 p. j., obdrží účetní zisk či úrok odvozený z postoupení oněch 90 p. j. z úspor o rok dříve. Tento rozdíl mezi vydanými 90 p. j. (které mohli spotřebovat, ale namísto toho je uspořili a investovali) a 100 p. j. získanými na konci roku odpovídá úrokové míře přibližně 11 procent ročně ( $10 : 90 = 0,11$ ). Z účetního hlediska se tato částka objeví jako zisk ve výsledovce odrážející podnikatelskou činnost

<sup>28</sup> Zásoba kapitálu představuje takříkajíc průřez početnými výrobními procesy, které jsou různě dlouhé a začaly v různých okamžicích. Prochází jimi proto ve velmi rozdílných stádiích vývoje. Mohli bychom ji přirovnat ke sčítání lidu, které je průřezem cest lidského života a které zachycuje jednotlivé členy společnosti v nejrůznějším věku a fázi života. (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital*, s. 106)

V původním vydání se tato citace objevuje na straně 115.

kapitalistů ve stadiu spotřebních statků (představovaný rámečkem v pravém dolním rohu grafu V-1).

Stejnou úvahu můžeme sledovat i v ostatních stadiích. Tak například kapitalisté vlastníci mezistatky ve třetím stadiu na začátku období vydali 40 p. j. jako platbu za kapitálové statky vyrobené ve čtvrtém stadiu a také 14 p. j. vlastníkům původních výrobních faktorů. Výměnou za 54 p. j. se kapitalisté stali vlastníky produktu, který, jakmile bude dokončen, prodají kapitalistům ve druhém stadiu za 60 p. j. Získají rozdíl šesti p. j., který je jejich účetním ziskem či úrokem – a také se blíží 11 procentům. Stejný vzorec se opakuje v každém stadiu.

Horní část grafu ukazuje částky, jež kapitalisté v každém stadiu vyplácejí za původní výrobní faktory (pracovníkům a vlastníkům přírodních zdrojů) – celkem 70 p. j. ( $18 + 16 + 14 + 12 + 10$ ). Ve sloupci na pravé straně uvádíme peněžní částky získané v každém stadiu jako účetní zisk. Tento zisk je účetním rozdílem mezi částkou, kterou kapitalisté v každé fázi zaplatili, a částkou, kterou za svoje výrobky dostali v následujícím stadiu. Jak víme, tento účetní zisk má sklon shodovat se s úrokem z částek, které kapitalisté každé fáze spoří a hradí kapitalistům ranějších stadií a vlastníkům původních výrobních faktorů. Součet účetních rozdílů mezi důchody a výdaji ve všech stadiích se rovná 30 p. j., což přidáno k 70 p. j. obdržným vlastníky původních výrobních faktorů dává 100 p. j. čistého zisku, a to se přesně rovná částce vydané za konečné spotřební statky v daném období.

## NĚKOLIK DODATEČNÝCH PROBLÉMŮ

Nyní musíme probrat některé další důležité problémy týkající se našeho znázornění stadií výrobního procesu.

### *1. Arbitrární výběr doby trvání každého stadia*

Ze všeho nejdříve musíme uvést, že rozhodnutí, že každé výrobní stadium bude trvat rok, bylo čistě arbitrární; mohli jsme vybrat jakoukoli jinou délku. Pro jeden rok jsme se rozhodli,

protože je to nejčastěji používané obchodní a účetní období a díky tomu je navržené ilustrativní znázornění výrobních stadií snadněji srozumitelné.

## 2. Vyhnutí se mylnému konceptu „průměrné délky výroby“

Za druhé bychom měli objasnit, že pětileté trvání výrobního procesu v našem příkladu je také čistě arbitrární. Jak víme, moderní výrobní procesy jsou velmi složité a v různých odvětvích se velmi liší co do počtu a trvání jednotlivých fází. V každém případě je zbytečné a bezpředmětné hovořit o „průměrné délce výroby“, protože *apriorní* odhad délky libovolného výrobního procesu závisí na tom, o jaký konkrétní proces jde. Víme, že kapitálové statky jsou vlastně přechodnými stadii ve výrobním procesu zahájeném podnikatelem. Ze subjektivního hlediska má výrobní proces vždy začátek – konkrétní okamžik, v němž si jednající člověk poprvé uvědomí, že pro něj nějaký cíl má hodnotu – a určitou sadu přechodných stadií, která jednající plánuje a později se je pokusí uskutečnit. Naše analýza tedy není založena na myšlence „průměrné doby výroby“, a je proto imunní vůči kritice tohoto konceptu.<sup>29</sup> Ve skutečnosti mají všechna výrobní období specifický původ a není možné je do nekonečna sledovat zpět v čase; namísto toho každé začíná právě v okamžiku, kdy určitý podnikatel začal sledovat cíl, jež představoval očekávanou konečnou fázi jeho výrobního procesu.<sup>30</sup> První výrobní stadium tedy začíná právě v okamžiku, kdy si podnikatel představí poslední

<sup>29</sup> John B. Clark, „The Genesis of Capital“, *Yale Review* 2 (listopad 1893): 302–315; a „Concerning the Nature of Capital: A Reply“, *Quarterly Journal of Economics* (květen 1907). Frank H. Knight, „Capitalist Production, Time and the Rate of Return“ v *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel* (Londýn: George Allen and Unwin, 1933).

<sup>30</sup> Ludwig von Mises velmi jasně uvádí, že

Čas vynaložený v minulosti na výrobu dnes dostupných kapitálových statků nehraje žádnou roli. Tyto kapitálové statky jsou hodnoceny pouze v závislosti na jejich užitečnosti pro budoucí uspokojování potřeb. „Průměrná délka výroby“ je bezobsažný koncept. (Mises, *Human Action*, s. 489; česky *Lidské jednání*, s. 439, pozn. překl.)

stadium výrobního procesu (spotřební nebo kapitálový statek). Pro určení počátečního okamžiku prvního stadia výroby je zcela irelevantní, jestli námi zkoumaný výrobní proces zahrnuje použití kapitálových statků či výrobních faktorů vyrobených dříve, aniž jejich výrobce věděl, že nakonec budou použity v tomto výrobním procesu. Kromě toho je zbytečné sledovat začátek sady stadií ve výrobním procesu nekonečně hluboko do minulosti, protože libovolný kapitálový statek, který je vyroben předem, ale zůstává z určitého důvodu libovolně dlouho nepoužit, se nakonec stane takříkajíc dalším „původním“ zdrojem; začne se tak v tomto ohledu podobat všem ostatním přírodním zdrojům, které přinášejí výnosy, ale jsou jednajícím vnímány jako pouhý další počáteční faktor v jeho jednání.<sup>31</sup> Krátce řečeno, všechny výrobní procesy mají svůj začátek a dohledný konec a jejich délka se sice různí, ale nikdy není nekonečná nebo neurčitá. Proto vypočítávání domnělých fantasmagorických průměrných dob výroby nemá smysl.

### 3. Fixní a oběžné kapitálové statky

Třetí vhodnou poznámkou k našemu znázornění výrobních stadií je to, že nezahrnuje pouze fixní kapitálové statky, ale i oběžné kapitálové statky a statky dlouhodobé spotřeby. Z pohledu jednajícího člověka je rozlišování fixních a oběžných kapitálových statků bezvýznamné, protože je do značné

---

Rothbard vyjadřuje podobný názor ve své knize *Man, Economy and State*, s. 412–413 (česky *Zásady ekonomie*, s. 349–350, pozn. překl.).

<sup>31</sup> Rothbard navíc upozorňuje, že:

[p]ůda, která byla zavlážena kanály nebo byla vytvořena vymýcením lesa, se stala současnou, trvalou, a tedy *danou*. Protože je tedy v současnosti daná, nespotebovává se v procesu výroby a nemusí být obnovovaná, je podle naší definice výrobním faktorem *půdy*. (kurzíva v originále)

Rothbard dochází k závěru, že jakmile

jsou trvalé změny odděleny od přechodných, vidíme, že *výrobní struktura se již neprotahuje nekonečně do minulosti, ale stává se relativně krátkou*. (*Man, Economy and State*, s. 414, kurzíva přidána; česky *Zásady ekonomie*, s. 351, pozn. překl.)

míry založeno na *fyzických* vlastnostech daných statků a závisí zvláště na tom, zda jsou považovány za „dokončené“. Pokud jsou fixní kapitálové statky použity ve výrobním procesu, považují se za „hotové“, kdežto oběžné kapitálové statky se považují za rozpracované nebo za součást „přechodného“ výrobního procesu. Podle subjektivistického pojetí výrobních procesů směřujících ke spotřebě však *jak fixní, tak oběžné kapitálové statky představují přechodná stadia v procesu jednání, který skončí, až když konečný spotřební statek uspokojí potřeby spotřebitelů*; proto je z ekonomického pohledu zbytečné mezi nimi rozlišovat.

To samé může být řečeno i o „zásobách“ neboli o mezistatických udržovaných po ruce v každém výrobním stadiu. Tyto zásoby, považované za součást oběžného kapitálu, jsou jednou z nejvýznamnějších složek hodnoty každého stadia ve výrobním procesu. Bylo navíc dokázáno, že jak se ekonomika vyvíjí a prosperuje, získávají tyto zásoby na důležitosti, protože umožňují firmám minimalizovat vždy hrozící riziko nedostatků či „úzkých hrdel“, které prodlužují dodací lhůty. Zásoby tak dávají zákazníkům na všech úrovních (nejen na úrovni spotřeby, ale i na úrovni mezistatků) možnost vybrat si z rostoucí škály výrobků k okamžité koupi. Jedním z projevů prodlužování výrobních procesů je tedy právě trvalý růst zásob mezistatků.

#### *4. Role statků dlouhodobé spotřeby*

Za čtvrté, statky dlouhodobé spotřeby uspokojují lidské potřeby po velmi dlouhou dobu. Proto jsou součástí několika výrobních stadií zároveň: stadia konečné spotřeby a různých předchozích stadií, v závislosti na jejich délce. V každém případě je pro naše účely lhostejné, jestli spotřebitel musí počkat určitý počet let či stadií, než může využít posledních *služeb* svého statku dlouhodobé spotřeby. Až když spotřebitel tyto služby přímo obdrží, dosáhneme posledního stadia v grafu V-1, stadia spotřeby. Léta, která vlastník stráví udržováním dlouhodobého spotřebního statku, aby mu svoje služby poskytoval i v budoucnosti, odpovídají výše uvedeným stadiím stále vzdálenějším od spotřeby (druhé, třetí, čtvrté stadium

atd.).<sup>32</sup> Dalším projevem prodlužování výrobních procesů a růstu počtu jejich etap je tedy právě výroba více statků dlouhodobé spotřeby zvyšující se kvality a trvanlivosti.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> Jak vysvětlil F. A. Hayek:

Jednotlivé splátky budoucích služeb, které takové statky mají přinést, si v takovém případě musíme představit jako části různých „stadií“ výroby odpovídajících časovému intervalu, který uplyne do doby, než jsou tyto služby k dispozici.

*Prices and Production*, s. 40; poznámka pod čarou na s. 2. V tomto ohledu ekvivalenci mezi statky dlouhodobé spotřeby a kapitálovými statky odhalil už Eugen von Böhm-Bawerk, podle něhož „hodnota vzdálenějších splátek služeb podléhá stejnému údělu jako hodnota budoucích statků“. *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital*, s. 325–337, zvláště s. 337. V německém vydání viz kapitolu „Der Zins aus ausdauernden Gütern“, na s. 361–382 v již citovaném vydání z roku 1889. V němčině Böhm-Bawerk tento princip vyjadřuje následovně: „In Folge davon verfällt der Werth der entlegeneren Nutzleistungsraten demselben Schicksale, wie der Werth künftiger Güter.“ Viz *Kapital und Kapitalzins*, sv. 2: *Positive Theorie des Kapitales*, s. 365. José Castañeda Chornet ukazuje, že ve Španělsku možná nejlépe porozuměl této zásadní myšlence, když tvrdí, že:

Trvalé spotřební statky, které poskytují tok služeb spotřebitelům během určité doby, mohou být zahrnuty do fixního kapitálu v ekonomice. Přísně vzato tvoří fixní spotřebitelský kapitál, ne výrobní kapitál. Kapitál tedy v širokém slova smyslu zahrnuje výrobní nebo skutečný kapitál stejně jako spotřebitelský kapitál, tedy kapitál určený ke spotřebě. (Castañeda, *Lecciones de teoría económica*, s. 686)

<sup>33</sup> Roger W. Garrison přišel s dodatečným argumentem, že všechny spotřební statky, pro než existuje druhotný trh „použitých statků“, by měly z ekonomického hlediska být považovány za investiční statky. Spotřební statky klasifikované jako „trvanlivé“ skutečně zároveň tvoří část po sobě jdoucích výrobních stadií, přestože patří „spotřebitelům“. Spotřebitelé se o ně totiž starají a udržují jejich produkční schopnosti, takže jim tyto statky poskytují svoje služby po dobu mnoha let. Roger Garrison, „The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics“, disertační práce na University of Virginia, 1981, s. 45. K možnosti a výhodnosti znázornění trvanlivých spotřebních statků v našem grafu viz Garrison, *Time and Money*, s. 47–48.

*5. Trend k vyrovnání míry účetního zisku či úrokové míry ve všech stádiích*

Pátá důležitá připomínka zní takto: na trhu existuje trend (poháněný silou podnikání) k vyrovnání „míry zisku“ ze všech ekonomických činností. To se neděje jen *horizontálně*, v každém výrobním stadiu, ale i *vertikálně*, mezi jednotlivými stadii. Pokud se vyskytnou rozdíly v míře zisku, podnikatelé budou věnovat svoje úsilí, tvůrčí schopnosti a investice těm činnostem, které vytvářejí relativně vyšší zisky, a přestanou je věnovat činnostem nesoucím nižší zisk. Nikoli náhodou se míra účetního zisku, tedy relativní rozdíl mezi výnosy a náklady, shoduje ve všech stádiích v grafu V-1 (přibližně 11 procent ročně). Pokud by tomu bylo jinak, tj. pokud by v některém ze stadií byla míra účetního zisku (úroková míra) jiná, došlo by v tomto výrobním stadiu k desinvesticím a výrobní zdroje by byly nasměrovány do stadií s vyšší mírou zisku. Přesměrování zdrojů probíhá, dokud větší poptávka po kapitálových statcích a původních výrobních faktorech v cílovém výrobním stadiu zvyšuje výdaje na tyto vstupy v daném stadiu; větší příliv výrobků tohoto stadia zároveň působí na pokles jejich ceny, dokud rozdíl v nákladech a výnosech nezmizí a neustanoví se míra zisku stejná jako v ostatních výrobních stádiích. *Toto mikroekonomické uvažování je klíčové k porozumění změn v počtu a délce výrobních stadií; tyto změny prozkoumáme později.*

*6. Hrubé a čisté investice a úspory*

Za šesté, i když se v příkladě z grafu V-1 celkový čistý důchod kapitalistů a vlastníků původních výrobních faktorů mající podobu zisku či úroku (100 p. j.) přesně shoduje s částkou vydanou v příslušném období na spotřební statky (a čisté úspory se tedy rovnají nule), je zde významný objem hrubých úspor a investic. Ty jsou zachyceny v tabulce V-1, která na levé straně uvádí pro každé stadium množství současných statků nabízených spořicími výměnou za budoucí statky. Na pravé straně najdeme odpovídající poptávku po současných statcích ze strany poskytovatelů budoucích statků – majitelů původních výrobních faktorů a kapitalistů z ranějších výrobních stadií. Z tabulky je patrné, že hrubé úspory vytvářené v celém

ekonomickém systému neboli celkové nabízené množství současných statků v ekonomickém systému se rovnají 270 p. j., tedy 2,7x více, než kolik bylo v daném roce utraceno za finální spotřební statky. Tyto *hrubé úspory* se rovnají *hrubým investicím* v daném finančním roce v podobě výdajů kapitalistů na přírodní zdroje, práci a kapitálové statky z nižších stadií výrobního procesu.<sup>34</sup>

### 7. Hrubý a čistý důchod za rok

Na graf V-1, naši ilustraci stadií výrobního procesu, bychom také mohli pohlížet jako na znázornění toku jak kapitálových statků, tak peněz. Kapitálové statky plynou „dolů“, tj. ze stadií nejdálčenějších od spotřeby do stadií spotřebě nejbližších, a peníze plynou v opačném směru. Jinak řečeno, peníze jsou nejprve použity na platbu za konečné spotřebitelské statky a od tohoto bodu se postupně pohybují vzhůru po stupnici výrobních stadií, až dosáhnou ta nejdálčenější od spotřeby. Abychom tedy získali hrubý peněžní důchod za celé období, sečteme zdola nahoru všechny transakce (v peněžním vyjádření) provedené v daném období. Podrobnosti jsou uvedeny v tabulce V-2.

Z této tabulky vidíme, že *hrubý důchod* za celé období se rovná 370 p. j. Z této částky 100 p. j. odpovídá *čistému důchodu*, který je celý utracen na finální spotřební statky; 270 p. j.

---

<sup>34</sup> Tabulky jako tab. V-1 sestavil se stejným záměrem Böhm-Bawerk (*Capital and Interest*, sv. 2, s. 108–109, kde v roce 1889 poprvé pro každé výrobní stadium zaznamenal hodnotu výrobků daného stadia v „ročních práce“). Později, v roce 1929, se F. A. Hayek zhostil stejného úkolu s větší přesností ve svém článku „Gibt es einen ‚Widersinn des Sparens?‘“ (*Zeitschrift Für Nationalökonomie*, sv. 1, č. 3, 1929), který byl přeložen do angličtiny a vydán pod názvem „The ‚Paradox‘ of Saving“ v časopise *Economica* (květen 1931) a později připojen jako dodatek ke knize *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, 1. vyd. (Londýn: George Routledge and Sons, 1939 a Clifton, N. J.: Augustus M. Kelley, Clifton 1975), s. 199–263, zvláště s. 229–231. Jak Hayek sám přiznává, byla to právě snaha zjednodušit neohrabané znázornění těchto tabulek, která ho přivedla k navržení grafu výrobních stadií, jaký jsme použili v grafu V-1 (viz *Prices and Production*, s. 38, poznámka 1).

**TABULKA V-1**

**POPTÁVKA A NABÍDKA SOUČASNÝCH STATKŮ**

<i>Nabízející současných statků (Tvůrci úspor, popítavující budoucí statky)</i>		<i>Poptávající současných statků (Nabízející budoucí statky)</i>
Kapitalisté v 1. stadiu = 80 + 10 = 90	→	80 kapitalistům v 2. stadiu + 10 za původní faktory
Kapitalisté v 2. stadiu = 60 + 12 = 72	→	60 kapitalistům v 3. stadiu + 12 za původní faktory
Kapitalisté v 3. stadiu = 40 + 14 = 54	→	40 kapitalistům v 4. stadiu + 14 za původní faktory
Kapitalisté v 4. stadiu = 20 + 16 = 36	→	20 kapitalistům v 5. stadiu + 16 za původní faktory
Kapitalisté v 5. stadiu = 0 + 18 = 18	→	18 za původní faktory
		200 *
		70 **
* Celková poptávka od vlastníků kapitálových statků		
** Celková poptávka od vlastníků původních výrobních faktorů (půdy a práce)		
<div style="text-align: right;"> <span style="border-bottom: 3px double black;">270 p. j.</span> = <span style="border-bottom: 3px double black;">ÚSPORY A INVESTICE</span> = <span style="border-bottom: 3px double black;">270 p. j.</span> Celková poptávka po současných statcích (HRUBÉ)                 </div>		

odpovídá celkové nabídce současných statků neboli hrubým úsporám, které se shodují s celkovou hrubou poptávkou po současných statcích v daném období. Podle výpočtu v tabulce V-2 existuje mezi hrubým a čistým důchodem za dané období tento vztah: hrubý důchod se rovná 3,7násobku čistého. Existuje tedy vztah mezi sumou vydanou na spotřební statky a mnohem větší sumou vydanou na kapitálové statky. Tento poměr v grafu V-1 představuje oblast bez stínování odpovídající konečnému stadiu, stadiu spotřebních statků, oproti stínovaným oblastem náležejícím k ostatním stadiím (včetně čistého peněžního důchodu za výrobní faktory uvedeného nahore). Je tedy nepochybným faktem, že *částka vydaná v libovolném období na mezistatky je výrazně vyšší než částka vydaná ve stejném období na spotřební statky a služby*. Stojí za pozornost, že i tak vynikající myslitelé, jako byl Adam Smith, se dopouštěli nešťastných chyb, když došlo na rozpoznání tohoto základního ekonomického faktu. Smith se skutečně domníval, že

hodnota statků vyměňovaných mezi různými obchodníky nemůže nikdy převýšit hodnotu statků směňovaných mezi obchodníky a spotřebiteli; cokoliv obchodníci nakoupí, je nakonec určeno k prodeji spotřebitelům.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Adam Smith, *The Wealth of Nations*, kniha 2, kap. 2, s. 390 ve sv. 1 původního anglického vydání z roku 1776 citovaného dříve, s. 306 ve vydání E. Cannana (New York: Modern Library, 1937 a 1965); s. 322 ve sv. 1 glasgowského vydání (Oxford: Oxford University Press, 1976), [česky *Bohatství národů*, s. 280 (Praha: Liberální institut, 2001) pozn. překl.]. Jak poznamenává Hayek (*Prices and Production*, s. 47), je důležité uvědomit si, že autorita Adama Smithe v této otázce uvedla v omyl mnoho autorů. Například Thomas Tooke ve své knize *An Inquiry into the Currency Principle* (Londýn, 1844, s. 71) i jiní autoři použili Smithův argument k obhajobě chybných doktrín bankovní školy.

**TABULKA V-2**

**HRUBÝ VÝSTUP A ČISTÝ DŮCHOD ZA ROK**

*Hrubý výstup za rok*

Finální spotřeba 100 p. j. + celková nabídka  
současných statků 270 p. j.

(Hrubé a čisté úspory, jak jsou  
detailně ukázány v tabulce V-1)

Celkový hrubý výstup: 370 p. j.

*Čistý důchod za rok*

a) Čistý důchod obdrženy kapitalisty (účetní zisk či úrok  
v každém stadiu)

Kapitalisté 1. stadia:  $100 - 90 = 10$

Kapitalisté 2. stadia:  $80 - 72 = 8$

Kapitalisté 3. stadia:  $60 - 54 = 6$

Kapitalisté 4. stadia:  $40 - 36 = 4$

Kapitalisté 5. stadia:  $20 - 18 = 2$

Celkový účetní zisk (úrok) neboli čistý důchod  
obdrženy kapitalisty ve všech stadiích:  $\underline{\hspace{1cm}}$  30 p. j.

b) Čistý důchod obdrženy vlastníky původních výrobních  
faktorů

Ze stadia 1: 10

Ze stadia 2: 12

Ze stadia 3: 14

Ze stadia 4: 16

Ze stadia 5: 18

Celkový čistý důchod pro vlastníky původ-  
ních výrobních faktorů:  $\underline{\hspace{1cm}}$  70 p. j.

Celkový čistý důchod = celková spotřeba  $\underline{\hspace{1cm}}$  100 p. j.

ZÁVĚR: Hrubý výstup v daném roce se rovná 3,7násobku čis-  
tého důchodu

## KRITIKA UKAZATELŮ POUŽÍVANÝCH V NÁRODNÍCH ÚČTECH

Součet hrubých důchodů, tak jak jsme jej definovali a vypočítali, a jeho rozdělení do jednotlivých stadií výrobního procesu jsou klíčové pro správné pochopení ekonomického procesu odehrávajícího se ve společnosti. Struktura stadií kapitálových statků a jejich hodnota v p. j. nejsou ukazateli, které, jakmile získány, by mohly být automaticky a donekonečna udržovány bez ohledu na rozhodnutí podnikatelů, kteří musí neustále a s rozmyslem volit, zda dosavadní počet výrobních stadií zvýšit, zachovat či omezit. Jinak řečeno, jestli určitá výrobní struktura zůstane stejná či se změní – rozšíří nebo zúží – záleží výhradně na tom, zda podnikatelé v každém výrobním stadiu subjektivně považují za výhodné reinvestovat stejné procento svého peněžního zisku nebo tento podíl zvýšit či snížit. Jak napsal Hayek:

Peněžní tok, který v kterémkoli okamžiku plyne k podnikateli zastupujícímu libovolné výrobní stadium, se vždy skládá z čistého důchodu, který podnikatel může použít na spotřebu, aniž by narušil existující způsob výroby, a částí, které musí neustále reinvestovat. Záleží ale výhradně na něm, zda rozdělí svoje celkové peněžní důchody ve stejném poměru jako dříve. Hlavním faktorem ovlivňujícím jeho rozhodnutí bude velikost zisku, jehož doufá docílit výrobou svého konkrétního mezistatku.<sup>36</sup>

Žádný přírodní zákon tedy podnikatele nenutí reinvestovat do kapitálových statků stejnou část zisku, jako investovali

---

<sup>36</sup> Hayek, *Prices and Production*, s. 49. Přesně z tohoto důvodu je nesmyslné pojetí kapitálu jako homogenního fondu, který se sám reprodukuje. Tento pohled na kapitál hájí J. B. Clark a F. H. Knight a je teoretickým základem (spolu s konceptem všeobecné rovnováhy) pro extrémně zastaralý model „cyklického toku důchodů“ (hospodářského koloběhu), který najdeme téměř ve všech učebnicích ekonomie, a to navzdory faktu, že je zavádějící, protože neodráží časovou strukturu zobrazením stadií výrobního procesu, jako je tomu v grafu V-1 (viz také pozn. 39).

v minulosti. Namísto toho tento podíl závisí na specifických okolnostech každého okamžiku a zvláště na očekáváních podnikatelů ohledně jejich zisku z každé fáze výrobního procesu. To znamená, že z analytického hlediska je velmi důležité zaměřit se na vývoj částek hrubého zisku, jak jsou zachyceny v našem diagramu, a vyvarovat se soustředění výhradně na čisté hodnoty, jak bývá zvykem. Vidíme tedy, že i když se čisté úspory rovnají nule, výrobní struktura je udržována významnými hrubými úsporami a investicemi, jejichž suma je dokonce několikanásobně větší než suma vydaná v každém výrobním období na spotřební statky a služby. Je proto klíčové studovat hrubé úspory a investice, tj. agregovanou peněžní hodnotu vydanou ve stadiích mezistatků předcházejících konečné spotřebě – částku, jež zůstane skryta, zaměříme-li se výhradně na vývoj účetních údajů v čistém vyjádření.

Toto je přesně důvod, proč bychom měli být zvláště kritičtí k tradičním měřítkům národního účetnictví. Například tradiční definice „hrubého národního produktu“ (HNP) obsahuje slovo „hrubý“, žádným způsobem však nezachycuje skutečný hrubý důchod vydaný během roku na celou výrobní strukturu. Údaje o HNP naopak existenci různých stadií ve výrobním procesu skrývají. Ještě závažnější je fakt, že hrubý národní produkt, navzdory slovu „hrubý“ v názvu, *nezachycuje celkové hrubé peněžní výdaje, které jsou prováděny ve všech výrobních stadiích a sektorech ekonomiky*. To proto, že je založen výhradně na produkci statků a služeb poskytovaných *konečným* uživatelům. Spočívá na úzkém účetním kritériu přidané hodnoty, které je cizí základním skutečností ekonomiky; pouze sčítá hodnotu spotřebních statků a služeb a *finálních* kapitálových statků dokončených v daném roce. *Nezahrnuje ostatní meziprodukty, které tvoří stadia výrobního procesu a které během finančního roku přecházejí z jednoho stadia do druhého.*<sup>37</sup> Údaje o hrubém národním produktu tedy zahrnují pouze malé procento celkové

<sup>37</sup> Jak uvádí například Ramón Tamames, hrubý národní produkt v tržních cenách

můžeme definovat jako součet hodnoty všech konečných statků a služeb vyrobených příslušníky národa za jeden rok. Hovořím

produkce kapitálových statků. HNP skutečně zahrnuje hodnotu prodaných fixních (trvanlivých) kapitálových statků, jako jsou nemovitosti, průmyslové stroje a dopravní prostředky, nástroje, počítače atd., které jsou během roku dokončeny a prodány svým konečným uživatelům, a proto jsou považovány za *finální* statky. Nijak ale nezahrnuje hodnotu oběžných

---

o finálních statcích a službách, protože mezistatky jsou vyloučeny, aby se zabránilo dvojímu započítání některé hodnoty.

