

VI

DALŠÍ ÚVAHY O TEORII HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Tato kapitola předkládá další úvahy, jejichž cílem je objasnění nejrůznějších aspektů teorie hospodářského cyklu založené na oběžném úvěru. Tyto úvahy mají posunout naši analýzu co možná nejdále a osvětlit nejrůznější okrajové záležitosti nejvyššího teoretického a praktického významu. Poslední část této kapitoly je věnována zhodnocení empirických důkazů, které ilustrují a podporují teorii rozvinutou v předcházejících kapitolách.

vkladů částečnými rezervami. Fakt, že je považována za nutnou existence věřitele poslední instance, který má vytvářet a poskytovat likviditu nutnou v dobách paniky, ukazuje, že takové pojištění je nemožné a že jediným způsobem, jak se zamezit nevyhnutelným škodlivým důsledkům instituce bankovníctví částečných rezerv, je vytvořit a zachovat instituci s absolutní kontrolou nad peněžním systémem a schopností kdykoli stvořit potřebnou likviditu. Jinak řečeno, privilegium částečných rezerv je také v konečném důsledku zodpovědné za silné a časté intervence centrální banky do finančního systému, který je tak vyjmut z procesu volného trhu podléhajícího tradičním právním principům. Tato kniha začala tvrzením, že hlavní praktickou a teoretickou výzvou, které ekonomika na začátku tohoto nového století čelí, je právě učinit přítrž intervencím, systematickému donucení ze strany státu a privilegiím ve finančním systému jeho podřízením stejným tradičním právním principům, které vždy požadují všichni ostatní ekonomičtí aktéři působící na svobodném trhu. Toto tvrzení je nyní dokonale pochopitelné.

1

PROČ KRIZE NEVZNIKAJÍ V PŘÍPADĚ,
ŽE JSOU NOVÉ INVESTICE FINANCOVÁNY
REÁLNÝMI ÚSPORAMI
(A TEDY NIKOLI ÚVĚROVOU EXPANZÍ)

K žádné ekonomické krizi a následné recesi nedojde v případě, že se prodloužení stadií výrobní struktury, tedy proces zkoumaný v předchozí kapitole, děje na základě předcházejícího nárůstu dobrovolných úspor a nikoli na základě expanze bankovních úvěrů, která nebyla doprovázena odpovídajícím nárůstem reálných úspor. Jestliže tento proces spustí trvalý nárůst dobrovolných úspor, zamezí tyto úspory vzniku všech šesti mikroekonomických jevů, které vznikají spontánně jako reakce na úvěrovou expanzi a vedou ke zvratu v průběhu umělého boomu způsobeného úvěrovou expanzí. V takovémto případě nedojde k nárůstu cen původních výrobních faktorů. Jestliže totiž nové úvěry plynou z nárůstu reálných úspor, dojde na trhu s výrobními faktory díky relativnímu poklesu okamžité spotřeby, který je vždy doprovodným efektem nárůstu úspor, k uvolnění velkého objemu výrobních zdrojů. Tyto zdroje budou dostupné pro využití ve výrobních stadiích, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. *Neexistuje důvod, proč by se za ně měly platit vyšší ceny.* V případě úvěrové expanze jsme viděli, že ceny rostly právě proto, že tato expanze neměla základ v předchozím nárůstu úspor. Proto nedošlo k uvolnění výrobních zdrojů ze stadií blízkých spotřebě a jediným způsobem, jak mohli podnikatelé ze stadií, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce, zdroje získat, bylo nabídnout za ně relativně vyšší ceny.

Jestliže k prodloužení výrobní struktury dojde na základě nárůstu dobrovolných úspor, nedojde k růstu cen spotřebního zboží převyšujícímu nárůst cen výrobních faktorů. Opak je pravdou. Nejprve dojde k trvalému poklesu cen těchto statků. Růst úspor je přitom vždy doprovázen určitým poklesem spotřeby. Z toho důvodu nedojde ani k relativnímu nárůstu účetních zisků v odvětvích, která jsou nejbliže spotřebě, ani

k poklesu ziskovosti či dokonce ke vzniku ztráty v odvětvích, která jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. Tento proces tak nebude zvrácen a nevznikne důvod pro vyvolání krize. Jak jsme navíc viděli v kapitole 5, do hry přichází „Ricardův efekt“, neboť podnikatelům se vyplatí nahrazovat práci kapitálovými statky. Důvodem je růst reálných mezd, který následuje po relativním poklesu cen spotřebních statků, který navazuje na vzestup úspor. Tržní úrokové sazby se nezvyšují. Naopak mají tendenci k *soustavnému* poklesu, neboť odrážejí novou míru společenské časové preference, která je nyní vzhledem k vyšší míře úspor ještě nižší. Jestliže dále do tržní úrokové míry zahrneme složku, která má zohlednit změnu kupní síly peněz, bude tato složka při nárůstu dobrovolných úspor *negativní*. Jak jsme již viděli, důvodem je tendence k poklesu cen spotřebních statků (krátkodobě i dlouhodobě), která vyvolá nárůst kupní síly peněz, což je jev, který bude přispívat k tlakům na pokles nominálních úrokových sazeb. Ekonomický růst založený na dobrovolných úsporách je navíc zdravý a udržitelný. Podnikatelské a rizikové složky obsažené v úrokové míře tak mají rovněž tendenci klesat.

Předchozí úvahy potvrzují, že příčinu recese musíme hledat v absenci dobrovolných úspor, které jsou nutné pro přetrvání výrobní struktury, která se tak ukáže jako příliš kapitálově náročná. Recese mají svou příčinu v úvěrové expanzi bankovního systému, která není doprovázena odpovídajícím jednáním ekonomických subjektů. Tyto subjekty totiž neusilují o zvýšení svých dobrovolných úspor. Asi nejvýstižněji vyjádřili výsledek teoretické analýzy tohoto procesu ekonomové Moss a Vaughn:

reálný růst zásoby kapitálu vždy nějakou dobu trvá a vyžaduje čisté dobrovolné úspory. Neexistuje způsob, jakým by mohla expanze měnové nabídky v podobě bankovních úvěrů vést k procesu ekonomického růstu.¹

¹ Moss and Vaughn, „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“, p. 555. Viz též poznámku 91 na straně 371.

2

MOŽNOST ODLOŽENÍ VZNIKU
KRIZE: TEORETICKÉ OBJASNĚNÍ
STAGFLAČNÍHO PROCESU

Příchod ekonomické recese je možné v čase *posunout*, jestliže míra poskytování dodatečných úvěrů nekrytých reálnými úsporami neustále roste, tedy v případě, že úvěrová krece dosáhne rychlosti, jakou ekonomické subjekty nemohli zcela očekávat. Podstatou tohoto procesu je přidělování dalších porcí bankovních úvěrů firmám, které zahájili nové investiční projekty a rozšířily a prodloužily stadia výrobního cyklu. Tyto nové úvěry mohou vést ke zpožděnému účinku šesti jevů, které jsme objasnili v kapitole 5 a které vždy směřují ke spontánnímu zvrácení původních důsledků celkové úvěrové expanze v tržní ekonomice. Ačkoli tento proces může příchod deprese odložit, a to dokonce o relativně dlouhý časový úsek,² musí tato strategie nevyhnutelně selhat, přičemž navíc obsahuje značné dodatečné náklady: Jakmile recese udeří, bude mnohem hlubší, bolestivější a delší.³

² Samotný Hayek v komentáři ke vzniku ekonomické krize na konci 70. let minulého století přiznal:

Očekával jsem, že inflační boom potrvá pět nebo šest let, což by bylo v souladu s historickou zkušeností. Zapomněl jsem však na to, že ukončení dřívějších konjunktur plynulo z existence zlatého standardu. Jestliže zlatý standard neexistuje, v důsledku čehož je možné v inflaci pokračovat mnohem déle, je velmi obtížné předpovědět, jak dlouho bude trvat. Inflace pochopitelně trvala mnohem déle, než jsem očekával. Konečný výsledek byl ale stejný.

Hayek mluví o inflačním procesu, který se v 60. a 70. letech 20. století rozšířil po celém světě a byl podpořen historickými okolnostmi, např. vietnamskou válkou a dalšími událostmi, které živily téměř neomezenou celosvětovou úvěrovou expanzi. Došlo tak ke spuštění procesu, jenž na konci 70. a na počátku 80. let minulého století vedl ke vzniku přetrvávající stagflace a vysoké nezaměstnanosti. Více v *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge a Leif Wenar, eds. (Londýn: Routledge, 1994), s. 145.

Úspěch této strategie oddalování příchodu krize pomocí dalších úvěrů závisí na pokračujícím nárůstu míry úvěrové expanze. Hayek tuto podstatu odhalil již v roce 1934, když prohlásil: „Aby mohlo docházet ke stálým přírůstkům kapitálu, je nutné, aby se tempo nárůstu [úvěru] ... stále zvyšovalo.“⁴ Míra nárůstu úvěrové expanze se musí zvyšovat proto, že v každém časovém období musí tato míra *překročit* růst cen spotřebních statků, který vyplývá z větší peněžní poptávky po těchto statcích, jejíž příčinou je zase skokový nárůst nominálního důchodu původních výrobních faktorů. Velká část nového důchodu vlastníků původních výrobních faktorů plyne přímo z úvěrové expanze, a proto musí tato expanze postupně zesilovat, aby *růst cen výrobních faktorů neustále předstihoval růst cen spotřebních statků*. V okamžiku, kdy se tento vývoj zastaví, se spontánně spustí šest mikroekonomických procesů, které zvrátí změny ve výrobní struktuře – zkracují a narovnávají ji. Krize a ekonomická recese neodvratně přicházejí.

V každém případě se musí míra úvěrové expanze zrychlovat tempem, které neumožňuje, aby ho ekonomické subjekty byly schopné předvídat. Pokud by totiž tyto subjekty přírůst-

³ Murray Rothbard hodnotí možnost odložení příchodu deprese takto:

Proč období konjunktury historicky trvala po několik let? Co stojí za zpožděním korekčního procesu? Odpovídám takto: Jakmile začne docházet k utlumování konjunktury způsobené úvěrovou kreací, uchýlí se banky k dalšímu kolu vytváření úvěrů. Jediným způsobem, jak *odvrátit* příchod přizpůsobovacího procesu, tedy deprese, je zkrátka pokračovat v peněžní a úvěrové inflaci. Konjunktura a ziskovost nových stadií totiž může pokračovat pouze díky pokračujícím injekcím nových peněz na úvěrový trh. A jsou to *stále se zvyšující* injekce nových peněz, které mohou vystupňovat konjunkturu, snížit úrokové sazby a prodloužit výrobní strukturu, neboť při růstu cen může stejnou práci odvést jen stále více a více peněz. ... Je však jasné, že prodloužení konjunktury pomocí narůstajících dávek úvěrové expanze bude mít za následek jedině: nevyhnutelný příchod delší a tíživější deprese. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 861–862; česky *Zásady ekonomie*, s. 609–610.)

⁴ Hayek, *Prices and Production*, s. 150.

ky v míře úvěrové expanze dokázaly správně předpovídat, došlo by ke spuštění nám dobře známých šesti jevů. Jakmile se začnou šířit inflační očekávání, porostou ceny spotřebních statků brzy rychleji než ceny výrobních faktorů. Tržní úrokové míry navíc prudce stoupnou, ačkoli úvěrová expanze bude i nadále sílit (za předpokladu, že se očekávání inflace a růstu úrokových sazeb bezprostředně odrazí v jejich tržní hodnotě).

Strategie rostoucí úvěrové expanze, jejímž účelem je odsunutí příchodu krize, nemůže být uplatňována do nekonečna. Dříve či později krizi vyvolá jeden ze tří následujících faktorů, které rovněž otevřou stavidla recese:

(a) Tempo zrychlování úvěrové expanze buď zpomalí, nebo *se zastaví*. Důvodem je obava bankéřů a hospodářských úřadů z vypuknutí krize a z toho, že následná deprese může být v případě zrychlující se inflace mnohem hlubší. V okamžiku, kdy růst úvěrové expanze přestane zrychlovat a začne být buď konstantní, nebo se dokonce zcela zastaví, spustí se šest mikroekonomických procesů, které povedou ke krizi a přizpůsobení výrobní struktury.

(b) Úvěrová expanze je *udržována* na úrovni růstu, která nicméně nezrychluje dostatečně rychle na to, aby v každém časovém období zabránila působení těchto zpětných efektů. V tomto případě dojde navzdory neustálému nárůstu peněžní nabídky v podobě úvěrů nevyhnutelně ke vzniku šesti popsaných důsledků. Krize a ekonomická recese tak udeří. Dojde k velkému nárůstu cen spotřebních statků, k inflaci a krizi zároveň, depresi a v důsledku vysoké míře nezaměstnanosti. K velkému údivu keynesiánských ekonomů západní ekonomiky takové projevy již zažily a jednalo se jak o inflační depresi konce 70. let 20. století, tak také v menším rozsahu o ekonomickou recesi na začátku 90. let minulého století. Tyto ekonomické okolnosti jsou známé jako *stagflace*.⁵

⁵ Mark Skousen správně poznamenává, že v relativním vyjádření je *stagflace univerzálním jevem*, který zohledňuje skutečnost, že ceny spotřebních statků rostou *v porovnání s* cenami výrobních faktorů více (nebo klesají méně). Ke všeobecnému nárůstu nominálních cen spotřebních

Hayek zjistil, že s tím, jak nárůst peněžního důchodu výrobních faktorů stále rychleji zvyšuje poptávku po spotřebních statcích a službách, dochází nakonec ke snížení šancí na pozdržení nevyhnutelného nástupu krize pomocí další akcelerace úvěrové expanze. Dříve či později však dojde k tomu, že růst cen spotřebních statků předstihne růst peněžního důchodu původních výrobních faktorů, ačkoli k tomu může dojít pouze kvůli zpomalení přísunu spotřebních statků a služeb na trh v důsledku „úzkých hrdel“, která jsou způsobena snahou učinit společenskou výrobní strukturu kapitálově náročnější. V tomto okamžiku začne důchod vytvářený výrobními faktory, obzvláště pak mzdy, relativně klesat a pro podnikatele bude výhodnější nahrazovat stroje prací (nyní relativně levnější) a začne tak působit „Ricardův efekt“, který zabrání pokračování projektů investic do kapitálově náročné výroby, a tím zajistí vypuknutí recese.⁶

statků ve fázi *recese* došlo poprvé během deprese 70. let 20. století a později také během recese v 90. letech minulého století. Tento nárůst pramenil ze skutečnosti, že úvěrová expanze, která živila oba procesy, byla v různých fázích cyklu dostatečně velká na to, aby vytvořila a udržela inflační očekávání ohledně cen spotřebních statků a služeb i během nejhlubších stadií deprese (nehledě na typické moderní jevy, jakými jsou vytrvalý růst veřejných výdajů a deficitu veřejných financí nebo masivní sociální transfery, které přímým způsobem podporují růst poptávky po spotřebních statcích a službách a v důsledku i nárůst jejich cen). Více viz Skousen, *The Structure of Production*, s. 313–315.

⁶ Pro vysvětlení tohoto jevu se Hayek uchýlil k této analogii:

Tato otázka se dosti podobá jiné otázce, a to, zda můžeme dostatečně rychlým nalitím tekutiny na jednu stranu nádoby libovolně zvýšit hladinu na této straně oproti hladině ve zbytku nádoby. Do jaké míry budeme schopni zvýšit hladinu v jedné části nádoby oproti hladině ve zbývající části nádoby, zajisté závisí na tom, jak je kapalina tekutá a hustá; hladinu budeme schopni zvýšit více v případě, že je onou tekutinou sirup nebo lepidlo, než kdyby jí byla voda. V žádném případě ale nebudeme mít možnost zvýšit hladinu v jedné části nádoby nad hladinu zbývající části nádoby tak, jak si přejeme. Podobně jako hustota kapaliny určuje rozsah, v jakém může hladina v jedné části nádoby přesahovat hladinu ve zbývající části nádoby, vymezuje rychlost, s jakou se růst důchodů projevuje v růstu poptávky

(c) Nakonec předpokládejme, že bankovní systém ani jednou nesníží míru zrychlování úvěrové expanze a namísto toho dojde k přesnému opaku: bankovní systém bude za účelem potlačení jakýchkoli symptomů objevující se deprese trvale zvyšovat tempo úvěrové expanze. V okamžiku, kdy si ekonomické subjekty začnou uvědomovat, že míra inflace bude jistojistě nadále růst, dojde k všeobecnému obratu k reálným hodnotám a s tím souvisejícímu astronomickému

po spotřebních statcích, rozsah, v jakém můžeme pomocí vyšších peněžních výdajů na výrobní faktory zvýšit jejich ceny v porovnání s cenami výrobků. (Hayek, „The Ricardo Effect“, s. 127–152; *Individualism and Economic Order*, s. 241)

V roce 1969 použil Hayek tuto analogii znovu, a to ve svém článku „Three Elucidations of the Ricardo Effect“, ve kterém zdůrazňuje, že deformační důsledek úvěrové expanze na výrobní strukturu musí pokračovat tak dlouho, dokud banky vytvářejí nové peníze a ty se stále rychlejším tempem dostávají v určitých oblastech do ekonomického systému. Hayek kritizuje Hickse za předpoklad, že inflační šok „rovnoměrně“ zasáhne celou výrobní strukturu, a ukazuje, že jakmile začne úvěrová expanze růst rychleji než ceny, může tento proces „pokračovat evidentně do nekonečna, přinejmenším do té doby, dokud pomíjíme změny ve způsobu vytváření očekávání ohledně budoucích cen“. Z toho Hayek vyvozuje:

Došel jsem k závěru, že je užitečné tento všeobecný vztah popsat pomocí analogie, která zde stojí za zmínění, ačkoli ji sir John [Hicks] (v naší korespondenci) za užitečnou nepovažuje. Důsledek, o kterém se zde bavíme, se podobá situaci, která vznikne v případě, kdy do nádoby nalijeme hustou tekutinu, např. med. Vznikne pochopitelně tendence k tomu, aby med nakonec vytvořil rovnou hladinu. Jestliže se však nalévaný proud spojí s hladinou v jednom bodě, vytvoří se tam malý hrbolík, který se bude s dalším nalévaným medem postupně rozšiřovat. I kdybychom přestali med dolévat, bude nějaký čas trvat, než se hladina medu opět vyrovná. Výsledná hladina pochopitelně nedosáhne výšky hrbolku, které bylo dosaženo v okamžiku, kdy jsme přestali med nalévat. Budeme-li však med dolévat stále stejným tempem, bude výška hrbolku stále přesahovat okolní hladinu medu v nádobě, což pěkně ilustruje to, co jsem předtím označil jako proměnlivou rovnováhu. (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 171–173)

Více informací o úloze, jakou v celém procesu hrají očekávání, najdete zejména v Garrison, *Time and Money*, kap. 1–4.

nárůstu cen statků a služeb. A nakonec dojde ke kolapsu měnového systému, tedy události, která vzniká, když proces hyperinflace zničí kupní sílu peněžní jednotky a ekonomické subjekty začnou spontánně používat jiný typ peněz. V tomto okamžiku se plně projeví opačně působící důsledky šesti mikroekonomických jevů, které již známe, což způsobí hlubokou ekonomickou depresi, která k bolestivému napravování zcela pokřiveného systému výroby přidá obrovské náklady a společenské škody související s každým všeobecným selháním měnového systému.⁷

⁷ Ludwig von Mises vysvětluje podstatu tohoto procesu ve své analýze hyperinflace, která zasáhla Německo v letech 1920 až 1923. Mises soudí:

Co když banky s úvěrovou expanzí nechtějí přestat? Co když by v zájmu nižších úrokových sazeb z půjček banky uspokojovaly neustále rostoucí poptávku po úvěrech dalším zvyšováním oběžného úvěru? Jen by uspíšily konec, tedy kolaps celého systému fiduciárních peněz. Inflace může pokračovat jen do té doby, dokud převládá přesvědčení, že jednoho dne skončí. Jakmile jsou však lidé přesvědčeni o tom, že inflace *neskončí*, přestanou tyto peníze používat. Obrací se poté k „reálným hodnotám“, zahraničním měnám, vzácným kovům a směnnému obchodu. (Mises, „Monetary Stabilization and Cyclical Policy“, s. 129)

Později v *Human Action* Mises píše:

Konjunktura může pokračovat jen tak dlouho, dokud úvěrová expanze pokračuje stále rychlejším tempem. Konjunktura skončí v okamžiku, kdy na úvěrový trh přestanou proudit další fiduciární prostředky. I kdyby inflace a úvěrová expanze pokračovaly donekonečna, konjunktura navěky pokračovat nemůže. Narazila by totiž na omezení, které brání nekonečné expanzi oběžného úvěru. Nastala by jeho konečná fáze a zhroucení celého měnového systému. (s. 555; česky *Lidské jednání*, Liberální institut, 208, s. 497)

Mezi klasické zpracování procesu německé hyperinflace patří to, které Bresciani-Turroni podává v *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*. Viz též Richard M. Ebeling, „The Great Austrian Inflation“, *The Freeman*, duben 2006, s. 2–3.

3

SPOTŘEBNÍ ÚVĚR A TEORIE CYKLŮ

Nyní jsme schopni identifikovat případné úpravy naší analýzy situace, kdy, jak je tomu v moderních ekonomikách, má významná část úvěrové expanze, kterou banky provádějí bez krytí dobrovolnými úsporami, podobu spotřebního úvěru. Tato analýza má velký teoretický a praktický význam, protože občas slýcháváme argumenty, že v případech, kdy se úvěrová expanze týká spotřeby a nikoli investic, se ekonomické důsledky, které spouští recesi, nemusejí nutně objevit. Tento názor je však mylný, a to z důvodů, které vysvětluje tato část.

Za prvé je nutné poukázat na to, že většina spotřebního úvěru, který banky domácnostem poskytnou, je využita k nákupu statků *dlouhodobé* spotřeby. Již dříve jsme řekli, že statky dlouhodobé spotřeby jsou ve skutečnosti kapitálovými statky, které umožňují poskytovat přímé spotřební služby během velmi dlouhého časového období. *Z ekonomického pohledu je tak poskytování úvěrů pro financování nákupu statků dlouhodobé spotřeby totožné s přímým poskytováním úvěrů pro kapitálově náročná stadia výroby, která jsou nejvíce vzdálena od spotřeby.* Uvolnění úvěrových podmínek a pokles úrokových sazeb ve skutečnosti vyvolá spolu s dalšími důsledky i nárůst množství, kvality a trvanlivosti takzvaných „statků dlouhodobé spotřeby“, což si vyžádá souběžné rozšíření a prodloužení příslušných výrobních stadií a obzvláště těch, které jsou od spotřeby vzdálena nejvíce.

Musíme proto pouze zvážit, jak revidovat naši teorii hospodářského cyklu, jestliže významná část úvěrové expanze není použita (což je v rozporu s běžnou praxí) pro financování trvanlivých spotřebních statků, ale pro financování *běžné spotřeby* v rámci každého fiskálního roku (jde o statky a služby, které přímo uspokojují lidské potřeby a jsou vyčerpány během období, o kterém mluvíme). Ani v tomto případě nejsou výraznější úpravy naší analýzy nutné, protože platí jedno z následujících tvrzení: buď úvěrová expanze uspokojuje více či méně stabilní poptávku po úvěru na financování stávající

přímé spotřeby v ekonomickém systému a vzhledem k tomu, že úvěrové trhy fungují jako „spojené nádoby“, tato expanze uvolňuje kapacitu pro poskytování úvěrů stadiím nejvíce vzdáleným od spotřeby a to podněcuje typické procesy expanze a recese, které známe; nebo úvěry slouží k uspokojení běžné spotřeby, avšak nevzniká žádná dodatečná kapacita pro poskytování úvěrů průmyslovým odvětvím, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce.

Pouze v tomto druhé případě, který je prakticky nevýznamný, jsme svědky přímého důsledku na peněžní poptávku po spotřebních statcích a službách. Nové peníze totiž okamžitě zvyšují ceny spotřebních statků a relativně k nim snižují ceny výrobních faktorů. Do hry se zapojuje „Ricardův efekt“ a podnikatelé začínají najímat více pracovníků (v relativním vyjádření) a nahrazovat jimi stroje. Je *ustaven trend směrem k narovnání výrobní struktury, aniž by předtím došlo k expanzivní fázi boomu v odvětvích, která jsou nejvíce vzdálena od spotřeby*. Naše analýza bude upravena pouze v tomto ohledu: jestliže úvěrová expanze přímo podnítl nárůst spotřeby, stávající výrobní struktura, která je nejvíce vzdálená od spotřeby, přestane v relativním vyjádření zjevně generovat zisk, a tím se vytvoří trend k likvidaci těchto stadií a ke všeobecnému narovnání výrobní struktury. To představuje ekonomický proces zbídačení, který se původně projevuje v podobě bubliny, a to nejen kvůli vyšší spotřební poptávce, ale také kvůli tomu, že se mnoho podnikatelů pokouší dokončit investiční projekty, které již byly zahájeny. Protipólem tohoto procesu je proces, který jsme zkoumali na začátku kapitoly 5, kde jsme studovali, jak se nárůst dobrovolných úspor (nebo pokles současné spotřeby statků a služeb) pozitivně odráží v ekonomickém vývoji.⁸

⁸ Asi nejjasněji a nejmýstižněji popsal tento jev Fritz Machlup. Machlup píše:

Názor, podle kterého nárůst úvěrů na financování výroby spotřebních statků nepovede k těm disproporcím, které jsou spojeny s inflací, je možné odmítnout na základě tohoto argumentu. Podniky vyrábějící spotřební statky si mohou v případě absence

Úvěrová expanze vede v každém případě ke vzniku stejně všeobecné míry špatných investic do výrobní struktury, ať už jde o umělé prodloužení existující struktury (v případě, kdy expanze přímo ovlivňuje stadia kapitálových statků financováním statků dlouhodobé spotřeby) nebo o její zkrácení (v případě, kdy úvěrová expanze přímo financuje statky běžné spotřeby).⁹

expanze bankovních úvěrů *bud'* půjčovat na peněžním, nebo kapitálovém trhu. V takovém případě znamená uspokojení jejich poptávky po zdrojích pomocí úvěrové expanze evidentně to, že je úvěrový trh pod mnohem menším tlakem a že někteří výrobci výrobních statků, kteří by jinak úvěr na financování svého rozvoje nezískali, takový úvěr získají, a to právě díky úvěrové expanzi. ... *Nebo* podniky v případě absence úvěrové expanze nemají podnět k rozšíření výroby; v takovém případě může vést skutečnost, že nyní na trh výrobních statků vstupují ve srovnání s jinými odvětvími s vyšší kupní silou ... ke změně v rozdělení výrobních faktorů, které bude zahrnovat přesun od stadií vzdálených od spotřeby ke stadiím bližším spotřebě. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 192–193)

V *Prices and Production* (s. 60–62 vydání z roku 1935) Hayek používá své trojúhelníkové obrazce k vysvětlení toho, jak se výrobní struktura nevyhnutelně stane plošší a méně kapitálově náročná, a tedy méně produktivní a chudší v případě, že spotřeba roste přímo v důsledku poskytování úvěru na financování statků a služeb běžné spotřeby.