*Fundamentos de estructura económica*, 10., přepracované vydání (Madrid: Alianza Universidad, 1992), s. 304. Viz také publikaci Enrique Viaña Remise: *Lecciones de contabilidad nacional* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993). Zde se uvádí, že

rozdíl mezi mezistatky a odpisy vedl ke zvyku nezahrnovat první a zahrnovat druhé do přidané hodnoty. Proto rozlišujeme mezi hrubou přidanou hodnotou, jež zahrnuje odpisy, a čistou přidanou hodnotou, která je nezahrnuje. Z toho plyne, že i produkt a důchod mohou být hrubé, nebo čisté, podle toho, zda odpisy započítávají, nebo ne. (s. 39)

Jak vidíme, označení „hrubý“ je používáno pro číslo, které je stále „čisté“, jelikož vynechává celou hodnotu meziproduktů. Ne vždy ale učebnice národního účetnictví zásadní význam meziproduktů ignorovaly. Klasická práce *The Social Framework of the American Economy: An Introduction to Economics* z pera J. R. Hickse a Alberta G. Harta (New York: Oxford University Press, 1945) výslovně zmiňuje velkou důležitost časového rozpětí kteréhokoli procesu výroby spotřebních statků (konkrétní použitý příklad se týká upečení krajice chleba). Autoři poskytují detailní vysvětlení různých stadií meziproduktů nutných k tomu, abychom obdrželi konečný spotřební statek. Hicks a Hart docházejí k tomuto závěru (s. 33–34):

Výrobky, které jsou výsledkem těchto raných stadií, jsou užitečné, ale nejsou užitečné přímo pro uspokojení přání spotřebitelů. Jejich užitek spočívá v jejich zapojení do dalších stadií, na jejichž konci se objeví výrobek, který spotřebitelé přímo chtějí. ... Výrobní statek může být technicky hotov v tom smyslu, že konkrétní postup nutný k jeho produkci je dokončen. ... Nebo nemusí být technicky hotov, ale stále ve zpracování, i když jde o jeho vlastní stadium. V obou případech je výrobním statkem, protože je zapotřebí dalších výrobních stadií, než se výsledek celého procesu dostane do rukou spotřebitelů. *Spotřební statek je cílem celého procesu; výrobní statky jsou etapami na cestě k němu.* (kurzíva přidána)

kapitálových statků, netrvanlivých meziproduktů, ani kapitálových statků, které ještě nejsou dokončeny, nebo pokud jsou, přecházejí v procesu výroby z jednoho stadia do druhého. Oproti tomu náš údaj o *hrubém výstupu* v tabulce V-2 zahrnuje hrubou výrobu *všech* kapitálových statků, ať už dokončených či ne, fixních, trvanlivých nebo oběžných, stejně jako hodnotu všech spotřebních statků a služeb vyprodukovaných v daném finančním roce.

Krátce řečeno, HNP je agregátní údaj představující přidané hodnoty, který nezahrnuje mezistatky. Jediným zdůvodněním, které teoretici národních účtů mají pro použití tohoto údaje, je, že se tímto kritériem vyhýbají problému „dvojitě započítávání“. Z pohledu makroekonomické teorie ovšem tento argument spočívá na velmi úzkém účetním konceptu aplikovatelném na jednotlivé firmy a je velmi nebezpečný, protože z výpočtu vynechává nesmírné množství podnikatelského úsilí, které je každý rok věnováno produkci kapitálových mezistatků, a představuje většinu ekonomické aktivity, podle údajů o HNP ovšem nestojící za pozornost. Abychom si udělali představu o částkách, o jaké se jedná, postačí uvědomit si, že hrubý výstup vyspělé země, jako jsou například Spojené státy (vypočítaný podle našich kritérií), je roven více než dvojnásobku oficiálního HNP země.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Skousen ve své knize *The Structure of Production*, s. 191–192, navrhuje zavedení „hrubého národního výstupu“, nového ukazatele v národním účetnictví. Ohledně možného hrubého národního výstupu Spojených států Skousen dochází k tomuto závěru:

„Za prvé, hrubý národní výstup (HNV) byl téměř dvojnásobkem [hrubého národního produktu] (HNP), což značí stupeň, v jakém HNP podhodnocuje celkové výdaje v ekonomice. Za druhé, spotřeba představuje pouze 34 procent hrubého národního výstupu, mnohem méně, než naznačují údaje o HNP (66 procent). Za třetí, firemní výdaje zahrnující vstupy mezistatků a hrubé soukromé investice jsou největším sektorem ekonomiky, o 56 procent větším než odvětví spotřebitelských statků. Údaje o HNP naznačují, že odvětví kapitálových statků představuje pouhých 14 procent ekonomiky.“

Tradiční čísla o národních účtech tedy jedním škrtem eliminují ústřední roli, kterou hrají přechodná stadia v procesu výroby; konkrétně tyto ukazatele opomíjejí nepopiratelný fakt, že pokračování přechodných stadií není zaručeno, ale je výsledkem neustálého a nejistého sledu podnikatelských rozhodnutí, jež závisí na očekávaném účetním zisku a na společenské míře časové preference (neboli úrokové míře). Použití HNP v národním účetnictví téměř nevyhnutelně implikuje, že produkce je okamžitá a nevyžaduje žádný čas, tj. že neexistují přechodná stadia výrobního procesu a že časová preference je z hlediska určení úrokové míry irelevantní. Krátce řečeno, obvyklá měřítka národních důchodů zcela vynechávají největší a nejvýznamnější část výrobního procesu. Navíc tak činí skrytě, protože paradoxně, navzdory označení „hrubé“, vedou laiky (a dokonce i většinu odborníků) k přehlížení významné části výrobní struktury té které země.<sup>39</sup>

---

Všechny tyto údaje se vztahují k národním účtům Spojených států v roce 1982. Jak uvidíme později, až se zaměříme na hospodářské cykly, tradiční čísla o hrubém národním produktu trpí do očí bijícím teoretickým defektem: skrývají důležité výkyvy, které se během cyklu odehrávají v přechodných stadiích výroby. Hrubý národní výstup by ovšem všechny tyto fluktuace zobrazil. Viz také data za rok 1986, na konci poznámky pod čarou č. 20 v kapitole 6.

<sup>39</sup> Jak uvádí Murray Rothbard, podstata HNP coby čistého ukazatele nevyhnutelně vede ke ztotožnění kapitálu s věčným fondem, který se sám reprodukuje, aniž by bylo třeba nějaké zvláštní rozhodování ze strany podnikatelů. Toto je „mytologická“ doktrína, již obhajují J. B. Clark a Frank H. Knight, a tvoří pojmový základ současného systému národního účetnictví. Tento systém je proto jednoduše statistickým a účetním projevem chybného pojetí teorie kapitálu prosazovaného těmito dvěma autory. Rothbard uvádí: „Tuto teorii lze udržet, jen když zahrneme celou analýzu výrobních fází a samozřejmě odmítneme vliv času ve výrobě“ (Rothbard, *Man, Economy and State*, s. 343; český *Zásady ekonomie*, s. 289, pozn. překl.). V současné metodě výpočtu HNP je také silně vidět Keynesův vliv – enormně se přehánění důležitost spotřeby v ekonomice a vytváří se falešný dojem, že nejvýznamnější podíl národního produktu existuje v podobě spotřebních statků a služeb namísto investičních statků. To také vysvětluje, proč většina zúčastněných (ekonomů, podnikatelů, investorů, politiků, novinářů a státních zaměstnanců) má pokřivenou představu o fungování

Pokud by ukazatele národního účetnictví byly změněny na skutečně „hrubé“, zahrnovaly by všechny meziprodukty a bylo by možné sledovat poměr částky vydané každý rok na spotřební statky a služby k částce vydané na všechna přechodná stadia. Tento poměr je určen společenskou mírou časové preference, jež udává podíl hrubých úspor a investic a spotřeby. Je zjevné, že čím slabší je časová preference a čím více úspor tedy společnost vytváří, tím větší je poměr hrubých úspor a investic ke konečné spotřebě. A naopak, silná časová preference znamená, že budou vysoké úrokové sazby a poměr hrubých úspor a investic ke spotřebě klesne. Aby bylo možné adekvátně koordinovat v čase rozhodování ekonomických aktérů v moderní společnosti, musí se výrobní struktura rychle a efektivně přizpůsobit různým mírám společenské časové preference, což obvykle zajistí samotný podnikatelský duch poháněný hledáním zisku, protože podnikatelé se snaží vyrovnat zisk ve všech výrobních fázích. Chceme-li najít statistické měřítko, které by namísto skrývání reality vrhlo na tento důležitý proces mezičasové koordinace co nejvíce světla, musíme nyní používaný odhad hrubého národního produktu nahradit hrubým národním výstupem tak, jak jsme jej zde definovali.<sup>40</sup>

---

ekonomiky. Protože věří, že sektor finální spotřeby je největší v ekonomice, velmi snadno dojdou k závěru, že nejlepším způsobem, jak podpořit ekonomický vývoj určité země, je stimulovat spotřebu, nikoli investice. Ohledně této připomínky viz Hayek, *Prices and Production*, s. 47–49, zvl. poznámka 2 na s. 48, a také Skousen, *The Structure of Production*, s. 190. Viz také poznámku pod čarou 55.

<sup>40</sup> Zvláště tabulky vstupů a výstupů se vyhýbají nedostatkům tradičního národního účetnictví, protože umožňují vypočítat částky odpovídající všem meziproduktům. I když je ale vstupně-výstupní analýza krokem správným směrem, má některá velmi vážná omezení. Předně, zachycuje jen dva rozměry: dává do souvislosti různá průmyslová odvětví s výrobními faktory v nich přímo používanými, ale ne s výrobními faktory, které jsou také zapojeny, ale odpovídají vzdálenějším stadiím. Jinak řečeno, vstupně-výstupní analýza nezachycuje sled po sobě jdoucích stadií vedoucí k libovolnému dalšímu stadiu (kapitálovému statku) nebo ke konečnému spotřebnímu statku. Namísto toho spojuje každý sektor s jeho přímým dodavatelem. Kromě toho jsou tabulky vstupů a výstupů vzhledem ke svojí složitosti

## 2

### ÚČINEK ÚVĚROVÉ EXPANZE FINANCOVANÉ PŘEDCHOZÍM ZVÝŠENÍM DOBROVOLNÝCH ÚSPOR NA VÝROBNÍ STRUKTURU

#### TŘI RŮZNÉ PROJEVY PROCESU DOBROVOLNÉHO SPOŘENÍ

V tomto oddíle prozkoumáme, co se stane ve výrobní struktuře, když ekonomické subjekty z libovolného důvodu sníží svoji míru časové preference, tj. když se rozhodnou zvýšit úspory neboli nabídku současných statků ostatním. To se může stát libovolným z těchto způsobů:

*Za prvé*, kapitalisté v různých fázích výrobní struktury se mohou rozhodnout změnit v určitém okamžiku poměr, v jakém *reinvestují* hrubý důchod odvozený ze své produktivní činnosti. Jinak řečeno, nic nezaručuje, že se nezmění poměr, v němž kapitalisté z jednoho výrobního stadia používají příjem z onoho stadia na nákup kapitálových statků z ranějších stadií a práce a přírodních zdrojů. Kapitalisté se stejně dobře mohou rozhodnout svoji nabídku současných statků ostatním zvýšit. To jest, mohou se rozhodnout reinvestovat větší podíl z příjmu, který obdrží za dané období, a kupovat za něj kapitálové statky a služby i původní výrobní faktory (práci a přírodní zdroje). V takovém případě jejich účetní zisková marže v krátkodobém horizontu poklesne, což je ekvivalentní klesajícímu trendu tržní úrokové míry. Zisková marže klesá v důsledku růstu peněžních nákladů v poměru k výnosům. Kapitalisté jsou ochotni tento pokles účetního zisku *dočasně* přijmout, protože doufají, že tak dosáhnou v bližší nebo vzdálenější budoucnosti celkového zisku většího, než jakého by dosáhli,

---

a nákladnosti sestavovány pouze jednou za několik let (ve Spojených státech každých pět let), a proto mají v nich obsažené statistické údaje velmi omezenou hodnotu, pokud jde o výpočet hrubého národního výstupu v každém roce. Viz Skousen, *The Structure of Production*, s. 4–5.

kdyby bývali svoje chování nezměnili.<sup>41</sup> Vzhledem k tomu, že trh, na kterém se směňují současné statky za budoucí, zahrnuje celou strukturu výrobních stadií ve společnosti, jsou takové nárůsty úspor a jejich projev v nových investicích často ve společnosti nejdůležitější.

*Za druhé*, vlastníci původních výrobních faktorů (pracovníci a vlastníci přírodních zdrojů) se mohou rozhodnout nespotřebovat, tak jako dříve, celou sumu svého společenského čistého důchodu (který byl v grafu V-1 roven 70 p. j.). Mohou se namísto toho rozhodnout svoji spotřebu od určitého okamžiku snížit a peníze, které už neutrácejí na finální spotřební statky, investovat do výrobních stadií, která se rozhodnou zahájit *přímo* jako kapitalisté (do této kategorie spadají i členové družstev). I když se tento proces na trhu odehrává, výsledné úspory obvykle v realitě nedosahují zásadního objemu.

*Za třetí*, může se stát, že jak vlastníci původních výrobních faktorů (pracovníci a vlastníci přírodních zdrojů), tak kapitalisté (do té míry, v jaké dostávají čistý důchod ve formě účetních zisků či tržního úroku) se rozhodnou od určitého okamžiku nespotřebovat celý svůj čistý důchod, ale *půjčit* jeho část kapitalistům v různých fázích výrobního procesu; umožní jim tak rozšířit činnost nákupem více kapitálových statků z předchozích stadií, více přírodních zdrojů a najmutím většího množství práce. Tento třetí postup probíhá za pomoci *úvěrového trhu*, který, přestože je nejviditelnější a poutá nejvíce pozornosti v reálném hospodářském životě, má až *druhotný*

---

<sup>41</sup> Očekávaný nárůst zisku je poměřován v absolutním, nikoli relativním vyjádření. Zisk představující například deset procent ze 100 p. j. (10 p. j.) je menší než zisk osmi procent ze 150 p. j. (12 p. j.). I když úroková míra (míra účetního zisku) klesá v důsledku slabší časové preference, která způsobuje růst úspor a investic, v absolutním vyjádření účetní zisky rostou o 20 procent, tj. z 10 na 12 p. j. To se v procesu, kterým se zabýváme, obvykle děje ve stadiích nejvzdálenějších od konečné spotřeby. Ohledně stadií nejbližších ke spotřebě je důležité mít na paměti, jak uvedeme v hlavním textu, že nedochází k porovnávání s minulými zisky, ale s odhadem zisků, kterých by podnikatelé dosáhli, kdyby svoji investiční strategii bývali nezměnili.

význam, protože je *částí* obecnějšího trhu, na kterém jsou současné statky směňovány za statky budoucí samofinancováním nebo přímou investicí současných statků v držení kapitalistů do jejich výrobních stadií (první a druhý proces úspor a investic uvedený výše). I když je tento systém úspor důležitý, obvykle má až druhotnou roli ve vztahu k předchozím dvěma uvedeným možnostem zvýšení úspor. Mezi toky úspor a investic v obou případech nicméně existuje velmi silný vztah; oba sektory „časového trhu“ – všeobecný sektor výrobní struktury a speciální sektor úvěrového trhu – se chovají, jako by byly spojenými nádobami.

### ÚČETNÍ ZOBRAZENÍ ÚSPOR NASMĚROVANÝCH DO ÚVĚŘŮ

Z ekonomického pohledu vedou všechny tři uvedené postupy zvýšení úspor vždy k následujícímu: roste nabídka současných statků spořicí, kteří tyto současné statky převádějí vlastníkům původních zdrojů a hmotných výrobních prostředků (kapitálových statků) z předchozích výrobních stadií. Pokud například budeme sledovat účetní případ z kapitoly 4, který zahrnuje třetí z výše uvedených procesů, dostaneme tyto účetní záznamy:

Tvůrce úspor, který půjčí svoje zdroje v podobě současných statků, zapíše do svého účetního deníku toto:

(72)	Má dáti		Dal
1 000 000	Poskytnutý úvěr	Hotovost	1 000 000

Tento záznam je účetním zobrazením faktu, že spořicí subjekt nabízí 1 000 000 p. j. současných statků, kterých se vzdává. Vzdává se tím úplné disponibility daných statků a převádí ji na jinou osobu; například na podnikatele z určitého výrobního stadia. Podnikatel přijme peníze jako úvěr, který do deníku zaznamená takto:

(73)	Má dáti		Dal
1 000 000	Hotovost	Přijatý úvěr	1 000 000

Podnikatel, který obdrží tyto současné statky, je použije ke koupi: (1) kapitálových statků z předchozích výrobních stadií, (2) služeb práce, (3) přírodních zdrojů. Pomocí tohoto třetího procesu mohou přes úvěrový trh uzavřením smlouvy o půjčce investovat i střadatelé, kteří se sami nechtějí zapojit do činnosti některého z výrobních stadií. Tento způsob je sice nepřímý, nakonec ale přináší stejné výsledky jako předchozí dva způsoby dobrovolného zvýšení úspor.

#### PROBLEMATIKA SPOTŘEBITELSKÝCH ÚVĚRŮ

Lze namítnout, že půjčky někdy nejsou poskytovány podnikatelům ve výrobních stadiích, aby jim umožnily investováním prodloužit jejich výrobní procesy, ale jsou namísto toho poskytnuty *spotřebitelům, kteří nakoupí konečné statky*. Předně si musíme uvědomit, že samotná podstata prvních dvou výše popsaných procesů spoření vylučuje použití uspořené zdroje na spotřebu. Spotřebitelský úvěr je představitelný pouze na úvěrovém trhu, který, jak víme, hraje podřazenou roli a je druhotný vzhledem k celkovému trhu, kde jsou současné statky nabízeny a nakupovány výměnou za statky budoucí. Za druhé, ve většině případů jsou spotřebitelské půjčky poskytovány k financování koupě *trvanlivých spotřebních statků, které, jak jsme viděli v předchozích oddílech,<sup>42</sup> je v konečném důsledku možné přirovnat ke kapitálovým statkům udržovaným po několik po sobě jdoucích výrobních stadií, dokud trvá schopnost trvanlivého spotřebního statku poskytovat služby svému vlastníkovi*. Za těchto okolností (zdaleka nejnepřítěžnějších) jsou ekonomické účinky spotřebitelských půjček na podporu investic a prodlužování výrobních stadií *shodné a nerozlišitelné* od účinků jakéhokoli

<sup>42</sup> Viz strany 291–293 a poznámky č. 32 a 33 v této kapitole.

nárůstu úspor investovaných přímo do kapitálových statků libovolného stadia výrobní struktury. Proto by pouze hypotetický spotřební úvěr určený na financování *současných výdajů domácnosti* na netrvanlivé spotřební statky způsobil okamžité a přímé zvýšení konečné spotřeby. Existence takových spotřebních půjček na trhu nicméně svědčí o jisté latentní poptávce spotřebitelů po nich, přestože je na současnou konečnou spotřebu určen relativně malý objem úvěrů. Jakmile je tato zbytková poptávka po úvěrech na *současnou* spotřebu uspokojena, je vzhledem k propojení všech sektorů trhu současných a budoucích statků většina uspořené reálných zdrojů volná pro investice do výrobních stadií nejdále od spotřeby.

#### ÚČINKY DOBROVOLNÉHO SPOŘENÍ NA VÝROBNÍ STRUKTURU

Nyní vysvětlíme, jak cenový systém a koordinační úloha podnikatelů na svobodném trhu samovolně přenáší změny ve společenské míře časové preference a výsledný růst úspor do změn ve struktuře výrobních stadií ve společnosti a tím tuto strukturu činí složitější, časově náročnější a v dlouhém období znatelně produktivnější. Krátce řečeno, vysvětlíme jeden z nejvýznamnějších koordinačních procesů, které jsou přítomné ve všech ekonomikách. V důsledku monetaristických a keynesiánských ekonomických teorií (které kriticky prozkoumáme v kapitole 7) ovšem přinejmenším po dvě generace ekonomů většina učebnic ekonomie i studijních programů tento proces téměř zcela ignorovala. V důsledku toho většina dnešních ekonomů není obeznámena s fungováním jednoho z nejdůležitějších procesů koordinace probíhajících ve všech tržních ekonomikách.<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> Při studiu ekonomie ve druhé polovině 70. let jsem si povšiml, že v žádném kurzu ekonomické teorie přednášející nevysvětlil, jak růst úspor ovlivní výrobní strukturu; profesori popisovali pouze keynesiánský model „paradoxu spořivosti“, který, jak všeobecně známo, jednoznačně odsuzuje nárůsty společenských úspor, protože snižují koupěschopnou poptávku. I když Keynes výslovně nehovořil o „paradoxu

Pro účely analýzy začneme úvahou o extrémní situaci, která nám nicméně velmi pomůže příslušné procesy graficky znázornit a lépe pochopit. Budeme předpokládat, že se ekonomičtí aktéři *náhle* rozhodnou spořit 25 procent svého čistého důchodu. Naším výchozím bodem bude názorný číselný příklad z předchozího oddílu, v němž jsme předpokládali čistý důchod rovný 100 p. j. odpovídající původním výrobním faktorům a úroku obdržnému kapitalisty, který byl utracen výhradně za spotřební statky. Nyní budeme předpokládat, že v důsledku poklesu časové preference se jednající rozhodnou *vzdát se* 25 procent své spotřeby, odpovídající zdroje uspořit a nabídnout tento přebytek současných statků potenciálním poptávajícím. Z tohoto nárůstu dobrovolného spoření plynou tři účinky. Vzhledem k jejich velké důležitosti je nyní probere-me jeden po druhém.<sup>44</sup>

---

spořivosti“, tento koncept vyplývá z dovedení Keynesových ekonomických principů do jejich „logického“ důsledku:

Pokud by vlády měly během recesí zvýšit svoje výdaje, proč by totéž neměly udělat domácnosti? Pokud by nebyly žádné principy „zdravých financí“ pro veřejné finance, odkud by se takové principy vzaly pro rodinné finance? Jezme, pijme, veselme se, protože v dlouhém období jsou všichni mrtví. (Clifford F. Thies, „The Paradox of Thrift: RIP“, *Cato Journal* 16, č. 1 [jaro-léto 1996]: 125)

Viz také naše komentáře v poznámce č. 58 ohledně přístupu k tomuto tématu v různých vydáních Samuelsonovy učebnice.

<sup>44</sup> Eugen von Böhm-Bawerk byl po Turgotovi první, kdo se tomuto problému postavil a vyřešil jej. Jeho analýza byla jednoduchá, ale obsahovala všechny nezbytné prvky konečného vysvětlení. Najdeme ji ve svazku 2 jeho *magnum opus* vydaného v roce 1889 *Kapitál a úrok* (*Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals*, s. 124–125). Vzhledem k její důležitosti zde citujeme pasáž z knihy, kde Böhm-Bawerk nastoluje otázku růstu dobrovolných úspor v tržní ekonomice a zapojených sil, které vedou k prodloužení výrobní struktury: předpokládáme, říká Böhm-Bawerk, že

každý jednotlivec spotřebovává v průměru pouze tři čtvrtiny svého důchodu a zbylou čtvrtinu spoří, potom zjevně bude oslabovat touha kupovat spotřební statky a poptávka po nich. Oproti předchozímu příkladu bude předmětem poptávky a prodeje pouze tříčtvrtinové množství spotřebních statků. Pokud by

## ZA PRVÉ: ÚČINKY NOVÉHO NESOULADU ZISKŮ MEZI JEDNOTLIVÝMI VÝROBNÍMI STADIÍ

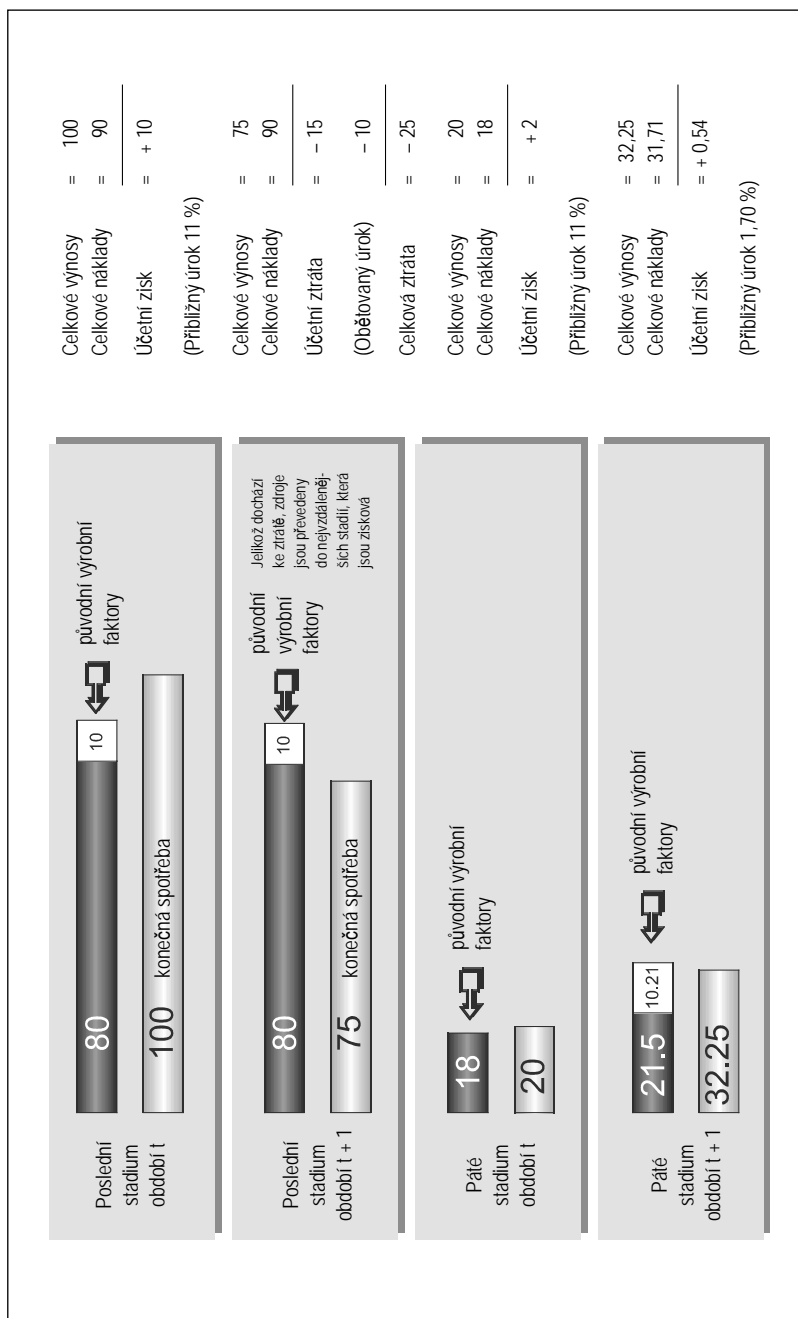
Vzrostou-li společenské úspory o čtvrtinu čistého důchodu, celková poptávka po spotřebních statcích v peněžním vyjádření zjevně ve stejném poměru poklesne. Graf V-2 ilustruje účinky tohoto poklesu na poslední stadium, stadium spotřeby, a na účetní zisky společností věnujících se tomuto stadiu.

Graf V-2 ukazuje, že před nárůstem úspor bylo 100 p. j. čistého důchodu utraceno na konečné spotřební statky vyrobené společnostmi, které nejprve nesly náklady v celkové výši 90 p. j. Z této částky 80 p. j. odpovídalo nákupu kapitálových statků z bezprostředně předcházejícího stadia a 10 p. j. bylo zapláceno za původní výrobní faktory najaté či koupené v posledním stadiu (práci a přírodní zdroje). Z toho vyplývá účetní

---

nicméně podnikatelé po určitý čas pokračovali v původním uspořádání výroby a uváděli na trh spotřební statky tempem plných 10 milionů pracovních let ročně, převis nabídky by brzy stlačil ceny těchto statků, učinil je ztrátovými, a tedy přiměl podnikatele přizpůsobit jejich výrobu změněné poptávce. Uvidí, že v jednom roce je na spotřební statky přeměněn pouze produkt 7,5 milionu pracovních let, ať už dozráním prvního „letokruhu“, nebo dodatečnou současnou produkcí. Zbývajících 2,5 milionu pracovních let přebývajících v současném ročním rozdělení může být použito k navyšování kapitálu. *A bude tak použito. ...* Tímto způsobem budou přidány k výrobnímu úvěru národa, zvýší kupní sílu výrobců k výrobním účelům, a stanou se tak příčinou růstu poptávky po výrobních statcích, to znamená po meziproduktu. A tato poptávka je v posledně uvedené analýze tím, co přiměje vedoucí obchodníků podniků investovat dostupné produktivní síly do požadovaného meziproduktu. ... [P]okud jednotlivci spoří, potom změna v poptávce, znovu prostřednictvím ceny, donutí podnikatele změnit rozložení výrobních sil. V takovém případě je během roku zapojeno méně výrobních sil pro účely současnosti jako spotřebních statků a odpovídajícím způsobem větší množství výrobních sil je vázáno v přechodném stadiu meziproduktů. Jinak řečeno, roste množství kapitálu, což přispívá k užívání více spotřebních statků v budoucnosti. (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital*, s. 112–113; kurzíva přidána)

Graf V-2



zisk 10 p. j. přibližně odpovídající úrokové míře 11 procent, což, jak jsme viděli v posledním oddíle, je v našem příkladě *tržní úroková míra, ke které směřují účetní zisky všech výrobních stadií – jak těch nejbližších, tak těch nejvzdálenějších od konečné spotřeby.*

Předpokládáme-li růst úspor rovnající se 25 procentům čistého důchodu, situaci v posledním stadiu (spotřebě) odráží graf V-2 v období  $t+1$ . Bezprostředně po nárůstu úspor vidíme, že poptávka po konečných spotřebních statcích v peněžním vyjádření klesá v každém období ze 100 na 75 p. j. Tento pokles peněžních příjmů podniků v posledním stadiu produkce nicméně není bezprostředně doprovázen snížením výdajů. Naopak, ve svých účetních knihách tyto firmy zaznamenávají *nezměněné* výdaje 90 p. j. Stejně jako v předchozím případě je 80 p. j. z této částky utraceno za kapitálové statky z předchozího stadia (stroje, dodavatelé, meziprodukty atd.) a 10 p. j. je zapláceno vlastníkům původních výrobních faktorů (pracovníkům a vlastníkům přírodních zdrojů). V důsledku tohoto nárůstu úspor firmy v posledním výrobním stadiu utrpí ztrátu 15 p. j. Tato částka vzroste na 25 p. j., pokud započítáme *náklady obětované příležitosti* dané faktem, že podnikatelé kromě výše uvedené účetní ztráty také *nevydělali* 10 p. j., které vynáší kapitál investovaný v jiných výrobních stadiích. Mohli bychom tedy dojít k závěru, že *všechny nárůsty spoření způsobují značné relativní ztráty nebo poklesy účetních zisků firmám, které operují nejbliže finální spotřebě.*

Mějme nyní ovšem na paměti, že sektor spotřeby představuje jen relativně malou část celkové výrobní struktury společnosti a že suma peněz vydaná na konečnou spotřebu tvoří pouze zlomek hodnoty hrubého národního výstupu, který zahrnuje všechna stadia výrobního procesu. Proto fakt, že k účetním ztrátám dochází ve finálním stadiu, bezprostředně neovlivní stadia přecházející spotřebě, v nichž mezi příjmy a výdaji nadále existuje kladný rozdíl, blížíci se rozdílu panujícímu před růstem úspor. Tlak růstu úspor na finální stadium (spotřebních statků) začne být ve stadiích jemu nejbližších pocíťován až po určité době a tento negativní vliv bude stále

slabší s tím, jak budeme „šplhat“ do výrobních stadií relativně vzdálenějších od konečné spotřeby. Účetní zisky ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby budou každopádně mít sklon se neměnit, jak ukazuje graf V-2 v pátém stadiu v období t. Zde vidíme, že činnost v tomto stadiu nadále vynáší účetní zisk ve výši 11 procent – výsledek celkových výnosů 20 p. j. a celkových nákladů 18 p. j. Růst úspor tedy zjevně vyvolává velký nesoulad mezi účetními zisky společností ve stadiu spotřebních statků a zisky firem operujících ve stadiích nejvzdálenějších od konečné spotřeby (v našem případě v pátém stadiu výrobní struktury). V sektoru spotřebních statků plyne z náhlého růstu spoření účetní ztráta, zatímco odvětví pátého stadia, která jsou vzdálenější od spotřeby (a pomáhají produkovat spotřební statky, které budou k dispozici až za pět let), se nadále těší zisku rovnajícímu se přibližně 11 procentům investovaného kapitálu (současný pokles spotřeby nemá vliv na spotřebu za pět let).