⁹ Spolu s potřebou nabídnout jednoduché vysvětlení procesu špatných investic, které by neobsahovalo složité uvažování obsažené v teorii kapitálu, vedl tento jev v 70. letech minulého století F. A. Hayeka k tomu, že poněkud upravil populární prezentaci své teorie hospodářského cyklu. Ve svém článku „Inflation, the Misdirection of Labor, and Unemployment” napsaném v roce 1975 (a obsaženém v knize *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 197–209), uvádí:

Vysvětlením rozsáhlé nezaměstnanosti je nesoulad mezi rozmístěním práce (a dalších výrobních faktorů) do různých výrobních odvětví (a lokalit) a rozdělením poptávky mezi jejich produkty. Tento nesoulad je způsoben pokřivením systému relativních cen a mezd. (s. 200)

V poslední Hayekově „biografii” můžeme vidět, že v posledních letech svého života věřil tomu, že se moderní hospodářské cykly vyznačují velmi odlišnými podobami špatných investic. Nešlo tedy jen

4

SEBEZNIČUJÍCÍ PODSTATA UMĚLÝCH
KONJUNKTUR ZPŮSOBENÝCH ÚVĚROVOU
EXPANZÍ: TEORIE „VYNUCENÝCH ÚSPOR“

V širším slova smyslu vznikají „vynucené úspory“ vždy, když dochází k nárůstu množství peněz v oběhu nebo expanzi bankovního úvěru (nekryté dobrovolnými úsporami). Jestliže by byly peníze nebo úvěry rozděleny mezi ekonomické subjekty rovnoměrně, neobjevil by se kromě poklesu kupní síly peněžní jednotky, který odpovídá nárůstu množství peněz, žádný „expanzivní“ důsledek. Jakmile se však nové peníze na trh dostávají v určitých specifických bodech, jak je to běžné, pak ve skutečnosti nové úvěry získá relativně malé množství ekonomických subjektů. Jestliže tyto ekonomické subjekty vlastní větší množství peněžních jednotek, které mohou použít ke koupi statků a služeb za ceny, které ještě nezaznamenaly plné důsledky inflace, a proto dosud nevzrostly, mohou se dočasně těšit z vyšší kupní síly. Tento proces tak způsobuje *redistribuci příjmů* ve prospěch těch, kteří nové dávky peněžních jednotek obdrželi jako první, a *na úkor zbytku společnosti*, který zjišťuje, že má stejný peněžní důchod, ale ceny statků a služeb začínají růst. „Vynucené úspory“ postihují tuto druhou skupinu ekonomických subjektů (většinu), protože jejich peněžní

o úvěrovou expanzi ve stádiích nejvíce vzdálených od spotřeby, ale také o umělou stimulaci spotřeby a všeobecně o veřejné výdaje, které mění výrobní strukturu způsobem, který nemůže být trvalý, protože mu neodpovídá chování spotřebitelů. Hayek soudí:

Protože byla velká část úvěrová expanze nasměrována tam, kam si přál stát, přestala mít chybná alokace pouze podobu nadměrného množství investic do průmyslového kapitálu a může mít naopak velké množství podob. Je nutné ji studovat zvlášť každou příslušnou fází a situaci. ... Avšak ať zvolíte jakékoli druhy úprav, vždy se objeví velmi podobné jevy. (Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, s. 146)

důchod roste pomaleji než ceny, a tak jsou za jinak stejných podmínek nuceni snížit svou spotřebu.¹⁰

Zda tento fenomén vynucených úspor, který vzniká uvedením nových peněz do určitého místa na trhu, povede k čistému nárůstu nebo poklesu celospolečenských dobrovolných úspor, závisí na okolnostech specifických pro konkrétní histo-

¹⁰ V důsledku se „vynucené úspory“ ve svém nejširším významu týkají vynuceného vyvlastnění, kterému banky a měnové autority vystavují většinu společnosti. Svým rozhodnutím zvýšit množství úvěrů a peněz vytvořily rozptýlený důsledek, který vedl ke snížení kupní síly peněžních jednotek, které jednotlivci vlastní, ve vztahu k hodnotě, kterou by tyto jednotky měly v případě, že by k úvěrové a peněžní expanzi nedošlo. Zdroje vycházející z tohoto společenského drancování budou buď zcela promarněny (pokud je jejich příjemci použijí na nákup spotřebních statků a služeb nebo na zcela chybné investice), nebo se stanou podnikáním či aktivy, které se buď přímo, nebo nepřímo dostanou *de facto* pod kontrolu bank nebo státu. Prvním Španělem, který správně analyzoval tento inflační proces vyvlastnění, byl scholastik, otec Juan de Mariana, a to ve své práci *De monetae mutatione* z roku 1609. V ní píše:

Pokud vladař není pánem, ale správcem statků jiných osob, nebude mít v této ani jiné roli možnost uchvátit část jejich majetku, jako je tomu vždy při znehodnocení měny, kdy jednotlivci získávají za něco, co je hodnotnější, něco, co má nižší hodnotu; a jestliže vladař nemůže uvalit daně proti vůli svých poddaných, ani vytvořit monopoly, nebude mít možnost tak učinit ani ve své roli, protože je to všechno to samé, zbavuje to lidí jejich majetku bez ohledu na to, jak dobře jsou oklamáni, když je mincím dána zákonná hodnota, která je větší než její skutečná hodnota, protože všechny tyto mince jsou podvodnými a oslnivými výrobky a všechny vedou ke stejnému výsledku. (Juan de Mariana, *Tra-tado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos* [Treatise and Discourse on the Copper Currency which is now Minted in Castile and on Several Excesses and Abuses] s úvodní studií od Lucase Beltrána [Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, 1987], s. 40; kurzíva doplněna)

Překlad, který se od původního latinského textu poněkud liší, byl později publikován v angličtině. Juan de Mariana, S. J., *A Treatise on the Alteration of Money*, překlad Patrick T. Brannan, S. J. Předmluva od Alejandra A. Chafuena, *Journal of Markets and Morality* 5, no. 2 (Fall, 2002): 523–593. Citát pochází ze strany 544 (12 v překladu).

rickou událost. Jestliže však ti, jejichž důchod vzroste (ti, kteří nově vytvořené peníze obdrží jako první), spotřebují větší část důchodu než předtím ti, jimž nyní reálný důchod klesl, celkové úspory poklesnou. Můžeme si však také představit, že mají ti, jejichž důchod vzrostl, silný sklon k úsporám, čímž by mohla být celková suma úspor vyšší. V každém případě ale inflační proces vyvolává faktory, které tvorbě úspor brání: inflace zkresluje ekonomickou kalkulaci, neboť vytváří fiktivní účetní zisky, které budou ve větší či menší míře spotřebovány. Není možné předem teoreticky stanovit, zda nové peníze, které se do oběhu dostanou v určitých oblastech ekonomického systému, povedou k nárůstu nebo poklesu celkových úspor společnosti.¹¹

¹¹ Joseph A. Schumpeter považuje ve své knize *The Theory of Economic Development*, která byla poprvé publikována v němčině v roce 1911, za autora pojmu „vynucené úspory“ (v němčině *Erzwungenes Sparen* nebo *Zwangssparen*) Ludwiga von Misesa (*The Theory of Economic Development* [Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1968], s. 109). Mises potvrzuje, že tento jev popsal v roce 1912 v prvním, německém, vydání své knihy *The Theory of Money and Credit*. Zároveň však naznačil, že si nemyslí, že by příslušný pojem, za jehož autora byl Schumpeterem uznán, použil. Mises v každém případě jev vynucených úspor důkladně analyzoval a teoreticky ukázal, že není možné předem stanovit, zda na základě nárůstu množství peněz v oběhu dojde nebo nedojde k růstu dobrovolných úspor. O této problematice naleznete více v *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 120, 122 a 126–127. Rovněž *Human Action*, s. 148–150; v čes. vydání s. 131–133. Mises se tímto problémem zabýval poprvé v *The Theory of Money and Credit*, s. 386. Ačkoli budeme za autora termínu „vynucené úspory“ považovat Misesa i my, velmi podobný termín, „vynucená šetrnost“, použil již Jeremy Bentham v roce 1804 (více v Hayekově článku „A Note on the Development of the Doctrine of ‚Forced Saving‘“ publikovaném jako kapitola 7 knihy *Profits, Interest and Investment*, s. 183–197). Jak však příhodně ukázal Roger Garrison, existuje mezi Misesovým konceptem vynucených úspor (čímž máme na mysli „širší význam“ tohoto termínu) a Hayekovým pojetím tohoto konceptu (jenž označujeme jako „v přísném slova smyslu“) určitý rozdíl, a tak „to, co Mises označuje jako špatné investice, je totéž, co Hayek označuje jako vynucené úspory“. Více viz Garrison, „Austrian Microeconomics: A Diagrammatical Exposition“, s. 196.

V přísném slova smyslu označují „vynucené úspory“ prodloužení (do délky) a rozšíření (do šířky) těch stadií výrobní struktury, která produkují kapitálové statky, tedy změny, které plynou z úvěrové expanze, kterou bankovní systém vytváří bez opory v dobrovolných úsporách. Jak již víme, vede tento proces nejprve k nárůstu peněžního důchodu původních výrobních faktorů a následně k více než proporcionálnímu nárůstu cen spotřebních statků (nebo v případě, že vzroste produktivita, k nárůstu hrubého důchodu odvětví vyrábějících spotřební statky). Teorie hospodářského cyklu založená na oběžném úvěru ve skutečnosti vysvětluje teoretické mikroekonomické faktory, které stanovují, že snaha o prosazení kapitálově náročnější výrobní struktury bez odpovídající podpory dobrovolných úspor je odsouzena k neúspěchu a vždy povede ke zpětnému procesu, který vyvolá ekonomickou krizi a recese. Tento proces bude téměř jistě doprovázen následným přerozdělením zdrojů, které určitým způsobem mění celkový poměr dobrovolných úspor, který existoval předtím, než úvěrová expanze začala. *Pokud však není tento celý proces doprovázen simultánním, nezávislým a spontánním nárůstem dobrovolných úspor, který by svou velikostí přinejmenším odpovídal nově vytvořeným úvěrům, které banky vytvářejí ex nihilo, nebude možné udržet a dokončit nově zahájená, kapitálově náročnější stadia výroby a společně s krizí a ekonomickou recesí se objeví faktory působící opačným směrem, které jsme již podrobně prozkoumali.* Součástí tohoto procesu je navíc zmaření čtených kapitálových statků a společenských vzácných zdrojů, čímž společnost zchudne. Zkrátka a dobře, následkem toho se nakonec *dobrovolné* úspory společnosti spíše sníží, než zvýší. Pomineme-li pozoruhodný, spontánní a neočekávaný nárůst dobrovolných úspor, který z argumentačních důvodů v tuto chvíli do teoretické analýzy (která nadto vždy vyžaduje předpoklad jinak neměnných podmínek) nezahrnujeme, povede úvěrová expanze v každém případě k sebezničující konjunkturu, která se dříve či později změní do podoby ekonomické krize a recese. To ukazuje na skutečnost, že na základě umělého povzbuzení investic a jejich prvotního financování pomocí úvěrové expanze není možné *vynutit* ekonomický rozvoj společnosti, pokud ekono-

mické subjekty nejsou ochotny takovou politiku dobrovolně podpořit v podobě vyšších úspor. Společenské investice proto nemohou dlouhodobě převyšovat dobrovolné úspory (to by znamenalo alternativní definici „vynucených úspor“, která by více odpovídala keynesiánské analýze, jak správně ukazuje F. A. Hayek).¹² Bez ohledu na konečnou velikost úspor a investic ve společnosti (*ex post* vždy shodných) znamená pokus *vynutit* si úroveň investic, která převyšuje úspory, pouze všeobecné špatné investice zdrojů uspořené v dané zemi, přičemž ekonomická krize odsoudí zemi k ještě větší chudobě.¹³

5

ZTRACENÝ KAPITÁL, NEVYUŽITÁ KAPACITA A ŠPATNÉ INVESTICE VÝROBNÍCH ZDROJŮ

Úvěrová expanze působí na výrobní strukturu v důsledku především tak, že *diskoordinuje* chování různých ekonomických subjektů. Podnikatelé se totiž snaží prodloužit a rozšířit výrobní stadia a usilují o jejich větší kapitálovou náročnost, zatímco ostatní ekonomické subjekty *nejsou ochotné spolupracovat* pomocí snížení své spotřeby a zvýšení svých celkových dobrovolných úspor. Toto chybné přizpůsobení neboli diskoordinace, která vyplývá ze systematického zásahu do procesu společenské interakce (výsada, kterou vlády poskytují bankám v podobě možnosti držet částečné rezervy z vkladů na viděnou), vždy spouští proces krize, který nakonec napraví chyby, kterých se podnikatelé dopustili. Tento proces nicméně

¹² Viz Hayek, „A Note on the Development of the Doctrine of ‚Forced Saving‘“, s. 197. Viz také komentáře k příspěvkům Cantillona a Huma v kapitole 8, s. 599–604.

¹³ Až 34 různých pojetí „vynucených úspor“ shromáždil Fritz Machlup ve svém článku „Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms“, *The Review of Economics and Statistics* 25, č. 1 (únor, 1943); přetištěno ve Fritz Machlup, *Economic Semantics* (Londýn: Transaction Publishers, 1991), s. 213–240.

určitou dobu trvá, a tak se budou až do jeho konce nevyhnutelně vytvářet vážné omyly, které se stanou *nevratnými*.

Podstata omylu spočívá v zahájení a snaze o dokončení řady investičních projektů, které mají za následek prodloužení a rozšíření struktury kapitálových statků a které nemohou být z důvodu nedostatku skutečných uspořenéých zdrojů realizovány. Jakmile navíc došlo k přeměně zdrojů a původních výrobních faktorů v kapitálové statky, staly se tyto statky do jisté míry *nekonvertibilní*. Jinými slovy můžeme říci, že mnoho kapitálových statků ztratilo veškerou svou hodnotu, jakmile je zřejmé, že nejsou poptávány. Byly vyrobeny v podmínkách omylu a neměly být nikdy vyrobeny. Jiné kapitálové statky budou moci být používány i nadále, ale až poté, co budou pomocí velkých peněžních výdajů rekonstruovány. Výroba některých dalších kapitálových statků může být úspěšně dokončena. Avšak vzhledem k tomu, že struktura kapitálových statků vyžaduje, aby byly tyto statky *komplementární*, nemohou být nikdy využity, aniž by byly vyrobeny komplementární zdroje. Je také myslitelné, že některé kapitálové statky bude možné přetvořit při relativně nízkých nákladech. Tyto statky jsou nicméně nepochybně v menšině.¹⁴ Dojde tak k rozšířeným špatným investicím vzácných výrobních zdrojů společnosti, které budou následovány ztrátou mnoha vzácných výrobních statků. Tato ztráta má svou příčinu v *pokřivených informacích*, které během určitého časového úseku podnikatelé získali v podobě výhodnějších úvěrových podmínek a relativně nízkých úrokových sazeb.¹⁵ Mnoho investičních procesů může být dokonče-

¹⁴ Je všeobecným pravidlem, že čím blíže je kapitálový statek konečnému spotřebnímu statku, tím obtížnější bude jeho přeměna. Lidská jednání jsou tím nezvratnější, čím blíže jsou svému konečnému cíli: dům, který byl postaven omylem, představuje téměř nevratnou ztrátu, zatímco využití cihel bude snadněji přizpůsobitelné v případě, že je během stavby zjištěno, že jejich použití ke stavbě určitého domu je chybou (viz komentáře na s. 273–275 dříve).

¹⁵ Teorie hospodářského cyklu je jednoduše aplikací teorie diskordinačních důsledků institucionálního nátlaku na specifický případ vlivu úvěrové expanze na výrobní strukturu. Tato teorie je představena

no pouze z poloviny, protože je podnikatelé zastaví v okamžiku, kdy zjistí, že nejsou schopni získat další finanční zdroje nutné pro jejich dokončení, nebo kdy si navzdory možnosti získání dalších úvěrů uvědomí, že tyto investiční procesy nejsou ekonomicky životaschopné. Všeobecné špatné investice se zkrátka projevují těmito způsoby: mnoho kapitálových statků zůstane nevyužito, mnoho investičních procesů nebude možné dokončit a vyrobené kapitálové statky budou použity způsobem, který původně nebyl předvídan. Velké množství vzácných zdrojů společnosti bylo promrháno. Výsledkem je, v relativním vyjádření, všeobecné zchudnutí společnosti a pokles životní úrovně.

Mnoho ekonomů nepochopilo skutečnost, že se řada vytvořených omylů jeví jako dokončené kapitálové statky, které však není možné z důvodu nedostatku komplementárních kapitálových statků nebo nutného pracovního kapitálu využít. Mnozí ekonomové v tomto jevu „nevyužitých kapacit“ naopak spatřují jasný důvod pro zvýšení celkové spotřeby, jehož účelem je *nevyužitá kapacita*, které byly vytvořeny, ale dosud nebyly využity, dostat do provozu. Neuvědomují si, jak ukazuje Hayek,¹⁶ že existence „nevyužitých kapacit“ v mnohých

v *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (zejm. s. 111–118). Lachmann dospěl ke stejnému závěru, neboť konstatoval, že špatné investice znamenají „produkcí neúčinných kapitálových zdrojů, která je podnícena chybnými informacemi“. K tomu dodává, že ačkoli bude výroba mnohých kapitálových statků dokončena,

ve zbývající části ekonomiky budou chybět komplementární faktory. Tento nedostatek komplementárních faktorů může být dost dobře vyjádřen v podobě nedostatečné poptávky po jejich službách, například tehdy, když by se tyto faktory nacházely v „pozdějších stádiích produkce“. Pro nezkušeného pozorovatele je často tento nedostatek nerozpoznatelný od „nedostatečné efektivní poptávky“. (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 66 a 117–118)

¹⁶ Slovy samotného F. A. Hayeka:

Dojem, že by nám již existující kapitálová struktura umožnila natrvalo zvýšit výrobu, je klam. Inženýři nám mohou vyprávět cokoli o údajné obrovské nevyužitě kapacitě existujících

výrobních procesech (obzvláště ale v těch, které jsou nejvíce vzdáleny od spotřeby; např. vyspělá technologie, stavebnictví nebo průmysl kapitálových statků obecně) v žádném případě nepředstavuje důkaz nadměrných úspor a nedostatečné spotřeby. Opak je pravdou. Jde o *příznak* skutečnosti, že nemůžeme plně využít fixní kapitál, který byl vytvořen omylem, protože současná poptávka po spotřebních statcích a službách je tak intenzivní, že si nemůžeme dovolit luxus v podobě výroby komplementárních kapitálových statků ani výrobního kapitálu, které jsou nutné pro využití těchto nevyužitých kapacit. Krize je zkrátka vyvolána relativním nadbytkem spotřeby, tedy relativním nedostatkem úspor, který neumožňuje dokončení zahájených procesů ani výrobu komplementárních kapitálových statků nebo pracovního kapitálu, což by bylo nutné pro udržení pokračujících investičních procesů a použití kapitálových statků, které byli podnikatelé během expanze z nejrůznějších důvodů s to dokončit.¹⁷

výrobních strojů, avšak skutečností je, že v takovém rozsahu není možné výrobu zvýšit. Tito inženýři a rovněž ti ekonomové, kteří se domnívají, že máme více kapitálu, než potřebujeme, jsou pomýleni skutečností, že mnoho existujících továren a strojů umožňuje vyrábět mnohem větší výstup, než kolik činí současná produkce. Přehlížejí, že trvanlivé výrobní prostředky nepředstavují veškerý kapitál, který je nutný pro nárůst produkce, a že by bylo pro využití plné kapacity existujících trvalých výrobních provozů nutné investovat velké množství jiných výrobních zdrojů do dlouhodobých procesů, které by přinesly výsledky až v relativně vzdálené budoucnosti. Existence nevyužitých kapacit proto není vůbec žádným důkazem existence nadměrného množství kapitálu a nedostatečné spotřeby. Právě naopak je to příznak toho, že neumíme fixní kapitál využít v plném rozsahu, neboť současná poptávka po spotřebních statcích je příliš naléhavá na to, abychom současné výrobní služby investovali do dlouhodobých projektů, pro které je (v důsledku „chybných toků kapitálu“) nutné trvanlivé zařízení dostupné. (Hayek, *Prices and Production*, s. 95–96)

¹⁷ Jakmile je fáze konjunktury za námi, co se stane se špatnými investicemi? Odpověď závisí na jejich možném budoucím ziskovém využití, tedy na stupni spáchaného omylu. Některé špatné investice budou muset být ukončeny, protože jejich zisky ze spotřební poptávky ani

6

ÚVĚROVÁ EXPANZE JAKO PŘÍČINA
ROZSÁHLÉ NEZAMĚSTNANOSTI

Přímou příčinou rozsáhlé nezaměstnanosti je nepružnost trhu práce. Státní intervence do trhu práce a odborářské vydírání, které je umožněno privilegií, která odborům uděluje právní systém, ústí v řadu regulací (minimální mzdy, omezení vstupu sloužící k umělému udržování mzdové hladiny, intervencionistická pravidla pro najímání a propouštění atd.), díky nimž je trh práce jedním z nejrigidnějších trhů. Díky umělým nákladům, které zákoníky práce vytvářejí, má navíc diskontovaná hodnota reálné mezní produktivity pracovníka sklon zaostávat za celkovými náklady na práci (v podobě peněžních nákladů jako mezd a dalších nákladů, jako jsou například subjektivní obtíže), které zaměstnavatel vynaloží na zaměstnání pracovníků. To vede k výrazně vysoké nezaměstnanosti, která zasáhne všechny pracovníky, jejichž očekávaná mezní produktivita přináší diskontovanou hodnotu, která je nižší než náklady vynaložené na jejich zaměstnání. Tito pracovníci tedy budou buď propuštěni, nebo nebudou vůbec zaměstnání.

Zatímco jsme přímou příčinu jasně odhalili výše, nepřímou příčinou nezaměstnanosti je inflace, či přesněji úvěrová expanze prováděná bankovním systémem bez opory v reálných úsporách. Úvěrová expanze je v konečném důsledku tím, co způsobuje rozsáhlou nezaměstnanost, protože právě ona

nepokryjí současné náklady na jejich provoz. Jiné investice, ač pomníky selhání, budou přinášet výnos přesahující běžné náklady, i když v případě jejich opotřebení se je nahradit nevyplatí. Jejich dočasné využití splňuje ekonomickou zásadu hovořící o co nejlepším využití i těch špatných směn. Kvůli špatným investicím však hospodářský boom vždy vede ke všeobecnému *zbídačení*, ke snížení životní úrovně pod úroveň, jež by bylo dosaženo v případě neexistence fáze boomu. Byla to úvěrová expanze, která způsobila promrhání vzácných zdrojů a vzácného kapitálu. Některé zdroje byly zcela ztraceny a dokonce i ty špatné investice, jež jsou využívány i nadále, uspokojují spotřebitele méně, než jak by tomu bylo v případě bez úvěrové expanze. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 863; v čes. vyd. s. 611)

spouští celý proces všeobecné diskoordinace a tvorby špatných investic, o kterém jsme mluvili. Činí tak tím, že rozsáhle alokuje původní výrobní faktory do těch částí výrobní struktury, do kterých nepatří, protože podnikatelé je získávají za účelem prodloužení a rozšíření výroby kapitálových statků, aniž by si uvědomovali, že se tím dopouští vážného a rozsáhlého podnikatelského omylu. Jakmile se dostaví krize a omyly vyjdou najevo, bude nutný nový rozsáhlý přesun původních výrobních faktorů a práce ze stadií, která jsou nejvíce vzdálena od spotřeby, do stadií, která jsou spotřebě nejbližší, což bude vyžadovat obzvláště pružný pracovní trh, který bude osvobozen od institucionálních či odborářských omezení nebo nátlaku. A tak budou společnosti s rigidnějším trhem práce čelit vyšší a déle trvající nezaměstnanosti, která bude nevyhnutelným projevem podnikatelských omylů, které byly ve výrobní struktuře vytvořeny v důsledku úvěrové expanze.¹⁸

Jediným způsobem, jak bojovat proti nezaměstnanosti v krátkém období, je vytvořit podmínky pro to, aby byl trh práce v každém směru pružnější. A ve střednědobém a dlouhodobém horizontu je nutné bránit jakémukoli procesu umělé expanze, která vzniká vždy, když bankovní systém poskytuje úvěry bez předchozího nárůstu dobrovolných úspor.

7

NÁRODNÍ ÚČETNICTVÍ NEUMÍ ZOHLEDNIT RŮZNÁ STADIA HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Statistika hrubého národního produktu (HNP) a obecně definice a metodologie národního účetnictví neumí spolehlivě

¹⁸ Mluvíme o nedobrovolné (institucionální) nezaměstnanosti, a nikoli o takzvané „přirozené míře nezaměstnanosti“ (nebo dobrovolné či „katalaktické“ nezaměstnanosti), která se v moderní době silně rozšířila v důsledku štědrých podpor v nezaměstnanosti a dalších opatření, která zásadním způsobem brzdí touhu pracovníků vrátit se do pracovního procesu.

zobrazit hospodářské fluktuace. Hodnoty hrubého národního produktu systematicky zastírají jak umělou expanzi plynoucí z bankovní úvěrové křeace, tak také kontrakční důsledky krize dopadající na stadia, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce.¹⁹ Tento jev může být vysvětlen tímto způsobem: navzdory skutečnému významu pojmu hrubý, který je přidán k termínu „národní produkt“, je HNP ve skutečnosti *čistou* veličinou, která vylučuje hodnotu všech *meziproduktů*, které se na konci stanoveného období stávají vstupy pro další fiskální rok. Hodnoty hrubého národního produktu nadsazují význam spotřeby²⁰ na tvorbě národního důchodu, produkci *finálních* kapitá-

¹⁹ Viz s. 267–271. K tomu Mark Skousen poznamenal:

Hrubý domácí produkt systematicky podhodnocuje expanzivní fázi i kontrakční fázi hospodářského cyklu. Například během poslední recese klesl reálný HDP Spojených států o 1 až 2 procenta, ačkoli podle jiných ukazatelů (zisky, průmyslová produkce, zaměstnanost) byla recese mnohem vážnější. ... Lepším indikátorem celkové ekonomické aktivity je hrubý domácí výstup (HDV), což je indikátor, který jsem vytvořil k měření výdajů ve všech stádiích výroby, tedy včetně výroby meziproduktů. Podle mých odhadů klesl HDV během poslední recese v letech 1990 až 1992 přinejmenším o 10 až 15 procent. (Viz má práce „I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool“ přednesená na shromáždění Mont Pèlerin Society, které se konalo ve dnech 25. až 30. září 1994 v Cannes ve Francii, s. 12; rukopis teprve bude publikován.)

²⁰ Nejkonvenčnější ekonomové mají spolu s politickými orgány a ekonomickými komentátory sklon velebit sektor spotřebních statků a služeb. To je především důsledkem skutečnosti, že má národní účetnictví sklon zveličovat význam spotřeby na národním důchodu, protože vylučuje většinu výrobků, které jsou v rámci výrobního procesu vyprodukovány jako mezistatky, a tím je spotřeba prezentována jako nejvýznamnější sektor ekonomiky. V moderních ekonomikách tento sektor běžně vysvětluje 60 až 70 procent celkového národního důchodu, ačkoli běžně dosahuje pouze třetiny hrubého domácího výstupu, pokud uvažujeme její podíl na celkových výdajích ve všech stádiích výrobní struktury. Je navíc zřejmé, že keynesiánské doktríny i nadále silně ovlivňují metodu národních účtů i statistické postupy používané pro získávání informací nutných k jejich přípravě. Z keynesiánského pohledu je výhodné vyzdvihovat roli spotřeby jako integrální součásti agregátní poptávky, soustředit tak účetnictví národního důchodu

lových statků (jediné kapitálové statky, které HNP z definice zohledňuje), které byly dokončeny během stanoveného období, odsouvají až na třetí místo za vládní výdaje a absurdně vylučují přibližně polovinu veškeré podnikatelské, pracovní a výrobní činnosti vynaložené na výrobu mezistatků.

Hrubý domácí výstup (HDV) za fiskální rok je indikátor, který by mnohem přesněji zobrazoval vliv hospodářského cyklu na trh a společnost. Tuto veličinu je možné spočítat podle popisu uvedeného v tabulkách v kapitole 5. Jde *skutečně o hrubou* veličinu zahrnující *veškeré* peněžní výdaje, nikoli tedy pouze ty, které se týkají finálních statků a služeb, ale také ty, které se týkají všech mezistatků vyrobených ve všech stádiích výrobního procesu. Veličina tohoto druhu by odhalila skutečné důsledky, které má na výrobní strukturu úvěrová expanze a také ekonomická recese, kterou úvěrová expanze nevyhnutelně způsobuje.²¹

kolem tohoto jevu, vyloučit z jeho kalkulace část hrubého domácího výstupu, který nezapadá do keynesiánských modelů, a nesnažit se zohlednit vývoj různých stadií produkujících mezistatky, které jsou mnohem volatilnější a obtížněji predikovatelné, než je tomu v případě spotřeby. Těmito zajímavými tématy se zabývá Skousen, *The Structure of Production*, s. 306. Podle studie „The Interindustry Structure of the United States“ vytvořené ministerstvem obchodu Spojených států a publikované v roce 1986 se americký hrubý domácí výstup (3 297 977 mil. dolarů) skládal ze 43,8 procent z mezistatků, které nebyly v HDP (hodnota HDP se rovnala pouze 56,2 procentům hrubého domácího výstupu, tedy 4 235 116 mil. dolarů) zaznamenány. Viz Arthur Middleton Hughes, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation“, *Review of Austrian Economics* 10, č. 1 (1997): 108, poznámka 4. Porovnejte tato data s daty za rok 1982, která jsou uvedena v poznámce 38 v kapitole 5.

²¹ Hayek na posledních stránkách svého článku o Ricardově efektu z roku 1942 („The Ricardo Effect“, s. 251–254) zkoumá způsoby, jakými tradiční statistiky spotřebitelských cenových indexů zatemňují nebo brání empirickému popisu evoluce hospodářského cyklu a obzvláště pak působení Ricardova efektu během cyklu. Používané statistiky ve skutečnosti neodráží změny cen výrobků vyrobených v různých stádiích výrobního procesu, ani vztah, který v každém stadiu existuje mezi cenou zaplacenou za použité původní výrobní faktory a cenou vyrobených výrobků. Poslední statistické studie našťástí

8

PODNIKÁNÍ A TEORIE HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Koncept podnikání vyvinutý Ludwigem von Misesem, Friedrichem A. Hayekem a Israelem M. Kirznerem je skutečným základem teorie podnikání, kterou jsme představili jinde.²² Podnikatel je jakýkoli jednající člověk, jenž svá jednání provádí s důvtipem, je ostražitý vůči příležitostem k subjektivnímu zisku, které vznikají v jeho okolí, a pokouší se jednat tak, aby těchto příležitostí využil. Vrozená podnikatelská schopnost člověka nevede pouze k neustálému *vytváření* nových informací ohledně jeho cílů a prostředků, ale spouští současně proces, kterým se tato informace spolu se spontánní *koordinací* různorodých lidských jednání šíří společností. Koordinační schopnost podnikání stojí u vzniku, evoluce a koordinovaného rozvoje lidské společnosti a civilizace, pokud ovšem není podnikatelské jednání systematicky vynucováno (intervencionismus a socialismus) nebo pokud podnikatelé nejsou nuceni jednat v prostředí, ve kterém se nedodržují tradiční právní normy, protože vláda privilegovala jisté společenské skupiny. Jakmile podnikání není zahrnuto do soustavy všeobecných

ve všech případech potvrdily rakouskou analýzu, která odhaluje, že je cena statků ze stadií, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce, mnohem volatilnější než cena spotřebních statků. Mark Skousen ve svém (již citovaném) článku, který byl prezentován před shromážděním Mont Pèlerin Society, které se konalo od 25. do 30. září 1994 v Cannes, ukázal, že ve Spojených státech za posledních patnáct let ceny statků, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce, oscilovaly podle konkrétního roku a stadia hospodářského cyklu mezi třicetiprocentním nárůstem a desetiprocentním poklesem; oproti tomu cena výrobků ze stadií výroby mezistatků kolísala podle konkrétního stadia cyklu od čtrnáctiprocentního nárůstu k jednoprocennímu poklesu a cena spotřebních statků zaznamenala v jednotlivých stadiích cyklu až desetiprocentní nárůst nebo naopak dvouprocentní pokles. Tyto výsledky potvrzuje také významný článek V. A. Rameye „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations“ *American Economic Review* (červen 1989): 338–354.

²² Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, kap. 2 a 3.

právních zásad nebo je systematicky vynucováno, přestává nejen vytvářet a šířit velké množství společenských informací, ale vytváří rovněž falešné a zkreslené informace a podněcuje diskoordinovaná a nezodpovědná jednání. Z tohoto pohledu je možné naši teorii hospodářského cyklu považovat za *aplikaci všeobecnější teorie podnikání na specifický případ intertemporální diskoordinace (tj. mezi různými časovými úseky), která je následkem činnosti bank, jež nepodléhá všeobecným právním zásadám*, a je tedy založena na privilegiu poskytování úvěrů, které nemají základ v předchozím nárůstu dobrovolných úspor (smlouva o peněžním bankovním depositu s částečnou rezervou). Naše teorie proto vysvětluje, že nedodržení právních zásad, které vždy vede k vážné společenské diskoordinaci, má stejně komplexní a abstraktní důsledek, jako je tomu v případě peněz a bankovního úvěru. Ekonomická teorie umožnila spojení právních a ekonomických jevů (poskytnutí privilegií v prostředí porušení právních zásad; a krize a recese), které byly dosud vnímány jako zcela oddělené entity.

Můžeme se divit tomu, jak je vůbec možné, že podnikatelé nevidí svou spojitost s teorií hospodářského cyklu, kterou vyvinuli ekonomové a kterou zde předkládáme, a že nezmění své jednání a nepřestanou přijímat úvěry, které jim poskytuje bankovní sektor, a nevyhnou se investičním projektům, které je v mnoha případech přivedou k bankrotu. Podnikatelé se však na všeobecném procesu diskoordinace, který je uveden do pohybu expanzí bankovních úvěrů, nemohou nepodílet, i kdyby měli dokonalé teoretické znalosti toho, jak dochází k rozvoji cyklu. To je důsledkem skutečnosti, že jednotliví podnikatelé nevědí, zda úvěr, který je jim nabídnut, má nebo nemá základ v růstu dobrovolných úspor společnosti. I kdyby hypoteticky věděli, že banka úvěr vytvořila *ex nihilo*, nemají žádný důvod pro to, aby tento úvěr nepoptávali a nevyužili ho k rozvoji svých investičních projektů, pokud věří, že *je budou schopni opustit ještě před začátkem nevyhnutelné krize*. Jinými slovy řečeno, možnost získat významný podnikatelský zisk existuje pro ty podnikatele, kteří jsou si vědomi toho, že je celý proces založen na umělé expanzi, a jsou připraveni

ho včas opustit a zlikvidovat své projekty a společnosti ještě předtím, než přijde krize. (To například učinil Richard Cantillon, jak jsme viděli v kapitole 2.) A tak samotný podnikatelský duch a ziskový motiv, na kterém je postaven, předurčuje podnikatele k tomu, aby se podíleli na cyklu i v případě, že jsou si vědomi jeho teoretických souvislostí. Nikdo pochopitelně nemůže přesně předpovídat, kdy a kde krize vznikne, a velké množství podnikatelů jí bude nepochybně „překvapeno“ a dostane se do vážných problémů. Z teoretického hlediska však předem není možné označit za „iracionální“ ty podnikatele, kteří se navzdory znalosti teorie hospodářského cyklu nechali strhnout novými penězi, které získali, tedy prostředky, které bankovní systém vytvořil z ničeho a které od samého počátku poskytují podnikatelům značnou dodatečnou platební schopnost a šanci na dosažení slušných zisků.²³

Další spojení mezi teorií podnikání a teorií hospodářského cyklu je možné vidět ve stadiu recese a přízpusobení, v němž jsou odhaleny hluboké omyly, které byly spáchány v předchozích fázích hospodářského cyklu. Ekonomické recese jsou ve skutečnosti obdobími, ve kterých v minulosti vznikaly největší podnikatelské úspěchy. Tento jev má svou

²³ Na druhou stranu nám Mises nabízí toto pozoruhodné zjištění:

podnikatelé mohou v budoucnu reagovat na úvěrovou expanzi jinak, než reagovali v minulosti. Je možné, že k rozšíření svých aktivit nepoužijí dostupné levné úvěry, protože si budou pamatovat, jaký má hospodářský boom nevyhnutelný důsledek. Některé náznaky takovou změnu předznamenávají. Je však příliš brzy na to, abychom činili definitivní soudy. (Mises, *Human Action*, s. 797; v čes. vydání s. 386)

Z důvodů uvedených v hlavní části textu však tato Misesova proroctví prezentace hypotézy *racionálních očekávání* z roku 1949 není zcela oprávněná, neboť i když podnikatelé dokonale chápou teorii hospodářského cyklu a nechtějí upadnout do spárů cyklického vývoje, budou vždy v pokušení se na něm podílet, protože mohou dosáhnout vysokých zisků, jestliže jsou schopni dostatečně včas ukončit své investiční projekty. Tomuto tématu se věnuje pasáž „Stručná poznámka k teorii racionálních očekávání“, která je součástí kapitoly 7 tohoto svazku, s. 519–526.

příčinu v tom, že součástí nejhlubšího stadia recese je nadbytečné množství kapitálových statků, které byly vytvořeny na základě omylu a jejichž tržní cena byla stlačena na zlomek jejich původní ceny. Možnost dosáhnout velkých podnikatelských zisků se nabízí těm podnikatelům, kteří byli dostatečně ostražití a do fáze recese vstoupili s volnými finančními prostředky a důslednou selekcí získali ty kapitálové statky, které sice ztratily téměř celou svou komerční hodnotu, ale jakmile se ekonomika vzchopí, budou opět považovány za velmi hodnotné. Podnikání je tak zásadní pro zachránění čehokoli, co lze ještě zachránit, a pro co nejlepší zužitkování chybně vyrobených kapitálových statků, neboť je nutné, aby podnikatelé provedli jejich výběr a zachránili je pro více či méně vzdálenou budoucnost, ve které se ekonomika zotaví a kdy budou pro společnost opět užitečné.

9

POLITIKA STABILIZACE VŠEOBECNÉ CENOVÉ HLADINY A JEJÍ DESTABILIZUJÍCÍ DŮSLEDKY NA EKONOMIKU

Teoretikové se obzvláště zajímají o následující otázku, jež měla v minulosti faktický význam, který, jak se zdá, opět získává: Jestliže bankovní systém vytváří úvěrovou expanzi nekrytou reálnými úsporami, jejímž výsledkem je nárůst nabídky peněz, jež však nezpůsobí pokles kupní síly peněz (nebo nárůst „všeobecné cenové hladiny“), bude následovat recese, kterou v této kapitole analyzujeme? Tato otázka se týká těch ekonomických období, ve kterých produktivita roste díky zavádění nových technologií a podnikatelských inovací, akumulaci kapitálu, který je moudře investován pozornými a zkušenými podnikateli.²⁴ Již jsme řekli, že pokud nedojde

²⁴ Zdá se, že toto je případ amerického ekonomického boomu druhé poloviny 90. let minulého století, kdy výrazný nárůst produktivity zakryl negativní, deformující důsledky výrazné měnové, úvěrové a burzovní

k umělému rozšíření bankovního úvěru a množství peněz v oběhu zůstane víceméně konstantní, povede růst dobrovolných úspor k rozšíření (příčnému) a prodloužení (podélnému) těch stadií výrobní struktury, které produkují kapitálové statky. Tato stadia bude možné dokončit bez jakýchkoli problémů, a jakmile k tomu dojde, budeme svědky nového nárůstu v množství a kvalitě konečných spotřebních statků a služeb. Tento nárůst výroby spotřebních statků a služeb musí být prodán v podmínkách nižší peněžní poptávky (jejíž pokles přesně odpovídá nárůstu úspor). V důsledku tak budou mít jednotkové ceny spotřebních statků a služeb tendenci k poklesu. Tento pokles je vždy rychlejší než možný propad nominálního důchodu vlastníků původních výrobních faktorů. Jejich důchod proto v reálném vyjádření velmi výrazně vzroste.

Nyní prozkoumáme otázku, zda politika, jejímž cílem je nárůst množství peněz prostřednictvím úvěrové expanze či jiného postupu a *zachování konstantní cenové hladiny spotřebních statků a služeb*, spouští nebo nespouští procesy, které povedou k intertemporální diskoordinaci mezi různými ekonomickými subjekty a v důsledku k ekonomické krizi a recesi. Americká ekonomika čelila takové situaci během 20. let minulého století, kdy dramatický nárůst produktivity nedoprovázel přirozený pokles cen spotřebních statků a služeb. Tyto ceny neklesly kvůli expanzivní politice amerického bankovního systému, s jejíž

expanze. Podobnost s vývojem ekonomických událostí ve 20. letech 20. století je nápadná, přičemž tento proces bude poměrně pravděpodobně znovu přerušen recesí, která opět překvapí všechny ty, kteří se soustředí pouze na analýzu vývoje „všeobecné cenové hladiny“ a dalších makroekonomických ukazatelů, které zakrývají skutečnou mikroekonomickou situaci (disproporce v reálné produktivní struktuře ekonomiky). V době, kdy tyto řádky píšu (konec roku 1997), se již první příznaky nové recese objevily, přinejmenším v podobě vážných bankovních, burzovních a finančních krizí, které propukly na asijských trzích. [Jak jsem již zmínil v předmluvě k druhému španělskému vydání této knihy, vývoj světové ekonomiky od roku 1998 zcela potvrdil analýzu, kterou jsme v této knize provedli.]

pomocí chtěl Federální rezervní systém stabilizovat kupní sílu peněz (tedy zabránit jejímu nárůstu).²⁵

V tuto chvíli by mělo být zřejmé, že politika úvěrové expanze, která není kryta reálnými úsporami, musí nevyhnutelně rozhýbat všechny procesy vedoucí k vypuknutí ekonomické krize a recese, a to i v případě, že je expanze provázána růstem produktivity systému a nominální ceny spotřebních statků a služeb nerostou. Problém skutečně nespočívá v *absolutních* změnách všeobecné cenové hladiny spotřebních statků, ale v tom, jak se budou tyto změny vyvíjet *v relaci* k cenám mezistatků produkovaných stadii, které jsou od spotřeby vzdá-

²⁵ Viz např. podrobná analýza této historické etapy z pera Murraye N. Rothbarda *America's Great Depression*, 5. vydání (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000). Mises (*Human Action*, s. 561; v čes. vydání s. 502) ukazuje, že ekonomické krize v minulosti udeřily vždy během období, ve kterých docházelo k trvalému zvyšování produktivity. Důvodem byla skutečnost, že

pokračující akumulace nového kapitálu umožnila technologický pokrok. Výstup na jednotku vstupu vzrostl a podnikatelé zásobovali trhy rostoucím množstvím levných statků.

Mises vysvětluje, že tento jev částečně působí proti nárůstu cen, který vyplývá ze zvýšení úvěrové expanze, a že v jistých situacích může cena spotřebních statků namísto nárůstu dokonce klesnout. Mises říká:

Výsledkem střetu protichůdných sil byla zpravidla převaha sil, které způsobovaly nárůst cen. Objevily se však také některé výjimečné případy, kdy byl nárůst cen nepatrný. Nejvýznamnějším takovým příkladem byl americký ekonomický boom v letech 1926 až 1929.

Mises v každém případě varuje před politikami stabilizace cenové hladiny nejen proto, že v době rostoucí produktivity maskují úvěrovou expanzi, ale také kvůli svému teoretickému pomýlení:

Domněnka, že dokonalé peníze by měly být neutrální a jejich kupní síla by se neměla měnit a že cílem měnové politiky by mělo být úsilí o tyto dokonalé peníze, je rozšířeným mýtem. Je snadné pochopit tuto myšlenku ... jako reakci proti stále populárnějším postulátům zastáncům inflace. Jde však o přehnanou reakci, která je sama o sobě pomýlená a rozporná. Způsobila zmatek, protože byla posílena omylem zakořeněným v myšlení mnoha filozofů a ekonomů. (*Human Action*, s. 418; v čes. vydání s. 378)

leny, a cenám původních výrobních faktorů. V krizi v roce 1929 se relativní ceny spotřebních statků (které v nominálním vyjádření nevzrostly, ale dokonce mírně klesly) ve srovnání s cenami kapitálových statků (které v nominálním vyjádření výrazně klesly) zvýšily. Celkový důchod (a tedy i zisky) firem produkujících zboží blízké spotřebě navíc během posledních let expanze v důsledku podstatného nárůstu jejich produktivity výrazně narostl. Jejich zboží bylo v prostředí rozsáhlé inflační expanze prodáváno za stále nominální ceny. Faktory, které běžně spouští recesi (relativní nárůst zisků ve spotřebním průmyslu a zvyšování úrokové sazby), včetně „Ricardova efektu“, proto nechybí ani v prostředí rostoucí produktivity, pokud rostoucí zisky a prodeje v odvětví spotřebního zboží (převyšující nárůst nominálních cen, k němuž v daném okamžiku nedošlo) odhalují pokles relativních nákladů na práci v tomto odvětví.

Teoretické články, které Hayek napsal u příležitosti své první studijní cesty do Spojených států ve 20. letech minulého století, se týkaly analýzy důsledků politiky stabilizace hodnoty měnové jednotky. Fisher a jiní monetaristé tuto politiku podporovali a v jejich době vládlo přesvědčení, že jsou její důsledky pro ekonomický systém neškodné a velmi blahodárné. Na základě své analýzy situace ve Spojených státech došel Hayek k opačnému závěru, který předložil ve svém dobře známém článku „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money“ z roku 1928.²⁶ Hayek v něm

²⁶ Článek byl nejprve otištěn v němčině pod názvem „Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des ‚Geldwertes‘“ a publikován ve *Weltwirtschaftliches Archiv* 2 (1928): 36–76. Článek byl do angličtiny přeložen a publikován v roce 1984 jako součást knihy *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, s. 71–118. Druhý anglický překlad od Williama Kirbyho se objevil v roce 1994. Je lepší než první a nese název „The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the ‚Value of Money‘“ a jde o kapitolu 27 v *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner, ed., sv. 3: *The Age of Mises and Hayek* (Londýn: William Pickering, 1994), s. 161–198. Hayek se tímto tématem zabýval ještě před napsáním tohoto svého článku, a to v práci „Die

ukazuje, že politika stabilizace kupní síly peněžní jednotky je neslučitelná s nutnou funkcí peněz jako koordinátora rozhodování a chování ekonomických subjektů v různých časových okamžicích. Hayek vysvětluje, že pokud zůstává množství peněz v oběhu konstantní, tak je pro zachování intertemporální rovnováhy mezi jednáními různých ekonomických subjektů nutné, aby všeobecný nárůst produktivity ekonomického systému vedl k poklesu ceny spotřebních statků a služeb, tedy všeobecné cenové hladiny. Proto politika, která brání tomu, aby růst produktivity způsobil pokles ceny spotřebních statků a služeb, nevyhnutelně vytváří očekávání stálosti cenové hladiny v budoucnosti. Tato očekávání nevyhnutelně vedou k umělému prodloužení výrobní struktury, tedy k přizpůsobení, které se nakonec změní v recesi. Ačkoli měl Hayek v roce 1928 všechny své uhlazené příspěvky z 30. let před sebou, je v případě spisů, které jsme použili v naší analýze a které přispívají ke snadnějšímu pochopení tohoto jevu, obzvláště chválné, že v nich tehdy Hayek dospěl k tomuto závěru (jeho vlastními slovy):

V ostrém rozporu s převládajícím názorem musíme přijmout tezi, že to není nedostatek stability kupní síly peněz, co vytváří jeden z nejvýznamnějších zdrojů poruch ekonomiky na straně peněz. Tendence ke stabilizaci kupní síly peněz, a to i v případě, že se mění všeobecná nabídka, je naopak vlastní všem komoditním penězům. Tato tendence je přitom všem fundamentálním determinantům ekonomické činnosti cizí.²⁷

Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920“, *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* 5 (1925): sv. 1–3, s. 25–63 a sv. 4–6, s. 254–317. Teoretická část tohoto článku se v angličtině objevila pod názvem „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis“, v *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, s. 5–32. Zde Hayek v první řadě kritizuje stabilizační politiky prováděné ve Spojených státech.

²⁷ F. A. Hayek, „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money“, s. 97; bez kurzívy. Hayek dokonce ještě výslovněji říká, že ekonomická teorie neposkytuje žádný základ pro tvrzení,

Není proto překvapující, že to byli F. A. Hayek a další teoretikové ze stejné školy, kdo na konci druhé poloviny 20. let 20. století po prostudování expanzivní měnové politiky ve Spojených státech (která se však na základě nárůstu produktivity neprojevila v nárůstu cen) dokázali jako jediní správně interpretovat převážně umělou podstatu expanzivního amerického ekonomického boomu a jeho doprovodného dopadu v podobě zdánlivě neomezeného růstu akciových indexů newyorské burzy a předpovědět v rozporu s názory ostatních a k jejich překvapení příchod Velké hospodářské krize roku 1929.²⁸ Spolu s Fritzem Machlupem tak můžeme dojít k závěru, že

že je v zájmu udržení ekonomické rovnováhy nutné přizpůsobovat množství peněz změnám v ekonomice. Jinými slovy je to nutné proto, aby se zabránilo vlivu měnových poruch na ekonomiku (s. 106).

²⁸ Viz Mark Skousen, „Who Predicted the 1929 Crash?“ v *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener, ed. (Amsterdam: Kluwer Academic Publishers, 1993), s. 247–284. Lionel Robbins ve své „Předmluvě“ k prvnímu vydání *Prices and Production* (s. xii) rovněž výslovně poukazuje na Misesovu a Hayekovu předpověď příchodu Velké hospodářské krize. Tato předpověď se v písemné podobě objevila v Hayekově článku, který byl v roce 1929 publikován v *Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*. Hayek byl později v roce 1975 na tento problém dotázán a odpověděl takto (*Gold & Silver Newsletter* [Newport Beach, Calif.: Monex International, červen 1975]):

Byl jsem jedním z mála, kdo předpověděli to, co se stalo. Na začátku roku 1929, kdy jsem tuto předpověď vytvořil, jsem žil v Evropě, která tehdy procházela depresí. Řekl jsem, že dokud úrokové sazby neklesnou, tak Evropa nemá naději na zotavení, a úrokové míry neklesnou do té doby, dokud neskončí americký ekonomický boom, k čemuž, jak jsem řekl, pravděpodobně dojde během následujících několika měsíců. Toto očekávání bylo samozřejmě výsledkem mého základního teoretického přesvědčení o tom, že inflační boom nemůže pokračovat donekonečna. Takový boom vytváří všechna ta umělá pracovní místa, která mohou existovat po značně dlouhou dobu, ale musí dříve či později zaniknout. Po roce 1927, když se Federální rezervní systém pokusil odvrátit zhroucení úvěrové expanze, jsem nabyl přesvědčení, že se jednalo o typicky inflační boom. Na začátku roku 1929 již bylo evidentní, že se boom chýlí ke svému konci. Věděl jsem, že Američané nemohou tento druh expanze prodlužovat donekonečna a jakmile ji Federální rezervní systém

vytváření nových oběžných prostředků za účelem udržení stabilní cenové hladiny, která by jinak následkem technologického pokroku klesla, může mít na nabídku peněžního kapitálu stejně destabilizující důsledek jako ten, který jsme popsali před chvílí, a je tak náchylné ke vzniku následné krize. Navzdory svému stabilizačnímu vlivu na cenovou hladinu může vést vznik nových prostředků v oběhu v podobě peněžního kapitálu k vytvoření oklikových procesů výroby, které v dlouhodobém horizontu nemohou přetrvat.²⁹

nebude schopen živit další inflaci, dojde ke zhroucení. Musíme mít navíc na paměti skutečnost, že v té době byl Federální rezervní systém nejen neochotný, ale také neschopný expanzi prodloužit, protože možnosti expanze omezoval zlatý standard. Za zlatého standardu proto inflační boom nemohl pokračovat příliš dlouho.

Celý tento proces, který byl pro rakouské ekonomy snadno pochopitelný a predikovatelný, protože již disponovali nutnými analytickými nástroji, se odehrával v prostředí, ve kterém všeobecná cenová úroveň spotřebních statků nejenže nerostla, ale nepatrně klesla. Všeobecná cenová hladina byla ve skutečnosti ve 20. letech minulého století ve Spojených státech velmi stabilní: index vzrostl z úrovně 93,4 (100 ve výchozím roce v 1926) v červnu 1921 na hodnotu 104,5 v listopadu 1925 a do června 1929 znovu klesl na 95,2 bodů. Během tohoto sedmiletého období však nabídka peněz vzrostla ze 45,3 na 73,2 bilionů dolarů, tedy o více než 61 procent. Viz Rothbard, *America's Great Depression*, s. 88 a 154. Rothbard na základě svého hlubokého porozumění, které je mu vlastní, soudí:

Ideál stabilní cenové hladiny je během cenového růstu relativně neškodný, neboť může obhájčům zdravých peněz pomoci bránit boomu; je však značně škodlivý v případě, kdy mají ceny tendenci klesat a obhájci stabilizace volají po inflaci. Popularita stabilizace navíc významně roste v dobách, kdy ceny klesají. (s. 158)

Existuje navíc silná paralela mezi situací, kterou popsal Hayek, a stavem, který pozorujeme o sedmdesát let později, tedy v době, kdy píše tuto knihu (1997). Americký ekonomický a burzovní boom se tak může s velkou mírou pravděpodobnosti brzy změnit v celosvětovou recesi (která se již objevila na asijských trzích).

²⁹ Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 177.

Ačkoli mohly být v minulosti takové úvahy na základě chronického růstu všeobecné cenové hladiny v západních ekonomikách považovány za empiricky nevýznamné, jsou dnes opět důležité a ukazují, že pokud se nezamezí veškeré úvěrové expanzi, jsou ekonomické krize v prostředí rostoucí produktivity navzdory politice měnové „stability“ prováděné centrální bankou nevyhnutelné. V blízké budoucnosti tak mohou tyto úvahy znovu získat svůj důležitý praktický význam. V každém případě nám pomáhají chápat ekonomické cykly minulosti (z nichž nejdůležitější byla Velká hospodářská krize v roce 1929) a představují také aplikaci teoretických závěrů naší analýzy.³⁰

³⁰ Gottfried Haberler ukázal, že pokles všeobecné cenové hladiny způsobený všeobecným zvýšením výroby nepovede ke stejné nepříznivým důsledkům jako měnová deflace. Více v jeho monografii *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung* (Tübingen: Verlag von J. C. B. Mohr [Paul Siebeck], 1927), s. 112ff. Viz také jeho článek „Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy“ publikovaný v *Economica* (únor 1935): 75–81 (tento článek byl přetištěn v Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, sv. 2: *Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y. C. Koo, ed. [Aldershot: Edward Elgar, 1993], s. 118–125). Gottfried Haberler později svůj postoj k rakouské teorii hospodářského cyklu upravil. Někteří se na tomto základě domnívali, podle nás neoprávněně, že Haberler svůj postoj zcela změnil. Jeho největší výtkou bylo tvrzení, že teoretikové rakouské školy *rigorózně* neukázali, že by stabilizace cen v prostředí rostoucí ekonomiky *vždy* nutně vedla k ekonomické krizi (viz Haberler, *Prosperity and Depression*, s. 56–57). Haberler navíc svou změnu názoru nezaložil na teoretické úvaze, ale pouze na tom, že by se během vývoje hospodářského cyklu mohly objevit další nepředvídané jevy (např. nárůst dobrovolných úspor), které by do značné míry mohly vyvážit vlivy sil, o kterých mluví ekonomická analýza. Je tak zcela na Haberlerovi a jeho přívržencích, aby v případě každého specifického cyklu vysvětlili, jaké konkrétní okolnosti mohly vyvážit typické důsledky úvěrové expanze, tedy důsledky, které jsou v celistvosti předpovídány Rakušany, jejichž formální teorii Haberler a jeho následovníci nijak nezpochybnili (viz také naše komentáře k podobné tezi D. Laidlera v kapitole 7 na s. 512–514). Dalším zajímavým autorem je v této souvislosti L. Albert Hahn, který se ve své knize *Common Sense Economics* (New York: Abelard-Schumann, 1956, s. 128) ptá, zda nárůst produktivity ospravedlňuje politiku

10

JAK SE VYHNOUT HOSPODÁŘSKÉMU CYKLU: PREVENCE A ZOTAVENÍ Z EKONOMICKÉ KRIZE

V tomto okamžiku můžeme snadno vyvodit, že jakmile se banky uchýlí k politice úvěrové expanze nebo jakmile dojde k nárůstu nabídky peněz v důsledku nově poskytnutých úvěrů, které nejsou kryté novými dobrovolnými úsporami, spustí se spontánně procesy, které nakonec vyvolají krizi a recesi. Jakmile již došlo k úvěrové expanzi, tak se ekonomickým krizím a depresím *vyhnout nelze*. Jediným způsobem, jak je možné *zabránit* tomu, aby tento proces vznikl, je zamezit přijetí politik úvěrové expanze nebo růstu nabídky peněz v podobě nových bankovních úvěrů. Poslední kapitola této knihy obsahuje vysvětlení institucionálních změn, které jsou nutné pro to, aby byly moderní ekonomiky imunní vůči opakujícím se stadiím konjunktury a recese, která pravidelně zažívají. Tyto institucionální reformy nutně zahrnují návrat bankovníctví k tradičním právním zásadám, které regulují smlouvy o iregulárním depositu zaměnitelných statků a které vyžadují trvalé držení *tantundem*; jinými slovy požadavek 100procentních rezerv. Jde o jediný způsob, jak zajistit, aby systém sám od sebe nespustil jakoukoli úvěrovou expanzi, která by nebyla kryta reálnými úsporami, a aby poskytnuté úvěry vždy pramenily z předchozího nárůstu společenských dobrovolných úspor. Podnikatelé

inflační úvěrové expanze. Hahn dochází k závěru, že politika, která vytváří *inflaci bez inflace* a která je všeobecně považována za zcela neškodnou, může mít velmi rušivé důsledky a vést k hluboké ekonomické krizi. Podle Hahna se teoretici, kteří takovou politiku považují za neškodnou, mýlí, protože „přehlížejí skutečnost, že pokud s nárůstem produktivity nedojde ke stejnému nárůstu nákladů na práci a kapitál, bude to pro podnikatele znamenat nárůst ziskovosti“. Murray Rothbard proto soudí, že významným faktorem není ani tak vývoj všeobecné cenové hladiny jako spíše to, zda se podaří politikou úvěrové expanze snížit úrokovou míru pod úroveň, která by se v případě absence této politiky vytvořila na svobodném trhu. (*Man, Economy, and State*, s. 862–863; v čes. vydání s. 610–611).

se tak pustí do prodlužování výrobní struktury pouze tehdy, když jsou ji schopni (s výjimkou neobvyklých podmínek) dokončit a udržet v případě neexistence systematické diskoordinace mezi podnikatelskými rozhodnutími investorů a rozhodnutími jiných ekonomických subjektů ohledně množství a podílu důchodu, který si přejí spotřebovat a uspořit.