Tento nesoulad v ziscích funguje jako varovné znamení a pobídka pro podnikatele, aby omezili svoje investice ve stadiích blízko spotřebě a nasměrovali tyto zdroje do jiných stadií, která stále nabízejí relativně vyšší zisky a kterými jsou za daných okolností stadia nejvzdálenější od konečné spotřeby. Podnikatelé proto budou mít sklon přesunout část svojí poptávky po výrobních zdrojích ve formě kapitálových statků a primárních výrobních faktorů z finálního stadia (spotřeby) a stadií jemu nejbližších do stadií spotřebě nejvzdálenějších, kde objevují, že mohou stále dosáhnout relativně mnohem vyšších zisků. Zvýšené investice či poptávka po více výrobních zdrojích ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby vyvolávají účinek ilustrovaný v grafu V-2 pro páté stadium v období t+1. Podnikatelé z pátého stadia navyšují svoje investice do původních faktorů a výrobních zdrojů z 18 p. j. na 31,71 p. j., téměř dvojnásobek původních výdajů. (Z této částky je 21,5 p. j. utraceno na produktivní služby kapitálových statků a 10,21 p. j. na služby práce a přírodní zdroje).<sup>45</sup> To vede k růstu produkce

<sup>45</sup> Tyto částky odpovídají číselnému příkladu uvedenému v grafu V-3.

statků v pátém stadiu, která v peněžním vyjádření vzroste z 20 na 32,35 p. j., a výsledkem je účetní zisk 0,54 p. j. V procentech je tato částka nižší než dřívější zisky (1,7 procenta oproti dosud vyděláným 11 procentům), jde ovšem o výrazně vyšší zisk ve srovnání s odvětvími produkujícími finální spotřební statky (která, jak jsme viděli, nesou absolutní ztráty ve výši 15 p. j.).

Z toho vyplývá, že růst úspor vyvolává nesoulad mezi mírami zisku v různých stadiích výrobní struktury. To podnikatele vede k omezení okamžité produkce spotřebních statků a zvýšení produkce ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby. Tak obvykle nastává *dočasné prodloužení* výrobních procesů, které trvá, dokud se nová společenská míra časové preference neboli úroková míra ve formě rozdílů mezi účetními výnosy a náklady v každém stadiu, nyní znatelně menších v důsledku podstatného růstu úspor, rovnoměrně nerozprostře po celé výrobní struktuře.

Podnikatelé v pátém stadiu byli schopni zvýšit svoji nabídku současných statků ostatním z 18 p. j. v období  $t$  na 31,71 p. j. v období  $t+1$ . To bylo možné vzhledem k větším společenským úsporám neboli větší nabídce současných statků ve společnosti. Podnikatelé tyto zvýšené investice financují částečně zvýšením svých vlastních úspor, tj. investováním části peněz, které v minulosti získávali jako úrok a utráceli na spotřebu, a zčásti novými úsporami, které získávají na úvěrovém trhu ve formě půjček *plně krytých předcházejícím růstem dobrovolných úspor*. Jinak řečeno, růst investic v pátém stadiu probíhá kterýmkoliv ze tří postupů popsaných v předchozím oddíle.

Růst cen výrobních faktorů (kapitálových statků, práce a přírodních zdrojů), který bychom mohli očekávat v důsledku větší poptávky po nich v pátém stadiu, nenastává nutně (s možnou výjimkou velmi specifických výrobních prostředků). Ve skutečnosti je každý růst poptávky po výrobních zdrojích ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby převážně nebo zcela vyrovnán současným růstem nabídky těchto vstupů, který nastává s tím, jak jsou postupně uvolňovány ze stadií nejbližších spotřebě, kde podnikatelé zakoušejí značné ztráty

a jsou nuceni omezit svoje investiční výdaje na tyto faktory. Aby tedy mezi stadii výrobní struktury společnosti, která je zapojena v procesu zvýšených úspor a ekonomického růstu, existovala podnikatelská koordinace, je obzvlášť důležité, aby příslušné trhy, zejména trhy původních výrobních faktorů (práce a přírodních zdrojů), byly velmi flexibilní a dovolovaly tyto faktory postupně převádět z určitých výrobních stadií do jiných při minimálních ekonomických a společenských nákladech.

A konečně, pokles investic v sektoru spotřebních statků, který obvykle plyne z účetních ztrát zapříčiněných růstem dobrovolných úspor, vysvětluje určité *zpomalení* příchodu nových spotřebních statků na trh (bez ohledu na růst jejich zásob). Toto zpomalení trvá, dokud růst složitosti a počtu výrobních stadií výrobního procesu nesporně nevyšší produktivitu, což zase na trh přinese výrazně větší množství spotřebních statků. Mohli bychom čekat, že *dočasný* pokles nabídky spotřebních statků za jinak stejných okolností zvýší jejich cenu. Tento růst cen ovšem nenastává právě proto, že pokles nabídky je od samého počátku více než kompenzován souběžným poklesem poptávky po spotřebních statcích, jež je výsledkem předchozího růstu dobrovolných úspor.

Shrnuto: růst dobrovolných úspor je investován do výrobní struktury, buď prostřednictvím přímých investic, nebo prostřednictvím půjček poskytnutých podnikatelům ve výrobních stadiích relativně vzdálených od spotřeby. Tyto úvěry jsou podloženy reálnými dobrovolnými úsporami a vedou k růstu penězi vyjádřené poptávky po původních výrobních prostředcích a kapitálových statcích používaných v takových stadiích. Jak jsme viděli na začátku kapitoly, výrobní procesy mají sklon být tím produktivnější, čím více stadií vzdálených od spotřeby obsahují a čím složitější tato stadia jsou. Kapitálově intenzivnější struktura nakonec přinese značný růst finální produkce spotřebních statků, jakmile jsou nově zahájené procesy dokončeny. Růst úspor a svoboda v podnikání jsou tedy nutnými podmínkami a motorem, který pohání všechny procesy ekonomického růstu a rozvoje.

## ZA DRUHÉ: ÚČINKY POKLESU ÚROKOVÉ MÍRY NA TRŽNÍ CENU KAPITÁLOVÝCH STATKŮ

Růst dobrovolných úspor, tj. růst nabídky současných statků, za jinak stejných okolností vyvolává pokles tržní úrokové míry. Jak víme, tato úroková míra má sklon projevit se jako účetní rozdíl mezi příjmy a výdaji v různých výrobních stadiích a je také viditelná jako úroková míra, za kterou jsou na úvěrovém trhu poskytovány půjčky. Je důležité povšimnout si, že pokles úrokové míry zapříčiněný každým růstem dobrovolných úspor významně ovlivňuje hodnotu kapitálových statků, zvláště těch používaných ve stadiích nejvzdálenějších od konečné spotřeby, statků, které mají relativně dlouhou životnost a významnou roli ve výrobním procesu.

Představme si kapitálový statek s dlouhou životností, jako například budovu v majetku firmy, průmyslový závod, loď či letadlo používané pro dopravu, vysokou pec, počítač nebo high-tech komunikační zařízení atd., který byl vyroben a poskytuje svoje služby v různých stadiích výrobní struktury, z nichž všechna jsou relativně vzdálená od spotřeby. *Tržní hodnota* tohoto kapitálového statku směřuje k hodnotě jeho očekávaného budoucího toku výnosů diskontované úrokovou mírou. Mezi současnou (diskontovanou) hodnotou a úrokovou mírou existuje převrácený vztah. Pro ilustraci: pokles úrokové míry z 11 na 5 procent vyvolaný růstem úspor způsobí, že současná hodnota kapitálového statku s velmi dlouhou životností se více než zdvojnásobí (současná hodnota nekonečného stejnorodého důchodu při úroku 11 procent je  $1/0,11 = 9,09$ ; současná hodnota nekonečného důchodu při 5 procentech je rovna  $1/0,05 = 20$ ). Pokud kapitálový statek vydrží například dvacet let, potom pokles úrokové míry z 11 na 5 procent způsobí nárůst tržní či kapitalizované hodnoty statku o 56 procent.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> Vzorec je  $a_n = 1 - (1 + i)^{-n} / i = (1 + i)^n - 1 / i(1 + i)^n$ , což při složeném úročení úrokovou sazbou  $i$  odpovídá současné hodnotě dočasné anuity splatné ve splátkách v  $n$  obdobích, kde se úrokové období shoduje s obdobím příjmu. Je zjevné, že jak se doba  $n$  prodlužuje a blíží se k nekonečnu, hodnota důchodu se bude blížit  $1/i$ , což můžeme jako

Proto začnou-li si lidé cenit současných statků relativně méně, tržní cena kapitálových statků a statků dlouhodobé spotřeby bude mít tendenci růst. Kromě toho bude růst úměrně s trvanlivostí statku, tj. s počtem výrobních stadií, v nichž je používán, a vzdáleností těchto stadií od spotřeby. Již používané kapitálové statky v důsledku poklesu úrokové míry významně vzrostou na ceně a budou produkovány ve větších množstvích, což způsobí horizontální *rozšíření* struktury kapitálových statků (to jest růst produkce *již existujících* kapitálových statků). Zároveň pokles úrokové míry odhalí, že mnoho výrobních procesů či kapitálových statků, které dosud nebyly považovány za ziskové, začne být, a podnikatelé je následně začnou nabízet. Ve skutečnosti se v minulosti podnikatelé zdrželi přijetí mnoha technologických inovací a nových projektů, protože očekávali, že vynaložené náklady budou vyšší než výsledná tržní hodnota (která má tendenci rovnat se hodnotě odhadovaného budoucího důchodu z každého kapitálového statku diskontované úrokovou mírou). Když ovšem úroková míra poklesne, tržní hodnota projektů prodlužujících výrobní strukturu novými modernějšími stadii vzdálenějšími od spotřeby začne růst, a může dokonce přesáhnout výrobní náklady, takže se tyto projekty začnou vyplácet. Druhým efektem poklesu úrokové míry způsobeného růstem dobrovolných úspor je prohloubení struktury investičních statků v podobě vertikálního prodloužení zapojujícího *nová* stadia kapitálových statků stále vzdálenější od spotřeby.<sup>47</sup>

Jak rozšiřování, tak prohlubování struktury kapitálových statků plynou z role podnikatelů a jejich kolektivní schopnosti

---

mnemotechnickou pomůcku použít v praxi na všechny kapitálové statky s dlouhou životností (a na půdu, vzhledem k její trvalosti). Viz Lorenzo Gil Peláez, *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, 6. předprac. vyd. (Madrid: Editorial Dossat, 1977), s. 205–237.

<sup>47</sup> Měli bychom mít na paměti, že technologické inovace, které zvyšují produktivitu (ve formě většího množství a/nebo kvality statků a služeb) tím, že zkracují produkční procesy, budou zavedeny v každém případě, ať už čisté úspory ve společnosti rostou, nebo ne. Takový růst úspor ale umožňuje použít nové technologie, které kvůli meznímu nedostatku zdrojů nemohou být přijaty před růstem úspor.

tvořit a koordinovat. Jsou schopni rozpoznat příležitost a potenciální ziskovou marži, když vznikne rozdíl mezi tržní cenou kapitálových statků (určovanou současnou hodnotou jejich očekávaného budoucího výnosu, která zdatelně vzroste, když úroková míra klesne) a nákladů nutných na jejich produkci (nákladů, které zůstávají konstantní, nebo mohou dokonce poklesnout vzhledem k větší tržní nabídce původních výrobních faktorů přicházejících ze stadia konečné spotřeby, které se nejprve zmenšilo, když se zvýšily úspory).

Tento *druhý účinek* tedy také vyvolává prodloužení struktury kapitálových statků, přesně jak jsme viděli v případě prvního účinku.

Výkyvy v hodnotě kapitálových statků, které vznikají ze změn v úsporách a úrokové míře, také mají tendenci rozšířit se na *cenné papíry*, které tyto statky zastupují, a tedy na akciové trhy, kde jsou obchodovány. Růst dobrovolných úspor, který vede k poklesu úrokové míry, tedy dále podpoří cenu akcií společností, které operují ve stadiích kapitálových statků nejbližších od konečné spotřeby, a obecně cenu všech cenných papírů představujících kapitálové statky. Pouze cenné papíry, které představují majetek společností nejbližších konečné spotřebě, dočasně relativně klesnou v ceně v důsledku bezprostředního negativního dopadu poklesu poptávky po spotřebních statcích, který je způsoben růstem spoření. Je tedy zjevné, že akciový trh v rozporu se všeobecným názorem (za absence dalších měnových deformací, kterých jsme se ještě nedotkli) neodráží nutně hlavně zisky firem. Ve skutečnosti se účetní zisky společností v různých stadiích vztažené k investovanému kapitálu blíží úrokové míře. Prostředí vysokých úspor a nízkých relativních zisků (tj. nízké úrokové míry) tedy zakládá podmínky pro největší růst tržní hodnoty cenných papírů představujících kapitálové statky. Navíc čím dále jsou kapitálové statky od konečné spotřeby, tím vyšší bude tržní cena odpovídajících cenných papírů.<sup>48</sup> Naopak růst relativních

---

<sup>48</sup> Maximální ceny bude dosaženo, když účinek poklesu úrokové míry ustoupí a je vyvážen vyšším počtem a objemem cenných papírů

účetních zisků napříč výrobní strukturou, a tedy růst tržní úrokové míry se za jinak stejných okolností projeví poklesem hodnoty cenných papírů a z něho plynoucím poklesem jejich tržní ceny. Toto teoretické vysvětlení objasňuje mnoho obvyklých reakcí akciového trhu, kterým obyčejní lidé a mnozí „experti“ na finance a ekonomii nerozumí, jelikož jednoduše aplikují naivní teorii, že akciový trh musí pouze automaticky a věrně odrážet úroveň účetních zisků všech firem zapojených ve výrobním procesu, aniž by vzali v úvahu stadia, v nichž je zisk dosahován, nebo vývoj společenské míry časové preference (úrokových měr).

### ZA TŘETÍ: RICARDŮV EFEKT

Každý nárůst dobrovolných úspor má zvláště důležitý okamžitý účinek na úroveň *reálných* mezd. Graf V-2 ukazuje, jak peněžní poptávka po spotřebních statcích v důsledku růstu úspor klesá o čtvrtinu (ze 100 p. j. na 75 p. j.). Je tedy snadné pochopit, proč jsou růsty úspor obvykle následovány poklesy cen finálních spotřebních statků.<sup>49</sup> Pokud, jak se obvykle děje,

---

vydáváných na primárním akciovém a dluhopisovém trhu, což bude působit na stabilizaci tržní ceny *na cenný papír* na nižší úrovni. V příští kapitole uvidíme, že dlouhodobé burzovní euforie a obecně všechny stálé a dlouhodobé nárůsty akciových indexů zdaleka neodrážejí zdravou ekonomickou situaci a pocházejí z inflačního procesu úvěrové expanze, který dříve či později způsobí krizi akciového trhu a ekonomickou recesi.

<sup>49</sup> Jak píše Hayek, tyto poklesy cen mohou nějakou dobu trvat v závislosti na strnulosti každého trhu a každopádně budou menší než pokles poptávky, který doprovází úspory. Pokud by tomu tak nebylo, spoření by neznamenal žádnou skutečnou oběť a zásoba spotřebních statků nutná k obživě ekonomických aktérů v průběhu kapitálově intenzivnějších procesů by nezůstala neprodána. Viz F. A. Hayek, „Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (continued)“, *Economica* 12, s. 35 (únor 1932): 22–44, vydáno znovu v *The Collected Works of F. A. Hayek*, sv. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, Bruce Caldwell, ed. (Lonýn: Routledge, 1995), s. 179–180.

mzdy či renty původního faktoru práce zůstávají nejprve nominálně nezměněné, bude pokles ceny finálních spotřebních statků následován růstem *reálných* mezd pracovníků zaměstnaných ve všech stadiích výrobní struktury. Se stejným nominálním peněžním příjmem si pracovníci budou moci koupit více a kvalitnějších finálních spotřebních statků a služeb za jejich nové, snížené ceny.

Tento růst reálných mezd pramenící z růstu dobrovolných úspor znamená, že relativně vzato je v zájmu podnikatelů ve všech stadiích výrobního procesu nahrazovat práci kapitálovými statky. Jinak řečeno, prostřednictvím růstu reálných mezd vyvolává růst dobrovolných úspor napříč ekonomickým systémem trend k delším a kapitálově náročnějším výrobním stadiím. Jinak řečeno, podnikatelé nyní považují za atraktivnější použití relativně více kapitálových statků než práce. To představuje třetí silný dodatečný účinek působící na prodloužení stadií výrobní struktury. Doplňuje a částečně se kryje s dvěma účinky popsány výše.

Prvním, kdo tento třetí efekt výslovně zmínil, byl David Ricardo. Učinil tak ve svojí knize *On the Principles of Political Economy and Taxation*, jejíž první vydání vyšlo v roce 1817. Ricardo zde dochází k závěru, že:

[k]aždý růst mezd, nebo, což je to samé, pokles zisků, by tedy snížil relativní hodnotu zboží, která byla vyrobena s kapitálem trvalé podstaty, a úměrně zvýšil zisky těch, která byla vyrobena s kapitálem více netrvanlivým. Pokles mezd by měl přesně opačný účinek.<sup>50</sup>

V dobře známém dodatku „O strojích“, který byl přidán ve třetím vydání z roku 1821, Ricardo dochází k závěru, že

---

<sup>50</sup> Viz David Ricardo, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, sv. 1: *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Piero Sraffa a M. H. Dobb, eds. (Cambridge: Cambridge University Press, 1982), s. 39–40.

„[s]troje a práce spolu neustále soutěží a první nemohou mnohdy být zapojeny, dokud práce nezdrazí“.<sup>51</sup>

Stejnou myšlenku poté znovu objevil F. A. Hayek, který ji počínaje rokem 1939 často používal ve svých pracích o hospodářských cyklech. Na tomto místě ji poprvé použijeme (ve spojení s dvěma předcházejícími efekty), abychom vysvětlili důsledky vzestupu dobrovolných úspor na výrobní strukturu a vyvrátili teorii takzvaného „paradoxu spořivosti“ a domnělého negativního vlivu úspor na koupěschopnou poptávku. Hayek nabízí velmi výstižné vysvětlení „Ricardova efektu“, když říká, že:

[s] vysokými reálnými mzdami a nízkou mírou zisku budou investice mít vysoce kapitálové podoby: podnikatelé se budou snažit vyrovnat vysoké ceny práce zavedením strojů práci významně šetřících – toho druhu strojů, který bude ziskové použít pouze při velmi nízké míře zisku a úroku.<sup>52</sup>

<sup>51</sup> Ibid., s. 395.

<sup>52</sup> Viz Hayek, „*Profits, Interest and Investment*“ and *Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, s. 39. Krátce poté, v roce 1941, se F. A. Hayek tohoto efektu stručně dotkl ve vztahu k dopadu růstu dobrovolných úspor na výrobní strukturu, i když Ricarda výslovně necitoval. Toto je jediný případ, o němž víme, ve kterém je „Ricardův efekt“ přímo aplikován na analýzu následků růstu dobrovolných úspor, nikoliv na roli, kterou tento efekt hraje v různých fázích hospodářského cyklu, až dosud hlavní předmět zájmu teoretiků. Dotyčný úryvek najdeme na s. 293 knihy *The Pure Theory of Capital* (Londýn: Macmillan, 1941) a v dalších přetiscích (citujeme z vydání Routledge, 1976). Zní takto: „Pokles úrokové míry může ... zvýšit cenu práce natolik, že si vynutí rozsáhlé nahrazování práce stroji.“ Hayek se později k tématu vrátil v článku „The Ricardo Effect“, vydaném v časopise *Economica* 34, č. 9 (květen 1942): 127–152, a přetištěném jako kapitola 11 v *Individualism and Economic Order* (Chicago: University of Chicago Press, 1948), s. 220–254. O třicet let později se jím znovu zabýval v článku „Three Elucidations of the Ricardo Effect“, vydaném v *Journal of Political Economy* 77, č. 2 (1979), a přetištěném jako kapitola 11 v knize *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (Londýn: Routledge and Kegan Paul, 1978), s. 165–178. Mark Blaug nedávno přiznal, že jeho kritika „Ricardova efektu“ v knize *Economic Theory in Retrospect* (Cambridge: Cambridge University Press, 1978),

„Ricardův efekt“ je tedy třetím mikroekonomickým vysvětlením chování podnikatelů, kteří reagují na rozmach dobrovolných úspor investováním do nových stadií vzdálenějších od konečné spotřeby.

Je důležité mít na paměti, že každý růst dobrovolných úspor a investic nejprve způsobuje pokles výroby nových spotřebních statků a služeb *vzhledem ke krátkodobému maximu, kterého by mohlo být dosaženo*, kdyby vstupy nebyly ze stadií nejbližších spotřebě přesměrovány. Tento pokles má tu funkci, že uvolňuje výrobní faktory potřebné k prodloužení stadií kapitálových statků nejjzdálenějších od spotřeby.<sup>53</sup> Kromě toho spotřební statky a služby neprodané v důsledku růstu úspor hrají roli pozoruhodně podobnou té, kterou hrály nasbírané bobule v našem příkladě s Robinsonem Crusoem. Bobule Robinsonovi dovolily uživit se po dobu potřebnou k výrobě jeho kapitálového vybavení (dřevěné tyče); během této doby se nemohl věnovat sbírání bobulí ručně. V moderní ekonomice spotřební zboží a služby neprodané při růstu úspor plní důležitou roli – umožňují ekonomickým aktérům (pracovníkům,

---

s. 571–577, byla založena na chybě v interpretaci týkající se domněle statické povahy Hayekovy analýzy. Viz Blaugův článek nazvaný „Hayek Revisited“, vydaný v *Critical Review* 7, č. 1 (zima 1993): 51–60, a zvláště pozn. 5 na s. 59–60. Blaug uznává, že svoji chybu objevil díky článku Laurence S. Mosse a Karen I. Vaughn, „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“, *History of Political Economy* 18, č. 4 (zima 1986): 545–565. Mises (*Human Action*, s. 773–777; česky *Lidské jednání*, s. 692–694, pozn. překl.) zase kritizoval důraz kladený na Ricardův efekt s cílem ospravedlnit nucený růst mezd vyvolaný odbory nebo vládou s cílem zvýšit investice do kapitálových statků. Dochází k závěru, že taková politika způsobuje pouze nezaměstnanost a špatnou alokaci zdrojů ve výrobní struktuře, jelikož nemá základ v růstu dobrovolných úspor ve společnosti, ale v jednoduchém nuceném zavedení uměle vysokých mezd. Rothbard vyjadřuje podobný názor v *Man, Economy, and State* (s. 631–632; česky *Zásady ekonomie*, Liberální institut, 2005, s. 458–459). Hayek tak činí i v *The Pure Theory of Capital* (s. 347), kde uvádí, že nadiktovaný růst cen způsobuje nejen růst nezaměstnanosti a pokles úspor, ale také všeobecnou spotřebu kapitálu spojenou s umělým prodloužením a zúžením stadií výrobní struktury.

<sup>53</sup> Viz Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 256.

vlastníkům přírodních zdrojů a kapitalistům) uživit se během následujících období. Během těchto období nedávno zahájené prodloužení výrobní struktury nevyhnutelně zpomalí příchod nových spotřebních statků a služeb na trh. Ono „zpomalení“ trvá až do dokončení všech nových, kapitálově náročnějších procesů. Kdyby nebylo spotřebních statků a služeb neprodaných kvůli úsporám, vyvolal by dočasný pokles nabídky nových spotřebních statků výrazný růst jejich relativní ceny a obtíže při jejich zajišťování.<sup>54</sup>

#### ZÁVĚR: VZNIK NOVÉ, KAPITÁLOVĚ NÁROČNĚJŠÍ VÝROBNÍ STRUKTURY

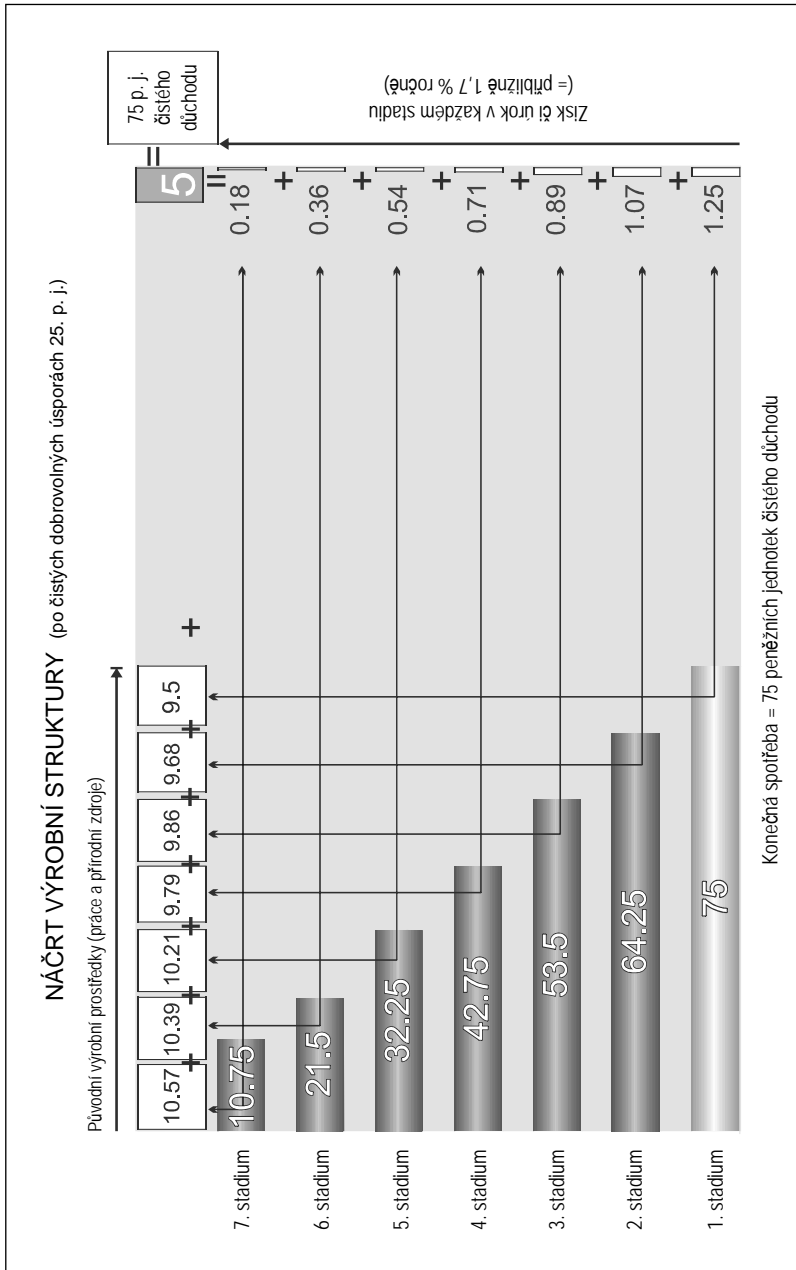
Tři efekty, které jsme právě prozkoumali, vyvolává podnikatelský proces spočívající v hledání zisku a jejich kombinace vede k nové, užší a delší struktuře stadií kapitálových statků. Navíc rozdíl mezi výnosy a náklady v každém stadiu, tj. účetní zisk či úroková míra, má tendenci se vyrovnat *na nižší úrovni* napříč všemi stadii nové výrobní struktury (což přirozeně odpovídá většímu objemu úspor a nižší společenské míře časové preference). Tvar výrobní struktury se tedy blíží tvaru zachycenému v grafu V-3.