Jestliže v minulosti došlo k úvěrové expanzi, pak víme, že se ekonomická krize nevyhnutelně dostaví, a to bez ohledu na jakékoli pokusy o odložení jejího příchodu pomocí rostoucích injekcí nových dávek úvěrové expanze. Vypuknutí krize a recese je však v konečném důsledku vždy začátkem *obnovy*. Ekonomická recese je jinými slovy začátkem stadia *obnovy*, protože jde o fázi, ve které dochází k odhalení vytvořených omylů. Jsou likvidovány investiční projekty realizované v důsledku omylu a práce a další výrobní zdroje se začínají přesouvat do sektorů a stadií, ve kterých je spotřebitelé ocení nejvíce. Tak jako je kocovina signálem zdravé reakce těla na útok alkoholu, tak ekonomická recese značí počátek fáze obnovy, která je stejně tak zdravá a nutná, jako je bolestivá. Výsledkem této fáze je větší shoda výrobní struktury se skutečnými přáními spotřebitelů.³¹

Recese přichází v okamžiku, kdy úvěrová expanze zpomalí nebo se zastaví, následkem čehož dojde k likvidaci investičních projektů realizovaných na základě omylu, ke zkrácení výrobní struktury a poklesu počtu stadií. Pracovníci a další

³¹ Měli bychom zdůraznit jednu věc: fáze *deprese* je ve skutečnosti fází *obnovy*;... Jde o období, ve kterém jsou špatné investice likvidovány a podnikatelé jednající na základě omylu opouštějí trh – období, ve kterém se znovu prosazuje „suverenita spotřebitele“ a svobodný trh a dochází k vytváření ekonomických vztahů, ze kterých mají maximální prospěch všichni účastníci trhu. Období *deprese* končí tehdy, když dojde k obnovení rovnováhy na svobodném trhu a jsou eliminována expanzivní pokřivení. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 860; v čes. vydání s. 608)

I když tedy následující tabulka VI-1 (s. 490) rozlišuje tak jako v textu fáze „*deprese*“ a „*obnovy*“, je stadium *deprese* v přesném slova smyslu počátkem skutečné obnovy.

výrobní faktory zaměstnané ve stadiích, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce a která již nejsou zisková, jsou propouštěny nebo již nadále nejsou poptávány. Obnova nabírá na síle v okamžiku, kdy se ekonomické subjekty obecně, a obzvláště pak spotřebitelé, rozhodnou relativně snížit svou spotřebu a zvýšit své úspory, aby tak splatily své půjčky, a čelily tak novému stadiu ekonomické nejistoty a recesi. Po fázi konjunktury a úvodním přizpůsobení se přirozeně dostavuje pokles úrokové míry. Tento pokles má svou příčinu ve snížení a dokonce zániku prémie založeném na očekávání poklesu kupní síly peněz a také na nárůstu relativních úspor, který vyvolá recese. Zpomalení zběsilého tempa spotřeby statků a služeb z finálního stadia spolu s nárůstem úspor a reorganizací výrobní struktury na všech jejích úrovních podporuje zotavení. Jeho důsledky se nejprve projeví na trzích cenných papírů, které obecně vykazují jisté zlepšení jako první. Reálný nárůst mezd, k němuž dojde během stadia obnovy, spouští „Ricardův efekt“, a tak oživuje investice ve stadiích nejvíce vzdálených od spotřeby, ve kterých se opět nachází prostor pro využití práce a produktivních zdrojů. Tímto spontánním způsobem končí fáze obnovy. Může zesílit a donekonečna pokračovat, pokud opět nezačne úvěrová expanze, která nebude kryta reálnými úsporami, tedy událost, která se obvykle opakuje, a způsobuje tak stále nové a nové krize.³²

Zjistili jsme tedy, že ekonomickým krizím není možné zabránit v případě, že již došlo k zasetí jejich příčin, a že jedinou

³² Podrobnou studii obnovy a jejích různých fází je možné najít na s. 38–82 Hayekovy knihy *Profits, Interest and Investment*. Viz také s. 315–317 Skousenovy knihy *The Structure of Production*, kde se Skousen odvolává na Hayekův výrok, podle kterého:

Je známou skutečností, že je ve fázi propadu obnova konečné poptávky všeobecně důsledkem a nikoli příčinou oživení vzdálenějších fází výroby, které má svou příčinu v úsporách hledajících si investice a nutnosti dohnat odloženou renovaci a výměnu. (Skousen, *The Structure of Production*, s. 315)

Hayek předložil toto bystré zjištění v časopisu *The Economist*, a to v článku otištěném 11. června 1983, který se jmenoval „The Keynes Centenary: The Austrian Critic“, č. 7293, s. 46.

alternativou je jim předcházet. Jaká je tedy nejvhodnější politika, která by se měla přijmout, když nevyhnutelná krize a recese již udeřily? Odpověď je jednoduchá, jestliže si pamatujeme příčinu krize a co tato krize znamená: jde o nutnou rekonstrukci výrobní struktury a její přizpůsobení skutečným přáním spotřebitelů ohledně jejich úspor, ukončení investičních projektů realizovaných na základě omylu a masivní alokaci výrobních zdrojů do stadií a firem nejbližší spotřeby, v nichž je jejich použití nejvíce poptáváno spotřebiteli. V případě krize je tak jedinou možnou a vhodnou politikou *vytvoření co nejflexibilnějších podmínek v ekonomice*, obzvláště pak na pracovním trhu, aby tak mohlo dojít k co nejrychlejšímu a co možná nejméně bolestivému přizpůsobení. Protože čím rigidnější a regulovanější ekonomika je, tím delší a společensky bolestivější bude její rekonstrukce. Omyly a recese by dokonce mohly přetrvávat donekonečna, pokud by ekonomické subjekty nemohly zlikvidovat své projekty a alokovat své kapitálové statky a výrobní faktory do prospěšnějších užití. *Rigidita je proto úhlavním nepřítelem zotavení a politika, která se snaží zmírnit krizi a spustit a posílit obnovu hned, jak to bude možné, se musí soustředit na mikroekonomický cíl v podobě maximální možné deregulace všech trhů výrobních faktorů, obzvláště trhu práce, a na vytvoření maximálně flexibilních podmínek na těchto trzích.*³³

Jde o jediné opatření, které lze během stadia ekonomické krize a recese doporučit. Je přitom obzvláště důležité vyhnout se jakýmkoli politikám, které více či méně aktivně brání nebo zamezují nutnému spontánnímu procesu rekonstrukce.³⁴ Je

³³ Jak ukazuje Ludwig M. Lachmann,

co je potřeba, je politika, která podníká nutná přizpůsobení. ... Přeskupení kapitálu je tak nutnou korekcí chybného přizpůsobení, které vzniklo během silného hospodářského boomu. (*Capital and its Structure*, s. 123 a 125)

³⁴ Souhlasíme s doporučením Murraye N. Rothbarda, podle kterého by měly být v ekonomice po vypuknutí krize vytvořeny co nejflexibilnější podmínky a rozsah a vliv státu na ekonomický systém by se měl ve všech ohledech omezit. Tímto způsobem dojde jak k podpoření podnikání v tom smyslu, že jsou podnikatelé podporováni v likvidaci

nutné vyhnout se obzvláště těm opatřením, které během krizi získávají popularitu a politickou podporu, neboť se jedná o jevy, které jsou pro společnosti bolestivé. Následující seznam ukazuje hlavní kroky, které se obvykle navrhují a kterým by se mělo zabránit:

chybných projektů a v jejich náležitě rekonstrukci, tak také k podpoře vyšší míry společenských úspor a investic. Jak říká Rothbard:

Snížení daní, které dopadají na úspory a investice nejvíce, povede ke snížení časových preferencí ve společnosti. Deprese je kromě toho také dobou ekonomické přeměny. Každé snížení daní nebo jakýchkoli regulací, které brání fungování svobodného trhu, povzbudí zdravou ekonomickou činnost.

Rothbard shrnuje:

Je tu však jeden pozitivní krok, který vláda může učinit: může radikálně snížit svůj relativní vliv v ekonomice, prudce omezit své vlastní výdaje a výběr daní, obzvláště pak těch daní, které zasahují do úspor a investic. Snížením své úrovně zdanění a výdajů se automaticky změní poměr společenských úspor, investic a spotřeby ve prospěch úspor a investic, čímž se výrazně sníží čas nutný k návratu k prosperující ekonomice. (*America's Great Depression*, s. 22)

Rothbard nám rovněž nabízí seznam typických státních zásahů, které jsou nejvíce kontraproduktivní a díky nimž bude deprese nejen delší, ale také bolestivější. Seznam obsahuje tyto části:

(1) *Zabránění nebo odložení likvidace.* Půjčování peněz podnikům v potížích, vyzývání bank k dalšímu půjčování atd. (2) *Pokračování inflace.* Další inflace brání nutnému poklesu cen, a tak odsouvá přizpůsobení a prodlužuje depresi. Další úvěrová expanze vytváří více špatných investic, které budou muset být zlikvidovány v pozdější depresi. Státní politika „levných peněz“ brání tomu, aby se trh vrátil k nutným vyšším úrokovým sazbám. (3) *Udržování vysokých mzdových sazeb.* Umělé udržování mzdových sazeb během deprese je zárukou trvalé masové nezaměstnanosti. ... (4) *Udržování vysokých cen.* Držení cen nad úroveň, která by se vytvořila na svobodném trhu, vytvoří neprodejný přebytek a zabrání návratu k prosperitě. (5) *Podpora spotřeby a odrazování od úspor.* ... Více úspor a méně spotřeby by obnovu urychlilo; více spotřeby a méně úspor nedostatek uspořené kapitálu ještě prohloubí. ... (6) *Podpora v nezaměstnanosti.* Jakákoli podpora v nezaměstnanosti ... bude nezaměstnanost prodlužovat donekonečna a zdrží přesun pracovníků do oblastí, ve kterých se nacházejí volná pracovní místa. (*America's Great Depression*, s. 19)

(a) Poskytování nových úvěrů společnostem ze stadií kapitálových statků, jejichž účelem je vyvést tyto podniky z krize, pozastavení plateb a nutné reorganizace. Poskytování nových úvěrů odkládá propuknutí krize, čímž se následné nutné přizpůsobení stává mnohem bolestivějším a obtížnějším. Systematické využívání nových úvěrů ke splacení těch starších odkládá bolestivou likvidaci investic, a tím odkládá příchod fáze obnovy na neurčito. Je proto nutné vyvarovat se další úvěrové expanze.

(b) Velmi škodlivé jsou také nevhodně označované politiky „plné zaměstnanosti“, jejichž účelem je zajistit zaměstnání všem pracovníkům. To velmi přesně vyjádřil Hayek:

Veškeré pokusy o dosažení plné zaměstnanosti při existujícím rozložení práce do různých odvětví budou čelit problému, že lidé budou chtít při plné zaměstnanosti větší podíl celkového výstupu v podobě spotřebních statků, než jaký se ve skutečnosti vyrábí.³⁵

Státní politika expanze výdajů a úvěru tak nemůže úspěšně chránit veškerá *existující* pracovní místa, pokud pracovníci utrácejí svůj důchod, který má původ v úvěrové expanzi a umělé poptávce veřejného sektoru, způsobem, který vyžaduje odlišnou výrobní strukturu, tedy takovou, v níž by nebylo možné zachovat jejich současná pracovní místa. Jakákoli politika zachování pracovních míst, která je financována inflací nebo úvěrovou expanzí, je *sebedestruktivní*, pokud spotřebitelé utrácejí nově vytvořené peníze ihned po jejich obdržení způsobem, který se neslučuje s rentabilitou těchto pracovních míst. Jedinou možnou politikou na trhu práce je proto vytvořit

³⁵ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, s. 60. Hayek rovněž zmiňuje to, že míra nezaměstnanosti nebude odrážet rozdíly mezi různými stadii výrobních procesů. Poukazuje na to, že v nejhlubším stadiu krize může běžně zůstat nezaměstnáno až 25 nebo 30 procent pracovníků, kteří pracovali ve stadiích nejvíce vzdálených od spotřeby. Nezaměstnanost mezi pracovníky ze stadií nejbližších spotřebě je znatelně nižší a může se pohybovat mezi 5 až 10 procenty. Viz rovněž poznámka pod čarou 2 na s. 59–60 Hayekovy knihy.

na trzích práce flexibilní podmínky, a tím usnadnit propouštění a najímání pracovníků.

(c) Stejně tak nutné je vyhnout se politice, která usiluje o obnovení statu quo, co se makroekonomických agregátů týká. Krize a recese jsou ze své podstaty mikroekonomickými jevy, nikoli makroekonomickými. Taková politika je proto odsouzena k neúspěchu, a to do té míry, do jaké podnikatelům znesnadňuje nebo znemožňuje revidovat jejich plány, přeskupovat kapitálové statky, likvidovat investiční projekty a ozdravovat společnosti. Jak uvádí Ludwig M. Lachmann:

Každá politika snažící se obnovit *status quo* na základě „makroekonomických“ veličin, např. důchodů nebo zaměstnanosti, musí selhat. Stav existující před poklesem byl založen na plánech, které selhaly; politika, která se snaží podnikatele odradit od revidování jejich plánů a naopak podpořit pokračování jejich aktivit se stejnými kombinacemi kapitálu jako předtím, proto nemůže uspět. I kdyby podnikatelé tyto rady uposlechli, zažili by pouze znovu svou dřívější zkušenost. Je nutné uplatnit politiku, která podporuje nutné restrukturalizace.³⁶

Měnové politiky, které se snaží za každou cenu udržet ekonomický boom navzdory prvotním příznakům nastávající krize (všeobecně jde o pokles na akciovém trhu a trhu s nemovitostmi), recesi nezabrání ani v případě, že úspěšně odloží její příchod.

(d) S cenou současných statků vyjádřenou na základě budoucích statků, kterou odráží společenská míra časové preference nebo úroková míra, by nemělo být manipulováno. Jestliže dojde na základě reorganizace vyvolané recesí k poklesu ceny spotřebních statků a nárůstu úspor, bude úroková míra na úvěrovém trhu vykazovat tendence k poklesu. Jakákoli manipulace s úrokovou sazbou je však kontraproduktivní, neboť negativně dopadá na proces likvidace nebo vytváří nové pod-

³⁶ Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 123.

nikatelské omyly. Spolu s Hayekem tedy docházíme k závěru, že každá politika, která se snaží držet úrokové míry na konstantní úrovni, výrazně poškodí stabilitu ekonomiky, protože úrokové míry se musí vyvíjet spontánně podle skutečných preferencí ekonomických subjektů týkajících se jejich úspor a spotřeby:

Snaha udržet úrokové míry stabilní, obzvláště pak na co nejnížší úrovni, se nutně jeví jako úhlavní nepřítel stability, který v důsledku způsobuje větší fluktuace, včetně úrokové míry, než jaké jsou ve skutečnosti nutné. Je dobré zopakovat, že to platí zejména pro široce přijímanou doktrínu, podle které je nutné úrokové míry držet na nízké úrovni do té doby, dokud nebude dosaženo všeobecné „plné zaměstnanosti“.³⁷

(e) A nakonec je nutné vyvarovat se každé politiky, jejíž součástí je vytváření umělých pracovních míst pomocí veřejných prací nebo jiných investičních projektů financovaných státem. Je zřejmé, že pokud jsou takové projekty financovány daněmi nebo zadlužením veřejného sektoru, dojde jednoduše k přesunutí zdrojů z těch oblastí ekonomiky, ve kterých si je spotřebitelé přejí mít, do veřejných projektů financovaných státem. Vytvoří se tak další úroveň všeobecných špatných investic. Pokud jsou tyto práce nebo „investice“ financovány nově vytvořenými penězi, vzniknou všeobecné špatné investice také. Jde totiž o to, že pokud pracovníci zaměstnaní díky tomuto procesu věnují většinu svého důchodu na spotřebu, bude mít cena spotřebních statků tendenci k relativnímu nárůstu, což nadále oslabí křehké postavení společností ze stadií, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. Stát v každém případě téměř nemůže své kontracyklické politiky veřejných výdajů ochránit před vlivem všemožných druhů politických tlaků, které činí tyto politiky ještě více neefektivními a škodlivými, jak naznačují závěry teorie veřejné volby. Neexistuje také záruka, že stát po rozpoznání aktuální situace a rozhodnutí o přijmutí předpokládaných léčebných opatření nebude

³⁷ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, s. 70.

chybovat ohledně načasování nebo posloupnosti různých jevů a že svými opatřeními chybné přízpusobení nezhorší, namísto aby ho vyřešil.³⁸

11

TEORIE HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU A NEVYUŽITÉ ZDROJE: JEJICH ÚLOHA V ÚVODNÍM STADIU KONJUNKTURY

Kritici rakouské teorie hospodářského cyklu často namítají, že je tato teorie založena na předpokladu *plně využitých zdrojů*, a pokud tedy existují *nevyužité zdroje*, znamená to, že úvěrová expanze nutně nemusí způsobit vznik všeobecných špatných investic. Tato kritika je však zcela nepodložená. Ludwig M. Lachmann jasně ukázal, že rakouská teorie hospodářského cyklu z předpokladu plné zaměstnanosti nevychází. Je tomu právě naopak. Když Mises začal v roce 1928 formulovat svou teorii hospodářského cyklu, vycházel z premisy, že může v kterémkoli okamžiku existovat velké množství nevyužitých zdrojů.³⁹ Mises ve skutečnosti již od počátku vysvětloval, že je nezaměstnanost zdrojů s teorií, kterou rozvinul, nejen kompa-

³⁸ Tímto tématem se zabírá Ludwig von Mises v „The Chimera of Contracyclical Policies“, s. 798–800 knihy *Human Action*. Viz také s tím související pozorování Marka Skousena ohledně „The Hidden Drawbacks of Public Works Projects“, s. 337–339 v jeho knize *The Structure of Production*.

³⁹ Rakouská teorie nepředpokládá „plnou zaměstnanost“, jak se často tvrdí. Předpokládá, že jsou v každém okamžiku všeobecně některé zdroje vzácné, zatímco jiných je hojně množství. Předpokládá také, že se některé tyto vzácnosti z jistých důvodů souvisejících s výrobou a plánovaným využitím kapitálových statků stávají během konjunktury zřetelnějšími. Ti, kdo kritizují tuto teorii na zmíněném základě, tak pouze demonstrují svou neschopnost pochopit význam fundamentální skutečnosti světa, ve kterém žijeme: heterogenitu všech zdrojů. Nejenže je nezaměstnanost některých zdrojů s rakouskou teorií kompatibilní; nezaměstnanost těch faktorů, jejichž komplementy nemohou

tibilní, ale že je ve skutečnosti jedním ze základních kamenů. V tržních procesech, v jejichž rámci podnikatelé realizují své plány zahrnující výrobu heterogenních a komplementárních kapitálových statků, dochází k neustálému vytváření omylů a kvůli „překážkám“ nejsou plně využity všechny výrobní faktory a zdroje. Proto je nutný pružný trh, který by pomohl podnikatelům v jejich činnosti a s jehož pomocí by se odhalilo stávající chybné přizpůsobení a obnovil neustálý proces koordinace. Teorie vysvětluje, jak expanze bankovního úvěru přerušuje a komplikuje koordinační proces, kterým se léčí stávající chybná přizpůsobení.⁴⁰

Teorie hospodářského cyklu učí právě to, že úvěrová expanze, která není podložena nárůstem reálných úspor, způsobí chybné investice výrobních zdrojů *i v případě, že je významná část zdrojů, zejména pak práce, nevyužita*. Jinými slovy řečeno, v protikladu k názorům vysloveným mnoha kritiky této teorie není plná zaměstnanost předpokladem vzniku mikroekonomických poruch v důsledku úvěrové expanze. Když dojde k úvěrové expanzi, budou se ekonomické projekty jevit jako

být vytvořeny za podmínek, které byly naplánovány, je její nutnou součástí. (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 113–114)

⁴⁰ V roce 1928 Mises konstatoval:

Dokonce i na neregulovaném trhu jsou občas nezaměstnaní pracovníci, neprodané spotřební statky a mnoho nevyužitých výrobních faktorů. To vše by v případě „statické rovnováhy“ neexistovalo. Jakmile dojde k obnově podnikání a výrobní aktivity, jsou tyto rezervní zdroje opět poptávány. Jakmile jsou však vyčerpány, povede nárůst množství fiduciárních prostředků nutně ke specifickým poruchám. (Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 125)

Jde o anglický překlad pasáže nacházející se na s. 49 knihy, kterou Mises původně vydal v Jeně v roce 1928. Kniha nese název *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*. Hayek ve své knize *Profits, Interest and Investment* na s. 3–73 předkládá svou teorii hospodářského cyklu, která vychází z existence nevyužitých zdrojů. Výslovně tam upozorňuje na to, že od roku 1928, kdy Mises začal rozvíjet svou teorii hospodářského cyklu, pracoval s předpokladem, že je část pracovních a jiných zdrojů nevyužita (viz také pozn. 1 na s. 42).

ziskové, ač takové ve skutečnosti nejsou, a to bez ohledu na to, zda jsou realizovány s pomocí zdrojů, které byly před jejich zahájením nevyužité. Jediným důsledkem je to, že nominální cena původních výrobních faktorů nevzroste o tolik, jako by tomu bylo v případě, kdyby byly tyto zdroje předtím zcela využity. Bez ohledu na to, zda byly součástí omylů i původně nevyužité zdroje, se nakonec objeví jiné faktory, které vedou k vytváření chybných investic a ke spontánnímu objevení vytvořených omylů v podobě krize a recese.

Umělý boom založený na expanzi bankovního úvěru, který přeměrovává dříve nevyužité původní výrobní zdroje, pouze přerušuje proces opětovného přizpůsobení těchto faktorů, jejichž proces dosud nebyl dokončen. V důsledku tak nová vrstva všeobecných špatných investic překryje předchozí vrstvu, která ještě trhem nebyla zcela zlikvidována a vstřebána.

Dalším možným důsledkem využití dříve zahájejících zdrojů je tento: nehledě na to, že cena těchto zdrojů nevzroste v absolutním vyjádření tak rychle, mohou způsobit nutné krátkodobé zpomalení ve výrobě spotřebních statků a služeb. Stále však bude probíhat chybná alokace zdrojů, protože zdroje jsou již vázány v neziskových projektech. Důsledky hospodářského cyklu se nakonec objeví v okamžiku, kdy začne být peněžní důchod dříve nevyužitých původních výrobních faktorů utrácen za spotřební statky a služby. Relativní ceny těchto statků a služeb vzrostou mnohem rychleji než ceny výrobků ze stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce, a tak dojde k poklesu reálných relativních mezd a spustí se „Ricardův efekt“ a další důsledky, které povedou ke krizi a recesi. Úvěrová expanze v každém případě vždy již od počátku vyvolává více než proporcionální nárůst relativní ceny statků ze stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce. Tento nárůst má svou příčinu v nové, na úvěru založené peněžní poptávce po těchto statcích a v umělém snížení úrokové míry, která činí tyto projekty atraktivnějšími. Důsledkem je prodlužování výrobní struktury, tedy změna, která v dlouhodobém horizontu nemůže přetrvat a která je zcela nezávislá na tom, zda byly v některých těchto projektech použity dříve nevyužité zdroje.

Častý argument, podle něhož závisí teorie vyvinutá Misesem, Hayekem a rakouskou školou na existenci plné zaměstnanosti zdrojů, je proto mylný. I kdybychom existenci vysoké nezaměstnanosti připustili, proces úvěrové expanze povede i tak k recesi.⁴¹

⁴¹ Nyní je tedy zřejmé, jak bláhové je ospravedlňovat novou úvěrovou expanzi na základě nevyužitých kapacit, neprodaných (nebo jak lidé nesprávně říkají „neprodejných“) zásob zboží a nezaměstnaných pracovníků. Začátek nové úvěrové expanze naráží na pozůstatky předchozích špatných investic a chybného využití zdrojů, které ještě nebyly v průběhu přizpůsobení odstraněny, a zdánlivě léčí existující problémy. Ve skutečnosti jde pouze o přerušení procesu přizpůsobení a návratu ke zdravým poměrům. Existence nevyužitých kapacit a nezaměstnanosti není pádným argumentem proti správnosti teorie hospodářského cyklu založené na oběžném úvěru. (Mises, *Human Action*, s. 580; v čes. vydání s. 519)

Hayek dochází k podobnému závěru, ačkoli jeho úvaha je poněkud odlišná:

Jestliže je proporce vytvořená na základě dobrovolných rozhodnutí jednotlivců narušena vytvořením umělé poptávky, pak je nutně část dostupných zdrojů opět svedena špatným směrem, a tím je konečné a trvalé přizpůsobení znovu odloženo. I kdyby byla absorpce nevyužitých zdrojů tímto způsobem urychlena, tak by to pouze znamenalo, že již byly položeny základy nových poruch a krizí. Jediným způsobem, jak permanentně „mobilizovat“ veškeré dostupné zdroje, je proto vyvarovat se umělých stimulatorů (ať už během krize, nebo poté). Je naopak nutné ponechat čas tomu, aby se projevily důsledky trvalé léčby v podobě pomalého přizpůsobení struktury produkce prostředkům dostupným pro kapitálové využití. (Hayek, *Prices and Production*, s. 98–99)

K tomuto tématu přidává několik velmi pěkných postřehů i Mark Skousen, a to ve své knize *The Structure of Production*, s. 289–290.

12

NUTNÉ OMEZENÍ ÚVĚRŮ VE FÁZI RECESE: KRITIKA TEORIE „SEKUNDÁRNÍ DEPRESE“

Uvažujme nyní tři různé druhy *deflace*, která je definována jako jakýkoli pokles množství peněz „v oběhu“.⁴² Deflace spočívá v poklesu nabídky peněz nebo nárůstu poptávky po penězích, což vede za jinak stejných podmínek k nárůstu kupní síly peněžní jednotky (tj. poklesu „všeobecné cenové hladiny“). Je však důležité neplést dohromady deflaci s jejím nejtypičtějším a nejznámějším důsledkem (pokles všeobecné cenové hladiny), protože v jistých případech klesají ceny statků a služeb i při absenci deflace. Jak jsme již viděli, jde o součást zdravého růstového procesu ekonomiky, jejíž produktivita roste na základě využívání nových technologií a kapitálové akumulace, které jsou důsledkem podnikatelského ducha a přirozeného nárůstu dobrovolných úspor ekonomických subjektů. Tento proces jsme zkoumali v předcházejících částech. Nedojde-li k poklesu množství peněz v oběhu, povede tento proces ke všeobecnému nárůstu výroby spotřebních statků a služeb, které jsou prodejné pouze za nižší ceny. Proces tedy vede k reálnému nárůstu mezd a důchodu dalších původních výrobních faktorů, protože i když zůstane důchod pracovníků a dalších vlastníků původních faktorů v nominálním vyjádření víceméně stejný, ceny spotřebních statků a služeb nakupovaných pracovníky výrazně klesnou. V tomto případě není pokles všeobecné cenové hladiny peněžním, ale reálným jevem,⁴³ neboť se odvíjí od všeobecného nárůstu produktivity ekonomiky. Tento jev se tedy vůbec netýká deflace, jak jsme ji definovali, a je jednoduše znakem nejzdravějšího a nejpřirozenějšího procesu ekonomického vývoje.

⁴² Tento výraz, ačkoli vcelku živý, není teoreticky rigorózní, protože peníze nikdy nejsou „v oběhu“. Jsou totiž vždy součástí peněžních zůstatků určitých osob.

⁴³ Viz část „Cash-Induced and Goods-Induced Changes in Purchasing Power“ v kapitole 17 Misesovy knihy *Human Action*, 3. vyd., s. 419 a násl.; v čes. vydání s. 379n.

My však nyní prozkoumáme tři různé druhy deflace (která je striktně definovaná jako pokles nabídky nebo nárůst poptávky po penězích), které mají zcela odlišné příčiny a důsledky. Analyzujeme tedy podrobně tyto tři druhy deflace:⁴⁴

(a) První druh sestává z politik, které orgány veřejné správy přijímají za účelem snížení množství peněz v oběhu. Takové politiky byly mnohokrát realizovány i v minulosti⁴⁵ a spouštěly proces, kterým dochází k nárůstu kupní síly peněžní jednotky. Tento vynucený pokles množství peněz v oběhu navíc pokřivuje strukturu výrobních stadií společnosti. Snížení množství peněz skutečně nejprve vede k poklesu poskytování úvěrů a umělému nárůstu tržní úrokové míry,

⁴⁴ Pokusíme se zkrátka zaplnit významnou teoretickou mezeru v ekonomické teorii deflace. Ludwig von Mises tuto mezeru odhalil v roce 1933, když prohlásil:

Ekonomická teorie je naneštěstí nejslabší právě tam, kde je jí nejvíce potřeba, tedy při analýze důsledků klesajících cen. ... Dnes však rigidita mzdových sazeb a náklady na mnohé další výrobní faktory brání více než kdy jindy nezaujatému pohledu na věc. Je proto zajisté na čase, abychom důkladně prozkoumali důsledky klesajících peněžních cen a analyzovali široce přijímanou myšlenku, podle které nejsou klesající ceny kompatibilní s nárůstem výroby statků a služeb a zvýšením všeobecného blahobytu. Zkoumání by mělo zahrnovat diskusi týkající se toho, zda je pravda, že rostoucí akumulaci kapitálu a výrobních prostředků umožňují výhradně inflacionistické kroky. Dokud bude tato naivní inflacionistická teorie vývoje důsledně zastávána, budou návrhy na využití úvěrové expanze k vytvoření boomu nadále slavit úspěch.

Ludwig von Mises „Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung“, publikováno v *Festschrift in honor of Arthur Spiethoff* (Mnichov: Duncker and Humblot, 1933), s. 175–180. Přeloženo do angličtiny jako „The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future“ a publikováno v *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 207–213 (citace pochází ze s. 212–213).

⁴⁵ Winston Churchill se například 13. května roku 1925 jako kancléř státní pokladny Spojeného království rozhodl obnovit zlatou paritu libry šterlinků z doby před první světovou válkou. Šlo o paritu, která existovala od roku 1717, kdy ji sir Isaac Newton stanovil v poměru 1 libra za 4,86 dolarů zlata.

což naopak vede ke zploštění výrobní struktury, tedy změně vynucené výhradně měnovými faktory (a nikoli skutečnými přáními spotřebitelů). Mnoho ziskových stadií produkujících ve výrobní struktuře kapitálové statky se nakonec chybně jeví jako neziskové (zejména ty, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce a které jsou kapitálově nejnáročnější). V důsledku proto zaznamenají nejspecializovanější společnosti z kapitálově náročných sektorů všeobecně účetní ztráty. Ve všech sektorech navíc není nižší peněžní poptávka doprovázena souběžným a stejně rychlým poklesem nákladů, což má za následek všeobecný vznik účetních ztrát a pesimismus. Nárůst kupní síly peněžní jednotky a pokles tržních cen výrobků navíc způsobují výrazný nárůst reálného důchodu vlastníků původních výrobních faktorů, kteří se stanou v rozsahu, v jakém jsou jejich ceny rigidní a neklesnou tak stejně jako je tomu v případě spotřebních statků, nezaměstnanými. Dojde tak k delšímu a bolestnému přizpůsobování, které potrvá do té doby, dokud se celá výrobní struktura a všechny původní faktory nepřizpůsobí novým měnovým podmínkám.

Celý tento proces *záměrné deflace* nepřináší vůbec nic a ekonomický systém pouze vystavuje tlaku, který nebyl nutný. Nedostatek teoretických znalostí bohužel politiky v mnoha historických případech přivedl k vědomému zahájení takového procesu.⁴⁶

⁴⁶ Nejtypičtější příklady deflace vědomě zahájené státem můžeme najít ve Spojeném království: nejprve po napoleonských válkách a poté, jak již bylo zmíněno výše, pod patronátem Winstona Churchilla v roce 1925, kdy se navzdory obrovské inflaci, která v první světové válce zachvátila libru šterlinků, rozhodl obnovit předválečnou měnovou paritu ke zlatu. Churchill zkrátka nehorázně ignoroval radu, se kterou o 100 let dříve přišel po napoleonských válkách v podobné situaci Ricardo: „V žádném případě vládě nedoporučuji obnovit měnu, která byla oproti paritě znehodnocena o 30 procent.“ Dopis Davida Ricarda Johnu Wheatleymu ze dne 18. září 1821, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1952), sv. 9, s. 73. Ludwig von Mises s ohledem na tyto dva historické případy uvádí:

(b) Druhý druh deflace, který je nutné od prvního druhu jasně odlišit, se objevuje tehdy, když se ekonomické subjekty rozhodnou spořit; když se tedy zdrží spotřeby významné části svého důchodu a věnují veškeré nebo část uspořené peněžních prostředků na navýšení svých peněžních zůstatků (tj. *hromadění*).⁴⁷ V tomto případě nárůst poptávky po penězích zvýší

Návraty Velké Británie k předválečné zlaté paritě šterlinku, a to jak po válečné inflaci během napoleonských válek, tak také po inflaci během první světové války, představují skvělé příklady. V každém z případů přijaly parlament a vláda deflační politiku, aniž by uvážily pro a proti obou metod, které se pro návrat ke zlatému standardu nabízely. V druhé dekádě devatenáctého století mohlo být jejich jednání ospravedlněno, neboť tehdejší měnová teorie nebyla schopná příslušnou problematiku vysvětlit. O více než sto let později se však nejednalo o nic jiného než o projev neomluvitelné neznalosti ekonomie a měnové historie. (Mises, *Human Action*, s. 567–568 a rovněž s. 784; v čes. vydání s. 494–495 a rovněž s. 703)

F. A. Hayek poukazuje na hluboký omyl návratu na paritu mezi zlatem a librou, která existovala před první světovou válkou, a rovněž zmiňuje, že byla tato politika realizována pomalu a postupně namísto toho, aby měla podobu náhlého šoku, jako tomu bylo ve Spojených státech v letech 1920 až 1921. Hayek uzavírá:

Zatímco jasné rozhodnutí vlády obnovit zlatý standard umožnilo tento krok realizovat už v roce 1925, vnitřní ceny a mzdy byly stále daleko od toho, aby byly přizpůsobeny mezinárodní úrovni. Aby byla tato parita udržena, byl spuštěn pomalý a značně bolestivý proces deflace, který přinesl trvalou a rozsáhlou nezaměstnanost. K jeho zrušení došlo až tehdy, když začal být nesnesitelný, tedy v okamžiku zesílení světové krize v roce 1931 — stále však věřím, že to bylo v době, kdy byl cíl tohoto bolestivého boje téměř dosažen. (F. A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, 2. vydání. [Londýn: Institute of Economic Affairs, 1984], s. 15. Viz rovněž poznámka pod čarou 43 v kapitole 8.)

⁴⁷ V teorii i praxi je možné, že ekonomické subjekty rozšiřují své hotovostní zůstatky (poptávku po penězích), aniž by nějak změnilly svůj rozsah peněžní spotřeby. Toho dosáhnou tak, že sníží své investice do výrobních zdrojů a prodají kapitálové statky. To vede k narovnání výrobní struktury a způsobuje všeobecné zchudnutí společnosti v důsledku procesu, který je přesným opakem procesu analyzovaného

kupní sílu peněžní jednotky (jinými slovy sníží „všeobecnou cenovou hladinu“). Tento druh deflace se však od předchozího druhu radikálně liší v tom, že nic nepřináší, protože má základ v nárůstu úspor ekonomických subjektů, které tak uvolňují zdroje v podobě neprodaných spotřebních statků a služeb. To podněcuje důsledky, kterými jsme se zabývali v kapitole 5, kde jsme uvažovali nárůst dobrovolných úspor. Konkrétně jde o to, že se dostaví „Ricardův efekt“, neboť klesnou relativní ceny spotřebních statků, což naopak za jinak stejných podmínek vede k nárůstu reálných mezd pracovníků a důchodu dalších původních výrobních faktorů. Jsou tak spuštěny procesy, které znamenají prodloužení výrobní struktury. Výrobní struktura se stává díky realizaci nových investičních projektů kapitálově náročnější. Tyto projekty přitom podnikatelé budou schopni dokončit, protože došlo k uvolnění výrobních zdrojů ze stadií, která jsou nejbližší spotřebě. Jediný rozdíl mezi touto situací a nárůstem dobrovolných úspor, které jsou okamžitě a přímo investovány v rámci výrobní struktury nebo na kapitálových trzích, je tento: když se úspory projeví jako nárůst hotovostních zůstatků, dojde k nutnému poklesu ceny spotřebních statků a služeb a ceny výrobků ze stadií produkuje mezistatky a také k nevyhnutelnému snížení nominálního důchodu původních výrobních faktorů a mezd. Ve všech těchto případech jde o přizpůsobení se vyšší kupní síle peněžní jednotky. Na rozdíl od prvního druhu deflace však tento druh nemá za následek bolestivý proces nepřinášející vůbec nic. Je naopak založen na skutečných úsporách, které vedou k nárůstu produktivity ve společnosti. Prodloužení výrobní struktury a realokace výrobních faktorů probíhají do té míry, do jaké se změní relativní ceny výrobků ze stadií vyrábějících mezistatky a z finálních stadií vyrábějících pro spotřebu. To již bylo vysvětleno v kapitole 5. Taková změna nezávisí na tom, zda musí všechny ceny v *absolutním, nominálním vyjádření* ná-

v kapitole 5 v souvislosti s prodloužením (financovaným růstem dobrovolných úspor) výrobní struktury.

sledkem vyšší kupní síly peněžní jednotky klesnout (v různé míře).⁴⁸

(c) Třetí druh deflace, který budeme zkoumat, vyplývá z *omezení úvěru*, k němuž běžně dochází během fáze krize a recese, které následují po všech úvěrových expanzích. Tento proces byl zmíněn již v kapitolách 4 a 5, kde jsme analyzovali toto: právě tak jako úvěrová expanze zvyšuje množství peněz v oběhu, spouští masivní splácení úvěrů a pokles hodnoty na straně aktiv bankovních bilancí, které byly vyvolány krizí, nevyhnutelný kumulativní proces snižování úvěrů, což vede k poklesu množství peněz v oběhu, a tak vzniká deflace. Tento třetí druh deflace vzniká tehdy, když při objevování krize dochází nejen k zastavení nárůstu úvěrové expanze, ale přímo k poklesu poskytovaných úvěrů, a tedy k deflaci, poklesu nabídky peněz nebo množství peněz v oběhu. Tento druh deflace se však radikálně liší od druhu, který jsme analyzovali v části (a) výše, neboť vytváří různé *pozitivní důsledky*, které zasluhují naši pozornost. Deflace vyvolaná omezením úvěrů nezpůsobí neúčelné chybné přizpůsobení, jako tomu bylo v části (a); namísto toho usnadní a urychlí likvidaci investičních projektů, které vznikly během fáze expanze na základě omylu. Jde tak o přirozenou reakci trhu, která je nutná pro rychlou likvi-

⁴⁸ Kdykoli se někdo rozhodne část peněz uspořit namísto toho, aby je vydal na spotřebu, je tento proces tvorby úspor v plném souladu s procesem kapitálové akumulace a tvorbou investic. Nezáleží na tom, zda jednotlivý střadatel zvýší své hotovostní zůstatky. Samotný akt spoření má vždy svůj protipól v podobě vyrobených a nespotřebovaných statků, které jsou tak dostupné pro další výrobní činnost. Úspory jsou vždy vyjádřeny v podobě konkrétních kapitálových statků. ... Důsledek úspor našeho střadatele, tedy přebytek vyprodukovaných statků nad spotřebovanými statky, na základě jeho hromadění nezmizí. Ceny kapitálových statků nevzrostou na úroveň, které by dosáhly v případě absence takového hromadění. Ale skutečnost, že je k dispozici více kapitálových statků, není úsilím mnoha lidí o zvýšení svých hotovostních zůstatků ovlivněna. ... Tyto dva procesy, zvýšení hotovostních zůstatků některých lidí a rostoucí akumulace kapitálu, probíhají vedle sebe. (Mises, *Human Action*, s. 521–522; v čes. vydání s. 467–468)

daci investičních projektů, které vznikly během fáze expanze na základě omylu. Druhým pozitivním důsledkem úvěrové deflace je to, že v jistém smyslu otáčí redistribuci důchodů, k níž došlo během expanzivní fáze inflačního boomeru. Inflační expanze ve skutečnosti způsobila pokles kupní síly peněžní jednotky, což zase snížilo reálné důchody subjektů s pevnými příjmy (spořitelé, vdovy, sirotci, důchodci). Prospěch naopak zaznamenali ti, kteří jako první obdrželi půjčky bankovního systému a jimž jako prvním také vzrostl peněžní příjem. Ve fázi snižování úvěrů se tato vynucená redistribuce důchodů mění ve prospěch těch, kteří byly ve fázi expanze poškozeni nejvíce. Lidé s pevnými příjmy (vdovy, sirotci a důchodci) tak získávají výhodu oproti těm, kteří v dřívějším stadiu nejvíce využili situace. Za třetí, úvěrová deflace také způsobuje, že se obchodní podnikání jeví méně ziskovým, protože historické náklady jsou zaznamenány v měnových jednotkách s nižší kupní silou, zatímco pozdější účetní příjem je uváděn v měnových jednotkách s vyšší kupní silou. V důsledku jsou tak podnikatelské zisky v účetních knihách uměle sníženy, což vede podnikatele k vyšší tvorbě úspor a nižším výplatám dividend (což je přesný opak toho, co dělali v expanzivní fázi). Tato tendence k úsporám je nesmírně důležitá pro zahájení ekonomického zotavování.⁴⁹ Pokles množství peněz v oběhu vyvolaný omezením úvěru nepochybně zvýší kupní sílu peněžní jednotky. Následuje nevyhnutelný pokles mezd a dů-

⁴⁹ Analýzu pozitivních důsledků tohoto třetího druhu deflace (způsobeného omezením úvěrů ve fázi recese hospodářského cyklu) je možné najít v Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 863–871; v čes. vydání s. 610–615. Viz také Mises, *Human Action*, s. 566–570. Mises navíc ukazuje, že deflační tlak není navzdory svým negativním důsledkům nikdy tak škodlivý jako úvěrová expanze, protože

kontrakce nevytváří ani chybné investice, ani nadměrnou spotřebu. Dočasné omezení podnikatelské aktivity, kterou to vyvolá, může být dost dobře nahrazeno poklesem spotřeby propuštěných námezdních pracovníků a vlastníků hmotných výrobních faktorů, jejichž prodeje klesnou. Nejsou zanechány žádné hluboké šrámy. Když kontrakce skončí, proces opětovného přizpůsobení nemusí uspět v nápravě ztrát způsobených spotřebou kapitálu. (Mises, *Human Action*, s. 567; v čes. vydání s. 507)

chodu původních výrobních faktorů, ačkoli tento pokles bude nejprve rychlejší než snížení cen spotřebních statků a služeb, jestliže k němu vůbec dojde. Mzdy a důchody původních výrobních faktorů v relativním vyjádření v důsledku poklesnou, což povede k vyššímu najímání pracovníků ve srovnání se stroji a k masivnímu přesunu pracovníků do stadií, která jsou spotřebě nejbližší. Omezení úvěru povede jinými slovy k zesílení a urychlení nutného „zploštění“ výrobní struktury, tedy k procesu, který recesi doprovází. Je podstatné, aby byly trhy práce v každém ohledu pružné a aby tak usnadnily masivní přesuny výrobních zdrojů a práce. Čím dříve skončí opětovné přizpůsobení a čím dříve budou eliminovány důsledky úvěrů poskytnutých na chybné investiční projekty, tím dříve budou položeny základy pro následné zotavení. Zotavení se bude vyznačovat obnovou relativních cen původních výrobních faktorů, tedy poklesem cen spotřebních statků a služeb. Tento pokles cen spotřebních statků a služeb bude v relativním vyjádření větší než pokles mezd, protože ve společnosti dojde k všeobecnému nárůstu úspor, které opět podníčí růst stadií kapitálových statků. Pokud bude tento růst založen na nárůstu dobrovolných úspor, bude možné ho dosáhnout. Jak správně vyvozuje Wilhelm Röpke, je tento třetí druh deflace (důsledek omezení úvěrů, které doprovází krizi)

nevyhnutelnou reakcí na inflaci vytvořenou během boomu a nesmí jí být bráněno, protože jinak dojde k prodloužení a zhoršení krize, jak nám ukázala zkušenost Spojených států ze 30. let minulého století.⁵⁰

Intervence státu a odborů může za určitých okolností spolu s institucionální rigiditou trhů zabránit nutným přizpůsobením, která předcházejí každému zotavení ekonomické aktivity. Jestliže jsou mzdy nepružné, podmínky pro najímání pracovníků velmi rigidní, odbory mocné a jestliže vlády podléhají protekcionistickému pokušení, bude extrémně vysoká

⁵⁰ Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles* (Londýn: William Hodge, 1936), s. 120.

nezaměstnanost ve skutečnosti přetrvávat nekonečně dlouho a původní výrobní faktory se vůbec nepřizpůsobí novým ekonomickým podmínkám. Za těchto okolností může být rovněž spuštěn kumulativní proces kontrakce. Tímto procesem by dal masivní nárůst nezaměstnanosti vzniknout všeobecnému poklesu poptávky, což by na druhou stranu podnítilo další nárůst nezaměstnanosti atd. Někteří teoretici používají v souvislosti s tímto procesem, který nemá svůj původ ve spontánních tržních silách, nýbrž v intervenci státu do trhů práce, výrobků a mezinárodního obchodu, termín *sekundární deprese*. V určitých případech pokládali autoři „sekundární deprese“ pouhou možnost takové situace za *prima facie* argument pro ospravedlnění státních intervencí, čímž podnítili další úvěrovou expanzi a nárůst veřejných výdajů. Avšak jedinou politikou, která může „sekundární depresi“ zabránit nebo ji učinit méně bolestivou, je všeobecná liberalizace trhů a odolání pokušení aplikovat politiky úvěrové expanze. Je nutné zrušit jakoukoli politiku, která se snaží držet mzdy na vysoké úrovni a která na trzích vytváří rigidní podmínky. Tyto politiky by pouze proces opětovného přizpůsobení prodloužily a znepríjemnily, a to do té míry, až by to bylo politicky neúnosné.⁵¹

Co je nutné udělat, jestliže bude za jistých okolností zřejmé, že je politicky „nemožné“ přijmout opatření, která by na trzích práce vytvořila flexibilní podmínky, zrušila protekcionismus a podnítila opětovné přizpůsobení, které je předpokladem každého zotavení? Jde o značně zajímavý problém hospodářské politiky, jehož řešení se musí odvíjet od správného posouzení vážnosti konkrétních podmínek. Ačkoli nám teorie napovídá, že je každá politika, která spočívá v umělém

⁵¹ Wilhelm Röpke, hlavní teoretik „sekundární deprese“, ve své nerozhodné a často protichůdné analýze tohoto problému přiznává, že spontánní tržní síly v případě absence vnějších intervencí nebo rigidity brání tomu, aby „sekundární deprese“ udeřila a rozvinula se. I v případě, že rigidita na trzích práce a implementace protekcionistických politik tuto depresi vyvolají a ta se rozvine, trh nakonec vždy a spontánně kumulativnímu procesu deprese vystaví jakousi „spodní hranici“. Viz Röpke, *Crises and Cycles*, s. 128–129.

nárůstu spotřeby, veřejných výdajů a úvěrové expanze, kontraproduktivní, nikdo nepochybuje o tom, že je v krátkodobém horizontu možné pouhým zvýšením veřejných výdajů nebo úvěrovou expanzí vstřebat jakýkoli objem nezaměstnanosti, i když to bude na úkor přerušení procesu přizpůsobení a zhoršení výsledné recese. Samotný Hayek nicméně přiznal, že by mohla za jistých podmínek vzniknout tak zoufalá situace, že by politikům nezbylo nic jiného než znovu intervenovat, což je jako podat člověku s opicí další alkohol. V roce 1939 napsal Hayek tyto související komentáře:

Nikdy pochopitelně nebylo zpochybňováno, že je pomocí měnové expanze možné jak rychle zvýšit zaměstnanost, tak v nejkratším možném čase dosáhnout stavu „plné zaměstnanosti“. ... Zpochybňováno bylo pouze to, že je plná zaměstnanost, která bude tímto způsobem vytvořena, z podstaty nestabilní a že vytváření zaměstnanosti těmito prostředky znamená pokračování hospodářských fluktuací. Mohou se objevit zoufalé situace, ve kterých může být skutečně nutné zvýšit zaměstnanost bez ohledu na náklady, a to i tehdy, když by to bylo pouze na krátkou dobu. Situaci, ve které se nacházel dr. Brüning v Německu v roce 1932 možná byla právě tou situací, ve které by bylo možné ospravedlnit zoufalá opatření. Ekonom by ale neměl zatajit skutečnost, že je úsilí o dosažení krátkodobé maximální nezaměstnanosti pomocí měnové politiky nutně politikou zoufalce, který nemá co ztratit a krátkou přestávkou k nadechnutí může naopak jen získat.⁵²

⁵² Hayek, *Profits, Interest and Investment*, poznámka pod čarou 1 na s. 63–64. Hayek později své úvahy o tomto problému ještě rozvedl a ukázal, že ve třicátých letech byl proti německé expanzivní politice a dokonce tehdy napsal článek, který nebyl nikdy publikován. Tento článek poslal profesoru Röpckemu a doplnil ho o osobní poznámku, ve které uvedl toto:

Nehledě na politické úvahy se domnívám, že byste neměl, alespoň ne nyní, začít s úvěrovou expanzí. Jestliže je však politická situace natolik vážná, že by pokračující nezaměstnanost vedla k politické revoluci, nepublikujte prosím můj článek. Jde o politickou úvahu, jejíž podstatu nemohou mimo Německou posoudit. Vy ji však posoudit můžete.

Předpokládejme nyní, že politici doporučení ekonomů nedbají a okolnosti neumožňují ekonomiku liberalizovat. Nezaměstnanost se tak stane všeobecným jevem, přizpůsobení nebude dokončeno a ekonomika vstoupí do fáze kumulativní kontrakce. Předpokládejme dále, že je politický nemožné provést jakékoli vhodné opatření a dokonce hrozí, že celá situace skončí revolucí. Jaký typ měnové expanze by byl z ekonomického pohledu nejméně škodlivý? V tomto případě by bylo politikou s nejmenšími škodlivými důsledky, ačkoli i tak by k určitým značně škodlivým důsledkům na ekonomický systém došlo, přijetí programu veřejných prací, které by nezaměstnaným zajistily práci za relativně nižší mzdy. Pracovníci by se později mohli rychle přesunout do jiných, ziskovějších a příjemnějších oblastí činnosti, jakmile by se okolnosti zlepšily. V každém případě by bylo důležité vyvarovat se přímého poskytování půjček firmám z výrobních stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce. Za extrémních podmínek popsaných výše by byla politika státní pomoci nezaměstnaným výměnou za dokončení prací společenské hodnoty za nízké náklady nejméně zničující (aby tak byla potlačena motivace pracovníků zůstat chronicky nezaměstnanými).⁵³

Hayek uzavírá:

Röpke se rozhodl článek nepublikovat, protože byl přesvědčen o tom, že bylo nebezpečí nárůstu nezaměstnanosti z politického hlediska v té době tak velké, že raději riskoval nebezpečí další chybné alokace plynoucí z vyšší inflace v naději, že tak odsune příchod krize; v ten moment mu to přišlo jako politicky nutné, načež jsem svůj článek sám stáhl. (F. A. Hayek, „The Campaign Against Keynesian Inflation“, kapitola 13 v *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 211)

Zoufalá opatření, jako je tato, však mohou v každém případě znamenat pouze krátkou pauzu a naopak odložení řešení problémů, které se v čase jen zhorší. Navzdory Röpkeho konečnému rozhodnutí se situace v Německu nadále zhoršovala a Hitlerovu příchodu k moci v roce 1933 nebylo možné zabránit.

⁵³ Sám F. A. Hayek zmiňuje, že za těchto podmínek by byla nejméně škodlivá ta politika, která by v rámci veřejných prací:

13

„MANIODEPRESIVNÍ“ EKONOMIKA:
UTLUMENÍ PODNIKATELSKÉHO DUCHA
A DALŠÍ NEGATIVNÍ DŮSLEDKY
OPAKUJÍCÍCH SE HOSPODÁŘSKÝCH
CYKLŮ NA TRŽNÍ EKONOMIKU

Ekonomické krize, které úvěrová expanze opakovaně vyvolává, vedou k dalším důsledkům, které jsou méně viditelné. Harmonickou kooperaci mezi lidmi a ekonomický a společenský vývoj však nepoškozují o nic méně.⁵⁴ Je obzvláště nutné zdůraznit, jakým způsobem současný měnový systém založený na úvěrové expanzi vytváří opakující se fáze konjunktur

nabídla zaměstnání za relativně nízké mzdy. Jakmile by to bylo možné, mohli by se pracovníci přesunout na jiná a lépe placená místa. Nevhodná je naopak přímá podpora těch investic nebo veřejných výdajů, které by přesunuly pracovní sílu do těch pracovních míst, o nichž se pracovníci domnívají, že jsou trvalá, a která však nutně přestanou existovat, jakmile zdroje těchto výdajů vyschnou. (Hayek, „The Campaign against Keynesian Inflation“, s. 212)

Riziko tohoto ústupku spočívá v tom, že za současných demokratických režimů ho budou politici téměř jistě v každé recesi nedůsledně používat k ospravedlnění svých intervencionistických opatření. Možným řešením by bylo do ústavy zahrnout v podobě článku princip vyrovnaného rozpočtu, který podporují klasičtí odborníci na veřejné finance. Protože by byl ke změně tohoto článku nutný souhlas všech politických sil, k čemuž by došlo v případě, kdyby byli všichni přesvědčeni o tom, že si to situace vyžaduje, mohlo by být sníženo riziko neoprávněného využívání umělých expanzivních opatření v obdobích krize.

⁵⁴ Skutečnost, že se nové krize objevují vždy po několika letech, ukazuje na to, že mají původ v procesu úvěrové expanze, která nutně spouští spontánní přizpůsobení, která jsme již zkoumali. Kdyby k úvěrovým expanzím nedocházelo, byly by ekonomické krize specifickými a ojedinělými událostmi, které by plynuly pouze z neobvyklých jevů fyzické povahy (špatné úrody, zemětřesení atd.) nebo společenské povahy (vátky, revoluce atd.). Pravidelně by se neopakovaly a ani by nebyly geograficky tak rozšířené, jako běžně jsou.

a krizí, které poškozují ekonomický vývoj. Jinými slovy řečeno, zdá se, jako by se po tržní ekonomice vyžadovalo „manio-depresivní“ chování.

Podnikatelé, novináři, politici, odboráři a ekonomické subjekty berou umělou fázi expanze, která je pro boom příznačná, jako běžné stadium prosperity, o nějž bychom měli usilovat a podporovat ho jakýmkoli možným způsobem. Jinými slovy řečeno, nevyhnutelné důsledky expanze, tedy krize a recese, jsou považovány za zcela negativní stadium, kterého bychom se měli vyvarovat za každou cenu.⁵⁵ Ekonomické subjekty recesi nevnímají jako nevyhnutelný důsledek umělé expanze a neuvědomují si, že se během ní odhalí chyby, k nimž došlo, a že usnadní zotavení a přizpůsobení výrobní struktury.