---

<sup>54</sup> Slovy samotného Hayeka:

Děje se jen to, že v dřívějším okamžiku střadatelé spotřebovávají méně, než dostávají z přítomné produkce, a v pozdějším okamžiku (kdy okamžitá produkce spotřebních statků klesla a jsou vyráběny dodatečné kapitálové statky...) mohou spotřebovat více spotřebních statků, než kolik dostanou z okamžité produkce. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 275. Viz také poznámku 13 výše.)

Graf V-3



Graf V-3 odhaluje, že konečná spotřeba klesla na 75 p. j. Tento pokles také ovlivnil hodnotu produktu druhého stadia, která klesla z 80 p. j. v grafu V-1 na 64,25 p. j. v grafu V-3. Podobný pokles nastává ve třetím stadiu (ze 60 p. j. na 53,5 p. j.), i když je úměrně menší. Ovšem počínaje čtvrtým stadiem (a dále, každé stadium je dále od spotřeby než to před ním) poptávka v peněžním vyjádření roste. Růst je nejprve postupný. Ve čtvrtém stadiu údaj roste z 40 p. j. na 42,75 p. j. Mnohem významnější už je v pátém stadiu, kde hodnota produktu roste z 20 p. j. na 32,25 p. j., jak jsme viděli v grafu V-2. Navíc se v oblasti nejvzdálenější od spotřeby objevují dvě *nová stadia* – šesté a sedmé. Ta předtím *neexistovala*.

Poté, co proběhla všechna nezbytná přizpůsobení, bude míra zisku v různých stadiích tihnout k úrovni výrazně nižší než v grafu V-1. Tento fenomén vyplývá z faktu, že vzestup dobrovolných úspor vytváří mnohem nižší tržní úrokovou míru a míra účetního zisku v každém stadiu (v našem příkladě přibližně 1,7 procenta ročně) se bude blížit tomuto číslu. *Čistý důchod*, který obdrží vlastníci původních výrobních faktorů (pracovníci a vlastníci přírodních zdrojů) a kapitalisté každého stadia, se podle čisté úrokové míry či diferenciálu rovná 75 p. j., což se shoduje s peněžním důchodem utraceným za spotřební statky a služby. Je třeba zdůraznit, že i když je na spotřební statky a služby utraceno jen 75 p. j., tedy o 25 jednotek méně než v grafu V-1, jakmile jsou všechny nové výrobní procesy dokončeny, produkce nových finálních spotřebních statků a služeb v reálném vyjádření výrazně vzroste. To proto, že výrobní procesy mají se stoupající oklikovostí a kapitálovou náročností sklon k vyšší produktivitě. Navíc může být reálně větší množství vyráběných spotřebních statků a služeb prodáno jen za nižší celkovou sumu p. j. (v našem příkladě 75). Nastává tedy dramatický pokles jednotkové ceny nových spotřebních statků a služeb přicházejících na trh a odpovídajícím způsobem prudce stoupne reálný čistý důchod vlastníků původních výrobních prostředků (konkrétně mzdy pracovníků, a tedy jejich životní úroveň).

Tabulky V-3 a V-4 zachycují nabídku i poptávku po současných statcích a také složení hrubého národního výstupu za rok po všech přizpůsobeních vyvolaných růstem dobrovolných úspor. Vidíme, že nabídka a poptávka po současných statcích leží v úrovni 295 p. j., tedy o 25 p. j. výše než v tabulce V-1. To proto, že hrubé úspory a investice stouply přesně o oněch 25 p. j. dodatečných dobrovolných čistých úspor. Jak ale ukazuje tabulka V-4, hrubý národní výstup za rok zůstává nezměněný na 370 p. j., z nichž 75 p. j. odpovídá poptávce po finálních spotřebních statcích a 295 p. j. celkové nabídce současných statků. Jinak řečeno, i když hrubý národní výstup je v peněžním vyjádření stejný jako v posledním příkladu, *nyiní je rozdělen výrazně odlišným způsobem*: na užší a delší výrobní strukturu (tj. kapitálově náročnější strukturu s více stadii).

Odlišné rozdělení stejného (v peněžním vyjádření) hrubého národního výstupu v obou výrobních strukturách je zjevnější z grafu V-4.

Graf V-4 je jednoduše výsledkem promítnutí grafu V-1 (linky) na graf V-3 (sloupce), a ukazuje dopad růstu dobrovolných čistých úspor o 25 p. j. na výrobní strukturu. Vidíme tedy, že dobrovolné navýšení úspor vyvolává tyto efekty:

- *za prvé: prohloubení* struktury kapitálových statků. Tento výsledek se projevuje jako *vertikální „prodloužení“* výrobní struktury přidáním nových stadií (v našem případě šestého a sedmého, která předtím neexistovala)
- *za druhé: rozšíření* struktury kapitálových statků ztělesněné v rozšíření existujících stadií (jako ve čtvrtém a pátém stadiu)
- *za třetí: relationí zúžení* stadií kapitálových statků nejbližších spotřebě
- *za čtvrté: v posledním stadiu, stadiu spotřebních statků a služeb, skokové zvýšení* dobrovolných úspor nevyhnutelně vyvolá počáteční pokles spotřeby (v peněžním vyjádření). Prodloužení výrobní struktury je ovšem následováno podstatným reálným růstem (vyjádřeno kvantitou

i kvalitou) produkce spotřebních statků a služeb. Jelikož peněžní poptávka po těchto statcích je nevyhnutelně nižší a jelikož tyto dva účinky (pokles spotřeby a růst produkce spotřebních statků) mají podobný vliv, růst produkce vyvolává *prudký propad tržních cen spotřebních statků*. Tento pokles cen nakonec umožňuje významný reálný růst mezd doprovázený všeobecným růstem reálného důchodu vlastníků původních výrobních faktorů.<sup>55</sup>

<sup>55</sup> Výše uvedené úvahy znovu odhalují, do jaké míry jsou tradiční statistiky národního důchodu a měřítka jeho růstu z hlediska teorie nedostatečné. Již jsme poukázali na to, že indikátory národního důchodu neměří hrubý národní výstup a mají sklon nadhodnocovat důležitost spotřeby a přehlížet přechodná stadia výrobního procesu. Je rovněž pravdou, že statistická měřítka hospodářského růstu i vývoj cenového indexu jsou deformované, protože se zaměřují hlavně na konečné stadium, spotřebu. Je proto snadné nahlédnout, jak je v úvodních fázích procesu vyvolaného růstem dobrovolných úspor zaznamenán statistický pokles hospodářského růstu. Ve skutečnosti často dojde k úvodnímu poklesu produkce konečných spotřebních a investičních statků, a statistiky národních účtů zároveň neodrážejí současný růst investic ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby a tvorbu nových stadií, nemluvě o růstu investic do nefinálních meziproduktů a zásob oběžného kapitálu. Index spotřebitelských cen navíc padá, jelikož pouze odráží účinek snížené poptávky (vyjádřené penězi) na stadia spotřebních statků, žádný index ale adekvátně nezaznamenává růst cen ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby. V důsledku toho mnozí lidé (politici, novináři, odboroví předáci a zástupci zaměstnavatelů) často přijímají chybnou populární interpretaci oněch ekonomických událostí založenou na těchto statistických měřítkách národního účetnictví. Hayek ke konci svého článku o „Ricardově efektu“ (*Individualism and Economic Order*, s. 251–254) nabízí detailní popis velkých statistických problémů, které provázejí použití metod národního účetnictví k zobrazení účinku rostoucích úspor na výrobní strukturu, či v tomto případě vlivu „Ricardova efektu“. Později, ve svém projevu při přijetí Nobelovy ceny, Hayek varoval proti zvláště rozšířenému zvyku považovat mylné teorie za platné jednoduše proto, že se jeví jako dostatečně empiricky podložené. Hayek varoval proti odmítání nebo dokonce ignorování skutečných teoretických vysvětlení pouze kvůli tomu, že je z technického hlediska poměrně těžké shromáždit statistické informace nutné k jejich potvrzení. Přesně to jsou chyby páchané při aplikaci národního účetnictví na proces, kterým se výrobní stadia nejdále od spotřeby rozšiřují a prohlubují, proces

**TABULKA V-3**

**POPTÁVKA A NABÍDKA SOUČASNÝCH STATKŮ  
(PO ČISTÝCH DOBROVOLNÝCH ÚSPORÁCH 25. P. J.)**

<i>Nabízející současných statků (Tvůrci úspor, popotávající budoucí statky)</i>	<i>Poptávající současných statků (Nabízející budoucí statky)</i>
Kapitalisté v 1. stadiu = 64,25 + 9,50 = 73,75	→ 64,25 kapitalistům v 2. stadiu + 9,50 za původní faktory
Kapitalisté v 2. stadiu = 53,50 + 9,68 = 63,18	→ 53,50 kapitalistům v 3. stadiu + 9,68 za původní faktory
Kapitalisté v 3. stadiu = 42,75 + 9,86 = 52,61	→ 42,75 kapitalistům v 4. stadiu + 9,86 za původní faktory
Kapitalisté v 4. stadiu = 32,25 + 9,79 = 42,04	→ 32,25 kapitalistům v 5. stadiu + 9,79 za původní faktory
Kapitalisté v 5. stadiu = 21,50 + 10,21 = 31,71	→ 21,50 kapitalistům v 6. stadiu + 10,21 za původní faktory
Kapitalisté v 6. stadiu = 10,75 + 10,39 = 21,14	→ 10,75 kapitalistům v 7. stadiu + 10,39 za původní faktory
Kapitalisté v 7. stadiu = 0 + 10,57 = 10,57	→ 10,57 za původní faktory
	<u>225,00 *</u>
	<u>70,00 **</u>

\* Celková poptávka vlastníků kapitálových statků

\*\* Celková poptávka vlastníků původních výrobních faktorů (půdy a práce)

celková nabídka současných statků = 295,00 p. j. = ÚSPORY A INVESTICE (HRUBÉ) = 295,00 p. j. Poptávka po současných statcích

**TABULKA V-4**

**HRUBÝ A ČISTÝ DŮCHOD ZA ROK**  
(PO ČISTÝCH DOBROVOLNÝCH ÚSPORÁCH 25. P. J.)

*Hrubý důchod za rok*

Finální spotřeba 75 p. j. + celková nabídka současných statků 295 p. j.  
(Hrubé úspory a investice, jak jsou detailně ukázány v tabulce V-3)

(Poznámka: hrubé úspory a investice rostou o 25 p. j.,  
z 270 na 295; spotřeba klesá ze 100 na 75 p. j.)

Celkový hrubý důchod: 370 p. j.

*Čistý důchod za rok*

a) Čistý důchod obdrženy kapitalisty (účetní zisk či úrok v každém stadiu)

Kapitalisté 1. stadia:	75,00 – 73,75 = 1,25
Kapitalisté 2. stadia:	64,25 – 63,18 = 1,07
Kapitalisté 3. stadia:	53,50 – 52,61 = 0,89
Kapitalisté 4. stadia:	42,75 – 42,04 = 0,71
Kapitalisté 5. stadia:	32,25 – 31,71 = 0,54
Kapitalisté 6. stadia:	21,50 – 21,14 = 0,36
Kapitalisté 7. stadia:	10,75 – 10,57 = 0,18

Celkový zisk, úrok neboli čistý důchod  
obdrženy kapitalisty ve všech stadiích: = 5,00 p. j.

b) Čistý důchod obdrženy vlastníky původních výrobních faktorů

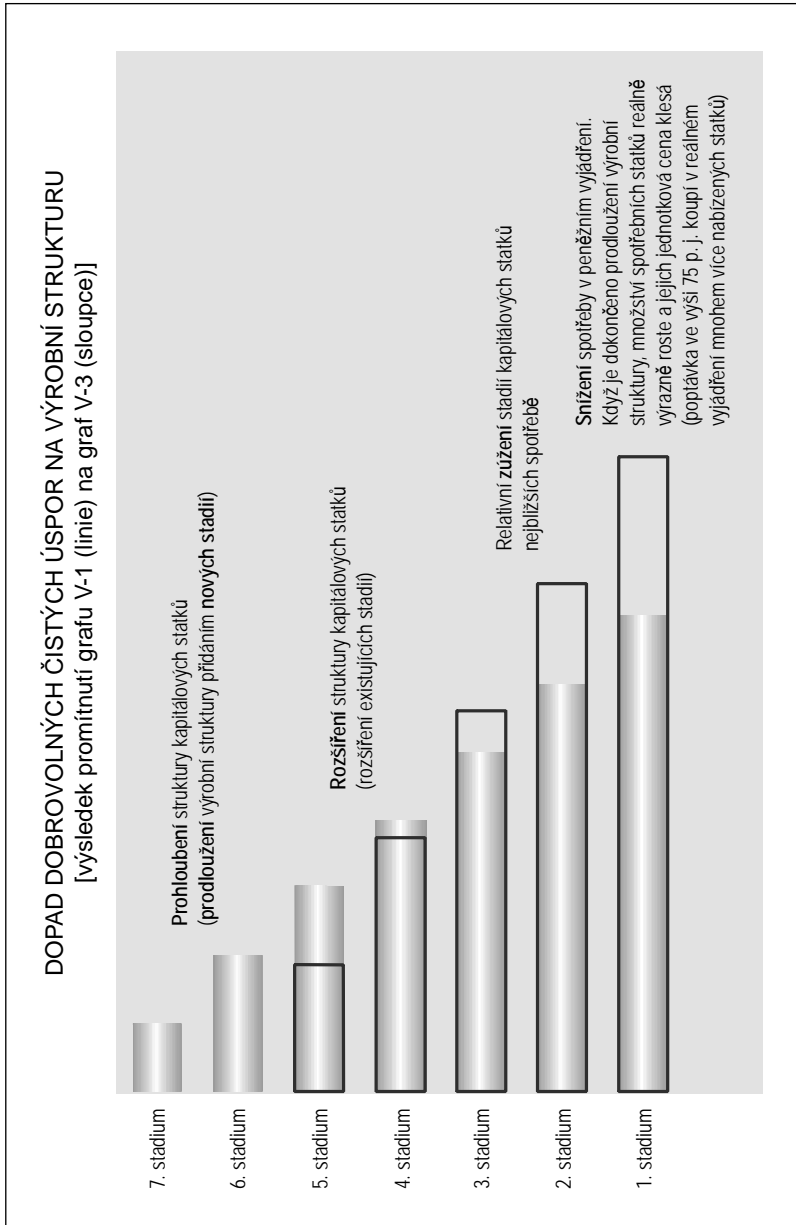
Ze stadia 1:	9,50
Ze stadia 2:	9,68
Ze stadia 3:	9,86
Ze stadia 4:	9,79
Ze stadia 5:	10,21
Ze stadia 6:	10,39
Ze stadia 7:	10,59

Celkový čistý důchod obdrženy vlastníky  
původních výrobních faktorů: = 70,00 p. j.

Celkový čistý důchod = celková spotřeba = 75,00 p. j.

ZÁVĚR: Hrubý důchod v daném roce se rovná 4,9násobku čistého  
důchodu

Graf V-4



Krátce řečeno, v našem příkladu nenastal pokles peněžní zásoby (a striktně vzato tedy žádná vnější deflace) ani nestoupla poptávka po penězích. Předpokládáme-li tedy, že oba tyto faktory se nemění, potom má všeobecný pokles cen spotřebních statků a služeb původ výhradně v růstu úspor a růstu produktivity, která je zase důsledkem kapitálově náročnější výrobní struktury. To navíc způsobuje znatelný růst mezd (v reálném vyjádření), které, přestože se jejich nominální hodnota nezměnila, nebo dokonce o něco poklesla, dovolují příjemci koupit si rostoucí množství spotřebních statků vyšší a vyšší kvality: pokles ceny těchto statků je mnohem silnější než možný pokles mezd. Toto je stručně popsany nejzdravější a nejtrvalejší představitelný hospodářský růst a rozvoj. Jinak řečeno, obsahuje nejméně ekonomických a společenských nerovnováh, napětí a konfliktů a v dějinách probíhal v mnoha obdobích, jak ukázaly ty nejspolehlivější výzkumy.<sup>56</sup>

---

vyvolaný vždy růstem dobrovolného spoření. Viz „The Pretence of Knowledge“, přednáška na počest A. Nobela pronesená 11. prosince 1974 a přetištěná v *The American Economic Review* (prosinec 1989): 3–7.

<sup>56</sup> Milton Friedman a Anna J. Schwartz ohledně období mezi lety 1865 až 1879 ve Spojených státech, během kterého peněžní zásoba prakticky nerostla, uvádějí, že:

[C]enová hladina poklesla během méně než patnácti let na polovinu svojí počáteční úrovně a hospodářský růst zároveň pokračoval v rychlém tempu. ... [J]ejich soulad vrhá vážné pochybnosti na platnost dnes široce zastávaného názoru, že dlouhodobá cenová deflace a trvalý hospodářský růst jsou neslučitelné. (Milton Friedman a Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867–1960* [Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1971], s. 15 a také důležitá statistická tabulka na s. 30)

Kromě toho Alfred Marshall ohledně období 1875–1885 v Anglii napsal, že:

Je nejisté, jestli posledních 10 let, které jsou považovány za roky deprese, ale během kterých bylo méně prudkých pohybů cen, *velku nepřispělo více k solidnímu pokroku a skutečnému štěstí než střídání horečné aktivity a bolestivého úpadku, které charakterizovaly každou z předchozích dekád tohoto století. Vskutku považují prudké výkyvy cen za mnohem větší zlo než jejich postupný pokles.* (Alfred Marshall, *Official Papers*, s. 9; kurzíva přidána)

A konečně viz také George A. Selgin, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Hobart Paper 132 (Londýn: Institute of Economic Affairs, 1997).

- <sup>57</sup> Zásadní argument proti tezi, že spoření nepříznivě ovlivňuje ekonomický rozvoj a že je nutné stimulovat spotřebu, abychom podpořili hospodářský růst, velmi brilantně a stručně vyjádřil F. A. Hayek v roce 1932, když ukázal, že je logicky rozporné věřit, že růst spotřeby se projeví jako růst investic, jelikož investice mohou vzrůst jen v důsledku růstu úspor, který nutně vždy jde proti spotřebě. Jeho vlastními slovy:

Peníze utracené dnes na spotřební statky bezprostředně nezvyšují kupní sílu těch, kdo produkují pro budoucnost; ve skutečnosti konkurují jejich poptávce a jejich kupní síla není určena současnými, nýbrž minulými cenami spotřebních statků. Je tomu tak proto, že vždy existuje alternativa investovat dostupné výrobní zdroje na delší či kratší dobu. Všichni, kdo mlčky předpokládají, že poptávka po kapitálových statcích se mění úměrně s poptávkou po spotřebních statcích, opomíjejí fakt, že je nemožné spotřebovávat více a zároveň odkládat spotřebu s cílem zvýšit zásobu meziproductů. [F. A. Hayek, „Capital Consumption“, anglický překlad článku vydaného dříve pod německým názvem „Kapitalaufzehrung“, v *Weltwirtschaftliches Archiv* 36, č. 2 (1932): 86–108; kurzíva přidána]

Anglické vydání se objevuje jako kapitola 6 v knize *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays* (Chicago: University of Chicago Press, 1984), s. 141–142. Hayek nám sám připomíná, že tento základní princip formuloval John Stuart Mill, který ve své čtvrté větě o kapitálu tvrdil, že „poptávka po zboží není poptávkou po práci“. Hayek nicméně uvádí, že John Stuart Mill tento princip nedokázal dostatečně zdůvodnit a teoretici jej začali plně akceptovat teprve tehdy, když Böhm-Bawerk rozvinul teorii kapitálu a Mises a sám Hayek teorii cyklu (John Stuart Mill, *Principles of Political Economy* (Fairfield, N. J.: Augustus M. Kelley, 1976), kniha 1, kap. 5, č. 9, s. 79–88). Podle Hayeka je pochopení této základní myšlenky skutečnou zkouškou každého ekonomy: „Více než kdy předtím se mi zdá být pravdou, že úplné porozumění tvrzení, že ‚poptávka po zboží není poptávkou po práci‘ ... je ‚nejlepší zkouškou ekonomy‘“. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (vydání z r. 1976), s. 439. Krátce řečeno, znamená to pochopit, že je zcela možné, aby podnikatel ve spotřebních statcích vydělával, i když se jeho tržby nezvyšují, nebo dokonce poklesnou, pokud svoje náklady sníží substitucí kapitálového vybavení za práci. (Vyšší investice do kapitálového vybavení vytvářejí pracovní místa v jiných stádiích výroby a zvyšují kapitálovou intenzitu výrobní struktury společnosti.) Viz

TEORETICKÉ ŘEŠENÍ „PARADOXU SPOŘIVOSTI“<sup>57</sup>

Naše analýza nám také umožňuje vyřešit problém představovaný domnělým dilematem paradoxu spořivosti. Tento „paradox“ spočívá na konceptu, že i když je spoření jednotlivců pozitivní v tom smyslu, že jim umožňuje zvýšit svůj důchod, z celospolečenského pohledu má tento pokles nakonec negativní účinek na investice a výrobu, když klesne agregátní poptávka po spotřebních statcích.<sup>58</sup> My jsme naopak předložili teoretické

---

těž Jesús Huerta de Soto, „Hayek’s Best Test of a Good Economist“, *Procesos de Mercado*, vol. I, č. 2, podzim 2004, s. 121–124.

<sup>58</sup> Prvenství v teoretickém vyvrácení domnělého „paradoxu spořivosti“ připadlo v roce 1929 F. A. Hayekovi díky jeho článku „Gibt es einen ‚Widersinn des Sparens‘?“, *Economica* (květen 1931), přetištěnému v *Profits, Interest and Investment*, s. 199–263. V Itálii hájil pozici velmi podobnou Hayekově Augusto Graziani ve svém článku „Sofismi sul risparmio“, původně vydaném v *Rivista Bancaria* (prosinec 1932) a později přetištěném v jeho knize *Studi di Critica Economica* (Miláno: Società Anonima Editrice Dante Alighieri, 1935), s. 253–263. Je zajímavé, že tak významný autor jako Samuelson pokračoval v obraně starých mýtů teorie nedostatečné spotřeby, které tvoří základ paradoxu spořivosti. Činí tak v různých vydáních své populární učebnice, a jak se dá čekat, spoléhá se na klamné závěry keynesiánské teorie, kterou budeme komentovat v kapitole 7. Teprve ve 13. vydání se doktrína „paradoxu spořivosti“ stává dodatkovým materiálem a příslušný graf, který ji obhajuje, mizí. (Paul A. Samuelson a William N. Nordhaus, *Economics*, 13. vyd. [New York: McGraw-Hill, 1989], s. 183–185; česky *Ekonomie* (Praha: Nakladatelství Svoboda, 1995), s. 183–185, pozn. překl.). Později, ve 14. vydání (New York: McGraw-Hill, 1992), jsou všechny zmínky o tomto tématu potichu a opatrně odstraněny. Bohužel se znovu objevují v 15. vydání (New York: McGraw-Hill, 1995, s. 455–457). Viz také Mark Skousen „The Perseverance of Paul Samuelson’s *Economics*“, *Journal of Economic Perspectives* 2, č. 2 (jaro 1997): 137–152. Hlavní chyba v teorii paradoxu spořivosti spočívá ve faktu, že ignoruje základní principy teorie kapitálu a nepřístupuje k výrobní struktuře jako ke sledu po sobě jdoucích stadií. Namísto toho obsahuje implicitní předpoklad, že existují pouze dvě stadia – jedno je finální agregátní spotřební poptávka a druhé je tvořeno jedinou sadou přechodných stadií investic. Ve zjednodušeném modelu „koloběhu důchodů“ se proto předpokládá, že negativní efekt růstu úspor na spotřebu se okamžitě a automaticky šíří na všechny investice. K tomuto tématu viz Skousen, *The Structure of Production*, s. 244–259.

argumenty, které dokazují, že tato interpretace založená na starém mýtu nedostatečné spotřeby je chybná. Dokonce i za předpokladu, že hrubý národní výstup v peněžním vyjádření se nemění, jsme ukázali, jak společnost roste a rozvíjí se prostřednictvím růstu reálných mezd, i když poptávka po spotřebních statcích v peněžním vyjádření klesá. Dokázali jsme také, jak za absence státních intervencí a zvyšování peněžní zásoby nezměrná tržní síla poháněná podnikateli hledajícími zisk vede k prodlužování a růstu složitosti výrobní struktury. Krátce řečeno, navzdory počátečnímu relativnímu poklesu poptávky po spotřebních statcích způsobenému růstem úspor produktivity ekonomického systému stoupá, stejně jako konečná produkce spotřebních statků a služeb a reálné mzdy.<sup>59</sup>

#### PŘÍPAD KLESAJÍCÍ EKONOMIKY

Až do tohoto bodu je možné naši argumentaci s příslušnými změnami obrátit, a vysvětlit tak účinky hypotetického poklesu dobrovolných úspor ve společnosti. Začněme předpokladem, že výrobní struktura se blíží té z grafu V-3. Pokud se společ-

---

<sup>59</sup> Rothbard (*Man, Economy, and State*, s. 467–479, česky *Zásady ekonomie*, Liberální institut, 2005, s. 339–348) ukázal, že v důsledku prodloužení výrobní struktury (jevu, který jsme zkoumali a který vyplývá z růstu dobrovolných úspor) je nemožné dopředu určit, zda důchod, který kapitalisté dostávají ve formě úroku, vzroste nebo ne. V našem detailním příkladu k tomu nedochází v peněžním vyjádření a možná ani v reálném. To proto, že i když úspory a hrubé investice rostou, nemůžeme jednoduše na základě ekonomické teorie tvrdit, zda hodnota důchodu odvozeného z úroku vzroste, zůstane stejná nebo klesne, jelikož je možná každá z těchto alternativ. Je rovněž nemožné zjistit, co se stane s peněžním důchodem vlastníků původních výrobních faktorů. V našem příkladu se nemění, což vyústí v dramatický růst jejich reálného důchodu, jakmile ceny spotřebních statků klesají. Je nicméně možný i pokles jejich důchodu (v peněžním vyjádření), i když takový pokles bude vždy méně výrazný než pokles cen spotřebních statků a služeb. Dnes je pro nás zjevně výzvou představit si ekonomiku, která se rychle rozvíjí, ale přesto peněžní příjem vlastníků výrobních faktorů (zvláště práce) klesá, takový scénář je ale naprosto proveditelný, pokud ceny finálních spotřebních statků a služeb padají ještě rychleji.

nost jako celek rozhodne spořit méně, výsledkem bude růst peněžní poptávky po spotřebních statcích a službách dejme tomu o 25 p. j. Poptávka tedy stoupne ze 75 na 100 p. j., a odvětví a firmy ze stadií nejbližších spotřebě budou dramaticky růst, což zvýší jejich účetní zisky. I když tyto události mohou zdánlivě vyvolat účinky boomu spotřeby, v dlouhém období povedou ke „zploštění“ výrobní struktury, jelikož výrobní zdroje budou stahovány ze stadií nejdálčenějších spotřebě a přesunovány do stadií jí nejbližších. Vyšší účetní zisky ve stadiích nejbližších konečné spotřebě ve skutečnosti relativně omezí produkci v nejdálčenějších stadiích, což povede k tlaku na pokles investic v těchto stadiích. Pokles úspor navíc zvýší tržní úrokovou míru a sníží odpovídající současnou hodnotu trvanlivých kapitálových statků, což omezí investice do nich. A konečně, projeví se opačný „Ricardův efekt“: růst cen spotřebních statků a služeb bude doprovázen okamžitým poklesem reálných mezd a důchodů dalších původních výrobních faktorů, což přiměje kapitalisty nahrazovat kapitálové vybavení prací, nyní relativně levnější.

Kombinovaným účinkem všech těchto vlivů je zploštění výrobní struktury, jež začne připomínat tu z grafu V-1, která, ačkoli odráží větší poptávku po spotřebních statcích a službách v peněžním vyjádření, ukazuje, že *v reálném vyjádření došlo k všeobecnému ochuzení společnosti*. Méně kapitálově intenzivní výrobní struktura dokonce způsobí, že do finálního stadia přijde méně spotřebních statků a služeb; přesto toto stadium projde značným růstem poptávky v peněžním vyjádření. Produkce spotřebních statků a služeb tedy klesá zároveň s podstatným růstem jejich ceny, což je důsledek kombinace dvou uvedených efektů. Výsledkem je všeobecné ochuzení společnosti, zvláště pracovníků, jejichž mzdy reálně klesají – nominálně se nezmění, nebo dokonce vzrostou, takový růst ale nikdy nedosáhne úrovně růstu peněžních cen spotřebních statků a služeb.

Podle Johna Mickse Giovanniho Boccaccia v zajímavé pasáži úvodu k Dekameronu napsané kolem roku 1360 jako první poměrně přesně popsal proces podobný tomu, který jsme

právě analyzovali, když líčil dopady velkého moru 14. století na obyvatele Florencie. Lidé kvůli epidemii očekávali drastické snížení průměrné délky života, a podnikatelé a pracovníci se proto namísto spoření a „prodlužování“ stadií svých výrobních procesů obděláváním půdy a péčí o dobytek věnovali zvyšování současné spotřeby.<sup>60</sup> Po Boccacciovi byl prvním ekonomem, který se vážně zabýval účinky snížení úspor a výsledného ekonomického poklesu, Böhm-Bawerk ve svojí knize *Kapitál a úrok*,<sup>61</sup> kde detailně vysvětluje, že všeobecné rozhodnutí jednotlivců více spotřebovávat a méně spořit spouští fenomén spotřeby kapitálu, která nakonec snižuje výrobní kapacitu a výrobu spotřebních statků a služeb, čímž dochází k všeobecnému ochuzení společnosti.<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> Slovy samotného Johna Hickse:

Boccaccio popisuje dopad velkého moru ve Florencii na myšlení lidí – očekávání, že jim nezbyvá mnoho času do smrti. „Namísto aby rozšiřovali budoucí plody svého dobytka své půdy a své vlastní minulé práce, věnovali všechnu svoji pozornost spotřebě současných statků.“ [John Hicks se ptá:] „Proč Boccaccio píše jako Böhm-Bawerk? Důvod je ten, že se vyučil jako obchodník.“ (Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, s. 12–13)

<sup>61</sup> Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, sv. 2: *The Positive Theory of Capital*, s. 113–114. Na konci této analýzy Böhm-Bawerk dochází k závěru, že spoření je nutnou předchozí podmínkou tvorby kapitálu. Slovy samotného Böhm-Bawerka: „Ersparung [ist] eine unentbehrliche Bedingung der Kapitalbildung.“ (Böhm-Bawerk, německé vydání, s. 134).

<sup>62</sup> Fritz Machlup jasně odhalil chybu spáchanou teoretiky paradoxu spořivosti, když poukázal na konkrétní historický případ rakouské ekonomiky po první světové válce. V té době se dělalo všechno možné pro podporu spotřeby, země ovšem extrémně zchudla. Machlup ironicky poznamenává:

Rakousko mělo nejobdivuhodnější výsledky v pěti směrech: zvýšilo veřejné výdaje, zvýšilo mzdy, zvýšilo sociální dávky, zvýšilo objem bankovních půjček, zvýšilo spotřebu. Po všech těchto úspěších bylo na pokraji bankrotu. (Fritz Machlup, „The Consumption of Capital in Austria“, *Review of Economic Statistics* 17, č. 1 [1935]: 13–19)

Další příklady tohoto typu všeobecného zbídačování byly Argentina generála Peróna a Portugalsko po revoluci roku 1973.

3

ÚČINKY BANKOVNÍ ÚVĚROVÉ EXPANZE  
NEKRYTÉ RŮSTEM ÚSPOR: RAKOUSKÁ  
TEORIE HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU  
NEBOLI TEORIE OBĚŽNÉHO ÚVĚRU

V tomto oddílu prozkoumáme účinky, které banky vyvolávají ve výrobní struktuře, když tvoří úvěry nekryté předchozím růstem dobrovolných úspor. Tyto okolnosti se zásadně liší od těch, které jsme studovali v předchozím oddíle, kde byly půjčky plně kryty odpovídajícím růstem dobrovolných úspor. V souladu s procesem úvěrové expanze vyvolaným bankovním částečným rezerv (který jsme detailně rozebrali v kapitole 4) by tvorba úvěru bankou vyústila v účetní zápis, který by ve své nejjednodušší podobě připomínal následující:

(73)	Má dáti	Dal
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádání 1 000 000
(74)		
900 000	Poskytnuté úvěry	Vklady na požádání 900 000

Tyto účetní záznamy, shodné s čísly (17) a (18) z kapitoly 4, zjednodušeně a stručně zachycují nezpochybnitelný fakt, že banka je schopna vytvořit z ničeho nové peníze ve formě vkladů či fiduciárních prostředků, které jsou poskytnuty veřejnosti jako úvěry, přestože se veřejnost předtím nerozhodla zvýšit úspory.<sup>63</sup> Nyní probereme účinky této důležité události na společenské procesy koordinace a ekonomické interakce.

<sup>63</sup> „Pokud jsou vklady tvořeny v bankách, jsou tvořeny peněžní prostředky, a kontrola nad kapitálem je poskytována bez nákladů či obětí na

## ÚČINKY ÚVĚROVÉ EXPANZE NA VÝROBNÍ STRUKTURU

Tvorba peněz ve formě půjček bankovním systémem má určité reálné účinky na výrobní strukturu ekonomiky, jež je nutno jasně odlišit od účinků úvěrů podložených spořením, které jsme studovali v předchozím oddíle. Konkrétně tvorba úvěrů *ex nihilo* (tj. bez rostoucích úspor) zvyšuje nabídku úvěrů ekonomice, zvláště různým stadiím kapitálových statků ve výrobní struktuře. Zvýšená nabídka půjček, která je výsledkem bankovní úvěrové expanze, bude z tohoto hlediska nejprve mít podobný vliv jako tok nových půjček z úspor: bude působit na rozšíření a prodloužení stadií ve výrobní struktuře.

„Rozšiřování“ různých stadií je snadno pochopitelné, jelikož půjčky jsou v podstatě poskytovány na výrobní procesy, které tvoří každé ze stadií. Úvěr poskytnutý na financování trvanlivých spotřebních statků rovněž vede k rozšíření a prodloužení výrobní struktury, protože (jak jsme viděli) trvanlivé spotřební statky jsou během doby, kdy jsou schopny poskytovat svoje služby, ekonomicky srovnatelné s kapitálovými statky. Proto i v případě spotřebních úvěrů (financujících dlouhodobé spotřební statky) bude větší příliv půjček působit na růst množství i kvality takových statků.

„Prodlužování“ výrobní struktury vyplývá z faktu, že jediným způsobem, jak banky mohou do ekonomiky uvést nové peníze, které tvoří z ničeho a poskytují jako půjčky, je dočasně a uměle snížit úrokovou míru na úvěrovém trhu a uvolnit ostatní ekonomické a smluvní podmínky, jejichž splnění vyžadují při poskytování úvěrů zákazníkům. Toto snížení úrokové míry na úvěrovém trhu se nemusí nutně projevit jako absolutní pokles. Postačí pokles relativní, tj. ve vztahu k úrokové míře, která by byla na trhu převládla *za absence úvěrové expanze*.<sup>64</sup> Snížení je tedy slučitelné i s nominálním zvýšením úroko-

---

straně spořicího.“ F. W. Taussig, *Principles of Economics*, 3. vyd. (New York: Macmillan, 1939), sv. 1, s. 357.

<sup>64</sup> Nezáleží na tom, zda se tento pokles v hrubé tržní míře projevil v aritmetickém snížení procenta stanoveného v úvěrových

vé míry, pokud míra stoupne méně, než by stoupla v prostředí bez úvěrové expanze (pokud například úvěrová expanze probíhá zároveň s všeobecným poklesem kupní síly peněz). Stejně tak je slučitelné s poklesem úrokové míry, pokud míra klesne ještě více, než by klesla, kdyby nedošlo k úvěrové expanzi (pokud například kupní síla peněz naopak roste). Toto snížení úrokové míry je tedy faktem, který teorie zohledňuje a který bude nutné interpretovat historicky a vzít v úvahu specifické okolnosti každého případu.

Relativní snížení úrokové míry způsobené úvěrovou expanzí zvyšuje současnou hodnotu kapitálových statků, jelikož tok očekávaných důchodů z nich nabírá na hodnotě, když je diskontován nižší tržní úrokovou mírou. Navíc snížení úrokové míry propůjčuje zdání ziskovosti investičním projektům, které dosud ziskové nebyly, a dává tak vzniknout novým stadiím dále od spotřeby. Proces, kterým tato stadia vznikají, velmi připomíná proces probíhající při skutečném růstu dobrovolných úspor ve společnosti. Musíme ovšem zdůraznit, že *počáteční efekt může být sice velmi podobný tomu, který následuje po růstu dobrovolných úspor, v tomto případě se ale výrobní stadia prodlužují a rozšiřují<sup>65</sup> pouze v důsledku mírnějších úvěrových podmínek nabízených bankami za relativně nižších úro-*

---

smlouvách. Mohlo dojít i k tomu, že se nominální úrokové míry nezměnily a expanze se při těchto mírách projevila v uzavření smluv o úvěrech, které by za dřívějších okolností kvůli výši obsažené podnikatelské složky uzavřeny nebyly. Tento důsledek je tak roven poklesu hrubých tržních měr a má stejné dopady. (Mises, *Human Action*, s. 552; česky *Lidské jednání*, s. 495, pozn. překl.)

<sup>65</sup> Pokud je v podmínkách úvěrové expanze celý objem dodatečných peněžních substitutů půjčen podnikům, je rozšířena výroba. Podnikatelé zahajují buď rozšíření výroby (tj. expanzi výroby bez prodlužování doby výroby v samotném odvětví), nebo její prohloubení (tj. prodloužení doby výroby). V obou případech vyžadují nové podniky investování dodatečných výrobních faktorů. Objem dostupných kapitálových statků se ale nezvýšil. Ani není kvůli úvěrové expanzi omezena spotřeba. (ibid., s. 556, česky s. 498)

*kových měr bez jakéhokoliv předchozího růstu dobrovolných úspor. Jak víme, udržitelné prodloužení výrobní struktury je možné, pouze pokud proběhlo nutné předchozí spoření v podobě poklesu finální poptávky po spotřebních statcích. Tento pokles dovoluje produktivním aktérům uživit se z neprodaných spotřebních statků a služeb, zatímco nově zavedené procesy postupují k dokončení a jejich produktivnější výsledek se začíná dostávat na trh v podobě spotřebních statků.<sup>66</sup>*

Krátce řečeno, podnikatelé se rozhodují zahájit nové investiční projekty a rozšířit a prodloužit tak stadia kapitálových statků ve výrobní struktuře; tj. jednají, *jako by* se úspory společnosti zvýšily, i když se ve skutečnosti nic takového nestalo. V případě nárůstu dobrovolných úspor, který jsme zkoumali v předchozím oddíle, mělo individuální jednání různých ekonomických aktérů sklon uvést se do souladu, a tak uspořené a nespotřebované reálné zdroje umožnily zachování a prodloužení výrobní struktury. Nyní fakt, že podnikatelé reagují na úvěrovou expanzi tak, jako by úspory vzrostly, *spouští proces nerovnováhy či diskoordinace v jednání ekonomických aktérů*. Podnikatelé překotně investují a rozšiřují a prodlužují reálnou výrobní strukturu, přestože se ekonomičtí aktéři nerozhodli zvýšit svoje úspory v rozsahu nutném k financování nových investic. Toto je v kostce typický příklad vyvolání masových podnikatelských chyb v ekonomické kalkulaci či odhadech ohledně výsledku různých směrů jednání, kterými se podnikatelé ubírají. Tato chyba v ekonomické kalkulaci má kořeny ve faktu, že jeden ze základních ukazatelů, který podnikatelé vyhodnocují před zahájením jednání – úroková míra (spolu s atraktivitou podmínek nabízených na úvěrovém trhu) – je

---

<sup>66</sup> Prodloužení doby výroby je ovšem proveditelné, pouze pokud se prostředky obživy rozšířily natolik, aby uživily pracovníky a podnikatele během delší doby, nebo pokud se potřeby producentů snížily natolik, aby jim stejné prostředky obživy vydržely po tuto delší dobu. (Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 400)

dočasně zmanipulován a uměle snížen bankami v procesu úvěrové expanze.<sup>67</sup> Slovy Ludwiga von Misesa:

Nyní však pokles úrokových měr podnikatelovu kalkulaci zkresluje. Ačkoli se objem kapitálových statků nezvýšil, kalkulace využívá dat platných pouze pro případ, že by k tomuto zvýšení došlo. Výsledek takových kalkulací je proto zavádějící. Některé projekty se díky nim zdají výnosné a uskutečnitelné, i když správná kalkulace, založená na úrokové míře neovlivněné úrokovou expanzí, by je odhalila jako neuskutečnitelné. Podnikatelé takové projekty zahajují. Podnikatelská aktivita je povzbuzena. Začíná boom.<sup>68</sup>

Diskoordinace se nejprve projeví vznikem období přehnaného a neúměrného optimismu, který pramení z pocitu ekonomických aktérů, že mohou rozšířit výrobní strukturu, aniž by zároveň museli přinášet oběť v podobě snížení spotřeby

---

<sup>67</sup> Na jiném místě jsem vysvětlil, proč systematické donucení a manipulace tržními indikátory, výsledek vládní intervence nebo udělování privilegií nátlakovým skupinám (odborům, bankám atd.) brání lidem produkovat a objevovat informace nutné ke koordinaci společnosti a systematickým výsledkem jsou vážné nerovnováhy a společenská diskoordinace. Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, kapitoly 2 a 3.

<sup>68</sup> Mises, *Human Action*, s. 553 (s. 550 v Scholar's Edition; s. 495 v českém vydání, pozn. překl.). Misesovo vysvětlení je zcela správné, jelikož veškeré úspory mají podobu kapitálových statků, i když jsou zpočátku pouhými spotřebními statky, které zůstávají neprodány, když rostou úspory. Viz poznámky pod čarou 13 a 54. Lionel Robbins ve své knize *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934) vypočítává následující charakteristiky typické pro každý boom: *za prvé*, úroková míra relativně klesá; *za druhé*, krátkodobé úrokové míry začínají klesat; *za třetí*, klesají i dlouhodobé úrokové míry; *za čtvrté*, současná tržní cena dluhopisů roste; *za páté*, rychlost oběhu peněz roste; *za šesté*, ceny akcií šplhají vzhůru; *za sedmé*, ceny realit začínají stoupat; *za osmé*, probíhá průmyslový boom a na primárním trhu je vydáváno mnoho titulů cenných papírů; *za deváté*, roste cena přírodních zdrojů a mezistatků; a konečně *za desáté*, burza prochází explozivním růstem založeným na očekávání nepřerušovaného růstu podnikatelských zisků (s. 39–42).

generujícího úspory. V posledním oddílu jsme ukázali, že prodloužit výrobní strukturu umožnila právě předchozí oběť, kterou každý růst úspor vyžaduje. Nyní vidíme, že podnikatelé překotně rozšiřují a prodlužují stadia ve výrobních procesech, i když se žádné předchozí úspory neuskutečnily. Diskoordinace by nemohla být zjevnější a úvodní přehnaný optimismus oprávněnější, jelikož se zdá možné zavést delší výrobní procesy bez jakékoli oběti nebo předchozí akumulace kapitálu. Krátce řečeno, podnikatelé se dopouštějí masové chyby, když zahajují produkční procesy, které považují za ziskové, ty ale ziskové nejsou. Tato chyba živí všeobecný optimismus založený na víře, že je možné rozšířit a prodloužit stadia výroby, aniž by kdokoli musel spořit. *Mezičiasová diskoordinace* se kupí: podnikatelé investují, *jako by* společenské úspory stále rostly, spotřebitelé pokračují ve spotřebě stejným (nebo dokonce vyšším) tempem a nedělají si hlavu se zvyšováním svých úspor.<sup>69</sup>

Abychom ilustrovali počáteční účinek úvěrové expanze na reálnou výrobní strukturu, budeme následovat systém použitý v předchozím oddíle a předložíme několik grafů a tabulek, které tento dopad zachycují. Je ale nezbytné jedno varování: je prakticky nemožné takto zachytit složité účinky vyvolané na trhu, když úvěrová expanze spustí proces všeobecné diskoordinace, který popisujeme. Následující tabulky a grafy je tedy nutné interpretovat s velkou opatrností a přisuzovat jim hodnotu pouze v tom, že ilustrují a zjednodušují pochopení základního ekonomického argumentu. Je téměř nemožné zachytit v grafu cokoli jiného než striktně statické situace, jelikož grafy nevyhnutelně skrývají dynamické procesy, které se odehrávají mezi těmito situacemi. Tabulky a grafy, které navrhujeme k zachycení stadií výrobní struktury, mohou nicméně docela dobře posloužit při ilustraci

---

<sup>69</sup> Roger Garrison tento jev interpretuje jako neudržitelné odchýlení z hranice výrobních možností (PPF). Viz jeho knihu *Time and Money*, s. 67–76.

zásadního ekonomického argumentu a velmi zjednodušit jeho pochopení.<sup>70</sup>

Graf V-5 zjednodušeně znázorňuje účinek úvěrové expanze vyvolané bankovním systémem bez nezbytného růstu společenských úspor na strukturu výrobních stadií. Když jej srovnáme s grafem V-1 z této kapitoly, vidíme, že finální spotřeba zůstává nezměněná na 100 p. j., v souladu s naším předpokladem, že neproběhl žádný růst čistých úspor. Byly nicméně vytvořeny nové peníze (vklady, fiduciární prostředky), které vstoupily do systému prostřednictvím úvěrové expanze a relativního snížení úrokové míry (spolu s typickým uvolněním smluvních podmínek a požadavků pro poskytnutí úvěru) nutného k přesvědčení ekonomických aktérů, aby nově vytvořené úvěry přijali. Míra zisku v různých výrobních stadiích, která, jak víme, má sklon shodovat se s úrokovou mírou

<sup>70</sup> Naším úmyslem je varovat čtenáře před chybou, která hrozí každému, kdo by se pokusil přijít se striktně teoretickou interpretací grafů, které předkládáme. Nicholas Kaldor se takové chyby dopustil ve své kritické analýze Hayekovy teorie, jak nedávno odhalili Laurence S. Moss a Karen I. Vaughn, pro které

problém není studovat přízpůsobení srovnáváním rovnovážných stavů, ale spíše položit si otázku, jestli podmínky panující v  $T_1$  přechod do  $T_2$  vůbec umožňují. Kaldorův přístup skutečně svými předpoklady vyloučil samotný problém, který měla Hayekova teorie za cíl analyzovat, problém přechodu, kterým ekonomika prochází při změně z jedné kapitálové struktury na druhou.

Viz jejich článek „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“, s. 564. Kaldor kritizuje Hayeka v člancích „Capital Intensity and the Trade Cycle“, *Economica* (únor 1939): 40–66; a „Professor Hayek and the Concertina Effect“, *Economica* (listopad 1942): 359–382. Je pozoruhodné, že Kaldor přeložil z němčiny do angličtiny Hayekovu knihu *Monetary Theory and the Trade Cycle*, poprvé vydanou v roce 1933 (Londýn: Routledge). Rudy van Zijp nedávno poukázal na to, že kritika, kterou Kaldor a jiní vznášeli proti Hayekovu „Ricardovu efektu“, vycházela z předpokladu hypotetického stavu všeobecné rovnováhy, který nedovoluje dynamickou analýzu mezičiasové diskoordinace nevyhnutelně vyvolané na trhu úvěrovou expanzí. Viz Rudy van Zijp, *Austrian and New Classical Business Cycle Theory* (Aldershot, V. B.: Edward Elgar, 1994), s. 51–53.

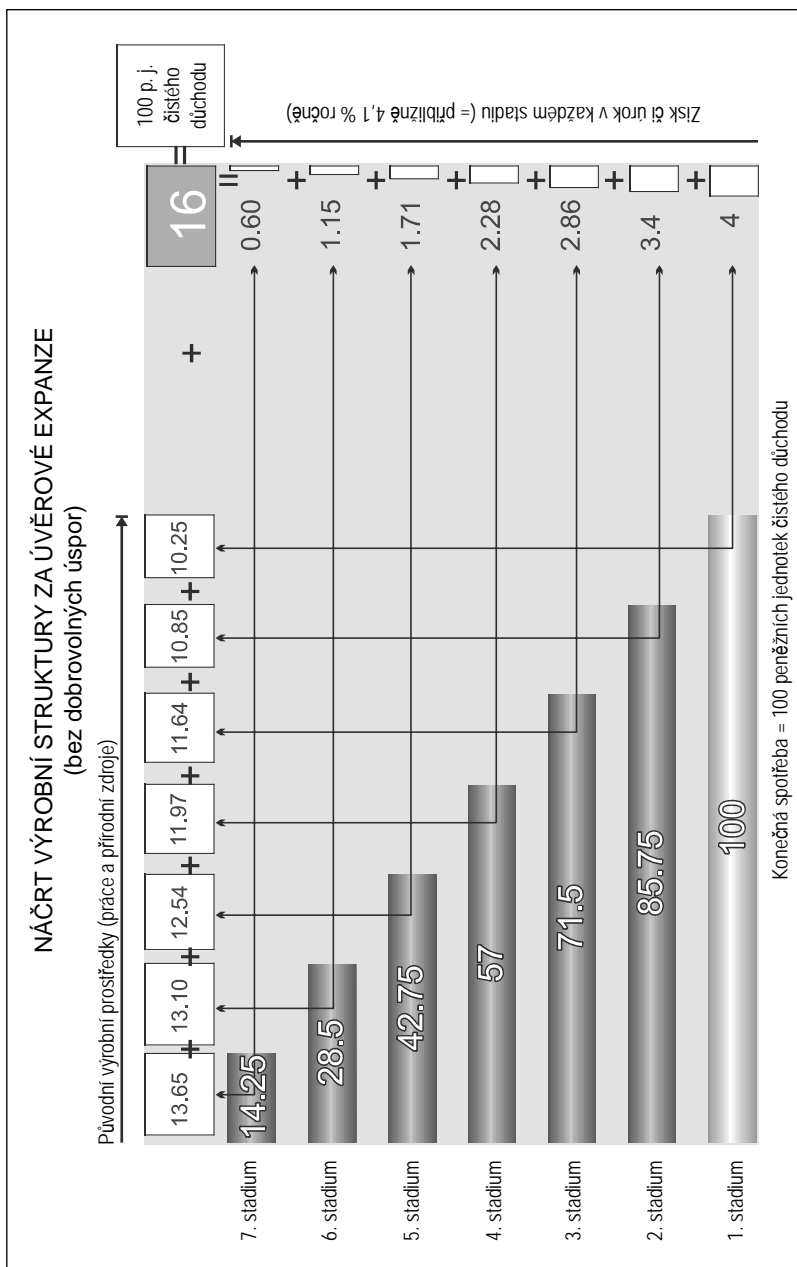
obdrženou v každém stadiu postoupením současných statků výměnou za budoucí statky, proto klesá z 11 procent v grafu V-1 na něco přes 4 procenta ročně. Kromě toho nové půjčky dovolují podnikatelům v každém výrobním stadiu platit více za příslušné původní výrobní faktory i za kapitálové statky z předchozích stadií.

Tabulka V-5 odráží nabídku a poptávku po spotřebních statcích po bankovní úvěrové expanzi nekryté úsporami. Vidíme, že nabídka současných statků roste z 270 p. j. zachycených v tabulce V-1 na více než 380 p. j., které se zase skládají z 270 p. j. z příkladu v předchozím oddíle (pocházejících z reálných uspořenéých zdrojů) *plus více než 113 p. j., které banky vytvořily úvěrovou expanzí bez krytí jakýmkoliv úsporami.* Úvěrová expanze tak má účinek spočívající v umělém zvýšení nabídky současných statků, které za nižší úrokové míry poptávají vlastníci původních výrobních faktorů a kapitalisté ranějších stadií vzdálenějších od spotřeby. Kromě toho tabulka V-5 odhaluje, že hrubý důchod za rok je více než 483 p. j., o 113 p. j. více než roční hrubý důchod před úvěrovou expanzí. (Viz tabulku V-2.)

Graf V-6 nabízí zjednodušené znázornění účinku úvěrové expanze (tj. nekrytého *předchozím* růstem dobrovolných úspor) na výrobní strukturu. V našem příkladu se tento účinek projevuje jako prodloužení výrobní struktury přidáním dvou nových stadií, šestého a sedmého. Před úvěrovou expanzí tato stadia neexistovala, jelikož jsou nejvzdálenější od spotřeby. Dříve existující stadia (2 až 5) se navíc rozšířila. Suma p. j., které představují peněžní poptávku ztělesněnou v každém novém rozšíření nebo prodloužení výrobní struktury a která je v grafu zachycena stínovanými oblastmi, se rovná 113,75 p. j., přesně nárůstu ročního hrubého peněžního důchodu, který pochází výhradně z tvorby nových peněz v úvěrové expanzi vyvolané bankami.

Nenechme se grafem V-6 zmást: nová struktura výrobních stadií, kterou ilustruje, spočívá na všeobecné mezičasové diskoordinaci, jež je zase výsledkem masových podnikatelských chyb, které vyvolalo poskytnutí velkého objemu nových půjček za uměle snížené úrokové míry a bez krytí předchozími

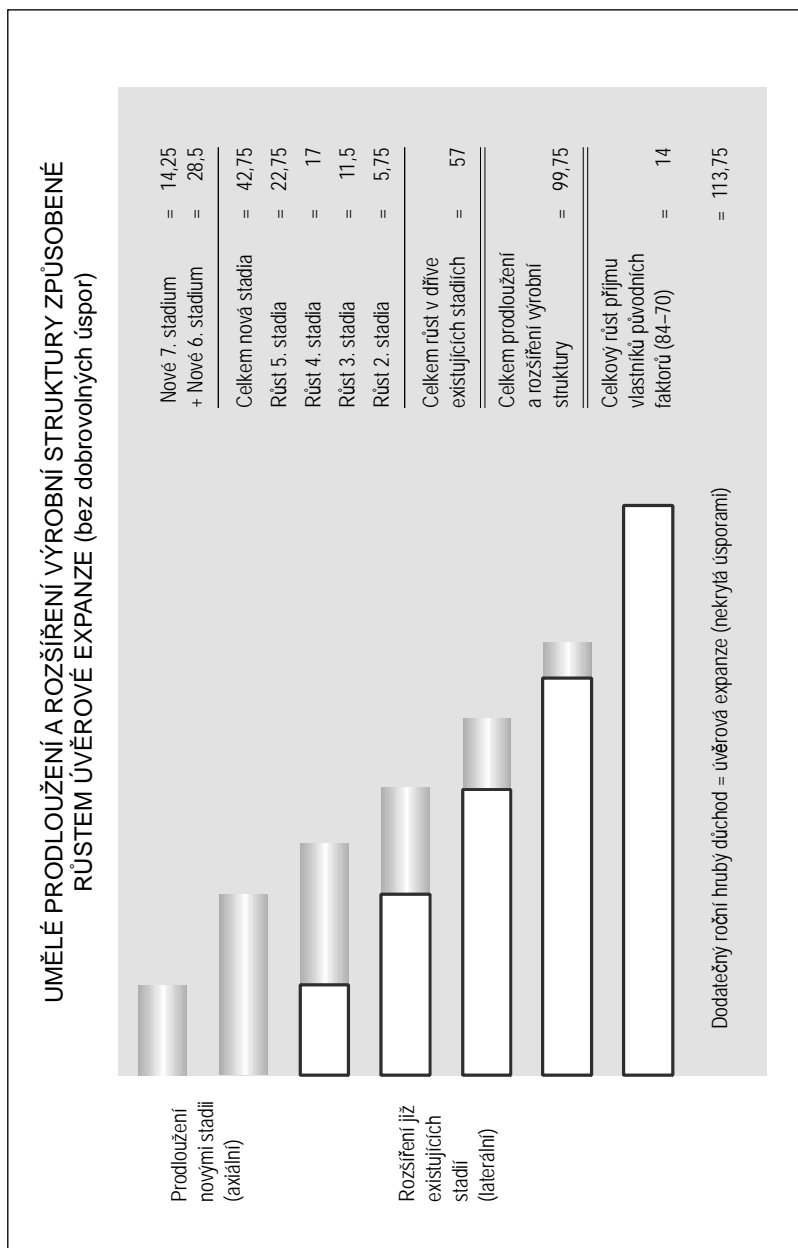
Graf V-5



**Tabulka V-5**  
**POPTÁVKA A NABÍDKA SOUČASNÝCH STATKŮ (PO ÚVĚROVÉ EXPANZI)**

<i>Nabízející současných statků (270 p. j. od spořicíh subjektů a 113,75 p. j. vytvořených ex nihilo bankovním úvěrem)</i>	<i>Poptávající současných statků (Nabízející budoucí statky)</i>
Kapitalisté v 1. stadiu = 85,75 + 10,25 = 96,00	→ 85,75 kapitalistům v 2. stadiu + 10,25 za původní faktory
Kapitalisté v 2. stadiu = 71,50 + 10,85 = 82,35	→ 71,50 kapitalistům v 3. stadiu + 10,85 za původní faktory
Kapitalisté v 3. stadiu = 57,00 + 11,64 = 68,64	→ 57,00 kapitalistům v 4. stadiu + 11,64 za původní faktory
Kapitalisté v 4. stadiu = 42,75 + 11,97 = 54,72	→ 42,75 kapitalistům v 5. stadiu + 11,97 za původní faktory
Kapitalisté v 5. stadiu = 28,50 + 12,54 = 41,04	→ 28,50 kapitalistům v 6. stadiu + 12,54 za původní faktory
Kapitalisté v 6. stadiu = 14,25 + 13,10 = 27,35	→ 14,25 kapitalistům v 7. stadiu + 13,10 za původní faktory
Kapitalisté v 7. stadiu = 0 + 13,65 = 13,65	→ 13,65 za původní faktory
	<u>299,75 *</u>
	<u>84,00 **</u>
* Celková poptávka vlastních kapitálových statků	
** Celková poptávka původních faktorů (půdy a práce)	
	<u>383,75 p. j.</u>
Celková nabídka současných statků	
Celková poptávka po současných statcích	
Z čehož:	
1) 270 p. j. pochází z reálných uspořenéh zdrojů (reálné hrubé úspory jak jsou v tabulce V-1)	
2) 113,75 p. j. pochází z úvěrové expanze (nekruté úsporami)	
Hrubý důchod za rok (včetně 100 p. j. čistého důchodu):	
Hrubý důchod za rok před úvěrovou expanzí (viz tabulku V-2):	
	<u>383,75 p. j. CELKEM</u>
	<u>483,75</u>
	<u>370,00</u>
	<u>113,75</u>
Nominální nárůst hrubého důchodu způsobený úvěrovou expanzí (nekrýtou úsporami):	