Úvěrová expanze navíc nadměrně a neoprávněně tlačí na schopnosti reakce a pracovní tempo ekonomických subjektů. Během expanze se pracovní kapacita lidí dostává ke svému maximu a dochází k narušení podnikatelského ducha. Psychologický tlak a únava, které následují, znamenají vysoké lidské a osobní náklady. Nové peníze, které jsou vytvořeny pomocí rostoucího poskytování půjček, jsou navíc používány k financování všemožných spekulativních činností, firemních akvizic a finančních a obchodních válek, v nichž převažuje tendence ke krátkozraké spekulaci. Jinými slovy řečeno, dochází k šíření mylné představy, že je možné a žádoucí neuvěřitelně snadné a rychlé hromadění astronomických zisků. To do ústraní

⁵⁵ Boom je nazýván dobrou událostí, prosperitou a rozmachem. Jeho nevyhnutelné následky ... jsou nazývány krizí, propadem, špatnou událostí, depresí. Lidé se bouří proti pochopení toho, že rušivý prvek má být spatřován v mylných investicích a nadměrné spotřebě v době konjunktury a že je takový uměle vyvolaný boom odsouzen k neúspěchu. (Mises, *Human Action*, s. 575; v čes. vydání s. 514)

Je hlubokým omylem se domnívat, že skutečné bohatství je zničeno krachem na trhu s cennými papíry, který ohlašuje příchod krize. K ekonomické zkáze dojde naopak mnohem dříve, a to v podobě všeobecných mylných investic během předchozího stadia úvěrového boomu. Úpadek trhu s cennými papíry pouze ukazuje, že ekonomické subjekty konečně tento jev zaznamenaly. Více také v části 14.

odsouvá tradičního podnikatelského ducha a dobře odvedenou práci, které mají základ v prozíravém vedení podniku s důrazem na stálost a v dosahování dlouhodobých cílů. To je to, co máme na mysli, když mluvíme o všeobecném úpadku mravů, který je způsoben umělou úvěrovou expanzí. Toto odrazování ničí obzvláště nejmladší, nejdynamičtější generace.⁵⁶

Jak ukázali teoretikové, kteří cyklus analyzují z politického pohledu, problém se zhorší tehdy, když⁵⁷ se politici rozhodují na základě krátkodobého hlediska a s vidinou získání okamžité podpory, která jim zaručí vítězství v dalších volbách. Nikdy proto neváhají obhajovat a iniciovat politiku úvěrové expanze, která jim v krátkodobém horizontu pomůže nejlépe dosáhnout volebního úspěchu. Protože je každá odchylka od umělé expanze a od nadměrného optimismu, který vytváří, hodnocena nepříznivě, okamžitě kritizována médii a používána opozicí, odbory a hospodářskými sdruženími jako nástroj politického boje, nikdo se nebezpečí úvěrové politiky neodvažuje odsoudit. To vytváří prostředí měnové nezodpovědnosti, která problémy zhoršuje a díky níž je značně nepravděpodobné, že se tyto problémy vyřeší účelným přizpůsobením a likvidací, které vytvoří základy trvalého zotavení nezávislého na úvěrové expanzi.

Opakující se ekonomické krize, které úvěrová expanze způsobuje, mají na tržní ekonomiky a principy svobodného

⁵⁶ Důsledek úvěrové expanze je tím škodlivější, čím více jsou ekonomické subjekty zvyklé na tvrdou ekonomiku, jejíž udržitelný růst závisí výhradně na dobrovolných úsporách. Právě za těchto podmínek je úvěrová expanze nejničivější. Za běžných podmínek, při kterých se fáze umělého boomu střídají s recesemi, se však ekonomické subjekty začínají učit ze zkušeností a expanzivní důsledky poskytování půjček jsou čím dál více omezovány nebo se dostávají výhradně na úkor rostoucího tempa poskytování stále vyšších objemů úvěru.

⁵⁷ William D. Nordhaus, „The Political Business Cycle“, *Review of Economic Studies* 42, č. 130 (duben 1975): 169–190. Viz také Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1978); a C. Duncan MacRae, „A Political Model of the Business Cycle“, *Journal of Political Economy* 85 (1977): 239–263. Viz též poznámku 56 kapitoly 9.

podnikání ještě další značně škodlivý vliv. Každý proces expanze je vždy následován bolestivým stadiem přizpůsobení, což je ideální živnou půdou pro ospravedlnění následných státních intervencí do ekonomiky a pro populární argumenty, že právě ekonomická recese odhaluje nedostatky tržní ekonomiky a „dokazuje“, že stát musí do ekonomiky intervenovat ve všech oblastech ještě více, aby tak zmírnil důsledky recese a zabránil dalším krizím. Recese je tak vhodným okamžikem pro oživení návrhů obchodního ochránářství, intervencí do tržní ekonomiky, nárůstu deficitu státního rozpočtu a regulace ekonomiky. Tyto intervencionistické politiky, jak víme, slouží pouze k prodloužení a zhoršení recese a také k bránění nutnému zotavení. Nesmělé počátky zotavení jsou bohužel doprovázeny takovými politickými tlaky ve prospěch nové úvěrové expanze, že expanze znovu začne a celý proces se opakuje. Misesův závěr mluví za vše: „Nejhorsí je to, že lidé jsou nenapravitelní. Za pár let se znovu pustí do nové úvěrové expanze a starý příběh se opakuje.“⁵⁸

14

V LIV EKONOMICKÝCH FLUKTUACÍ NA TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

Trh cenných papírů (rovněž nazýván „kapitálový trh“) je důležitou součástí tržních vztahů. Jsou na něm obchodovány cenné papíry, které představují půjčky společnostem. Cenné papíry jsou právním dokladem o investicích, které střadatelé nebo kapitalisté vytvářejí následujícím druhem transakce: Kapitalisté postupují současné statky těm, kteří o ně mají zájem a kteří jsou výměnou za možnost využít současné statky ve výrobních procesech připraveni střadatelům nebo věřitelům v budoucnu předat větší množství budoucích statků. Tyto cenné papíry mohou nabývat nejrůznějších právních podob; může jít o akcie, dluhopisy atd. Významnou předností trhu s cennými

⁵⁸ Mises, *Human Action*, s. 578; v čes. vydání s. 517.

papíry je to, že usnadňuje směnu vlastnictví těchto cenných papírů, a tím také podíl na příslušných kapitálových statcích, který cenné papíry představují. Další důležitou výhodou trhu cenných papírů je to, že držitelům cenných papírů umožňuje rychle získat likviditu, pokud se chtějí svých cenných papírů zbavit.⁵⁹ Kromě toho ekonomickým subjektům umožňuje, aby dočasně investovali svou nadbytečnou hotovost, kterou mohou použít na nákup cenných papírů. Ačkoli mohou tyto cenné papíry představovat dlouhodobé investice, mohou být drženy po kratší období a kdykoli prodány.⁶⁰

⁵⁹ Další důležitou funkcí trhu cenných papírů a derivátového trhu nám ve shodě s nejréspektovanější tradicí rakouské školy ukázal Ludwig M. Lachmann:

Trh s cennými papíry usnadňuje směnu znalostí a díky tomu jsou očekávání velkého počtu lidí navzájem v souladu, přinejmenším ve větším, než by jinak byly; pomocí neustálého přehodnocování výnosových toků podporuje *konzistentní změnu kapitálu*, a tím také ekonomický pokrok. (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 71; kurzíva přidána)

⁶⁰ Je důležité poukázat na to, že si tuto významnou úlohu trhu cenných papírů do značné míry přivlastnil bankovní sektor. Protože bankovní sektor může rozšiřovat úvěr, vytvářet vklady a splácet je, stal se populárním nástrojem pro investování dočasně nevyužité hotovosti. To je velmi škodlivé, protože to umožňuje ještě větší nárůst úvěrové expanze a všechny další negativní důsledky, které důvěrně známe. Pokud by však byla nevyužitá hotovost umístěna na trh s cennými papíry, došlo by k faktickému nárůstu dobrovolných úspor, což by umožnilo prodloužení investičních procesů, a žádná následná nevyhnutelná krize by podnikatele nenutila tyto procesy přerušit (střadatelé by však neměli záruku, že za své cenné papíry v případě prodeje obdrží tu peněžní sumu, za kterou je nakoupili). Běžnou kritikou trhu s cennými papíry je to, že je kvůli jeho malé velikosti a omezenému rozvoji rozšiřování bankovních vkladů pro financování výrobních projektů nutné. Nyní jsme s to pochopit, proč je tato kritika neoprávněná. Skutečnost je totiž přesně opačná: schopnost bank financovat investiční projekty úvěrovou expanzí, která není podložena skutečnými úsporami, je přesně tím, co banky staví v případě mnoha investičních projektů do prominentní pozice. Je to ke škodě trhů s cennými papíry, které v investičním procesu ztrácejí význam a v mnoha případech se stávají druhotnými trhy, které během cyklu následují vývoj bankovního sektoru.

V ekonomice, která vykazuje zdravý a udržitelný růst, proudí dobrovolné úspory do výrobní struktury dvěma cestami: buď v podobě firemního samofinancování, nebo přes trh s cennými papíry. Přísun úspor přes trh cenných papírů je však pomalý a postupný a nezahrnuje bubliny nebo euforie na trzích cenných papírů.⁶¹

Pouze když bankovní sektor zahájí politiku úvěrové expanze, která není podložena předchozím nárůstem dobrovolných úspor, zaznamenají indexy trhů cenných papírů dramatický a trvalý celkový nárůst. Nově vytvořené peníze v podobě bankovních půjček se na trh cenných papírů dostanou ve skutečnosti najednou, čímž odstartují čistě spekulativní růstový trend tržních cen, který se obecně dotkne do určité míry většiny cenných papírů. Ceny mohou nadále růst, pokud dochází ke zrychlování úvěrové expanze. Úvěrová expanze vede nejen k ostrému a umělému relativnímu poklesu úrokových sazeb a vzestupu tržních cen, který bude nevyhnutelně následovat. Umožňuje také, aby byly u nových úvěrů použity jako zástava cenné papíry s neustále rostoucími cenami, což vytváří *bludný kruh*, který stojí na pokračujících spekulativních boomech trhů s cennými papíry a který neskončí, dokud bude úvěrová expanze přetrvávat. Vysvětluje to Fritz Machlup:

Kdyby nebylo elasticity bankovního úvěru, která je často jako taková považována za dobrou věc, nemohl by boom cen cenných papírů pokračovat tak dlouhou dobu. V případě

⁶¹ Pouze náhlý a nepravděpodobný propad společenské míry časové preference by umožnil indexům trhů cenných papírů v případě absence úvěrové expanze poskočit na novou konsolidovanou úroveň, z které by mohl začít pomalý a postupný, nárůst trhů cenných papírů. Trvale prodlužované boomy a euforie trhů cenných papírů jsou vždy umělé a jsou živeny úvěrovou expanzí. Tyto epizody euforií navíc vždy veřejnost podporují v odkládání krátkodobé spotřeby a v investování hotovosti na trhu cenných papírů. A tak protože očekávání pokračování boomu na trzích cenných papírů živěných úvěrovou expanzí přetrvávají, krize a recese mohou být dočasně odloženy. To se přesně stalo na konci 90. let minulého století, než došlo v letech 2000 až 2001 k bolestivému přizpůsobení.

absence inflačního úvěru by byly prostředky půjčované veřejnosti na nákupy cenných papírů brzy vyčerpány.⁶²

Neustálý nárůst trhu s cennými papíry proto nikdy neznáčí příznivé ekonomické podmínky (a to je pravděpodobně jeden z nejdůležitějších závěrů, k nimž můžeme v tomto okamžiku dospět). Je tomu přesně naopak: takový růst je naopak neomylným znakem úvěrové expanze, která není založena na skutečných úsporách. Jde o expanzi, která živí umělý boom, který vždy vyvrcholí vážnou krizí trhu s cennými papíry.

Jinými slovy řečeno, jak ukazuje Hayek, významné kapitálové zisky, kterých je na trhu cenných papírů dosaženo během expanzivní fáze, představují v rozsahu, v jakém je ekonomické subjekty považují za rozšíření svého bohatství a kupují za ně spotřební statky a služby, výraznou spotřebu kapitálu. Jde tak o proces, na jehož konci bude společnost chudší.⁶³

I když je, analyticky řečeno, velmi snadné rozpoznat procesy, které způsobí neúspěch investičních projektů realizovaných na základě omylu vyplývajícího z úvěrové expanze, je nemožné předem přesně říci, kdy a za jakých konkrétních podmínek bude na trhu cenných papírů umělá podstata expanze odhalena, čehož důsledkem bude zahájení krize. Trh cenných papírů však rozhodně přinese první znak toho, že je expanze umělá a že má „nohy z jílu“. Poté pravděpodobně postačí ke spuštění krachu trhu cenných papírů sebemenší

⁶² Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 92. Tato Machlupova kniha je důležitá pro pochopení vlivu cyklu na trh cenných papírů.

⁶³ Zisky, kterých je na trhu cenných papírů dosaženo během takovéhoto období peněžního zhodnocení kapitálu, kterému neodpovídá proporcionální nárůst kapitálu nad sumu nutnou k reprodukci ekvivalentu současného důchodu, nejsou důchodem a jejich použití pro spotřební účely musí vést k destrukci kapitálu. (F. A. Hayek, „The Maintenance of Capital“, *Economica* 2 [srpen 1934])

Tento článek je jako kapitola 3 součástí *Profits, Interest and Investment*, s. 83–134. Výše uvedený citát naleznete na s. 133.

spouštěcí impuls.⁶⁴ Ke krachu dojde v okamžiku, kdy ekonomické subjekty začnou pochybovat o pokračování procesu expanze, vidí zpomalování nebo zastavení úvěrové expanze. Jsou zkrátka přesvědčeni o tom, že se v budoucnu objeví krize a recese. V tomto bodě je osud trhu cenných papírů zpečetěn.

První příznaky krize trhu s cennými papíry výrazně vystraší politiky, hospodářské úřady a všeobecně veřejnost. Slyšet bude pravděpodobně všeobecné dožadování se další úvěrové expanze, která by konsolidovala a udržela indexy trhů cenných papírů na vysoké úrovni. Vysoké ceny cenných papírů jsou chybně vnímány jako znak dobré ekonomické „kondice“ a tak všeobecně převažuje pocit, že je zhroucení trhu cenných papírů nutné zabránit všemi možnými prostředky.⁶⁵

Veřejnost ani většina odborníků si nechce přiznat, že pokles trhu cenných papírů je prvním varováním nevyhnutelné recese a že indexy trhů cenných papírů nemohou zůstat v pří-

⁶⁴ Krize na trhu cenných papírů propukne bez ohledu na konkrétní spouštěcí impuls po zpomalení úvěrové expanze, protože, jak uvádí Fritz Machlup,

Nejpravděpodobnějším výsledkem je v tomto případě rychlá recese cen cenných papírů. Vyšší ceny cenných papírů budou znamenat zvýšení nabídky cenných papírů a společnosti, které chtějí vyšších cen využít k tomu, aby na trzích cenných papírů získaly finanční prostředky a využily je k reálným investicím, zjistí, že k dispozici již žádné další finanční prostředky nejsou. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 90)

⁶⁵ Vůbec se nezmiňujeme o nepopiratelném faktu, že za „veřejným požadavkem“ institucionální podpory trhu cenných papírů stojí z velké části zájmy mnoha držitelů spekulativních cenných papírů. Podobně je velmi důležité to, že v okamžiku vypuknutí krize na trhu cenných papírů média hromadně přinášejí „uklidňující“ zprávy, v nichž je tento jev líčen jako přechodný a „neopodstatněný“ a veřejnost je nabádána k tomu, aby se nejenže svých cenných papírů nezbavovala, ale aby využila situace a nakoupila za dobrou cenu více cenných papírů. Nesouhlasné hlasy těch, kteří situaci vidí odlišně a domnívají se, že je nejmoudřejší prodávat (hlasy, které v krizových situacích představují většinu těch, kteří na trhu obchodují), jsou vždy nenápadně a příhodným způsobem umlčeny.

padě absence dalších úvěrových injekcí tam, kde jsou.⁶⁶ Takový úvěr by pouze odložil příchod krize a výsledná recese by tak byla mnohem bolestivější.

Když krize vypukne, funguje trh cenných papírů jako ukazatel jejího průběhu. Za jinak stejných podmínek platí, že indexy odpovídající cenným papírům společností, které se pohybují ve stadiích, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce, odrážejí dramatičtější pokles tržních cen než indexy, které reprezentují společnosti produkující spotřební statky a služby. Trh cenných papírů tím potvrzuje skutečnost, že největší podnikatelské omyly byly vytvořeny ve stadiích kapitálových statků, nutnost likvidace těchto omylů, zachránit to, co zachránit lze, a přesunout příslušné zdroje a původní výrobní faktory do společností, které jsou bližší spotřebě.

Jakmile období recese začne, bude stagnace trhu po dobu procesu přizpůsobování pokračovat, což je signálem nejen toho, že tento bolestivý proces stále probíhá, ale že tržní úrokové míry vzrostly na svou úroveň před úvěrovou expanzí (nebo dokonce ještě výše, jestliže, jak je běžně zvykem, zahrnují dodatečnou prémii za riziko a inflaci).⁶⁷ Stagnace trhu po-

⁶⁶ Proto například těsně před krachem na trhu cenných papírů 24. října 1929 Irving Fisher 17. října roku 1929 sebevědomě prohlásil: „Dosáhli jsme vyšší úrovně burzovních cen.“, tedy že bylo dosaženo plně konsolidované úrovně, která nemůže nikdy klesnout. Viz jeho postřehy, kterými přispěl do *Commercial & Financial Chronicle*, postřehy, které byly publikovány 26. října 1929, s. 2618–2619. Citováno Benjaminem M. Andersonem, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914–1946* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979), s. 210. Wesley C. Mitchell, R. G. Hawtrey a dokonce John Maynard Keynes se dopustili stejného omylu jako Fisher. Viz Skousen, „Who Predicted the 1929 Crash?“, s. 254–257 (viz rovněž níže poznámka pod čarou č. 100).

⁶⁷ Toto je dobře vidět na akciovém trhu, který na základě současných úrokových mír diskontuje budoucí toky výnosů. Citlivý a dobře informovaný trh, který je svědkem silného boomu, v každém případě dříve nebo později vyjádří své pochybnosti o budoucích výnosech a nákladech současných projektů. Nemusíme však pochybovat, že tam, kde k tomu nedojde, rostoucí úroky

trvá v každém případě stejně dlouho jako proces přizpůsobení a může trvat nekonečně dlouho, pokud přizpůsobení nebude ukončeno z toho důvodu, že nové úvěry budou prodlužovat chybné investice a pracovní a všechny další trhy budou silně kontrolovány a budou rigidní.⁶⁸

Po ukončení procesu přizpůsobení může začít obnova, pokud ovšem ekonomické subjekty získají důvěru a znovu zvýší svou míru dobrovolných úspor. V tomto případě bude mít cena spotřebních statků a služeb tendenci v poměru ke mzdám a důchodu původních výrobních faktorů relativně klesat. To spustí Ricardův efekt a podnikatelé se začnou znovu zajímat o spuštění nových investičních projektů, které prodlouží a rozšíří stadia výrobní struktury produkující kapitálové statky. Tento nárůst úspor podpoří růst cen cenných papírů, což bude signálem toho, že obnova začala, a podnikatelé se znovu pouští do nových procesů investic do kapitálových statků. Nebude-li zahájena úvěrová expanze, nebude nárůst akciových indexů tak velkolepý.⁶⁹

výrazně zesílí diskontující faktor, a tím utlumí nadměrný optimismus. (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 124–125)

Lachmann vysvětluje, jak velký význam mají při šíření rozptýlených znalostí a informací různých ekonomických subjektů akciové trhy a trhy s futures kontrakty, které tak pomáhají intertemporální a intratemporální koordinaci těchto subjektů. *Nejsou-li narušeny inflačním dopadem úvěrové expanze*, usnadňují akciový trh a trh s futures kontrakty ekonomickou koordinaci a stabilitu. Trhy s futures kontrakty jsou v každém případě prvními, které předvídají následující fáze hospodářského cyklu. I kdyby tomu tak nebylo, události samotné (nárůst úrokových měr, účetní ztráty v odvětví kapitálových statků atd.) nakonec ukončí boom na akciovém trhu a urychlí příchod ekonomické krize.

⁶⁸ To je případ aktuální (2001) japonské recese.

⁶⁹ Nemělo by nás proto překvapit, že stadium obnovy spojuje relativní pokles cen spotřebních statků a služeb, a tedy i cen kotovaných cenných papírů společností, které jsou nejbližší poslednímu stadiu výrobní struktury, s nárůstem cen cenných papírů společností, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. Jak ukazuje Fritz Machlup:

Ačkoli bychom mohli předložit mnoho dalších úvah na téma vývoje akciového trhu během hospodářského cyklu, nejdůležitější je tato myšlenka: zlepšením výrobních podmínek ani nárůstem dobrovolných úspor nelze všeobecně vysvětlit žádný výrazný a trvalý nárůst cen cenných papírů; takovýto nárůst může být donekonečna prodlužován pouze pomocí inflačního růstu způsobeného úvěrovou expanzí. Trvalý růst ekonomiky a nárůst dobrovolných úspor vytvářejí větší přísun peněz na akciový trh, avšak tento přísun je pomalejší a postupnější a je rychle absorbován novými cennými papíry, které společnosti vydávají za účelem financování svých nových investičních projektů. Pouze trvalý a nepřiměřený růst nabídky peněz v podobě úvěrové expanze může živit spekulativní mánií (nebo „iracionální fantazii“), která charakterizuje všechny boomy na akciových trzích.⁷⁰

15

Vlivy hospodářského cyklu na bankovní sektor

V této fázi naší analýzy bychom měli snadno identifikovat vlivy a souvislosti, které navzájem spojují hospodářský cyklus a bankovní sektor. Hned na začátku si musíme uvědomit, že

Posun poptávky od spotřebních statků k cenným papírům je „spořením“. Obvykle se předpokládá, že k významnému cenovému posunu dojde nejen mezi spotřebními statky a cennými papíry, ale také mezi spotřebními a výrobními statky. Může se zdát zvláštní, že by měl pokles cen spotřebních statků na druhé straně současně odpovídat nárůstu cen dvou kategorií věcí. Nejde však o nic složitého, protože nárůst ceny *nároku* na kapitálové statky může ve skutečnosti zahrnovat nárůst cen samotných *kapitálových statků*. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 70–71)

⁷⁰ Trvalý nárůst cen akcií nemůže být vysvětlen zlepšenými podmínkami výroby nebo nárůstem dobrovolných úspor, pouze inflačním přísunem úvěrů. Trvalý boom může být důsledkem pouze inflačního přísunu úvěrů. (Ibid., s. 99 a 290)

hospodářský cyklus vychází z úvěrové expanze, kterou vytváří bankovní sektor na základě svého zákonného privilegia uzavírat smlouvy o vkladech na požádání na bázi částečných rezerv. V kapitole 4 jsme viděli, že toto privilegium vysvětluje trend k fúzím v bankovníctví, protože čím větší je relativní velikost banky na trhu, tím větší jsou její možnosti vytvářet úvěrovou expanzi, která není omezena příslušným centrem pro mezibankovní zúčtování. Bankovní konsolidace dále umožňuje lépe řídit částečné hotovostní rezervy, což bankám umožňuje uspokojit běžné výběry nižšími centrálními hotovostními zůstatky.

V kapitole 5 jsme nicméně viděli, jak proces úvěrové expanze nevyhnutelně vyvolává krizi s opětovným přizpůsobením, během které zmizí velká část účetní hodnoty bankovních aktiv a navíc dojde k všeobecnému nárůstu poptávky po penězích a výběrům vkladů (alespoň u marginálně méně solventních bank). Toto tedy vysvětluje, že bankéři prosadili vznik veřejné instituce nazývané se centrální bankou, jejímž cílem je v zásadě působit v těch fázích hospodářské recese, které jsou pro banky tak nebezpečné jako věřitel poslední instance. Rovněž obtíže a převládající obavy, které bankéře v důsledku neplnění závazků a výběrů vkladů během stadia opětovného přizpůsobení a ekonomiky recese trápí, ještě posilují trend k bankovním fúzím. Tímto způsobem jsou banky schopny rovnoměrněji rozložit dlužníky, dosáhnout významných úspor z rozsahu při správě nedoplatků a vyhnout se marginálně nesolventnější situaci, do níž by se dostaly, kdyby nebylo plněno větší procento jejich úvěrů nebo kdyby jim veřejnost důvěřovala méně.

Můžeme proto říci, že inherentní trend *privilegovaného* výkonu bankovníctví částečných rezerv vede ke *konsolidaci* bank a podněcuje bankéře k tomu, aby vyvíjeli a zachovávali úzké vazby na centrální banku jako jedinou instituci, která je schopna zaručit přežití bank v dobách krize, což jsou situace, které si banky samy pravidelně vytvářejí. Centrální banka dále usměrňuje, řídí a organizuje úvěrovou expanzi, čím zajišťuje více či méně jednotnou expanzi bank a to, že nikdo neztratí zavedené tempo.

16

MARX, HAYEK A NÁZOR,
ŽE HOSPODÁŘSKÉ KRIZE JSOU NEDÍLNOU
SOUČÁSTÍ TRŽNÍCH EKONOMIK

Je zajímavé poznamenat, že Marx se ve své analýze kapitalistického ekonomického systému v zásadě soustředí na studium nerovnováh a chybných přizpůsobení, ke kterým na trhu dochází. To vysvětluje skutečnost, že je marxistická teorie primárně teorií tržní nerovnováhy a že se občas pozoruhodně shoduje s dynamickou analýzou tržních procesů, kterou rozvinuli ekonomové rakouské školy, zejména pak samotní Mises a Hayek. Jeden z nejzvláštnějších bodů, o němž panuje jistá shoda, se týká přesně teorie krizí a recesí, které systematicky pustoší kapitalistický systém. Je proto zajímavé si všimnout, že některé autoři marxistické tradice, jako je Ukrajinec Michail Ivanovič Tugan-Baranovskij (1865–1919), dospěli k závěru, že ekonomické krize pramení z tendence k *nedostatečnému poměru* mezi různými odvětvími výroby, o němž si Tugan-Baranovskij myslel, že je nedílnou součástí kapitalistického systému.⁷¹ Podle Baranovského ke krizím dochází

proto, že rozdělení výroby přestane být proporcionální: stroje, nástroje, dlaždice a dřevo používané ve stavebnictví jsou při menším počtu nových společností požadovány méně než dříve. Výrobci výrobních zdrojů nicméně nemohou svůj kapitál ze svých společností vyjmout a důležitost kapitálu vázaného ve stavbách, strojích atd. výrobce zavazuje k tomu, aby pokračovali ve výrobě (pokud by nepokračovali, nevyužitý kapitál by nepřinášel úrok). *Existuje nadměrná výroba výrobních faktorů.*⁷²

⁷¹ Tugan-Baranovskij, *Industrial Crises in England*. Španělský překlad, který je součástí *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo, ed. (Madrid: Minerva Ediciones, 1991), s. 190–210. Viz také kapitolu 7, poznámku pod čarou 87.

⁷² Citát přeložený ze španělského vydání. *Ibid.*, s. 205; kurzíva přidána.