Graf V-6



reálnými úsporami. Tento anomální stav špatné koordinace není možné udržet, a tak další oddíl obsahuje detailní vysvětlení reakce, kterou úvěrová expanze na trhu automaticky vyvolává. *Jinak řečeno, budeme z pohledu čisté mikroekonomické teorie zkoumat faktory, které způsobí obrat „makroekonomické“ špatné koordinace, kterou jsme odhalili.*

Budeme tedy studovat důvody, proč se proces mezičasové diskoordinace uvedený původně do pohybu úvěrovou expanzí, úplně obrátí. Jakýkoli útok na společenský pokrok, ať už je to intervence, systematické donucení, manipulace základními indikátory (jako je cena současných statků vyjádřená budoucími statky neboli tržní úroková míra), nebo přidělování privilegií v rozporu s tradičními právními principy, samovolně spouští určité procesy společenské interakce, které směřují k zastavení a nápravě chyb a špatné koordinace, protože je poháněno právě podnikání a jeho koordinační schopnost. Velkou zásluhu je třeba připsat Ludwigu von Misesovi za to, že byl v roce 1912 první, kdo odhalil, že úvěrová expanze vyvolává fáze boomu a optimismu, které dříve či později nevyhnutelně odeznívají. Jeho vlastními slovy:

Zvýšená výrobní aktivita, která nastává, když banky zahájí politiku poskytování úvěru za nižší než přirozenou úrokovou míru, nejprve způsobuje růst cen výrobních statků, zatímco ceny statků spotřebních, i když také rostou, tak činí jen v omezené míře, konkrétně do té míry, v jaké jsou zvyšovány růstem mezd. Tendence k poklesu úrokové míry z úvěrů, která má původ v politice bank, je tedy nejprve posílena. *Ale brzy nastává protipohyb: ceny spotřebních statků rostou, ceny výrobních statků padají. To jest, míra úroku z úvěrů znovu roste a znovu se přibližuje přirozené míře.*<sup>71</sup>

---

<sup>71</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 401; kurzíva přidána. Poslední dvě věty jsou natolik důležité, že stojí za to vzít v úvahu Misesovo vyjádření zásadní myšlenky v původním německém vydání:

Aber bald setzt eine rückläufige Bewegung ein: Die Preise der Konsumgüter steigen, die der Produktivgüter sinken, das heißt der Darlehenszinsfuß steigt wieder, er nähert sich wieder dem Satze des natürlichen Kapitalzinses. (Ludwig von Mises, *Theorie*

Jak budeme mít možnost prostudovat později, před Misesem mnozí učenci salamanské školy (například Saravia de la Calle) a další v 19. století, především intelektuálové patřící do měnové školy (Henry Thornton, Condy Raguet, Geyer, a jiní) tušili, že boomy vyvolané úvěrovou expanzí se nakonec samovolně obrací, a působí tak ekonomické krize. Mises byl nicméně první, kdo správně formuloval a vysvětlil důvody, proč tomu tak z hlediska ekonomické teorie nutně je. Navzdory Misesovu zásadnímu počátečnímu příspěvku poskytl ve svých dílech první plně formulovanou analýzu různých ekonomických efektů, které tvoří reakci trhu na úvěrovou expanzi, jeho nejbrilantnější žák, F. A. Hayek.<sup>72</sup> V následujícím oddíle tyto účinky detailně prozkoumáme.<sup>73</sup>

---

*des Geldes und der Umlaufsmittel*, 2. německé vyd. [Mnichov a Lipsko: Duncker a Humblot, 1924], s. 372)

Mises, který byl silně ovlivněn Wicksellovou doktrínou „přirozeného úroku“, svoji teorii zakládá na nesouladech mezi „přirozeným úrokem“ a „hrubým úrokem na úvěrovém (nebo ‚peněžním‘) trhu“, které nastávají během celého cyklu. Ten druhý banky ve svém procesu úvěrové expanze dočasně snižují. I když považujeme Misesovu analýzu za bezchybnou, raději náš výklad teorie cyklu zakládáme přímo na účincích, které má úvěrová expanze na výrobní strukturu, a poněkud umenšujeme důležitost Misesovy analýzy rozdílů mezi „přirozeným úrokem“ a „peněžním úrokem“. Hlavním dílem Knuta Wicksella v této oblasti je *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (Jena: Verlag von Gustav Fischer, 1898), do angličtiny přeložil R. F. Kahn pod názvem *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money* (Londýn: Macmillan, 1936 a New York: Augustus M. Kelley, 1965). Wicksellova analýza je nicméně mnohem méně kvalitní než Misesova, zvláště proto, že stojí téměř výhradně na změnách všeobecné cenové úrovně spíše než na změnách relativních cen ve struktuře kapitálových statků, které jsou jádrem naší teorie. Mises výklad své teorie shrnul a dokončil v *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Jena: Gustav Fischer, 1928); anglický překlad Bettiny Bien Greaves „Monetary Stabilization and Cyclical Policy“ je obsažen v *On the Manipulation of Money and Credit* (New York: Free Market Books, 1978).

<sup>72</sup> Hayekova nejdůležitější díla jsou: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, (Beiträge zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreichisches Institut für Konjunkturforschung, č. 1 [Viedeň 1929]), do angličtiny přeložil Nicolas Kaldor, vyšlo jako *Monetary Theory and the Trade*

*Cycle* (Londýn: Routledge, 1933, a New Jersey: Augustus M. Kelley, 1975); *Prices and Production*, jehož první vydání vyšlo v roce 1931, druhé revidované aktualizované vydání vyšlo v roce 1935 a později bylo v Británii a Spojených státech přetištěno více než desetkrát; *Profits, Interest, and Investment* (1939, 1969, 1975); série esejí vydaná v *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry, ed. (Chicago: University of Chicago Press, 1984); a konečně *The Pure Theory of Capital* (1941 a čtyři pozdější vydání). Hayek sám v „Dodatku“ k *Prices and Production* (s. 101–104) vypočítává hlavní předchůdce rakouské teorie hospodářského cyklu či teorie oběžného úvěru, kterou můžeme vystopovat až k samotnému Ricardovi (prvnímu, kdo popsal efekt pokřtěný Hayekem jako „Ricardův“), Condymu Raguetoovi, Jamesi Wilsonovi a Bonamymu Priceovi v Británii a Spojených státech; J. G. Courcelle-Seneuilovi, V. Bonnetovi, a Yvesi Guyotovi ve Francii; v němčině kuriózně najdeme myšlenky velmi podobné myšlenkám teoretiků rakouské školy v dílech Karla Marxe a zvláště dílech Michaila Tugan-Baranovského (viz jeho dílo *Industrial Crises in England*, Petrohrad, 1894), a samozřejmě v dílech Böhm-Bawerka (*Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital*, s. 316 a násl.). Později ve stejném směru pracovali tito Hayekovi současníci: Richard von Strigl, v *Kapital und Produktion* (Mnichov a Vídeň: Philosophia Verlag, 1934, 1982; anglický překlad, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000); v Itálii Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation of Post-War Germany* (1931, 1937; Londýn a New York: Augustus M. Kelley 1968); Gottfried Haberler, „Money and the Business Cycle“, vydáno v roce 1932 a přetištěno v *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays* (Washington, D. C.: Ludwig von Mises Institute, 1978), s. 7–20; Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, původně vydáno německy v roce 1931 a přetištěno v angličtině (Londýn: William Hodge, 1940). Významné publikace v anglicky mluvícím světě zahrnují: Davenport, *The Economics of Enterprise* (New York: Augustus M. Kelley, 1978 [1913], kap. 13; Frederick Benham, *British Monetary Policy* (Londýn: P. S. King and Shaw, 1932); H. F. Fraser, *Great Britain and the Gold Standard* (Londýn: Macmillan, 1933); Theodore E. Gregory, *Gold, Unemployment and Capitalism* (Londýn: P. S. King and Shaw, 1933); E. F. M. Durbin, *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories* (Londýn a Toronto: Johnathan Cape, 1933), a *The Problem of Credit Policy* (Londýn: Chapman and Hall, 1935); M. A. Abrams, *Money in a Changing Civilisation* (Londýn: John Lain, 1934); a C. A. Phillips, T. F. McManus ad R. W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Arno

Press, 1937). A ve Spojených státech také díla Franka Alberta Fettera, zvláště jeho článek „Interest Theory and Price Movements“, *American Economic Review* 17, č. 1 (1926): 72 a násl. (obsaženo v F. A. Fetter, *Capital, Interest, and Rent*, Murray N. Rothbard, ed. [Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1977]).

- <sup>73</sup> Je důležité mít na paměti, že v roce 1974 Švédská akademie udělila Hayekovi Nobelovu cenu za ekonomii právě za jeho „průkopnickou práci v teorii peněz a hospodářských fluktuací“. Viz William J. Zahka, *The Nobel Prize Economics Lectures* (Aldershot, V. B.: Avebury, 1992), s. 19 a 25–28. Ve španělštině mnoho děl o rakouské teorii hospodářského cyklu není, ale datují se až k Misesovu článku vydanému v *Revista de Occidente* v roce 1932 („La causa de las crisis económicas“, *Revista de Occidente*, únor 1932) a k překladu Hayekovy *Monetary Theory and the Trade Cycle* (*La teoría monetaria y el ciclo económico*, přel. Luis Olariaga [Espasa-Calpe, 1936]). Olariagovo vydání této Hayekovy knihy obsahuje jako dodatek španělský překlad původní anglické verze „Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments“ (pod názvem „Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas“). Tento článek se objevuje jako kapitola 4 v *Profits, Interest and Investment* a nepochybně obsahuje jeden z nejjasnějších výkladů jeho teorie hospodářského cyklu (naštěstí je obsažen ve španělském překladu *Prices and Production* vydaném v roce 1996 [*Precios y producción*], Unión Editorial, Madrid). Osudový první rok španělské občanské války byl také rokem vydání prvního španělského překladu *The Theory of Money and Credit* Ludwiga von Misesa (*Teoría del dinero y del crédito*, přel. Antonio Riaño [Madrid: Editorial Aguilar, 1936]). Není překvapivé, že válka omezila dopad těchto prací ve Španělsku na minimum. Významným úspěchem z období po občanské válce je nástin rakouské teorie cyklu z pera Richarda von Strigla v jeho knize *Curso medio de economía*, přel. M. Sánchez Sarto (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1941). Rok 1947 zaznamenal vydání knihy *Teoría de los ciclos económicos* (Madrid: CSIC, 1947), jejímž autorem je Emilio de Figueroa. Ve druhém svazku Figueroa srovnává Hayekovu a Keynesovu teorii cyklu (s. 44–63). Fondo de Cultura Económica také vydal překlad knihy J. A. Esteye *Business Cycles* (*Tratado sobre los ciclos económicos* [Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1948]), jejíž 13. kapitola obsahuje detailní vysvětlení rakouské teorie. Jedinými dalšími díly o tomto tématu přeloženými do španělštiny jsou kniha Gottfrieda Haberlera *Prosperity and Depression* (*Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos*, přel. Gabriel Franco a Javier Márquez, vydal

## SPONTÁNNÍ REAKCE TRHU NA ÚVĚROVOU EXPANZI

Nyní probereme *mikroekonomické* faktory, které zastaví proces přehnaného optimismu a neudržitelného ekonomického rozmachu, který následuje po poskytování bankovních úvěrů nepodpořených předchozím růstem dobrovolných úspor. Tak budeme schopni vrátit typicky makroekonomické jevy (ekonomické krize, depresi a nezaměstnanost) zpět k jejich fundamentálním mikroekonomickým kořenům. Nyní postupně probereme šest mikroekonomických příčin zvratu boomu, který úvěrová expanze nevyhnutelně vyvolá:

### 1. Růst ceny původních výrobních faktorů

Prvním dočasným účinkem úvěrové expanze je růst relativní ceny původních výrobních faktorů (práce a přírodních zdrojů). Toto zdražení má dvě oddělené příčiny, které se vzájemně posilují. Na jedné straně kapitalisté z různých stadií výrobního procesu vykazují větší peněžní poptávku po původních zdrojích, přičemž tento růst poptávky je umožněn novými půjčkami poskytnutými bankovním systémem. Na druhou stranu, co se týče poptávky, musíme mít na paměti, že když úvěrová expanze probíhá, aniž by byla podpořena předchozím růstem úspor, nejsou ze stadií nejbližší spotřebě uvolněny žádné původní výrobní faktory, jak tomu bylo v případě procesu, který jsme studovali výše a který byl spuštěn reálným růstem dobrovolných úspor. Růst poptávky

---

Fondo de Cultura Económica, 1942; kapitola 3 této knihy je věnována teorii oběžného úvěru v podání rakouské školy); Hayekova kniha *The Pure Theory of Capital* (*La teoría pura del capital*, Aguilar, 1946); a Misesovo dílo *Human Action* (*La acción humana: tratado de economía*, poprvé vydáno v roce 1960 ve Fundación Ignacio Villalonga). Kromě těchto knih jsou jedinými dalšími díly o tomto tématu ve španělštině náš článek „La teoría austriaca del ciclo económico“, vydaný před více než dvaceti lety v *Moneda y Crédito* 152 (březen 1980), který zahrnuje zevrubnou bibliografii o tomto tématu; a série esejí F. A. Hayeka vydaná jako *¿Inflación o Pleno Empleo?* (Madrid: Unión Editorial, 1976). A konečně, v roce 1996 se objevil překlad Hayekovy knihy *Prices and Production* (*Precios y producción*, přel. Carlos Rodríguez Braun, Ediciones Aosta a Unión Editorial, Madrid).

po původních výrobních faktorech ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby a absence doprovodného vzestupu nabídky proto nevyhnutelně vyústí v postupný růst tržní ceny výrobních faktorů. Tento růst má sklon nakonec zrychlit vzhledem ke konkurenci mezi podnikateli z různých stadií výrobního procesu. Přání těchto podnikatelů přitáhnout původní zdroje do svých projektů je vede k ochotě platit za ně vyšší a vyšší ceny, které si mohou dovolit nabídnout, protože právě obdrželi novou likviditu ve formě půjček vytvořených bankami z ničeho. Tento růst relativní ceny původních výrobních faktorů začíná tlačit náklady nově zahajovaných investičních projektů nad úroveň původně plánovanou v rozpočtu. Tento efekt nicméně sám nepostačuje k ukončení vlny optimismu a podnikatelé, kteří se stále cítí v bezpečí a podporováni bankami, obvykle ve svých investičních projektech pokračují, aniž by se znovu zamysleli.<sup>74</sup>

## *2. Následný růst ceny spotřebních statků*

Cena spotřebních statků dříve či později začne stoupat, zatímco cena služeb nabízených původními výrobními faktory bude růst pomalejším tempem (jinak řečeno, začne relativně klesat). Tento jev vysvětluje kombinace těchto tří faktorů:

(a) Za prvé, *růst peněžního příjmu vlastníků původních výrobních faktorů*. Vskutku, pokud se míra časové preference ekonomických subjektů v souladu s naším předpokladem nezmění, a oni proto i nadále spoří stejnou část svého důchodu, potom peněžní poptávka po spotřebních statcích v důsledku vyššího peněžního příjmu vlastníků původních výrobních faktorů roste. Tento efekt by nicméně vysvětlil pouze obdobný nárůst ceny spotřebních statků, kdyby nebylo toho, že se kombinuje s efekty (b) a (c).

(b) Za druhé, *zpomalení produkce nových spotřebních statků a služeb v krátkém a středním období, důsledek prodloužení*

---

<sup>74</sup> V oddíle 11 kapitoly 6 uvidíme, že se naše analýza podstatně nezmění ani v případě, kdy před úvěrovou expanzí existuje velký objem nevyužitých výrobních faktorů.

výrobních procesů a větší poptávky po původních výrobních faktorech ve stadiích nejvzdálenějších od finální spotřeby. Toto snížení rychlosti vstupu nových spotřebních statků do finálního stadia výrobního procesu plyne z faktu, že původní výrobní faktory jsou stahovány ze stadií nejbližších spotřebě, což způsobí jejich relativní nedostatek v těchto stadiích. Tento nedostatek ovlivňuje *okamžitou* produkci a dodání finálních spotřebních statků a služeb. Jak navíc vysvětluje teorie kapitálu nastíněná na začátku kapitoly, obecné prodloužení výrobních procesů a zahnutí většího počtu stadií vzdálenějších od spotřeby nevyhnutelně vede ke krátkodobému poklesu rychlosti produkce nových spotřebních statků. Toto zpomalení trvá po dobu nutnou k *dokončení* nově zahájených investičních procesů. Je zjevné, že čím delší výrobní procesy jsou, tj. čím více stadií zahrnují, tím produktivnější mají sklon být. Je ovšem také zjevné, že dokud nové investiční procesy nedojdou na konec, neumožní, aby zvýšené množství spotřebních statků dosáhlo finálního stadia. Růst důchodu pocíťovaný vlastníky původních výrobních faktorů, a tedy růst peněžní poptávky po spotřebních statcích kombinovaný s krátkodobým zpomalením vstupu nových spotřebních statků na trh, vysvětluje fakt, že cena spotřebních statků a služeb nakonec roste více než úměrně, tj. rychleji, než roste peněžní příjem vlastníků původních výrobních faktorů.

(c) Za třetí, růst peněžní poptávky po spotřebních statcích vyvolaný *umělými* podnikatelskými zisky, které jsou výsledkem procesu úvěrové expanze. Tvorba úvěrů bankami v konečném důsledku znamená růst peněžní zásoby a růst ceny výrobních faktorů a spotřebních statků. Tyto nárůsty posléze deformují odhady podnikatelů o jejich ziscích a ztrátách. Podnikatelé obvykle kalkulují svoje náklady za použití historické ceny a kupní síly peněžní jednotky před inflačním procesem. Svoje zisky ale počítají na základě příjmu tvořeného peněžními jednotkami s nižší kupní silou. To vede k výrazným a čistě fiktivním ziskům, jejichž objevení vytváří *iluzi podnikatelské prosperity* a vysvětluje, proč podnikatelé začínají utrácet zisky,

kteřé ve skutečnosti nevytvořili, což dále zvyšuje tlak peněžní poptávky po finálních spotřebních statcích.<sup>75</sup>

Je důležité zdůraznit účinek zdražení spotřebních statků, které je víc než úměrné vzhledem ke zdražení původních výrobních faktorů. Z hlediska teorie je tento jev tím, co nejčastěji unikalo pozornosti mnoha autorů. Jelikož plně nepochopili teorii kapitálu, jejich analýzy nezohlednily fakt, že když je více produktivních zdrojů věnováno procesům vzdálenějším od spotřeby, procesům, které začínají přinášet výsledky až po dlouhé době, dochází k poklesu rychlosti, s kterou nové spotřební statky přicházejí do posledního stadia výrobního procesu. Toto je navíc jeden z nejdůležitějších rozlišovacích znaků případu, kterým se právě zabýváme (ve kterém je prodlužování výrobních procesů financováno úvěry vytvořenými *ex nihilo*) oproti procesu vyvolanému růstem dobrovolných úspor (který z definice způsobil růst zásoby neprodaných spotřebních statků, které živily vlastníky původních výrobních faktorů, než mohly být dokončeny nové procesy). Když nedojde k předchozímu růstu úspor, a spotřební statky a služby tedy nejsou uvolněny, aby pomohly společnosti během prodlužování výrobních stadií a transferu výrobních faktorů ze

<sup>75</sup> Dodatečná poptávka ze strany podnikatelů rozšiřujících své podnikání směřuje k růstu cen výrobních statků a mzdových sazeb. S růstem mzdových sazeb se zvyšují i ceny spotřebních statků. Kromě toho přispívají podnikatelé k růstu cen spotřebních statků také tím, že jsou vlivem klamu zdánlivých zisků v účtech svého podniku ochotni více utrácet. Všeobecný vzestup cen šíří optimismus. Pokud by vzrostly jen ceny výrobních statků a ceny spotřebních statků by nebyly ovlivněny, podnikatelé by byli v rozpacích. S růstem výrobních nákladů narušujících jejich kalkulaci by bývali měli pochybnosti o rozumnosti svých plánů. Takto jsou však uklidněni skutečností, že poptávka po spotřebních statcích roste a umožňuje zvýšit odbyt i přes rostoucí ceny. Jsou si tak jisti, že se výroba vyplatí i přes její vyšší náklady. Jsou odhodláni v ní pokračovat. (Mises, *Human Action*, s. 553; český *Lidské jednání*, s. 496, pozn. překl.)

Pokles úrokových měř kromě toho, za předpokladu existence (konstantní) křivky nabídky úspor, sníží úspory a zvýší spotřebu. Viz Garrison, *Time and Money*, s. 70.

stadií nejbližších spotřebě do stadií nejvzdálenějších, relativní cena spotřebních statků bude nevyhnutelně mít sklon růst.<sup>76</sup>

3. *Podstatný relativní růst účetních zisků firem ve stadiích nejbližších finální spotřebě*

Cena spotřebních statků stoupá rychleji než cena původních výrobních faktorů, a to má za následek relativní růst účetních zisků firem ze stadií nejbližších spotřebě oproti účetním ziskům firem operujících ve stadiích od spotřeby nejvzdálenějších. Relativní cena statků a služeb prodávaných ve stadiu nejbližším spotřebě roste velmi rychle, zatímco náklady, i když také rostou, rostou pomaleji. Účetní zisky jako rozdíly mezi výnosy a náklady se tedy ve finálních stadiích zvyšují. Naopak ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby cena vyráběných statků nevykazuje velkou změnu, zatímco cena používaných výrobních faktorů neustále roste vzhledem k větší peněžní poptávce po nich, která má zase původ přímo v úvěrové expanzi. Firmy fungující ve stadiích nejvzdálenějších spotřebě proto vykazují menší zisky, což je účetním důsledkem růstu nákladů rychlejšího než odpovídající růst příjmů. Tyto dva faktory dohromady vyvolávají tento efekt: postupně napříč výrobní strukturou vychází najevo, že *účetní zisky vytvořené ve stadiích nejbližších spotřebě jsou relativně vyšší než ve stadiích nejvzdálenějších*. To podnikatele přiměje přehodnotit svoje investice, nebo dokonce pochybovat o jejich výhodnosti. Nutí je to znovu zvážit, zda není nutné obrátit původní investici zdrojů, stáhnout

---

<sup>76</sup> Hayek tento koncept vyjadřuje stručně takto:

[P]o nějakou dobu může spotřeba dokonce pokračovat v nezmeněné míře i po zahájení oklikovějších výrobních procesů, protože statky, které již postoupily do nižších stadií výroby, budou ještě po krátký čas přicházet, jelikož jsou vysoce specifické. Ale to nemůže pokračovat. Když snížený výstup z výrobních stadií, z nichž byly výrobní statky staženy k použití ve vyšších stadiích, dospěje do spotřebních statků, začne být pocítován nedostatek spotřebních statků a jejich ceny vzrostou. (Hayek, *Prices and Production*, s. 88)

je z kapitálově intenzivnějších projektů, které sotva odstartovaly, a navrátit je do stadií nejbližších spotřebě.<sup>77</sup>

#### 4. „Ricardův efekt“

Nadproporcionální růst cen spotřebních statků ve srovnání s důchodem původních faktorů navíc začíná tlačit dolů (relativně) reálný důchod těchto faktorů, zvláště mzdy. Toto reálné snížení mezd vyvolává „Ricardův efekt“, který jsme již detailně probrali, ale který nyní má dopad opačný k tomu z našeho předchozího příkladu, kde došlo k reálnému růstu úspor. V případě dobrovolného spoření způsobil dočasný pokles poptávky po spotřebních statcích reálný růst mezd, který tlačil na nahrazování práce stroji, a prodlužoval proto výrobní stadia, vzdaloval je od spotřeby a zvyšoval jejich kapitálovou náročnost. *Ted' je ale účinek právě opačný*: nadproporcionální růst cen spotřebních statků vzhledem k důchodu výrobních faktorů tento důchod, zvláště mzdy, reálně snižuje, což dává podnikatelům silnou finanční pobídku nahrazovat stroje či kapitálové vybavení prací, v souladu s „Ricardovým efektem“. Výsledkem je relativní pokles poptávky po kapitálových

---

<sup>77</sup> Dříve či později potom růst poptávky po spotřebních statcích povede k růstu jejich cen a zisků z jejich výroby. Ale jakmile ceny začnou růst, dodatečná poptávka po peněžních prostředcích už nebude omezená na účely nových dodatečných investic s cílem uspokojit novou poptávku. Nejprve – a toto je důležitý poznatek, který je často opomíjen – porostou pouze ceny spotřebních statků a podobných statků, které mohou být na spotřební rychle přeměněny, a v důsledku toho zisky porostou pouze v pozdních stadiích výroby... [C]eny spotřebních statků jsou vždy o krok před cenami faktorů. *To jest, dokud je každá část takto vydělaného dodatečného zisku utracena na spotřební statky (tj. pokud není celý uspořen), ceny spotřebních statků musí ve srovnání s různými vstupny setrovale růst. A to, jak už je nyní zjevné, nemůže dlouhodobě nemít účinek na relativní ceny různých druhů vstupů a na výrobní metody, které se budou jevit jako ziskové.* (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 377–378; kurzíva přidána)

V prostředí rostoucí produktivity (jako v tom mezi lety 1995 a 2000) nevzrostou (jednotkové) ceny spotřebních statků výrazně, stoupnou ale (peněžní) částky utržené společnostmi nejbližšími spotřebě a jejich celkové zisky.

statcích a meziproduktech ze stadií nejvzdálenějších spotřebě, což dále prohlubuje základní problém klesajících účetních zisků (nebo dokonce ztrát), který začíná být v těchto stadiích pocíťován.<sup>78</sup>

Krátce řečeno, „Ricardův efekt“ zde má dopad opačný k tomu, který měl v případě růstu dobrovolných úspor.<sup>79</sup> Tehdy jsme viděli, že růst úspor způsobil krátkodobý pokles po-

---

<sup>78</sup> Jak je logické, fakt, že vzhledem k donucení a činnosti odborů mohou mzdy růst tempem blízkým tempu růstu spotřebních statků, nijak neoslabuje náš argument, protože pět ostatních faktorů zmíněných v textu bude ve svém vlivu pokračovat. „Ricardův efekt“ může pokračovat také, vzhledem k tomu, že cena výrobních faktorů používaných ve stadiích nejbližších spotřebě bude vždy, přinejmenším v relativním vyjádření, nižší než cena zdrojů používaných ve stadiích nejvzdálenějších, a „Ricardův efekt“, který je založen na srovnání relativních nákladů, bude proto působit i nadále (podnikatelé ve stadiích nejbližších spotřebě začnou používat relativně více práce než kapitálového vybavení). Když je k vylepšení příjmů vlastníků původních výrobních faktorů použito donucení, jediným možným výsledkem je nakonec významný růst nedobrovolné nezaměstnanosti mezi členy této skupiny. Tento účinek je zvláště akutní ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby.

<sup>79</sup> Poprvé Hayek výslovně zmínil „Ricardův efekt“ s cílem vysvětlit proces, kterým se počáteční účinky úvěrové expanze obracejí, ve své eseji „Profits, Interest and Investment“, obsažené ve stejnojmenné knize na s. 3–71. Hayek nabízí velmi stručný popis „Ricardova efektu“ na s. 13–14 eseje, kde uvádí:

Zde začíná působit „Ricardův efekt“ a získává rozhodující důležitost. Růst cen spotřebních statků a výsledný pokles reálných mezd znamená růst míry zisku v odvětvích spotřebních statků, ale jak jsme viděli, také velmi rozdílný růst časových měr zisku, které nyní mohou být dosaženy z přímé práce a z investic dodatečného kapitálu do strojů. Mnohem vyšší míru zisku bude nyní možné získat z peněz utracených na práci než z peněz investovaných do strojů. Účinek tohoto růstu míry zisku v odvětvích spotřebních statků bude dvojnásobný. Na jednu stranu způsobí tendenci používat s existujícími stroji více práce pomocí přesčasů a dvojitých změn nebo používáním opotřebovaných a zastaralých strojů atd. atd. Na druhou stranu, jsou-li instalovány nové stroje, buď jako náhrada starých, nebo s cílem zvýšit kapacitu, potom budou, dokud reálné mzdy zůstanou

ptávky po spotřebních statcích a jejich ceny, a tedy růst reálných mezd, který podpořil nahrazování pracovníků stroji, růst poptávky po kapitálových statcích a prodlužování výrobních stadií. Nyní vidíme, že relativní růst ceny spotřebních statků způsobuje pokles reálných mezd a to motivuje podnikatele substituovat stroje prací, zmenšuje poptávku po kapitálových statcích a dále snižuje zisky firem operujících ve stadiích nejvzdálenějších potřebě.<sup>80</sup>

5. *Růst úrokové míry z úvěrů. Míry dokonce převyšují úroveň z doby před úvěrovou expanzí*

Další dočasný efekt spočívá v růstu úrokových měr na úvěrovém trhu. Tento růst dříve či později nastane, když tempo úvěrové expanze nepodpořené reálným spořením přestane

---

ve srovnání s mezní produktivitou práce nízké, levnější, méně trvanlivé nebo nahradí méně práce.