Část výchozího ekonomického uvažování, které stojí v pozadí této analýzy, silně připomíná uvažování, na němž je postavena rakouská teorie hospodářského cyklu. Samotný Hayek zmiňuje Tugana-Baranovského jako jednoho z předchůdců teorie cyklu, o nichž mluví v *Prices and Production*.⁷³

Dále je zajímavé poznamenat, že samotný Hayek se po určité dobu podobně jako Marx domníval, že *ekonomické krize byly inherentní kapitalistickému ekonomickému systému*, ačkoliv Hayek je považoval za nutný náklad zachování elastického měnového a úvěrového systému, jejichž expanze by vždy „zaručila“ ekonomický rozvoj. Hayek se konkrétně domníval, že ekonomické krize

vznikly ze samotné podstaty moderní organizace úvěru. Pokud budeme bankovní úvěr využívat jako prostředek dalšího ekonomického rozvoje, budeme se muset smířit s vyplývajícími hospodářskými cykly. V jistém smyslu představují cenu, kterou platíme za rychlost rozvoje, který převyšuje rozvoj, který by byl umožněn dobrovolnými úsporami lidí, a musel by proto být na nich založen. A ačkoli je chybou předpoklá-

⁷³ V německé literatuře jsou podobné myšlenky obsaženy zejména v dílech Karla Marxe. Dílo M. V. Tugana-Baranovského je založeno na Marxovi a to se zase stalo východiskem pro pozdější dílo profesorů Spiethoffa a Cassela. Míru, v jaké tato teorie rozvinutá v těchto dílech odpovídá teoriím posledních dvou jmenovaných autorů, zejména práci profesora Spiethoffa, není třeba zdůrazňovat. (Hayek, *Prices and Production*, s. 103)

Viz také Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 426. O Tuganu-Baranovském a obsahu jeho dizertační práce *The Industrial Crises in England* viz biografický článek o tomto autorovi od Aleca Noveho, který byl publikován v *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate a P. Newman, ed. (Londýn: Macmillan, 1987), sv. 4, s. 705–706. Omyl těchto doktrín nedostatečného poměru spočívá ve skutečnosti, že nezohledňují měnovou a intervencionistickou podstatu (v podobě privilegované činnosti bankovního systému) takového nedostatku, neuvědomují si podnikatelskou tendenci zjistit a opravit chybná přizpůsobení (v případě absence státních intervencí) a naivně předpokládají, že státní hospodářské úřady disponují hlubší znalostí těchto důsledků než struktura podnikatelů, kteří svobodně jednají na trhu. Viz Mises, *Human Action*, s. 582–583; v čes. vydání s. 521–522.

dat, jak by ukázalo opakování krizí, že můžeme překonat všechny překážky stojící v cestě pokroku, je přinejmenším představitelné, že neekonomické faktory pokroku, jako jsou technické a obchodní znalosti, jsou tímto podpořeny takovým způsobem, kterého bychom se zdráhali zříct.⁷⁴

⁷⁴ Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, s. 189–190. V roce 1929 mladý Hayek dodal, že podle jeho názoru by rigidní systém bankovníctví zabránil krizím, avšak „stability ekonomického systému by bylo dosaženo na úkor omezení hospodářského rozvoje“. Hayek se domníval:

Neбудeme přehánět, když řekneme, že by bylo nejen nemožné takový plán při současné úrovni ekonomických znalostí veřejnosti realizovat, avšak pochybné je i jeho teoretické ospravedlnění. (Ibid., s. 191)

Samotný Hayek poznal, že jeho závěr spočíval více na intuici a neekonomických faktorech než na rigorózní teoretické analýze a proto není překvapující, že o pouhých pár let později změnil ve svých dílech *Prices and Production a Monetary Nationalism and International Stability* svůj názor, navrhl konstantní nabídku peněz a obhajoval požadavek na držbu stoprocentních rezerv v bankovníctví. V „Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process“, *The Review of Austrian Economics* 9, č. 1 (1996): 77–94, se Walter Block a Kenneth M. Garschina pouštějí do pronikavé kritiky těchto tvrzení, která mladý Hayek učinil v roce 1929. Po určité úvaze by však mohly být Hayekovy poznámky chápány v jiném světle. Už v roce 1925 navrhl radikální řešení hospodářských cyklů v podobě návratu k nařízením zákona Bank Charter Act z roku 1844 a ustavení požadavku na stoprocentní rezervy u vkladů na požádání, které musí banky držet. Výroky, které Hayek pronesl v roce 1929 (v díle *Monetary Theory and the Trade Cycle*), by bylo možná moudřejší interpretovat v kontextu přednášky, kterou přednesl před spolkem *Verein für Sozialpolitik* v Curychu v roce 1928, a nikoli v kontextu jeho jiných výzkumných prací. (Tato přednáška byla základem jeho knihy z roku 1929.) Hayekův projev byl podroben rigoróznímu zkoumání profesory, kteří nebyli příliš nakloněni tomu, aby uznali závěry, které považovali za příliš originální nebo revoluční. První Hayekova podpora požadavku na stoprocentní rezervy se objevila v poznámce č. 12 jeho článku *The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis*, s. 29 (viz také následná poznámka pod čarou 94). Hayekův chybný a krátce trvající ústupek týkající se domněle přínosného důsledku úvěrové expanze na technickou inovaci opakuje naivní inflacionismus vycházející z knihy Josepha Schumpetera *Theory of Economic Development*. Skvělým kritickým zhodnocením

Tato raná Hayekova teze, která se částečně shoduje s Marxovou tezí, by byla platná pouze tehdy, kdyby rakouská teorie hospodářských cyklů neodhalila, že ekonomické krize způsobují výrobní strukturu velké škody a všeobecnou spotřebu akumulovaného kapitálu. Tyto důsledky významně brání harmonickému ekonomickému rozvoji každé společnosti. Teoretická, právní a ekonomická analýza, kterou zde předkládáme, má navíc (což je ještě důležitější) za cíl ukázat, že hospodářské krize nejsou nevyhnutelným vedlejším produktem tržních ekonomik, nýbrž důsledkem *privilegia*, které vlády udělili bankám a které jim v oblasti vkladů na požádání umožňuje působit mimo tradiční právní zásady soukromého vlastnictví, které jsou pro tržní ekonomiky zásadní. Úvěrová expanze a hospodářské cykly tedy vznikají z důvodu institucionálně vynuceného narušení vlastnických práv, které je obsaženo ve smlouvách o bankovních vkladech. *Krize proto v žádném případě nejsou nedílnou součástí kapitalistického systému, ani se nevyhnutelně neobjevují v tržní ekonomice, v níž jsou uplatňovány všeobecné právní zásady, které tvoří její podstatný právní rámec, tedy v ekonomice, kde nejsou udělována žádná privilegia.*

Marxismus a rakouskou teorii hospodářských cyklů spojuje ještě další věc. Jestli nějaká ideologie ospravedlnila a živila třídní boj a posílila populární myšlenku, že je nutné striktně regulovat a řídit trhy práce, aby byly pracovníci „ochráněni“ před podnikateli a jejich schopností vykořisťovat, byla to právě marxistická ideologie. Marxismus proto hrál klíčovou a snad nezamýšlenou⁷⁵ úlohu při obhajobě a prosazení rigidity

neortodoxní Schumpeterovy povahy nabízí z pohledu rakouské teorie kapitálu a hospodářských cyklů José Antonio Aguirre ve svém úvodu *Introducción* ke španělskému vydání Böhm-Bawerkovy knihy *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital (Teoría positiva del capital)* (Madrid: Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1998), s. 19–22.

⁷⁵ Sám Marx považoval intervencionistické a syndikalistické verze socialismu za „utopické“ a dokonce tvrdil, že sociální a pracovní legislativa, která měla být pro pracovníky přínosem, je vždy neúčinná. V tomto smyslu plně akceptoval argumenty klasické školy proti státní regulaci tržní ekonomiky. Marxův postoj k této otázce nijak nesnižuje

na trzích práce, a tedy i při prodloužení a prohloubení opětovných přizpůsobovacích procesů, které nevyhnutelně následují každé stadium bankovní úvěrové expanze. Kdyby byly pracovní trhy mnohem flexibilnější (což je situace, která bude politicky možná pouze tehdy, když si široká veřejnost uvědomí, jak škodlivá pracovní regulace je), byly by nutné procesy opětovného přizpůsobení, které následují úvěrovou expanzi, kratší a méně bolestivé.

Mezi rakouskou teorií hospodářských cyklů a marxismem existuje ještě třetí možné spojení: absence ekonomických krizí v systémech „reálného socialismu“, což je absence, kterou mnozí autoři v minulosti vysoce chválili. Argumentace, že ekonomické krize nevznikají v systémech, v nichž prostředky výroby nejsou soukromě vlastněny a v nichž jsou všechny ekonomické procesy „koordinovány“ shora donucovacím plánem, který libovolně aplikují veřejné úřady, nemá žádnou pointu. Nesmíme zapomenout, že deprese se v tržní ekonomice objevuje právě proto, že úvěrová expanze pokrývá výrobní strukturu, která tak přestane odpovídat výrobní struktuře, kterou by dobrovolně umožnili spotřebitelé. Když spotřebitelé nemají svobodu volby a výrobní struktura je jim vnucena shora, tak nejde o to, že by nemohlo dojít k po sobě jdoucím stadiím boomu a recese, ale o to, že se na základě teoretických poznatků můžeme domnívat, že jsou takové ekonomiky nepřetržitě a trvale v krizi a recesi. Důvodem je to, že výrobní struktura je vytvářena shora a neshoduje se s přáními občanů a pro systém je teoreticky nemožné, aby svá chybná přizpůsobení a diskoordinace opravil.⁷⁶ Tvrdit, že se ekonomika reálného socialismu vyznačuje eliminací ekonomických krizí, znamená být přesvědčen o tom, že předností nebožtíka je imunita

skutečnost, že byl Marx celkem bezděčně hlavní ideologickou silou „reformistických“ hnutí, která ospravedlňovala zásahy do trhu práce.

⁷⁶ Knihu *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* jsme celou věnovali tomu, abychom ukázali, proč systém reálného socialismu nemůže ani za těch nejpříznivějších podmínek svými politikami šířit koordinační vliv.

vůči nemoci.⁷⁷ Po pádu socialistických režimů východní Evropy, kdy byla spotřebitelům opět dána možnost vytvořit svobodně výrobní strukturu tak, aby co nejvíce odpovídala jejich přáním, vyšlo okamžitě najevo, že v důsledku míry a objemu dřívějších investičních omylů bude proces opětovného přizpůsobení mnohem hlubší, delší a bolestivější, než je běžné u stadií recese, které postihují tržní ekonomiky. Bylo zřejmé, že většina struktury kapitálových statků, která existovala v socialistických ekonomikách, byla s ohledem na potřeby a cíle, které jsou charakteristické pro moderní ekonomiku, zcela nepoužitelná. Socialismus zkrátka vyvolává všeobecné, intenzivní a chronické chybné investice výrobních faktorů a kapitálových statků společnosti, které jsou mnohem vážnější než chybné investice vytvořené úvěrovou expanzí. Můžeme proto uzavřít, že „reálný socialismus“ se nachází v hluboké „chronické depresi“, tedy v situaci konstantního chybného investování výrobních zdrojů, což je jev, který byl dokonce doprovázen cyklickými nepříznivými změnami a který byl do určité míry studován různými teoretiky z dřívějších východních ekonomik.⁷⁸

⁷⁷ Diktátor se nezajímá o to, zda masy souhlasí s jeho rozhodnutím ohledně toho, kolik vynaložit na současnou spotřebu a kolik na dodatečné investice. Jestliže diktátor investuje více, a tím omezuje prostředky dostupné pro současnou spotřebu, musí lidé jíst méně a držet jazyk za zuby. Krize nevznikají proto, že subjekty nemají možnost vyjádřit svou nespokojenost. Tam, kde není žádné podnikání, nemůže být podnikání ani dobré, ani špatné. Může existovat hladovění nebo hladomor, avšak nikoli deprese v tom smyslu, v jakém se tento termín používá při analýze problémů tržní ekonomiky. Když si jednotlivé subjekty nemohou vybírat, nemohou protestovat proti metodám používaným těmi, kteří řídí průběh výroby. (Mises, *Human Action*, s. 565–566; v čes. vydání s. 505–506)

⁷⁸ Za všechny jmenujme Tomaska Stankiewiczze a jeho článek „Investment under Socialism“, *Communist Economies* 1, č. 2 (1989): 123–130. Viz také knihu Jana Winieckiho *The Distorted World of Soviet-Type Economies* (Londýn: Routledge, 1988 a 1991).

Obrovské ekonomické problémy, kterým dnes ekonomiky dřívějšího východního bloku čelí, vycházejí z mnoha desetiletí systematických ekonomických omylů. Tyto omyly byly mnohem vážnější (a byly vytvářeny mnohem rychlejším tempem) než chyby, které se běžně objevovaly na Západě v důsledku úvěrové expanze prováděné bankovním systémem a měnové politiky veřejných orgánů.

17

DVĚ DALŠÍ ÚVAHY

V různých historických případech byla úvěrová expanze použita jako nástroj, který pomáhal financovat národní rozpočtový deficit. To může být provedeno dvěma způsoby: banky mohou buď dostat pokyn k tomu, aby část úvěrové expanze vynaložily na nákup veřejných dluhopisů, nebo si vláda může peníze vypůjčit přímo od bank. Ačkoli technicky jde o příklady úvěrové expanze, zde nedochází k přímému vlivu na úvěrový trh, úvěrová expanze zde dokonale nahrazuje tvorbu peněz. V tomto případě se úvěrová expanze ve skutečnosti rovná prosté kreaci peněz za účelem financování veřejného deficitu a vede k tradičním důsledkům inflačního procesu: počáteční redistribuci důchodu, která se podobá redistribuci následující každý inflační proces; a pokřivení výrobní struktury v rozsahu, v jakém stát financuje výdaje a veřejné práce, které dočasně modifikují výrobní strukturu a které později nemohou být současnými výdaji ekonomických subjektů na spotřební statky a služby zachovány. V každém případě je nutné rozlišovat skutečnou úvěrovou expanzi, která vyvolává umělý boom a hospodářský cyklus, od pouhé tvorby nových peněz a jejich přesun do rukou státu, což je proces, který způsobuje důsledky typické pro inflační daň.⁷⁹

⁷⁹ Masivní nárůst rozpočtových deficitů byl společnou charakteristikou 80. let 20. století (zejména ve Španělsku) a sloužil k prodloužení expanzivních fází a odložení a zhoršení následných recesí. Negativní

Další finální úvaha se týká *mezinárodní podstaty* hospodářských cyklů. Mezinárodně integrované ekonomiky, což je obvykle případ moderních ekonomik, zahajují procesy úvěrové expanze zároveň a důsledky se rychle šíří na všechny světové trhy. Dokud existoval zlatý standard, byla schopnost každé země provádět domácí úvěrovou expanzi automaticky omezena a toto omezení bylo určeno neměnným odlivem zlata z ekonomik s relativně vyšší inflací. Se zrušením zlatého standardu, příchodem pružných měnových kurzů a vítězstvím měnového nacionalismu byla každá země schopna bez omezení přijmout politiky úvěrové expanze, což spustilo *inflační závod*, který postavil všechny země proti sobě. Pouze velmi velká a integrovaná ekonomická oblast zahrnující různé národy, která se vzdala úvěrové expanze a zachovávala mezi sebou pevné měnové kurzy, se bude schopna osvobodit, relativně řečeno (nikoli zcela), od škodlivých důsledků všeobecné expanze úvěru zahájené mimo její hranice. Není-li však mezi touto oblastí a zeměmi mimo ní, které jsou postiženy procesem úvěrové expanze, ustaven pružný měnový kurz, mohou být důsledky inflace pocíťovány i uvnitř této oblasti. Je pravdou, že pevné měnové kurzy fungují jako (nedokonalý) substitut omezení, která na schopnost každé země nezávisle rozšířit svou nabídku peněz v podobě úvěrů uvaloval zlatý standard. Toto je však v souladu se skutečností, že negativní důsledek vnější expanze na národy s rozumnějšími měnovými politikami může být zmírněn pouze ustavením pružných měnových kurzů.

Definitivní eliminace hospodářských krizí si v každém případě vyžádá *celosvětovou* reformu měnového systému. Taková reforma je naznačena v deváté a poslední kapitole této knihy.

důsledky těchto nepřímo monetizovaných deficitů se spojily se škodlivými důsledky úvěrové expanze a výsledkem bylo ještě větší chybné přizpůsobení alokace zdrojů a odsunutí začátku nutného opětovného přizpůsobení.

18

EMPIRICKÝ DŮKAZ PRO TEORII CYKLŮ

V této části se budeme zabývat tím, jak se teorie hospodářského cyklu představená v předchozích částech shoduje s historií ekonomických jevů. Jinými slovy budeme uvažovat o tom, zda naše teoretická analýza poskytuje či neposkytuje vysvětlení, které by bylo použitelné při interpretaci jevů konjunktury a recese, které se udály v historii a dějí se až dodnes. Budeme zvažovat, jak historické události, a to jak ty, které se udály v hluboké minulosti, tak ty, které proběhly nedávno, ilustrují teorii, kterou jsme rozvinuli, nebo jak do ní zapadají.

Nejprve však musíme začít varováním, které se týká historické interpretace hospodářských cyklů. Oproti předpokladům „pozitivistické“ školy nebudeme samotný empirický důkaz považovat za dostatečný pro potvrzení nebo zamítnutí vědecké teorie v oblasti ekonomie. Vědomě jsme prohlásili, že budeme studovat, jak historické události „ilustrují“ teoretické závěry, k nimž jsme dospěli v naší analýze, nebo jak do nich zapadají, a nikoli provádět empirický test, který by nám umožnil falzifikovat, potvrdit nebo demonstrovat platnost naší analýzy. Ačkoli toto nemusí být příhodný prostor pro opakování celé kritické analýzy logických nedostatků „pozitivistické metodologie“,⁸⁰ je zjevné, že zkušenost ve společenské

⁸⁰ Shrnutí kritické analýzy pozitivistické metodologie je spolu se stručnou bibliografií nejdůležitějších prací na toto téma uvedeno v našem článku *Método y crisis en la ciencia económica, Hacienda pública española* 74 (1982): 33–48, který byl přetištěn v Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), kap. 3, s. 59–82. Viz také náš článek *The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School*, s. 75–113. Metodologické myšlenky rakouské školy rozvinuté souběžně s debatou o socialistické ekonomické kalkulaci a kritika pozitivistické metodologie je jedním z nejdůležitějších vedlejších produktů této debaty. Faktory, kvůli kterým je socialismus intelektuálním omylem (například nemožnost získat centralizovanou cestou nutné praktické informace), ve skutečnosti vysvětlují, proč v ekonomii nelze přímo pozorovat empirické události, ani empiricky testovat žádnou teorii, ani zkrátka vytvářet specifické predikce týkající se času

oblasti je vždy „historická“, tzn. skládá se z extrémně komplexních událostí obsahujících bezpočet „proměnných“. Tyto proměnné nelze přímo pozorovat; můžeme je pouze interpretovat ve světle apriorní teorie. Obě události (se svou nekonečnou komplikovaností) a jejich specifická struktura se navíc liší situace od situace, takže ačkoli můžeme typické výchozí nejvýznamnější faktory považovat za ty samé, jejich *specifická historická podstata* se podstatně liší případ od případu.

Každá teorie cyklu stanoví různý výběr a interpretaci historických událostí a tato skutečnost poskytuje velký význam předchozímu vytvoření, metodologickými a nikoli pozitivistickými postupy, platných teorií, které umožňují odpovídající interpretaci reality. Proto neexistuje žádný nevyvratitelný historický důkaz, natož důkaz, který by umožnil potvrzení toho, zda je teorie platná nebo neplatná. V naší víře v empirickou podporu teorie bychom proto měli být velmi opatrní a pokorní. Nanejvýš musíme být spokojeni s vytvořením logicky koherentní teorie, která v příslušném řetězci analytických argu-

a místa budoucích událostí. Důvodem je to, že předmětem výzkumu v ekonomii jsou myšlenky a znalosti, které lidské bytosti vlastní a vytvářejí v souvislosti se svým jednáním. Tyto informace se přitom neustále mění, jsou vysoce komplexní, nelze je měřit či pozorovat, ani nemohou být uchopeny vědcem (ani centrálním plánovacím úřadem). Kdyby bylo možné měřit společenské události a empiricky testovat ekonomické teorie, socialismus by byl možný. Faktory, kvůli kterým je socialismus nemožný, ukazují, že pozitivistická metodologie je nepoužitelná. „Události“ ve společenské sféře mohou být vzhledem ke své „duchovní“ podstatě interpretovány z historické perspektivy, což vždy vyžaduje apriorní teorii. Další informace o těchto kontroverzních a přemýšlených vyvolávajících otázkách viz 33 bibliografických zdrojů zmíněných v našem článku *Método y crisis en la ciencia económica* a zejména v Misesově knize *Theory and History* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957) a Hayekově článku *The Facts of the Social Sciences* v knize *Individualism and Economic Order*, s. 57–76, a knize *The Counter-Revolution of Science* (Glencoe, Ill.: Free Press, 1952; Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979; česky *Kontrarevoluce vědy*, Praha: Liberální institut, 1995). Příhodné a nezaujaté vysvětlení rakouského metodologického paradigmatu je uvedeno v Bruce Caldwell, *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century* (Londýn: George Allen and Unwin, 1982; 2nd ed., Londýn: Routledge, 1994), zejm. s. 117–138.

mentů obsahuje co možná nejméně logických vad a je založena na základních principech lidského jednání („subjektivismus“). Máme-li takovou teorii k dispozici, je dalším krokem ověření toho, jak dobře odpovídá historickým událostem a jak dobře nám umožňuje všeobecněji, vyváženěji a příhodněji než jiné, alternativní teorie interpretovat aktuální dění.

Tyto úvahy jsou obzvláště důležité pro teorii hospodářského cyklu. Jak ukázal F. A. Hayek, „vědecký“ přístup, který dosud v ekonomii dominoval, určil, že za povšimnutí stojí pouze ty ekonomické teorie, které jsou formulované v empirických termínech a které lze aplikovat na měřitelné veličiny. Hayekovými slovy:

Můžeme stěží popírat, že taková poptávka poměrně svévolně vymezuje skutečnosti, o nichž má být uvažováno jako o možných příčinách událostí, které se dějí ve skutečném světě. Tento pohled, který je často poměrně naivně přijímán proto, že si ho vyžaduje vědecký přístup, má určité paradoxní důsledky. Pokud jde o tržní a podobné společenské struktury, víme samozřejmě o mnoha skutečnostech, které nelze měřit a o nichž máme pouze určité velmi nepřesné a všeobecné informace. A protože důsledky těchto skutečností nelze v žádném konkrétním případě potvrdit kvantitativním důkazem, jsou jednoduše těmi, kteří zapřísáhle uznávají pouze to, co považují za vědecký důkaz, odmítnuty: tito lidé poté postupují na základě fikce, že důležité jsou jediné ty faktory, které lze měřit. Korelace mezi agregátní poptávkou a celkovou zaměstnaností může být, například, pouze přibližná, avšak protože jde o *jedinou* korelaci, k níž máme k dispozici kvantitativní údaje, je přijímána jako jediné kauzální spojení, které platí. V případě tohoto přístupu může dost dobře existovat lepší „vědecký“ důkaz pro chybnou teorii, která bude přijata proto, že je „vědecktější“, než pro platné vysvětlení, které je odmítnuto z toho důvodu, že pro něj neexistuje dostatečný kvantitativní důkaz.⁸¹

⁸¹ Hayek dospěl ve své řeči přednesené 11. prosince 1974 u příležitosti převzetí Nobelovy ceny k významným postřehům, které se týkaly obtížnosti empirického testování ekonomických teorií, zejména pak teorie

Zohledníme-li výše uvedená varování a úvahy, pak v této části uvidíme, že dostupná historická data týkající se proběhnutších cyklů konjunktury a recese dokonale zapadají do naší teorie cyklu. Na konci této části navíc zhodnotíme studie provedené za účelem empirického testování rakouské teorie hospodářského cyklu.

HOSPODÁŘSKÉ CYKLY PŘED PRŮMYSLOVOU REVOLUCÍ

(a) Pokrýt na tomto prostoru (byť ve zhuštěné podobě) všechny cykly konjunktury a recese, které postihly světové ekonomiky před průmyslovou revolucí, by bylo nemožné. Naštěstí však máme k dispozici rostoucí počet prací o ekonomické historii, které výrazně usnadňují aplikaci teorie hospodářského cyklu na konkrétní ekonomické události minulosti. Mohli bychom začít tím, že zmíníme práce Carla M. Cipolly o krizích, které postihly ekonomiku Florencie v polovině čtrnáctého století a v šestnáctém století, tedy krize, kterým jsme se věnovali v kapitole 2.⁸² Viděli jsme, že Cipolla, následuje Muellerovy studie,⁸³ zdokumentoval výraznou úvěrovou expanzi, kterou na začátku čtrnáctého století způsobily banky ve Florencii.⁸⁴

cyklu. Viz jeho článek *The Pretence of Knowledge*, *The American Economic Review* (prosinec 1989): 3. Hayek dochází na stejném místě k závěru:

To, co je pravděpodobně skutečnou příčinou rozsáhlé nezaměstnanosti, bylo vědecky uvažující většinou ekonomů odmítnuto, protože její působení nelze potvrdit přímo pozorovatelnými vztahy mezi měřitelnými veličinami, a toto téměř výhradní soustředění na kvantitativně měřitelné povrchové jevy vedlo k vytvoření politiky, která události ještě zhoršila. (s. 5)

⁸² Carlo M. Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982); a *Money in Sixteenth – Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1989).

⁸³ R. C. Mueller, *The Role of Bank Money in Venice: 1300–1500*, s. 47–96. Později ještě *The Venetian Money Market: Bank, Panics, and the Public Debt, 1200–1500*.

⁸⁴ Jak doslova uvádí Carlo Cipolla: „Banky té doby se již rozvinuly do bodu, kdy vytvářely peníze a navíc zvyšovaly jejich rychlost oběhu.“

Výsledkem byl významný ekonomický boom, který z Florencie učinil finanční a obchodní centrum Středomoří. Řada událostí, například bankrot v Anglii, výběr prostředků v Neapoli nebo krach florentských pokladničních poukázek, stála na počátku nevyhnutelné krize, která se projevila ve všeobecném úpadku bank a radikálním omezením úvěru na trhu (nebo jak to bylo tehdy nazýváno *mancomento della credenza*). Cipolla poukazuje na to, že krize vyústila v zánik velké zásoby bohatství a ceny nemovitostí, které předtím prudce vzrostly, klesly na polovinu své dřívější hodnoty a dokonce ani takový pokles cen nepřilákal dostatečný počet kupujících. Podle Cipolly trvalo třicet let (od roku 1349 do roku 1379), než byla zahájena obnova. Podle jeho názoru hrál při obnově zásadní úlohu katastrofální mor,

který přerušil začarovanou spirálu deflace. Protože počet obyvatel byl náhle a dramaticky snížen, průměrné dostupné množství obživa na hlavu vzrostlo. Během následujících tří let po moru byl navíc zachován vysoký výstup ražby mincí. Hotovostní zůstatky tak byly neobvykle vysoké a nebyly hromaděny: mezi těmi, kdo přežili, převažovala chuť utrácet. Ceny a mzdy proto vzrostly.⁸⁵

V kapitole 2 jsme kriticky analyzovali Cipollovo použití monetaristické teorie, která je základem jeho interpretace florentských měnových procesů.

(b) Druhou ekonomickou krizi, kterou se Cipolla podrobně zabýval, je rovněž možné zcela vysvětlit na základě rakouské teorie hospodářského cyklu. Týká se úvěrové expanze, která se udála během druhé poloviny šestnáctého století ve Florencii. Cipolla výslovně vysvětluje, že

manažeři banky Ricci použili veřejné prostředky jako měnovou bázi pro politiku úvěrové expanze. Výjimečné postavení

Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, s. 13.

⁸⁵ Ibid., s. 48.

banky Ricci na florentském trhu vedlo ostatní banky k tomu, že následovaly její politiku úvěrové expanze.⁸⁶

Podle Cipolly byla florentská ekonomika během šedesátých let 16. století relativně aktivní a byla povzbuzena úvěrovou euforií. Na začátku sedmdesátých let 16. století však situace vyvrcholila výrazným omezením likvidity, které postihlo celý bankovní systém. Jak barvitě vylíčili kronikáři, bankéři „platili pouze inkoustem“. Krize se postupně prohloubila a poté naplno propukla v polovině sedmdesátých let 16. století, kdy město pociťovalo „výrazný nedostatek peněz“ (deflaci) a omezení úvěru. Cipolla uvádí,

Působení úvěrového multiplikátoru se náhle zvrhlo a florentský trh byl přiškrcen krizí likvidity vyvolané omezením úvěru, které bylo výjimečně vážné, a to jak svou intenzitou, tak délkou. Na stránkách kronik, v dopisech obchodníků a současných zákazech můžeme vidět neustálé zaujaté zmínky o měnové a úvěrové „tísni“, bankách, které se „nepočítaly“ (to znamená, nevyplácely hotovost), a nedostatku hotovosti k zaplacení pracovníků v sobotu.⁸⁷

Po úvěrové expanzi a konjunktúře tedy následovala deprese, kvůli níž došlo k rychlému omezení obchodu a častému výskytu bankrotů. V tomto okamžiku upadla florentská ekonomika do dlouhého období úpadku.