Hayek se také zabývá působením „Ricardova efektu“ v nejvíce expanzivních fázích boomu v následujících člancích: „The Ricardo Effect“ (1942, s. 127–152) a ve výše citovaném „Three Elucidations of the Ricardo Effect“ (1969). Další zajímavá díla o tomto tématu zahrnuje článek Laurence S. Mosse a Karen I. Vaughn „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“ (1986, s. 545–565) a článek G. P. O’Driscolla „The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson“, vydaný v *History of Political Economy* 7 (léto 1975): 261–269. Viz též Jesús Huerta de Soto, „Ricardo Effect“, *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named After Economists*, J. Segura a C. Rodriguez Braun, eds. (Cheteelham: Edward Elgar, 2004).

<sup>80</sup> Nebo jak vysvětluje Mises:

[S] dalším postupem expanze růst cen spotřebních statků překoná zvýšení cen výrobních statků. Zvýšení mezd a platů a dodatečné zisky kapitalistů, podnikatelů a zemědělců, ačkoli velká část z nich je pouze zdánlivá, zesílí poptávku po spotřebních statcích. ... V každém případě je jisté, že zesílená poptávka po spotřebních statcích ovlivňuje trh v době, kdy dodatečné investice ještě nepřinášejí žádné výsledky. Propast mezi cenami současných statků a budoucích statků se znovu rozšiřuje. Tendence k poklesu míry čistého úroku, jež může působit v prvních fázích expanze, je nahrazena tendencí opačnou. (Mises, *Human Action*, s. 558; česky *Lidské jednání*, s. 499, pozn. překl.)

akcelerovat. Když se to stane, úroková míra bude mít tendenci vrátit se na relativně vyšší úroveň, která panovala před začátkem úvěrové expanze. Pokud je například úroková míra před začátkem expanze kolem deseti procent a nové úvěry vytvořené v bankovním systému *ex nihilo* jsou zavedeny do produktivních odvětví pomocí snížení úrokové míry (například na čtyři procenta) a zmírněním ostatních „vedlejších“ podmínek pro poskytnutí půjček (smluvní záruky atd.), je jasné, že když se úvěrová expanze zastaví, úrokové míry stoupnou na svoji předchozí úroveň (v našem příkladu ze čtyř na deset procent), pokud v souladu s naším předpokladem nevzrostly dobrovolné úspory. Přesáhnou dokonce svoji úroveň z doby před expanzí (tj. vzrostou nad deset procent), a to v důsledku kombinovaného účinku těchto dvou jevů:

(a) Úvěrová expanze a růst peněžní zásoby, který zahrnuje, budou za jinak stejných okolností tlačit vzhůru ceny spotřebních statků, tj. snižovat kupní sílu peněžní jednotky. Pokud budou věřitelé chtít dostávat stejné reálné úrokové míry, budou muset přidat (k úrokové míře, která panuje před začátkem expanze) složku za „inflaci“ nebo jinak řečeno za očekávaný pokles kupní síly peněžní jednotky.<sup>81</sup>

---

<sup>81</sup> Jak v roce 1928 napsal Ludwig von Mises:

Banky už nemohou poskytovat další půjčky při stejných úrokových mírách. V důsledku toho musí znovu zvýšit míru z úvěrů, a to ze dvou důvodů. Předně, objevení kladné cenové premie je nutí platit vyšší úrok za vnější prostředky, které si půjčují. A pak i ony musí diskriminovat mezi mnoha žadateli o úvěr. Ne všechny podniky si tuto zvýšenou úrokovou míru mohou dovolit. Ty, které nemohou, se dostávají do potíží. (Viz *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 127.)

Toto je překlad knihy vydané Misesem v roce 1928 pod názvem *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, do angličtiny ji přeložila Bettina Bien Greaves. Výše citovaný úryvek najdeme na s. 51–52 německého vydání, které obsahuje detailní vysvětlení celé Misesovy teorie hospodářských cyklů. Vyšlo před Hayekovou knihou *Prices and Production* a německým vydáním jeho *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1929). Je zvláštní, že Hayek téměř nikdy necituje toto důležité dílo, v němž Mises formuluje a rozvíjí teorii cyklu, kterou měl příležitost pouze načrtnout ve svojí knize *The Theory of Money and*

(b) Existuje další silný důvod, proč úrokové sazby stoupají na svoji původní úroveň a dokonce ji převyšují: podnikatelé, kteří se pustili do prodlužování výrobních procesů navzdory růstu úrokových měr budou v míře, do jaké už novým investičním projektům věnovali značné zdroje, *ochotní platit velmi vysoké úrokové míry, pokud jim budou poskytnuty prostředky nutné k dokončení projektů, které v omylu zahájili*. Toto je důležitý aspekt, který byl zcela nepovšimnut, dokud jej v roce 1937 důkladně neprostudoval Hayek.<sup>82</sup> Hayek ukázal, že proces investování do kapitálových statků vytváří autonomní poptávku po následných kapitálových statcích, přesně těch, které jsou *komplementární* k těm již vyrobeným. Tento fenomén navíc potrvá, dokud vydrží domněnka, že výrobní procesy je možné dokončit. Podnikatelé tak budou překotně žádat o nové úvěry bez ohledu na jejich cenu, než budou donuceni přiznat svoje selhání a investiční projekty, do nichž umístili velmi důležité zdroje a v nichž riskovali svou pověst, úplně opustí. V důsledku toho není růst úrokové míry probíhající na konci boomu na úvěrovém trhu způsoben jen monetárními jevy, jak si Hayek myslel dříve, ale také *reálnými faktory*, které ovlivňují poptávku po nových půjčkách.<sup>83</sup> Krátce řečeno, podnikatelé

---

*Credit* vydané o 16 let dříve. Možná bylo toto přehlédnutí záměrné a mělo původ v touze vyvolat ve vědecké komunitě dojem, že první pokus rozvinout Misesovu teorii učinil Hayek ve svých dílech *Monetary Theory and the Trade Cycle* a *Prices and Production*, i když už Mises téma velmi důkladně pokrýval v roce 1928.

<sup>82</sup> Viz F. A. Hayek, „Investment that Raises the Demand for Capital“, vydáno v *Review of Economics and Statistics* 19, č. 4 (listopad 1937) a přetištěno v *Profits, Interest and Investment*, s. 73–82.

<sup>83</sup> Sám Hayek ohledně růstu úrokových měr ve finálním stadiu boomu uvádí, že:

[T]akřka nejdůležitější příčinou takových mylných očekávání je pravděpodobně dočasný růst nabídky takových prostředků pomocí úvěrové expanze v míře, která je neudržitelná. V tomto případě zvýšené množství současných investic přiměje lidi očekávat, že investice budou v podobné míře po nějakou dobu pokračovat, a v důsledku toho nyní investovat způsobem, který pro svoje úspěšné dokončení vyžaduje další investování

odhodlaní dokončit nová stadia kapitálových statků, která zahájili a která jsou nyní v ohrožení, se obracejí na banky, požadují další půjčky a nabízejí za ně vyšší a vyšší úrokovou míru. Zahajují tak „boj na život a na smrt“ o dodatečné financování.<sup>84</sup>

---

v podobné míře. ... A čím větší je již provedený objem investic ve srovnání s tím, který je nutný k zužitkování existujícího vybavení, tím vyšší bude úroková míra, kterou bude ještě výhodné nést při získávání kapitálu pro tyto investice na konci řetězce. (Hayek, „Investment that Raises the Demand for Capital“, s. 76 a 80)

Mises poukazuje na to, že boom končí, právě když podnikatelé začínají mít potíže při získávání rostoucího objemu financování, který potřebují na svoje investiční projekty:

Podnikatelé si nemohou obstarat zdroje potřebné pro svoje další podnikání. Hrubá tržní úroková míra roste, protože zvýšená poptávka po úvěrech není vyvážena odpovídajícím zvýšením množství peněz k zapůjčení. (Mises, *Human Action*, s. 554; česky *Lidské jednání*, s. 496, pozn. překl.)

- <sup>84</sup> Podnikatelé odhodlaní dokončit svoje ohrožené dlouhodobé kapitálové projekty se obracejí na banky pro více půjček, a začíná tahanice. Výrobci usilují o nové bankovní půjčky, bankovní systém se nové poptávce přizpůsobí tvorbou nových peněz, ceny výrobků rostou před náklady na mzdy. V každém tržním období se tento proces opakuje a ceny výrobků rostou vždy dříve než mzdy. (Moss a Vaughn, „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“, s. 554)

Mises v *Human Action* tento proces vysvětluje takto:

Tato tendence k růstu míry čistého úroku a vznik čisté cenové premie vysvětlují některé rysy boomu. Banky čelí zvýšené poptávce po úvěrech a půjčkách ze strany podniků. Podnikatelé jsou ochotni půjčit si peníze za vyšší hrubé úrokové míry. Pokračují v půjčování, i když si banky účtují vyšší úrok. Hrubé úrokové míry se aritmeticky zvyšují nad úroveň před zahájením expanze. Katalakticky však zaostávají za výší, jež by kryla čistý úrok plus podnikatelskou složku a cenovou premii. Banky věří tomu, že učinily vše pro to, aby zastavily „nezdravé“ spekulace, když půjčují za méně příznivých podmínek. Myslí si, že ti, kdo je kritizují za rozdmýchávání plamenů šílenství boomu na trhu, se mýlí. Nejsou schopny pochopit, že vrháním dalších a dalších fiduciárních prostředků na trh ve skutečnosti boom podněcují. Je to právě pokračující zvyšování nabídky fiduciárních prostředků, které vytváří, živí a urychluje boom. Stav hrubých

6. *Objevení účetních ztrát ve firmách působících ve stadiích relativně vzdálenějších od spotřeby: nevyhnutelný příchod krize*

Pět výše uvedených faktorů vyvolává dohromady následující účinek: firmy, které působí ve stadiích relativně vzdálenějších od spotřeby, dříve či později začnou zakoušet těžké účetní ztráty. Tyto účetní ztráty ve srovnání s relativními zisky vytvářenými ve stadiích nejbližších spotřebě konečně nade vši pochybnost odhalují napáchané vážné podnikatelské chyby a naléhavou potřebu napravit je zmrazením a poté likvidací chybně zahájených investičních projektů – stáhnout výrobní zdroje ze stadií nejvzdálenějších spotřebě a přesunout je zpět do stadií k ní nejbližších.

V kostce: podnikatelé si začínají uvědomovat, že je nutné velké přizpůsobení výrobní struktury. Touto „restrukturalizací“, při níž se stahují z projektů, které zahájili v odvětvích kapitálových statků a které nejsou schopni úspěšně dokončit, převádějí to, co zbylo z jejich zdrojů, do odvětví nejbližších spotřebě. Nyní již je zjevné, že určité investiční projekty jsou ztrátové a podnikatelé je musí zlikvidovat a odpovídající výrobní zdroje, zvláště práci, hromadně převést do stadií nejbližších spotřebě. *Udeřila krize a hospodářská recese, v zásadě kvůli nedostatku reálných uspořenéých zdrojů, se kterými by bylo možné dokončit investiční projekty, které, jak je nyní zjevné, byly příliš ambiciózní.* Krize se projevuje *nadměrnými investicemi* ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby, tj. v odvětvích kapitálových statků (počítačový software a hardware, high-tech komunikační vybavení, vysoké pece, loděnice, stavebnictví atd.) a ve všech dalších stadiích s rozšířenou kapitálovou strukturou. Vypuká také kvůli souběžnému *relativnímu nedostatku investic* v odvětvích nejbližších spotřebě. Kombinovaným účinkem těchto dvou chyb je rozšířené *špatné investování* výrobních zdrojů,

---

tržních úrokových měř je pouze výsledkem tohoto zvyšování. Pokud se chce člověk dozvědět, zda dochází k úvěrové expanzi, musí se podívat na vývoj nabídky fiduciárních prostředků, nikoli na aritmetickou výši úrokových měř. (Mises, *Human Action*, s. 558–559; česky *Lidské jednání*, s. 500, pozn. překl.)

tj. investice druhu, kvality, množství a geografické a podnikatelské distribuce typických pro situaci, kdy došlo k většímu dobrovolnému spojení. Krátce řečeno, podnikatelé pod dojmem, že společenské úspory jsou mnohem větší, investovali nepřiměřenou částku nevhodným způsobem na nevhodných místech ve výrobní struktuře, protože byli *oklamáni bankovní úvěrovou expanzí*. Ekonomičtí aktéři se věnovali prodlužování kapitálově nejnáročnějších stadií v naději, že až nové procesy časem dosáhnou konce, finální tok spotřebních statků a služeb výrazně vzroste. Proces prodlužování výrobní struktury ale vyžaduje značně dlouhé časové období. Dokud tento čas neplyne, společnost nemůže z odpovídajícího růstu produkce spotřebních statků a služeb profitovat. Ekonomičtí aktéři však nejsou ochotní čekat až do konce této prodloužené doby. Namísto toho svým jednáním vyjadřují svoje preference a poptávají spotřební statky a služby *nyní*, tj. mnohem dříve, než by bylo možné, kdyby prodloužení výrobní struktury mělo být dokončeno.<sup>85</sup>

Úspory společnosti mohou být investovány buď moudře, nebo pošetile. Úvěrová expanze vyvolaná bankovním systémem *ex nihilo* podporuje podnikatele, aby jednali, *jako by* společenské úspory bývaly výrazně stouply, přesně o částku vytvořenou bankami v podobě nových půjček či fiduciárních prostředků. Mikroekonomické procesy, které jsme prozkoumali

---

<sup>85</sup> Slovy Hayeka:

Jádrem celého problému s kapitálem je, že zatímco je téměř vždy možné odložit užití věcí, které jsou nyní připravené nebo téměř připravené ke spotřebě, je v mnoha případech nemožné předčasně využívat výnosy, které měly být dostupné k pozdějšímu datu. Důsledkem je, že zatímco relativní nedostatek poptávky po spotřebních statcích ve srovnání s nabídkou způsobí pouze komparativně malé ztráty, relativní převis této poptávky může mít mnohem vážnější účinky. Způsobí, že bude zcela nemožné využít některé zdroje, které jsou předurčeny přinést spotřebovatelný výnos ve vzdálenější budoucnosti, ale mohou tak učinit pouze ve spolupráci s jinými zdroji, které je nyní ziskovější použít na poskytnutí spotřebovatelných statků v bližší budoucnosti. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 345–346)

výše, nevyhnutelně a spontánně vynesou spáchané chyby na světlo. Tyto chyby mají původ ve faktu, že ekonomičtí aktéři po dlouhou dobu věřili, že dostupné úspory jsou mnohem větší, než jaké ve skutečnosti byly. Tato situace je velmi podobná situaci, v jaké by se ocitl náš Robinson Crusoe z oddílu 1, kdyby poté, co naspořil košík bobulí dost velký na to, aby mu umožnil strávit maximálně pět dní produkcí kapitálového statku bez nutnosti věnovat se sbírání dalších bobulí, *kvůli chybě v kalkulaci*<sup>86</sup> věřil, že mu toto množství úspor umožní pustit se do stavby jeho chatrče. Po pěti dnech strávených jen kopáním základů a shromažďováním materiálu by spotřeboval všechny svoje bobule, a nemohl by tedy svůj iluzorní investiční projekt dokončit. Mises spáchanou všeobecnou chybu přirovnává k chybě stavitele, který špatně odhadne množství materiálu, které má k dispozici, a použije všechn na stavbu základů, které je pak nucen nechat nedokončené.<sup>87</sup> Jak píše Hayek, máme tedy co do činění s krizí z *nadměrné spotřeby* nebo jinak řečeno *nedostatečných úspor*. Vyšlo najevo, že úspory nepostačují k tomu, aby umožnily dokončit omylem zahájené investice náročnější na kapitál. Situace připomíná situaci obyvatelů imaginárního ostrova, kteří se pustili do stavby obrovského stroje schopného zcela uspokojit všechny jejich potřeby, vyčerpali všechny svoje

<sup>86</sup> Právě z tohoto důvodu jsme na jiném místě argumentovali, že hospodářské cykly jsou praktickým příkladem chyb v ekonomické kalkulaci, které jsou výsledkem státního intervencionismu v ekonomice (v tomto případě na poli peněz a úvěru). Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 111 a násl. Jinak řečeno, celý obsah této knihy bychom mohli považovat jednoduše za aplikaci teorému o nemožnosti ekonomické kalkulace v socialismu na konkrétní případ úvěrového a finančního sektoru.

<sup>87</sup> Celá podnikatelská třída stojí tak řečeno před úkolem postavit budovu při omezené zásobě stavebního materiálu. Pokud náš stavitel nahodnotí množství dostupné zásoby navrhne plán, pro jehož uskutečnění dostupné prostředky nepostačují. Vyhloubí příliš velké základy a později, s tím, jak stavba pokračuje, se mu nedostává materiálu potřebného k dokončení stavby. Je zjevné, že jeho chybou nebyly nadměrné investice, ale nevhodné užití dostupných prostředků. (Mises, *Human Action*, s. 560; česky *Lidské jednání*, s. 501, pozn. překl.)

úspory a kapitál před jeho dokončením a nezbylo jim nic jiného než projekt dočasně opustit a obrátit všechnu svoji energii zpět k dennímu hledání jídla na úrovni pouhého přežití, tj. bez pomoci jakéhokoli kapitálového vybavení.<sup>88</sup> V naší společnosti takový nedostatek úspor vede k následujícímu: mnoho továren je zavřeno, zvláště ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby, početné investiční projekty zahájené omylem jsou ochromeny a mnoho pracovníků je propuštěno. Společností se navíc šíří pesimismus a názor, že vypukla *nevysvětlitelná* ekonomická krize, sotva lidé začali věřit, že boom a optimismus zdaleka nedosáhly vrcholu a budou trvat věčně, demoralizuje i ty nejvíce energické jedince.<sup>89</sup>

---

<sup>88</sup> Viz Huerta de Soto, „La teoría austriaca del ciclo económico“, v *Estudios de Economía Política*, kap. 13, s. 175. Slovy Hayeka:

Situace by byla podobné situaci lidí na izolovaném ostrově, kteří by, poté, co zčásti postavili ohromný stroj, který jim měl poskytnout vše potřebné k životu, zjistili, že vyčerpali všechny své úspory a dostupný volný kapitál předtím, než nový stroj mohl přinést svůj produkt. Neměli by pak na výběr nic jiného než práci na novém procesu dočasně opustit a věnovat všechnu svoji práci produkci své každodenní potravy bez jakéhokoli kapitálu. (Hayek, *Prices and Production*, s. 94)

<sup>89</sup> Podnikatelé musí omezit své aktivity, protože nemají dostatek zdrojů k jejich pokračování v přehnaném měřítku. Ceny náhle poklesnou, protože firmy v nesnázích se snaží získat hotovost tak, že vrhnou své zásoby na trh za směšně nízkou cenu. Továrny jsou uzavírány, pokračování stavebních projektů je zastaveno, pracovníci jsou propouštěni. Protože na jedné straně mnoho firem zoufale potřebuje peníze, aby se vyhnuly úpadku, a na druhé straně k nim již nikdo nemá důvěru, podnikatelská složka hrubé tržní úrokové míry vystřelí do nesmírné výše. (Mises, *Human Action*, s. 562; česky *Lidské jednání*, s. 503, pozn. překl.)

Mark Skousen uvádí, že ve fázi recese prochází cena statků z různých stadií těmito změnami: *za prvé*, nejvýznamnější poklesy cen a zaměstnanosti obvykle postihují firmy působící nejdále od spotřeby; *za druhé*, ceny výrobků z přechodných stadií také padají, i když ne tak dramaticky; *za třetí*, klesají velkoobchodní ceny, ale ve srovnání ne tak prudce; *a konečně za čtvrté*, ceny spotřebních statků mají také tendenci klesnout, i když mnohem méně znatelně než u ostatních jmenovaných

**TABULKA V-6**

POPTÁVKA A NABÍDKA SOUČASNÝCH STATKŮ

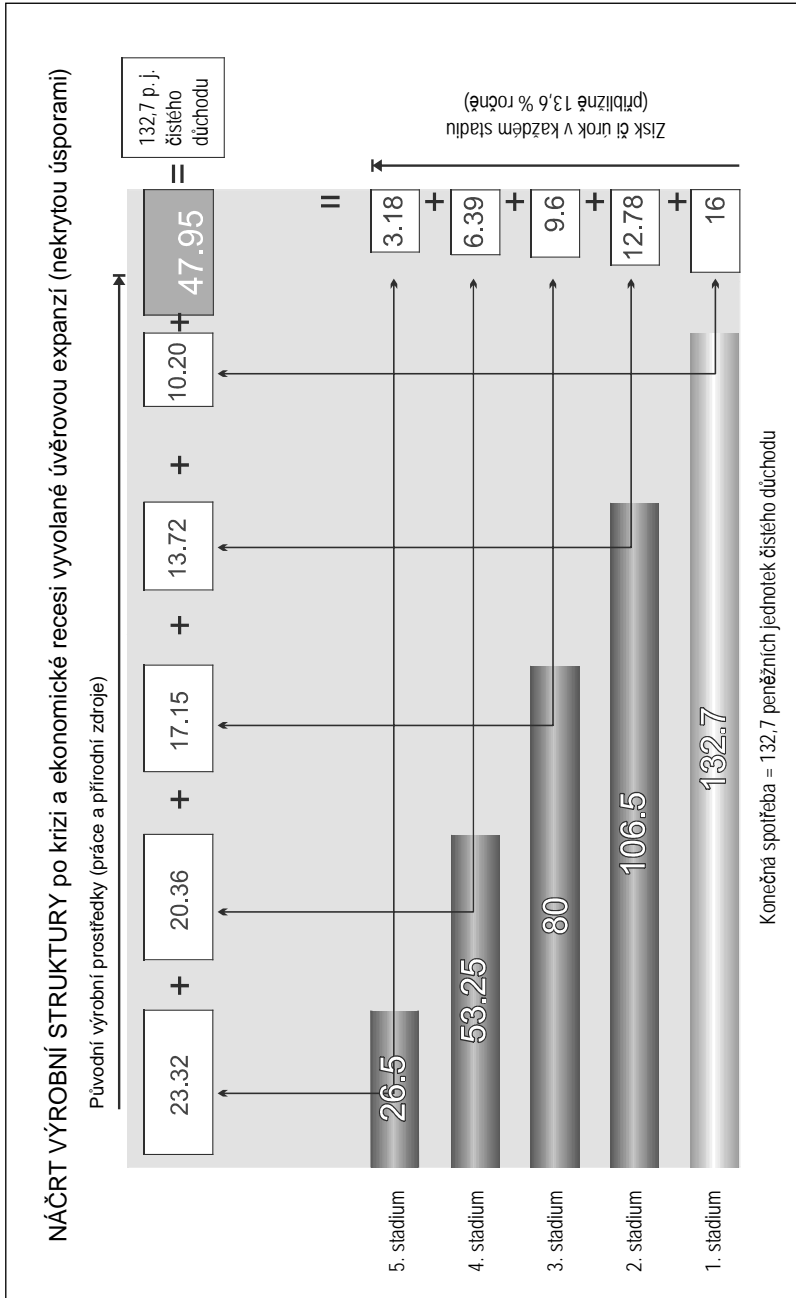
(Po ekonomické krizi vyvolané úvěrovou expanzí nekrytou úsporami)

<i>Nabízející současných statků (Střadatele)</i>		<i>Poptávající současných statků (Nabízející budoucí statky)</i>
Kapitalisté v 1. stadiu =	106,50 + 10,20 = 116,70	→ 106,50 kapitalistům v 2. stadiu + 10,20 za původní faktory
Kapitalisté v 2. stadiu =	80,00 + 13,72 = 93,72	→ 80,00 kapitalistům v 3. stadiu + 13,72 za původní faktory
Kapitalisté v 3. stadiu =	53,25 + 17,15 = 70,40	→ 53,25 kapitalistům v 4. stadiu + 17,15 za původní faktory
Kapitalisté v 4. stadiu =	26,50 + 20,36 = 46,86	→ 26,50 kapitalistům v 5. stadiu + 20,36 za původní faktory
Kapitalisté v 5. stadiu =	0 + 23,32 = 23,32	→ 23,32 za původní faktory
	<u>266,25</u>	<u>84,75</u>
Celková nabídka současných statků =	<u>351,00 p. j.</u>	= úspory a investice (hrubé) = 351,00 p. j.
		Celková poptávka po současných statcích

Hrubý důchod za rok = 483,7 (shodný s tím v tabulce V-5)

132,7 p. j. finální spotřeby + 351,00 p. j. nabídky a poptávky po současných statcích  
(hrubé úspory a investice = 483,7 p. j.)

Graf V-7



Graf V-7 zachycuje stav výrobní struktury, jakmile se krize a ekonomická recese vyvolaná úvěrovou expanzí (tj. nekrytou předchozím růstem dobrovolných úspor) staly zjevnými a bylo provedeno nutné přizpůsobení. Jak je z grafu zjevné, nová výrobní struktura je *plošší* a obsahuje pouze pět stadií, jelikož dvě stadia nejvzdálenější od spotřeby zmizela. Jak ukazují grafy V-5 a V-6, úvěrová expanze nejprve dovolila podnikatelům se do těchto stadií v omylu pustit. Tabulka V-6 dále ukazuje, že i když je roční hrubý důchod identický tomu v tabulce V-5 (483,7 p. j.), rozdělení části alokované na přímou poptávku po finálních spotřebních statcích a službách a části na poptávku po mezistatcích se změnilo ve prospěch té první. Skutečně nyní vidíme 132 p. j. peněžní poptávky po spotřebních statcích, což je částka o třetinu vyšší než poptávka 100 p. j., která se objevila v příkladu z grafu V-5 a tabulky V-5. Celková peněžní poptávka po mezistatcích se mezitím snížila z 383 na 351 jednotek. Krátce řečeno, nyní existuje „plošší“ struktura, která je méně kapitálově náročná, a vede tedy k produkci méně spotřebních statků a služeb, tyto statky a služby jsou ovšem předmětem větší peněžní poptávky, což dohromady způsobuje prudký skok cen spotřebních statků a služeb a všeobecné ochuzení společnosti. To se projevuje propadem (*reálných*) cen různých původních výrobních faktorů. Přestože nominální hodnota peněžního důchodu vlastníků faktorů výrazně stoupla, ještě rychlejší růst cen spotřebních statků je v reálném vyjádření staví do značné nevýhody. Úroková míra či míra účetního zisku dosahovaná v každém stadiu navíc stoupla nad 13,5 procenta, tj. na úroveň, která dokonce převyšuje úrokovou míru na úvěrovém trhu *před* úvěrovou expanzí (11 procent ročně). Tato vyšší míra odráží prémii kompenzující pokles kupní síly peněz, silnější konkurenci mezi různými podnikateli, kteří zoufale chtějí dostat nové úvěry, a růst složky rizika a podnikatelské nejistoty, která úrokovou míru ovlivňuje, kdykoli v ekonomice řadí pesimismus a nedůvěra.

---

statků. Pokud navíc nastává stagflace, cena spotřebních statků může dokonce namísto poklesu vzrůst. Viz Skousen, *The Structure of Production*, s. 304.

Musíme zdůraznit, že výrobní struktura, která zůstává po provedení nutného přizpůsobení a kterou ilustruje graf V-7, se nemůže shodovat se strukturou existující před úvěrovou expanzí. To proto, že *okolnosti se výrazně změnily*. V té míře, v jaké byly vzácné zdroje společnosti nasměrovány do investic, které není možné restrukturalizovat, a proto postrádají ekonomickou hodnotu, došlo k nevyhnutelným těžkým ztrátám specifických kapitálových statků. To vyvolává všeobecné ochuzení společnosti, stav, který se projevuje jako pokles kapitálového vybavení na hlavu, jehož výsledkem je pokles produktivity práce a následně další pokles reálných mezd. Kromě toho došlo k posunu v rozdělení důchodu mezi různé výrobní faktory, a také k novému uspořádání všech těch investičních procesů, které stále mají nějaké užití a ekonomickou hodnotu, i když byly zahájeny v omylu. Všechny tyto nové okolnosti způsobují, že výrobní struktura je kvalitativně velmi odlišná a kvantitativně mnohem plošší a chudší ve srovnání se strukturou, jež existovala před zahájením úvěrové expanze bankami.<sup>90</sup>

---

<sup>90</sup> Fritz Machlup detailně prostudoval faktory, které vyvolávají zploštění výrobní struktury, a důvody, proč je po přizpůsobení jiná a chudší než před úvěrovou expanzí:

- (1) Mnohé kapitálové statky jsou specifické, tj. není možné je použít pro jiné účely, než pro jaké byly původně plánovány; ze změny ve struktuře produkce potom vyplývají velké ztráty.
- (2) Hodnoty kapitálu obecně – tj. očekávané hodnoty budoucího příjmu – jsou snižovány vyššími mírami diskontování, vlastníci kapitálových statků a majetkových titulů proto zakoušejí vážné ztráty.
- (3) Specifické kapitálové statky použitelné jako „komplementární“ vybavení pro druhy výroby, které by odpovídaly poptávce spotřebitelů, pravděpodobně nejsou připravené, zaměstnanost v těchto výroбах je proto menší, než by mohla být.
- (4) Mezní produktivita práce ve zkrácených investičních obdobích je nižší, mzdové sazby jdou proto stlačené.
- (5) Při nepružných mzdových sazbách vzniká ze snížených cen na straně poptávky po práci nezaměstnanost. (Viz Fritz Machlup, „Professor Knight and the ‚Period of Production‘“, *Journal of Political Economy* 43, č. 5 [říjen 1935]: 623.)

Popsali jsme tedy mikroekonomické základy pro spontánní reakci trhu, která vždy následuje po úvěrové expanzi. Tato reakce dává vzniknout opakujícím se cyklům boomu a recese, které pravidelně postihují západní ekonomiky po téměř dvě století (a dokonce i mnohem déle, jak jsme viděli v kapitole 2). Dokázali jsme také, že *neexistuje teoretická možnost, jak by zvýšení objemu půjček bankami, pokud není podpořeno předchozím odpovídajícím růstem dobrovolného spoření, mohlo společnosti dovolit omezit nutné oběti, které každý proces ekonomického růstu vyžaduje, a podpořit a urychlit udržitelný růst za absence dobrovolného rozhodnutí občanů činit oběti a spořit.*<sup>91</sup> Jelikož toto jsou velmi vý-

---

Komentář Ludwiga von Misesa ohledně možnosti, že nová výrobní struktura se bude podobat té, která existovala před úvěrovou expanzí, je asi ještě konkrétnější:

Tato data však již nejsou totožná s těmi, která převládala před zahájením procesu expanze. Velmi mnoho věcí se změnilo. Vynucené spoření a v ještě větším rozsahu i běžné dobrovolné úspory mohly poskytnout nové kapitálové statky, které nebyly zcela vyplýtvány kvůli mylným investicím a nadměrné spotřebě, vyvolaným boomem. Změny v bohatství a důchodu různých jednotlivců a skupin jednotlivců byly způsobeny nesouladem přítomným v každém inflačním pohybu. Bez ohledu na jakýkoli vztah k úvěrové expanzi mohlo dojít i ke změně počtu a vlastností jednotlivců v populaci; mohlo dojít k rozšíření technologických znalostí, poptávka po určitých statcích se mohla změnit. Konečný stav, k jehož ustavení trh směřuje, již není tímž stavem jako před narušením způsobeným úvěrovou expanzí. (Mises, *Human Action*, s. 563; česky *Lidské jednání*, s. 504, pozn. překl.)

<sup>91</sup> Jak výmluvně psali Moss a Vaughn:

Libovolný reálný růst zásoby kapitálu zabere čas a vyžaduje dobrovolné čisté úspory. *Neexistuje způsob, jímž by expanze peněžní zásoby ve formě bankovního úvěru mohla proces ekonomického růstu urychlit.* („Hayek's Ricardo Effect: A Second Look“, s. 555; kurzíva přidána)

Článkem, v němž Hayek celý tento proces vysvětluje nejvýstižněji a nejjasněji, je asi „Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment“, vydaný v roce 1933 a obsažený v jeho knize *Profits, Interest and Investment*, s. 135–156. Měli bychom tu také zmínit práci Rogera W. Garrisona, který rakouskou teorii kapitálu a cyklu živě

znamné závěry, v dalším oddíle rozebereme jejich implikace pro bankovní sektor – zvláště to, jak vysvětlují, že tento sektor nemůže nezávisle (tj. bez centrální banky) fungovat při částečných rezervách. Tak završíme teoretickou analýzu, kterou jsme si dali za úkol vytvořit v kapitole 3: dokázat na základě ekonomické teorie, že je nemožné, aby se bankovní systém za pomoci částečných rezerv sám zajistil proti zmrazení plateb a bankrotu, protože domnělé zajištění (povinné částečné rezervy) je právě tím, co spouští proces úvěrové expanze, boomu, krize a ekonomické recese, který má nevyhnutelně ničivý účinek na likviditu a solventnost bank.

## 4

### BANKOVNICTVÍ, ČÁSTEČNÉ REZERVY A ZÁKON VELKÝCH ČÍSEL

Naše dosavadní analýza nám umožňuje vyjádřit se k tomu, zda je možné *pojistit* praxi bankovníctví částečných rezerv za použití zákona velkých čísel, jak tvrdí někteří vědci. V zásadě odpovíme na argument, že bankám v souladu se zákonem velkých čísel stačí k tomu, aby byly schopny uspokojit normální požadavky zákazníků na likviditu, držet po ruce ve formě hotovostní rezervy jen zlomek uložených peněz. Tento argument je jádrem právních doktrín, které mají za cíl ospravedlnit

---

ilustroval a srovnal ji s nejběžnějšími diagramy, které se v makroekonomických učebnicích používají k výkladu klasických a keynesiánských modelů, zvláště „Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition“, původně vydáno na s. 167–201 knihy *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro, ed. (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978; jako nezávislou monografii vydal The Institute for Humane Studies, 1978), a článek Ludwiga M. Lachmanna, „A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations“, původně vydaný v časopise *Economica* 7 (květen 1940) a obsažený na s. 267–284 Lachmannovy knihy *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy* (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1977). A konečně viz Garrisonovu knihu *Time and Money*.

smlouvu o peněžním iregulárním depositu s částečnými rezervami. Tento kontrakt jsme kriticky prozkoumali v kapitole 3.

Odkaz na zákon velkých čísel v této oblasti je ekvivalentní pokusu použít principy pojištění k obraně proti riziku vybírání vkladů, které se dopředu pokládá za kvantifikovatelné, a tudíž technicky pojistitelné. Tato domněnka je ovšem chybná a, jak uvidíme, zakládá se na špatném pochopení podstaty fenoménu, před nímž stojíme. Jevy související s bankovníctvím jsou vzdálené událostem, které odpovídají světu přírody, a představují pojistitelné riziko. Spadají do oblasti lidského jednání, a jsou proto ponořeny v *nejistotě* (ne riziku), která je ze své samotné podstaty technicky nepojistitelná.

V oblasti lidského jednání je totiž budoucnost vždy *nejistá* v tom smyslu, že teprve musí být vybudována, a jedinou její částí pod kontrolou aktérů, kteří budou jejími protagonisty, jsou jisté myšlenky, duševní obrazy a očekávání, které doufají svým osobním jednáním a interakcí s ostatními uskutečnit. Budoucnost je navíc otevřená všem tvůrčím možnostem člověka; každý jednající jí tudíž čelí s *neustálou nejistotou*, kterou je možné snížit vzorci chování jednajícího a ostatních (institucemi) a ostražitou podnikatelskou činností. Jednající ale tuto nejistotu nebude schopen úplně odstranit.<sup>92</sup> Otevřená a trvalá povaha nejistoty, o níž hovoříme, znemožňuje na poli lidské interakce aplikovat tradiční pojetí objektivní a subjektivní pravděpodobnosti i bayesovské pojetí té druhé. Bayesův teorem ve skutečnosti vyžaduje v základě stabilní stochastickou strukturu, která je neslučitelná s lidskou schopností podnikatelského tvoření.<sup>93</sup> Je tomu tak ze dvou důvodů: za prvé, není ani možné znát všechny potenciální alternativy či případy;

---

<sup>92</sup> K tomuto tématu viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 46–47.

<sup>93</sup> „Bayesovský přístup vylučuje možnost překvapení.“ J. D. Hey, *Economics in Disequilibrium* (New York: New York University Press, 1981), s. 99. Podobně Emiel F. M. Wubben ve svém článku „Austrian Economics and Uncertainty“, rukopisu prezentovaném na First European Conference on Austrian Economics (Maastricht, duben 1992, s. 13), uvádí:

a za druhé, jednající má pouze určité subjektivní domněnky či přesvědčení – Misesem označované jako *pravděpodobnosti jevu* (či jedinečné události)<sup>94</sup> – které s tím, jak jsou měněny nebo rozšiřovány, mají sklon překvapivě, tj. radikálně a zcela odlišným směrem, měnit celou mapu domněnek a znalostí jednajícího. Jednající tak neustále objevuje zcela nové situace, které si předtím nebyl schopen ani představit.

Tento koncept nejistoty, který odpovídá jednotlivým událostem na poli lidského jednání, a tedy ekonomie, se výrazně odlišuje od pojetí *rizika* použitelného ve sféře fyziky a přírodních věd. Tabulka V-7 poskytuje shrnutí.

Události související s více či méně hromadným a neočekávaným vybíráním vkladů zákazníků banky zjevně odpovídají oblasti lidského jednání a jsou zahaleny do nejistoty, která ze své samotné podstaty není technicky pojistitelná. Technicko-ekonomický důvod, proč je nemožné pojistit nejistotu, spočívá v zásadě ve faktu, že *samotné lidské jednání vyvolává nebo tvoří události, které se snažíme pojistit*. Jinak řečeno, vybírání vkladů je nevyhnutelně ovlivněno samotnou existencí pojištění, a proto neexistuje potřebná stochastická nezávislost mezi existencí „pojištění“ (částečných povinných rezerv domněle založených na zákonu velkých čísel a zkušenosti bankéřů) a výskytem jevu (bankovních krizí a runů, které vyvolávají masivní vybírání vkladů), který právě má být pojištěn.<sup>95</sup>

---

Z toho plyne závěr, že je nemožné hovořit o subjektivních pravděpodobnostech, které směřují k objektivním pravděpodobnostem. Tyto dimenze nestojí na stejném základu, týkají se odlišných úrovní znalostí.

<sup>94</sup> Mises, *Human Action*, s. 110–118 (česky *Lidské jednání*, s. 97–104, pozn. překl.).

<sup>95</sup> Stručně řečeno, hovoříme o fenoménu *morálního hazardu*, který již teoreticky analyzoval M. V. Pauly. Podle Paulyho neplatí optimalita úplného pojištění, když metoda pojištění ovlivňuje poptávku po službách poskytovaných pojišťkou [„The Economics of Moral Hazard“, *American Economic Review* 58 (1968): 531–537]. Relevantní je i článek Kennetha J. Arrowa „The Economics of Moral Hazard: Further Comments“, původně vydaný v *American Economic Review* 58 (1968): 537–553. Zde

### Tabulka V-7

#### Oblast přírodních věd

1. *Pravděpodobnost třídy jevů:* Chování třídy je známé nebo poznatelné, zatímco chování jejích jednotlivých prvků ne.
2. Pro celou třídu existuje situace *pojistitelného rizika*.
3. Pravděpodobnost může být *matematicky* vyjádřena.
4. Pravděpodobnost je měřena logikou a *empirickým výzkumem*. Bayesův teorém umožňuje odhadovat pravděpodobnost třídy s tím, jak se objevují nové informace.
5. Je předmětem výzkumu přírodního *vědce*.

#### Oblast lidského jednání

1. „*Pravděpodobnost*“ *jedinečného případu* či *události*: třída neexistuje, a i když jsou známy některé z faktorů, které jedinečnou událost ovlivňují, jiné nejsou. Událost může způsobit či vytvořit samo jednání.
2. Existuje trvalá *nejistota*, vzhledem ke tvořivé podstatě lidského jednání. Nejistota tedy není *pojistitelná*.
3. Pravděpodobnost není možné *matematicky* vyjádřit.
4. Je objeována poznáváním, porozuměním a *podnikatelským odhadem*. Každý nový kousek informace *ex novo* modifikuje celou mapu domněnek a očekávání (koncept *překvapení*).
5. Koncept typicky používá *jednajícím-podnikatelem* a historikem.

Detailně dokázat úzkou souvislost mezi pokusem aplikovat zákon velkých čísel v podobně částečných rezerv a faktem, že toto „pojištění“ nevyhnutelně spouští masivní vybírání vkladů, je jednoduché. Umožňuje to vývoj rakouské teorie hospodářského cyklu neboli teorie oběžného úvěru (probrané v této kapitole). Bankovníctví částečných rezerv skutečně dovoluje rozsáhlé poskytování půjček nepodložených předchozím růstem úspor (úvěrovou expanzi) a zpočátku vyvolává umělé rozšiřování a prodlužování výrobní struktury (ilustrované stínovanými plochami v grafu V-6). Dříve či později nicméně mikroekonomické faktory podrobně vysvětlené v předchozím oddílu uvádějí do pohybu společenské procesy, které působí směrem k nápravě spáchaných podnikatelských chyb, a výrobní struktura se následně začíná podobat té v grafu V-7. Tam vidíme, že nová stadia, kterými byla snaha prodloužit výrobní strukturu (stadia 6 a 7 z grafu V-6), úplně mizí. Kromě toho jsou zlikvidována „rozšíření“ stadií 2 až 5, což s sebou nese všeobecné ochuzení společnosti, které je výsledkem nemoudrého investování jejich vzácných reálných uspořenéých zdrojů. Velmi významný počet příjemců půjček odvozených z úvěrové expanze tudíž nakonec není schopen je splatit a dostává se do platební neschopnosti, což spouští proces, při kterém se množí zmrazení plateb i bankrotů. Platební neschopnost tak nakonec postihuje velké procento bankovních půjček. Jakmile udeří krize a vyjde najevo, že investiční projekty zahájené

---

Arrow pokračuje ve výzkumu tohoto fenoménu, který zahájil v článku z roku 1963 „Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care“, *American Economic Review* 53 (1963): 941–973. Arrow zastává názor, že morální hazard nastává, kdykoli „pojistka sama může změnit pobídky, a tedy i pravděpodobnosti, na které se pojišťovna spolehlá“. Tyto dva Arrowovy články se objevují v jeho knize *Essays in the Theory of Risk-Bearing* (Amsterdam, Londýn a New York: North Holland Publishing Company, 1974), s. 177–222; viz zvláště s. 202–204. A konečně dva další zdroje, které si zaslouží pozornost, jsou: kapitola 7 (věnovaná nepojistitelným rizikům) důležité knihy Karla H. Borcha *Economics of Insurance* (Amsterdam a New York: North Holland, 1990), zvl. s. 317 a 325–330; a také článek Josepha E. Stiglitze „Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard“, vydaný v *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26 (1983): 4–33.

v omylu neměly být vůbec podniknuty, tržní hodnota těchto projektů klesá na zlomek původní hodnoty (pokud nemizí úplně).

Rozsah, v jakém se tento všeobecný pokles hodnoty mnoha kapitálových statků přenáší na aktiva bank, graficky ilustrují právě částky úvěrů, které odpovídají stínovaným plochám na grafu V-6. Tento graf zachycuje v peněžním vyjádření chybné prodloužení a rozšíření výrobní struktury: změny zkoušené v expanzivních fázích hospodářského cyklu díky levnému a snadnému financování bankovními úvěry (nepodloženými předchozím růstem dobrovolného spoření). *Vzhledem k tomu, že spáchané chyby jsou odhaleny a „prodloužení“ a „rozšíření“ výrobní struktury jsou opuštěna, zlikvidována nebo jinak uspořádána, hodnota aktiv v celém bankovním systému dramaticky klesá.* Tento pokles hodnoty je navíc postupně doprovázen procesem úvěrové kontrakce, který jsme v účetním zachycení analyzovali na konci kapitoly 4 a který má sklon negativní účinky recese na bankovní systém dále zhoršovat. Ti podnikatelé, kterým se se štěstím podaří uchránit svoje firmy od zmrazení plateb a bankrotu, restrukturalizují investiční procesy, které zahájili. Zastavují je, likvidují, a shromažďují likviditu nutnou ke splacení půjček získaných od banky. Navíc pesimismus a demoralizace ekonomických aktérů<sup>96</sup> znamenají, že žádosti o nové půjčky a jejich schvalování nemohou vyrovnat rychlost splacení úvěrů. Výsledkem je vážná úvěrová kontrakce.

Musíme tedy vyslovit závěr, že výsledkem ekonomické recese způsobené úvěrovou expanzí je všeobecný pokles hodnoty účetních aktiv bankovního systému právě ve chvíli, kdy jsou optimismus a důvěra vkladatelů nejslabší. Jinak řečeno, recese a platební neschopnost snižují hodnotu půjček a dalších aktiv

---

<sup>96</sup> Boom způsobuje ochuzení. Ale ještě horší jsou jeho morální škody. Lidé jsou kvůli němu sklíčení a malomyslní. Čím optimističtější byly v době zdánlivé prosperity boomu, tím větší je jejich zoufalství a pocit marnosti. (Mises, *Human Action*, s. 576; česky *Lidské jednání*, s. 515, pozn. překl.)

Mějme také na paměti, co jsme řekli v kapitole 4, části 8.

bank, zatímco jejich odpovídající závazky – vklady, které jsou nyní v rukou třetích stran – se nemění. Z hlediska účetnictví se mnoho bank dostává do zvláště problematické a těžké finanční situace a začínají oznamovat zmrazení plateb a krachy. Jak je logické, z teoretického hlediska je nemožné dopředu určit, které konkrétní banky budou postiženy relativně více. Můžeme ovšem bezpečně předpovědět, že marginálně méně solventní banky budou čelit vážnému nedostatku likvidity, zmrazení plateb, či dokonce krachu. Taková situace může velmi snadno způsobit všeobecnou krizi důvěry v bankovní systém a přimět jednotlivce, aby hromadně vybírali svoje vklady nejen z bank, které jsou v relativně největších problémech, ale nákazou i ze všech ostatních. Banky fungující s částečnými rezervami jsou vskutku inherentně *nesolventní* a rozdíly mezi nimi jsou relativně malé a jsou pouze otázkou míry, což způsobuje, že výrazné finanční a úvěrové kontrakce jsou nevyhnutelné. Události tohoto typu (jako ekonomická krize, kterou způsobily florentské banky ve 14. století) nastávaly opakovaně již od počátku bankovníctví částečných rezerv. V každém případě bylo dokázáno, že systém částečných rezerv *endogenně* spouští procesy, které způsobují, že bankovníctví není možné pojistit aplikací zákona velkých čísel. Tyto procesy způsobují systematické krize, které bankovníctví dříve či později postihují nepřekonatelnými obtížemi. To zneplatňuje jeden z nejtřepanějších argumentů majících technicky ospravedlnit existenci kontraktu, který je stejně jako peněžní bankovní depositum s částečnými rezervami právně nepřípustný (jak jsme viděli v kapitole 3), jelikož má původ výhradně v *privilegiu* uděleném veřejnými orgány soukromým bankám.

Mohli bychom mylně věřit, že vysoký výskyt platební neschopnosti a všeobecná ztráta hodnoty na straně aktiv v bilancích bank (obojí výsledky ekonomické krize) by mohly být z účetního hlediska bez problémů vyrovnány eliminací odpovídajících vkladů, které tyto půjčky vyvažují na straně závazků. Kapitola 4 nedokazovala nadarmo, že proces úvěrové expanze znamená tvorbu takových vkladů. Ekonomicky vzato je však takový argument neplatný. Zatímco tvorba peněz

v bankách ve formě vkladů se zpočátku shoduje s jejich tvorbou úvěrů a obojí je poskytnuto stejným subjektům, příjemci úvěrů se peněžních jednotek přijatých jako vklady okamžitě zbavují tak, že je používají na platbu dodavatelům a vlastníků původních výrobních faktorů. Přímí příjemci tedy i nadále dluží bance částku úvěru, vklady ale okamžitě mění držitele. Přesně to je kořenem *inherentní nesolventnosti* bank, která v dobách prudké ekonomické recese ohrožuje jejich přežití. Podnikatelé, kteří dostávají půjčky, se ve skutečnosti hromadně dopouštějí podnikatelských chyb, které krize odhaluje. V omylu zahajují procesy investování do kapitálových statků, ve kterých se zhmotňují půjčky – půjčky, jejichž hodnota dramaticky padá nebo je zcela ztracena. Následuje významná platební neschopnost a hodnota aktiv velké části bank strmě padá. Držitelům vkladů, nyní třetím stranám, ovšem zároveň zůstávají nedotčené pohledávky za bankami, které úvěrovou expanzí způsobily, a banky proto nejsou schopny eliminovat závazky stejným tempem, jakým klesá hodnota jejich aktiv. Následuje účetní nesoulad, který vede k omezování plateb a ke krachům marginálně méně solventních bank. Pokud se rozšíří pesimismus a nedostatek důvěry, mohou ztratit solventnost všechny banky, což skončí katastrofickým selháním bankovního systému a peněžního systému na bankovníctví částečných rezerv založeného. Tato nestabilita vlastní systému bankovníctví částečných rezerv činí existenci centrální banky jako věřitele poslední instance nevyhnutelnou, stejně jako správné fungování systému úplné bankovní svobody vyžaduje návrat ke tradičním právním principům, a tedy stoprocentním povinným rezervám.

Může-li smlouva o peněžním bankovním depositu, která dovoluje bankéřům nedbat na svoji povinnost udržovat stoprocentní rezervní poměr, nakonec vést i k pádu bankovního systému (a mnoha jeho zákazníků), jak je možné že bankéři historicky na tomto způsobu jednání trvali? V prvních třech kapitolech jsme studovali historické faktory a okolnosti, které daly vzniknout smlouvě o bankovním depositu s částečnými rezervami. Viděli jsme tam, že tento kontrakt vznikl z privilegia

uděleného bankéřům vládami, které jim dovolilo používat ve svůj prospěch peníze vkladatelů, nejčastěji ve formě půjček samotnému poskytovateli privilegia, tj. vládě či státu, neustále přemáhanému finančními tlaky. Kdyby byly vlády plnily svůj základní účel a adekvátně definovaly a bránily vlastnická práva vkladatelů, nikdy by taková anomální instituce nevznikla.

Proberme nyní několik dalších úvah ohledně vzniku smlouvy o peněžním bankovním depositu s částečnými rezervami. Jedním ze souvisejících problémů je velká teoretická obtížnost, která vzhledem ke složité a abstraktní povaze společenských procesů zahrnujících peníze a úvěr způsobuje, že velmi mnoho lidí (i těch, kteří jsou v těchto procesech nejvíce činní) není schopno analyzovat a pochopit účinky, které úvěrová expanze nakonec vyvolává. Ve skutečnosti historicky většina lidí obecně považuje účinky úvěrové expanze na ekonomiku za pozitivní a zaměřuje se pouze na její nejviditelnější krátkodobé důsledky (vlny optimismu, ekonomické boomy). Co ale může být řečeno o samotných bankéřích, kteří během historie zažili početné runy na banky a krize, které opakovaně a vážně ohrožovaly jejich podnikání, nebo je dokonce ukončily? Vzhledem k tomu, že bankéři poznali následky fungování s částečným rezervním poměrem z první ruky, mohli bychom si myslet, že je *v jejich vlastním zájmu* svoje praktiky změnit a přizpůsobit tradičním právním principům (tj. stoprocentním hotovostním rezervám). Myslel si to nejprve i Ludwig von Mises,<sup>97</sup> ale historická zku-

---

<sup>97</sup> V roce 1928 Ludwig von Mises přiznal:

Nemohl jsem pochopit, proč se banky nepoučily ze zkušenosti. Myslel jsem, že určité vytrvají v politice opatrnosti a zdrženlivosti, pokud je vnější okolnosti nepovedou k jejímu opuštění. Až později jsem nabyt přesvědčení, že je zbytečné hledat vnější stimul pro změnu chování banky. Až později jsem také nabyt přesvědčení, že výkyvy ve všeobecných podmínkách pro obchod jsou zcela závislé na vztahu množství fiduciárních prostředků v oběhu k poptávce. ... Můžeme snadno pochopit, že banky emitující fiduciární prostředky mohou být připraveny expandovat objem poskytnutých úvěrů a počet vydaných bankovek, aby zvýšily svoje vyhlídky na zisk. Co volá po zvláštním vysvětlení, je, proč jsou znovu a znovu činěny pokusy vylepšit

šenost, která ukazuje, že banky se k částečným rezervám uchýlovaly znovu a znovu (navzdory obrovskému riziku, které to znamenalo), takový názor nepodporuje. Nepodporuje jej ani teoretická analýza. I když jsou si bankéři vědomi, že bankovníctví částečných rezerv je v dlouhém období odsouzeno ke krachu, tvorba peněz *ex nihilo* přináší tak velké zisky, že nakonec podlehnou pokušení vrátit se zpět k částečným rezervám. Žádný konkrétní bankéř navíc nemá absolutní jistotu, že jeho banka bude mezi těmi, které nakonec zmrazí platby nebo zkrachují, jelikož může vždy doufat, že bude schopen se z procesu stáhnout, než udeří krize, požadovat splacení úvěrů a vyhnout se neplatičům. Dává se tak do pohybu typická *tragédie obecní pastviny*, tedy proces, který je jak známo vyvolán, když práva třetích stran nejsou dostatečně definována nebo bráněna (tak jako je tomu v případě, o který se zajímáme). Tento proces studujeme hlouběji v kapitole 8. Ve světle výše uvedeného není překvapivé, že banky čelí neodolatelnému pokušení expandovat svoje úvěry před ostatními, plně tak využít zisků expanze a nechat ostatní banky a obecně celý ekonomický systém nést extrémně škodlivé následky, které nevyhnutelně následují.<sup>98</sup>

---

všeobecné hospodářské podmínky expanzí oběžného úvěru navzdory velkolepému selhání takových snah v minulosti. Odpověď musí znít následovně: podle převládající ideologie obchodníka a ekonomo-politika je snížení úrokové míry považováno za základní cíl hospodářské politiky. Expanze oběžného úvěru je navíc pokládána za vhodný prostředek k dosažení tohoto cíle. („Monetary Stabilization and Cyclical Policy“, obsaženo v knize *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 135–136)

Toto dílo je anglickým překladem důležité knihy, kterou Mises vydal v roce 1928 pod názvem *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*.

<sup>98</sup> První příležitost hájit tezi, že teorie „tragédie obecní pastviny“ by měla být aplikována na bankovníctví částečných rezerv, jsem měl na regionálním setkání Montpelerinské společnosti, které se konalo v Rio de Janeiro 5.–8. září 1993. Tam jsem poukázal na to, že typická „tragédie obecní pastviny“ se na bankovníctví zjevně vztahuje, protože celý expanzivní proces pramení z privilegia proti vlastnickým právům, jelikož každá banka plně internalizuje přínosy expanze svého úvěru a nechává ostatní banky a celý ekonomický systém sdílet náklady. Jak navíc uvidíme v kapitole 8, mezibankovní zúčtovací mechanismus

Na závěr řekněme, že technická nemožnost pojistit se proti riziku vybírání vkladů pomocí částečného rezervního poměru také vysvětluje to, jak uvidíme v kapitole 8, že sami bankéři jsou hlavními obhájci existence *centrální banky*, která coby věřitel poslední instance může zaručit jejich přežití během panik.<sup>99</sup> Z tohoto pohledu byl historický vznik centrální banky jako instituce nevyhnutelným výsledkem právě onoho privilegia, které bankám dovoluje udržovat částečný rezervní poměr, a tak půjčit většinu peněz přijatých na vkladech. Je navíc zjevné, že dokud nebudou znovu nastoleny tradiční právní principy, a tedy stoprocentní povinné rezervy, bude nemožné obejít se bez centrální banky a zavést skutečný systém svobodného bankovníctví, který podléhá zákonu a neovlivňuje negativně chod hospodářství opakovaným vyvoláváním destabilizujících fází umělé expanze a recese.<sup>100</sup>

---

v systému svobodného bankovníctví může zmařit jednotlivé izolované pokusy o expanzi, ale je bez užitku, pokud jsou všechny banky, poháněné touhou po zisku v typickém procesu „tragédie obecní pasivity“, více či méně unesené „optimismem“ při poskytování úvěrů. O tomto tématu viz moji „Introducción Crítica a la Edición Española“ ke knize Very C. Smith *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* [*The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*] (Madrid: Unión Editorial/Ediciones Aosta, 1993), poznámka 16 na s. 38.

<sup>99</sup> Mohli bychom zde zmínit také standardní analýzu „školy veřejné volby“ jako vysvětlení, jak banky coby silná nátlaková skupina mobilizovaly, aby ochránily své privilegium, vytvořily pro něj právní základ a získaly vládní podporu, kdykoli to bylo nutné. Není tedy překvapivé, že autoři jako Rothbard docházejí k závěru, že „bankéři mají vrozený sklon k etatismu“. Murray N. Rothbard, *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy* (Burlingame, Kalif.: Center for Libertarian Studies, 1995), s. 1. Viz též literaturu o ekonomických efektech deposit na požádání v dnešních peněžních systémech založených na centrálních bankách (mimo jinými Douglas W Diamond a Philip H. Dybrig, „Bank runs, deposit insurance and liquidity“, *Journal of Political Economy*, 91, s. 401–419; a Itay Goldstein a Ady Pauzner, „Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs“, *The Journal of Finance*, 60, č. 3, červen 2005, s. 1293–1327).

<sup>100</sup> Centrální banka tedy představuje nejkonkrétnější historický důkaz praktického i teoretického selhání pokusu pojistit se proti vybírání