(c) V kapitole 2 jsme rovněž zmínili jiné procesy úvěrové expanze, které nevyhnutelně vedly k následným ekonomickým krizím. Například jsme se zabývali případem benátské banky Medici, která prováděla úvěrovou expanzi a v roce 1492 zbankrotovala. Ve stopách Ramóna Carandeho jsme také studovali procesy expanze a úpadku bank, které postihly všechny bankéře Karla V. v Seville. Podobně jsme uvažovali o zásadní depresi, která vznikla na začátku osmnáctého století ve Francii po spekulativní a finanční expanzi Johna Lawa, kterou

⁸⁶ Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, s. 106.

⁸⁷ *Ibid.*, s. 111.

podrobně analyzovalo několik autorů, a to včetně samotného Hayeka.⁸⁸

HOSPODÁŘSKÉ CYKLY OD PRŮMYSLOVÉ REVOLUCE

S napoleonskými válkami, zahájením průmyslové revoluce a rozšířením systému bankovníctví částečných rezerv se znovu začaly velmi pravidelně objevovat hospodářské cykly vyznačující se nejvýznamnějšími typickými rysy identifikovanými teorií, kterou prezentujeme v této knize. Uveďme nyní stručně data a rysy nejzávažnějších cyklů, které proběhly od začátku devatenáctého století.

1. *Panika roku 1819.* Tato panika postihla zejména Spojené státy a byla studována především Murrayem N. Rothbardem v jeho nyní již klasické knize o tomto tématu. Panice předcházela expanze úvěru a peněžní nabídky v podobě bankovek a úvěrů nekrytých reálnými úsporami. Ústřední roli v tomto procesu hrála nově vytvořená Bank of the United States. Výsledkem byla výrazná umělá ekonomická expanze, která byla náhle přerušena v roce 1819, kdy banky přestaly rozšiřovat úvěry a požadovaly splacení bankovek ostatních bank, které vlastnily. Následovalo typické omezení úvěru spolu s hlubokou a všeobecnou ekonomickou depresí, která zastavila investiční projekty zahájené během konjunktury a zvýšila nezaměstnanost.⁸⁹

⁸⁸ Viz Hayekův článek *First Paper Money in Eighteenth Century France*, publikovaný jako kapitola 10 knihy *The Collected Works of F. A. Hayek*, sv. 3: *The Trend of Economic Thinking*, s. 155–176. Viz také Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, s. 98 a násl.

⁸⁹ Viz Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*. Rothbard dosáhl touto knihou ještě dalšího významného přínosu: v této knize odhalil, že krize vyvolala vysoce intelektuální diskusi o bankovních směnkách. Rothbard zdůrazňuje vznik velké skupiny politiků, novinářů a ekonomů, kteří byli schopni správně rozpoznat příčiny krize a navrhnout vhodná opatření k tomu, aby se v budoucnosti znovu neobjevila. Toto vše se událo mnoho let před tím, než Torrens a další v Anglii definovali zásadní principy bankovní školy. Následuje výčet nejvýznamnějších postav, které označily úvěrovou expanzi za příčinu

2. *Krize roku 1825.* Toto byla v podstatě anglická krize. Byla charakteristická výraznou úvěrovou expanzí, která byla využita k financování prodloužení výrobní struktury, tzn. přidání stadií, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. Takové financování se v podstatě skládalo z investic do prvních železničních spojů a rozvoje textilního průmyslu. Krize vypukla v roce 1825 a spustila depresi trvající až do roku 1832.

3. *Krize roku 1836.* Banky znovu začaly s úvěrovou expanzí, což vedlo ke konjunktuře, během níž se zvýšil počet bankovních společností a korporací. Nové půjčky financovaly železnice, železárny, ocelárny a uhelný průmysl, parní stroj se stal novým zdrojem pohonu. Na začátku roku 1836 začaly růst ceny. Krize se zastavila v okamžiku, kdy se banky vzhledem k tomu, že ztrácely stále více zlatých rezerv, které opouštěly zemi a směřovaly zejména do Spojených států, rozhodly přestat s rozšiřováním úvěrů. Pokles cen začal v roce 1836 a banky zbankrotovaly nebo odkládaly platby. Výsledkem byla hluboká deprese trvající do roku 1840.

4. *Krize roku 1847.* Úvěrová expanze byla ve Velké Británii obnovena v roce 1840 a rozšířila se po Francii a Spojených státech. Byly postaveny tisíce kilometrů železničních tratí a akciový trh vstoupil do období vytrvalého růstu, který se nejvýrazněji projevil v akciích železničních společností. Tak začal spekulativní trend trvající do roku 1846, kdy Velkou Británii zasáhla ekonomická krize.

Není bez zajímavosti poznamenat, že 19. července 1844 přijala Anglie Peelův zákon o bankovním privilegiu, který znamenal vítězství Ricardovy bankovní školy, neboť zakázal vydávání bankovek nekrytých stoprocentně zlatem. Toto ustanovení se však netýkalo vkladů a půjček, jejichž objem vzrostl za pouhé dva roky pětkrát, což vysvětluje rozšíření spekulace

ekonomických potíží: Thomas Jefferson, Thomas Randolph, Daniel Raymond, senátor Condý Raguét, John Adams a Peter Paul de Grand, který dokonce obhajoval požadavek, aby se banky držely modelu Bank of Amsterdam a neustále udržovaly stoprocentní rezervní poměr (s. 151).

a závažnost krize, která vypukla v roce 1846. Deprese se rozšířila do Francie a ceny akcií železničních firem se na různých akciových trzích zhroutily. Všeobecně klesly zisky, zejména v odvětvích kapitálových statků. Nezaměstnanost vzrostla, zejména v odvětví výstavby železnic. Na revoluci (zjevně dělnickou a socialistickou), která vypukla ve Francii v roce 1848, bychom měli nahlížet právě v tomto historickém kontextu.

5. *Panika roku 1857.* Její struktura připomínala předchozí krizi. Panika měla původ v předchozí konjunktúře, která trvala pět let od roku 1852 do roku 1857 a která byla založena na všeobecné úvěrové expanzi s celosvětovými důsledky. Ceny, zisky a nominální mzdy vzrostly a akciový trh zažíval boom. Boom se týkal zejména těžebních společností a společností zabývajících se výstavbou železnic (nejdůležitější stadia kapitálových statků). Spekulace se stala všeobecným jevem. První známky konce konjunktury se objevily se začátkem poklesu zisků těžebních a železničních firem (stadia, která byla od spotřeby vzdálena nejvíce); nárůst výrobních nákladů pak dále oslabil zisky. Zpomalení potom ovlivnilo železářský, ocelářský a uhelný průmysl a udeřila krize. Šířila se rychle a odstartovala celosvětovou depresi. Dnem skutečné paniky se stal v New Yorku 22. srpen 1857, kdy mnoho bank pozastavilo svou činnost.

6. *Krize roku 1866.* Fáze expanze začala v roce 1861. Klíčovou roli hrál rozvoj bankovníctví v Anglii a úvěrová expanze, kterou ve Francii zahájila Credit Foncier. Expanze vyhnala do výše ceny mezistatků, stavebnictví a odvětvích napojených na bavlnu a pokračovala rychlým tempem, než v roce 1866 vypukla panika v důsledku rozsáhlých bankrotů, z nichž byl nejznámější bankrot Overend Guerney v Londýně. V tuto dobu byl, stejně jako v letech 1847 a 1857, za účelem dodání likvidity do ekonomiky a ochrany zlatých rezerv Bank of England dočasně zrušen Peelův zákon o bankovním privilegiu. Zbankrotovala první investiční banka ve Francii Crédit Mobiliaire. Výše uvedená skutečnost způsobila depresi, která jako vždy postihla zejména odvětví výstavby železnic a nezaměstnanost postihla nejvíce odvětví produkující kapitálové statky. V letech

1859 až 1864 proběhla ve Španělsku rozsáhlá úvěrová expanze, která financovala všeobecné chybné investice, zejména v odvětví železnic. Na počátku roku 1864 ho postihla recese, která vyvrcholila v roce 1866. Celý tento proces analyzoval Gabriel Tortella Casares, a ačkoli by měly být některé jeho interpretační závěry ve světle naší teorie pozměněny, jsou s ní události, které ve svých spisech popsal, v dokonalém souladu.⁹⁰

7. *Krize roku 1873.* Struktura této krize rovněž připomínala předchozí krizi. Expanze byla ve Spojených státech zahájena v důsledku vysokých nákladů, které s sebou nesla občanská válka. Síť železnic byla výrazně rozšířena a železářský a ocelářský průmysl prošly intenzivním rozvojem. Expanze se rozšířila do zbývajících světa a Evropa zažila obrovskou spekulativní vlnu na akciových trzích, při níž vzrostly cenné papíry průmyslového sektoru. Krize nejprve udeřila v Evropě v květnu roku 1873 a do Spojených států se rozšířila v létě, kdy začínala být recese zřejmá a zkrachovala jedna z největších amerických bank Jay Cook & Co. Pozoruhodné je to, že této panice a následné vážné depresi unikla Francie, která se zdržela předchozí úvěrové expanze.

8. *Krize roku 1882.* Úvěrová expanze byla ve Spojených státech a Francii obnovena v roce 1878. Ve Francii výrazně vzrostly emise průmyslových akcií a byl spuštěn ambiciózní program veřejných prací. Banky hrály velmi aktivní roli při získávání rodinných úspor a masivním poskytování půjček průmyslu. Krize vypukla v roce 1882, když zbankrotovala Union Générale. Masivní výběr vkladů (zhruba polovinu) zažila Crédit Lyonnais, která se ocitla na pokraji bankrotu. Ve Spojených státech zbankrotovalo 400 bank (z celkového počtu 3 271)

⁹⁰ Tortella cituje Vicente a poukazuje na to, že španělská krize z roku 1866 „stojí na počátku pověstné nedůvěry katalánských podnikatelů v banky a velké korporace“. Viz Gabriel Tortella-Casares, *Banking, Railroads, and Industry in Spain 1829–1874* (New York: Arno Press, 1977), s. 585. Další informace o španělské ekonomice v tomto období viz Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX* (Barcelona: Ariel, 1970; první vydání, Madrid: C. S. I. C., 1948), zejm. s. 131–151.

a nezaměstnanost a krize postihly nejvíce odvětví, která byla od spotřeby vzdálena nejvíce.

9. *Krize let 1890–1892.* Úvěrová expanze se světem šířila v podobě půjček, které směřovaly zejména do Jižní Ameriky. Rychlý rozvoj zaznamenaly loďařství a těžký průmysl. Krize propukla v roce 1890 a deprese pokračovala do roku 1896. Jak je pro všechna léta deprese po krizi typické, objevily se v široké míře takové jevy jako obvyklé bankroty železničních společností, kolaps akciového trhu, krize železářského a ocelářského průmyslu a nezaměstnanost.

10. *Krize roku 1907.* V roce 1896 byla znovu zahájena úvěrová expanze, která trvala do roku 1907. V tomto případě byly nové půjčky (vytvořené *ex nihilo*) investovány do výroby elektrické energie, telekomunikací a výstavby metra a lodí. Elektřina převzala od železnic jejich dřívější vůdčí úlohu. Poprvé navíc využil výhod bankovních půjček chemický průmysl a objevily se první automobily. V roce 1907 udeřila krize. Obzvláště vážná byla ve Spojených státech, kde zbankrotovalo mnoho bank.

Po krizi z roku 1907 začal nový boom, který vrcholil v roce 1913 novou krizí, která se podobala té předchozí. Tato nová krize byla přerušena první světovou válkou, která změnila výrobní strukturu téměř všech zemí na světě.⁹¹

BOUŘLIVÁ DVACÁTÁ LÉTA A VELKÁ DEPRESE 1929

Léta po první světové válce se vyznačovala rozsáhlou úvěrovou expanzí zahájenou ve Spojených státech. Toto kolo úvěrové expanze, které se točilo kolem programů na stabilizaci hodnoty peněžní jednotky, řídil nově vytvořený Federální

⁹¹ Podrobnější historický přehled krizí a hospodářských cyklů od začátku průmyslové revoluce do první světové války viz například Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, španělský překlad Antonio Bosch Doménech (Barcelona: Editorial Ariel, 1971), s. 143–160.

rezervní systém (založený v roce 1913). Teoretici jako Irving Fisher a další monetaristé tyto programy, které si v daném okamžiku získaly rozsáhlou a trvalou popularitu, podporovali. Protože se dvacátá léta 20. století vyznačovala značným nárůstem produktivity, při němž bylo využito mnoho nových technologií a akumulováno velké množství kapitálu, došlo by v případě nepřítomnosti tehdejší expanze nabídky peněz v podobě půjček k výraznému poklesu cen spotřebního zboží a služeb, a tedy výraznému nárůstu reálných mezd. Úvěrová expanze však udržela ceny spotřebních statků během celého období v podstatě konstantní. Benjamin M. Anderson ve své pozoruhodné finanční a ekonomické historii tohoto období Spojených států podrobně popisuje objem úvěrové expanze, který americký bankovní systém vytvořil. Za o něco málo více než pět let vzrostl objem půjček vytvořených bankovním systémem *ex nihilo* z 33 miliard na 47 miliard dolarů. Anderson výslovně uvádí, že:

Mezi polovinou roku 1922 a dubnem 1928 jsme bankovní úvěry bez nutnosti, ospravedlnění, s lehkým srdcem a nezodpovědně více než zdvojnásobili a v letech, které následovaly, jsme za to zaplatili strašlivou cenu.⁹²

Murray N. Rothbard spočítal, že nabídka peněz ve Spojených státech vzrostla z 37 miliard dolarů v roce 1921 na více než 55 miliard v lednu 1929.⁹³ Tato čísla se velmi blíží odhadům

⁹² Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 145–157. Výše uvedený citát je ze s. 146.

⁹³ Rothbard, *America's Great Depression*, s. 88, sloupec 4. Rothbard prozkoumal všechny charakteristické rysy inflačního procesu, zejména jejich shodu se záměrnou politikou Federálního rezervního systému, kterou kromě jiných podporoval ministr financí William G. McAdoo, podle něhož:

Primárním cílem zákona o Federálním rezervním systému bylo změnit a posílit náš bankovní systém tak, aby větší úvěrové zdroje, které si vyžadují potřeby obchodních a zemědělských společností, vznikaly téměř automaticky a byly k dispozici za úrokové míry, které budou dostatečně nízké, aby stimulovaly

Milтона Friedmana a Anny J. Schwartz, podle nichž vzrostla nabídka peněz z více než 39 miliard v lednu 1921 na 57 miliard v říjnu 1929.⁹⁴

Sám F. A. Hayek byl kvalifikovaným přímým svědkem expanzivní úvěrové politiky Federálního rezervního systému probíhající ve dvacátých letech 20. století. V letech 1923 až 1924 totiž patnáct měsíců studoval přímo na místě měnovou politiku amerického Federálního rezervního systému. Jedním z výsledků tohoto pobytu byl článek o americké měnové politice po krizi z roku 1920.⁹⁵ Hayek v tomto článku kriticky analyzuje politiku Federální rezervní banky, podle níž

ly, chránily a podpořily všechny druhy zákonného podnikání.
(s. 113)

Viz také George A. Selgin, The ‚Relative‘ Inflation of the 1920’s v *Less Than Zero*, s. 55–59.

⁹⁴ Milton Friedman a Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1963), s. 710–712 (tabulka A-1, sloupec 8). V kapitole věnované dvacátým létům 20. století Friedman s Annou Schwartz ukazují, že jednou z principiálních změn tohoto období bylo rozhodnutí využít poprvé v historii

nástrojů centrální banky k podpoře vnitřní ekonomické stability a zachování rovnováhy mezinárodních plateb a zabránění a zmírnění přísně finančních krizí. Zpětně můžeme vidět, že to byl zásadní krok k tomu, aby si stát přisvojil jednoznačnou a trvalou odpovědnost za ekonomickou stabilitu. (s. 240)

Ačkoli se Friedman s Annou Schwartz tímto zjištěním dotýkají jádra problému, nedostatečnost měnové analýzy, pomocí níž interpretují svá data, je vedle domněnce, že příčinou Velké deprese z roku 1929 byly chyby v měnové politice Federálního rezervního systému z té doby, a nikoli úvěrová expanze dvacátých let 20. století, jak odhalila teorie rakouské školy. Friedman s Annou Schwartz zcela přehlížejí a neuvědomují si vliv takovéto expanze na výrobní strukturu.

⁹⁵ F. A. Hayek, The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis, kapitola 1 knihy *Money, Capital and Fluctuations*, s. 5–32. Tento článek je částí mnohem rozsáhlejší německé verze, která se v roce 1925 objevila v *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* (č. 5, 1925, sv. 1–3, s. 25–63, a sv. 4–6, s. 254–317). Je důležité poukázat na to, že v poznámce č. 4 tohoto článku (s. 27–28) Hayek poprvé

má být každý nárůst indexu o určité procento okamžitě vyrovnán nárůstem diskontní míry nebo jiným omezením úvěru a každý pokles všeobecné cenové hladiny má být vyrovnán snížením diskontní míry.⁹⁶

Hayek ukazuje, že návrh stabilizace všeobecné cenové hladiny pochází od Irvinga Fishera ve Spojených státech a J. M. Keynesa a Ralpha Hawtreyho v Anglii a že různí ekonomové v čele s Benjaminem M. Andersonem ho nelítostně kritizovali. Hayekova zásadní teoretická výtku vůči projektu stabilizace je ta, že když všeobecná cenová hladina klesá, mají pokusy o stabilizaci vždy podobu úvěrové expanze, která vyvolává boom, chybnou alokaci zdrojů do výrobní struktury a v důsledku hlubokou depresi. Přesně to se skutečně stalo.

Cíl stability všeobecné cenové hladiny spotřebního zboží byl během dvacátých let za cenu rozsáhlé úvěrové expanze v podstatě dosažen. To způsobilo boom, který v souladu s našimi teoretickými predikcemi ovlivnil zejména odvětví výroby kapitálových statků. Cena cenných papírů na akciovém trhu tak vzrostla čtyřikrát a zatímco výroba statků pro běžnou spotřebu vzrostla v tomto období o 60 procent, výroba dlouhodobých spotřebních statků, železa, ocele a dalších fixních kapitálových statků se zvýšila o 160 procent.⁹⁷

předkládá zásadní argument, který později podrobně rozvinul v díle *Prices and Production* a který opírá o Misesovu práci. Poznámka č. 12 tohoto článku navíc obsahuje Hayekovo první výslovné prohlášení ve prospěch opětovného ustavení stoprocentního rezervního požadavku pro banky. Hayek soudí:

Problém zamezení krizi by měl být radikálně vyřešen důsledným rozvinutím koncepce Peelova zákona v nařízení stoprocentního zlatého krytí bankovních vkladů a bankovek. (s. 29)

⁹⁶ Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, s. 17.

⁹⁷ Jinými slovy řečeno, vysoká „inflace“ byla během tohoto období rozhodně skutečností, i když se projevila v odvětví finančních aktiv a kapitálových statků, nikoli v odvětví spotřebního zboží (Rothbard, *America's Great Depression*, s. 154). Murray Rothbard nám ve svém článku *The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913–1930*, kapitola 4 v knize *Money in Crisis*, Barry N. Siegel, ed., s. 89–136, nabízí

Rakouskou teorii cyklu dále ilustruje tato skutečnost: během dvacátých let vzrostly mzdy zejména v odvětví produkce kapitálových statků. Během osmi let vzrostly v reálném vyjádření v tomto odvětví o zhruba 12 procent, zatímco v odvětvích výroby spotřebních statků byl vykázán průměrný reálný růst o 5 procent. V některých odvětvích výroby kapitálových statků vzrostly mzdy ještě více. Například v chemickém průmyslu vzrostly o 22 procent, v železářském a ocelářském průmyslu o 25 procent.

Kromě Johna Maynarda Keynesa a Irvinga Fishera byl dalším obzvláště vlivným ekonomem, který ospravedlňoval úvěrovou expanzi domněle pozitivním cílem v podobě zachování konstantní všeobecné cenové hladiny, šéf finančních studií britského ministerstva financí Ralph Hawtrey. Hawtrey uvádí:

Americký experiment stabilizace z let 1922 až 1928 ukázal, že včasná léčba by mohla během několika měsíců ještě před způsobením jakýchkoli vážných škod otřást tendencí buď k inflaci, nebo k depresi. Americký experiment byl po praxi z 19. století velkým pokrokem.⁹⁸

fascinující popis vývoje politiky Federálního rezervního systému v letech 1913 až 1930 a analýzu úzké spolupráce guvernéra Federálního rezervního systému Stronga s guvernérem Bank of England Montagem Normanem, která se týkala expanze. Výsledkem byly rozsáhlé operace na volném trhu ve dvacátých letech 20. století. Jejich cílem bylo provést inflaci americké nabídky peněz, která měla pomoci vyřešit problém deflace ve Velké Británii, který si Británie sama způsobila.

⁹⁸ Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking* (Londýn: Longman, 1932), s. 300. Rothbard popisuje Hawtreyho jako „jednoho z negativních géníů dvacátých let 20. století“. Rothbard, *America's Great Depression*, s. 159. Nejvážnějším omylem, kterého se Fisher, Hawtrey a zbytek „stabilizačních“ teoretiků dopustili, bylo jejich nepochopení toho, že hlavní funkcí peněz je sloužit jako prostředek pro kreativní podnikatelskou činnost a ponechat veškeré kreativní příležitosti lidského jednání z hlediska budoucnosti otevřené. Poptávka po penězích a kupní síla peněz se proto nesmí nikdy přestat měnit. Jak uvádí Mises:

Se skutečným světem jednání a neustálé změny, ekonomickým systémem, který nemůže být rigidní, není kompatibilní ani ne-

Politika úvěrové expanze, která byla vědomě přijata za účelem zachování stabilní všeobecné cenové hladiny, nejprve odstartovala konjunkturu. Tato konjunktura vedla spolu s nedostatkem analytických nástrojů nutných pro pochopení toho, že tento plán ve skutečnosti způsobí hlubokou depresi, úřady k tomu, že pokračovaly s politikou, která, jak víme, byla odsouzena k neúspěchu.⁹⁹

Příchod krize překvapil monetaristy (Fisher, Hawtrey, atd.), kteří na základě mechanistického pojetí kvantitativní teorie peněz věřili, že jakmile se nabídka peněz zvýší, bude její vliv na ceny stabilní a nevratný. Tito teoretici si neuvědomovali, že expanzivní růst půjček měl na výrobní strukturu a relativní ceny vysoce nerovnoměrný vliv. Profesor Irving Fisher byl pravděpodobně nejslavnějším americkým ekonomem té doby a jeho komentáře byly mezi těmi, které vyčnívaly nejvíce. Fisher tvrdohlavě obhajoval teorii, že akciový trh dosáhl úrovně (vysoké hladiny), pod níž už nikdy neklesne. Krize z roku 1929 ho překvapila a téměř ho zruinovala.¹⁰⁰

utralita peněz, ani stabilita její kupní síly. Takový svět, který předpokládá jako nutné podmínky neutrální a stabilní peníze, by byl světem bez jednání. (Mises, *Human Action*, s. 419; v čes. vydání s. 379)

⁹⁹ Podle Phillipse, McManuse a Nelsona „Konečný výsledek toho, co bylo pravděpodobně největším experimentem stabilizace cenové hladiny v historii, se ukázal být zkrátka největší depresí“. Phillips, McManus a Nelson, *Banking and the Business Cycle*, s. 176.

¹⁰⁰ Fisher 17. října 1929 prohlásil: „Akcie dosáhly úrovně, která vypadá jako trvale vysoká úroveň.“ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 210. Ohledně bohatství, které Fisher získal vyvinutím kalkulátoru, a jeho neschopnosti teoreticky vysvětlit události, které ho potkaly, a predikovat krach na akciovém trhu, při němž přišel prakticky o všechno, viz poutavou biografii od Roberta Loringa Allena *Irving Fisher: A Biography* (Oxford: Blackwell, 1993). Zásadní chyby Fishera v předpovědích stojí za ztrátou jeho akademické a všeobecné reputace a za skutečností, že jeho následná teorie o příčinách Velké deprese nebyla přijata příliš vážně. Viz Robert W. Dimand „Irving Fisher and Modern Macroeconomics“, *American Economic Review* 87, č. 2 (květen 1997): 444.

Pohroma Newyorské burzy cenných papírů proběhla ve stadiích. Index akcií se mezi léty 1926 a 1929 více než zdvojnásobil, když vzrostl ze 100 na 216 bodů. První varování se objevilo ve čtvrtek 24. října 1929, kdy se nabídka třinácti milionů akcií nesečkala s téměř žádnou poptávkou a ceny se zhroutily. Banky intervenovaly a byly schopny v daném okamžiku pád pozastavit, takže ceny klesly o dvanáct až dvacet pět bodů. Ačkoli se očekávalo, že panika během víkendu opadne, pondělní ráno 28. října přineslo novou nezadržitelnou pohromu. Na prodej bylo nabídnuto více než devět milionů akcií a trh klesl o čtyřicet devět bodů. Nejničivějším dnem se stalo úterý 29. října, kdy bylo k prodeji nabídnuto třicet tři milionů akcií a trh se zřítil o dalších čtyřicet devět bodů.

V tom okamžiku přišla deprese se svými typickými rysy. Od roku 1929 do roku 1932 zkrachovalo nebo pozastavilo platby více než 5 tisíc bank (z celkového počtu 24 tisíc).¹⁰¹ Následovalo drastické omezení úvěru a hrubé soukromé investice klesly z více než 15 miliard dolarů v roce 1929 na necelou 1 miliardu dolarů v roce 1932. Nezaměstnanost navíc dosáhla v roce 1933 svého vrcholu kolem 27 procent aktivní populace.

Trvání a zejména závažnost Velké deprese, která trvala celé desetiletí, lze chápat pouze na základě chyb v hospodářské a měnové politice, kterých se dopustila hlavně Hooverova administrativa (prezident Hoover byl znovu zvolen v roce 1928), ale také intervencionistický demokrat Roosevelt. Byla přijata v podstatě všechna možná nejkontraproduktivnější opatření, která zhoršila problémy a bránila příchodu obnovy. Politika podpory vynucených a umělých mezd zvýšila nezaměstnanost a zabránila přesunu produktivních zdrojů a práce mezi odvětvími. Obrovský nárůst veřejných výdajů v roce 1931 představoval další vážnou chybu hospodářské politiky. V tomto roce vzrostly výdaje z 16,4 procenta hrubého domácího produktu na 21,5 procenta a výsledkem byl deficit přesahující 2 miliardy dolarů. Úřady se mylně rozhodly vyrovnat

¹⁰¹ Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression* [Cambridge: Cambridge University Press (1996) 2000].

rozpočet tím, že zvýší daně: daně z příjmu vzrostly z 1,5 až 5 procent na 4 až 8 procent, došlo ke zrušení mnoha odpočtů a skokově vzrostla mezní daňová sazba pro nejvyšší příjmové skupiny. Podobně vzrostly korporátní daně z 12 na téměř 14 procent a dědická a darovací daň se zdvojnásobily, když dosáhly maximální sazby 33,3 procenta.

Rozsáhlou emisí vládních cenných papírů, která v konečném důsledku pohltila omezenou nabídku dostupného kapitálu a tím ochromila soukromý sektor, byly financovány veřejné práce považované za nutné pro zmírnění problémů s nezaměstnaností. Franklin D. Roosevelt, který se stal ve volebním roce 1932 nástupcem Hoovera, v těchto škodlivých politikách pokračoval a jejich katastrofální důsledky ještě prohloubil.¹⁰²

HOSPODÁŘSKÉ RECESE KONCE SEDMDESÁTÝCH A ZAČÁTKU DEVADESÁTÝCH LET 20. STOLETÍ

Nejpříznačnějším rysem hospodářských cyklů, které následovaly po druhé světové válce, je to, že měly původ ve vědomě

¹⁰² Murray N. Rothbard končí svou analýzu Velké deprese takto:

Ekonomická teorie ukazuje, že cyklus konjunktury a úpadku může způsobit pouze státní inflace a že deprese bude inflačními a intervencionistickými opatřeními prodloužena a zhoršena. Ve srovnání s mýtem *laissez-faire* jsme ukázali, jak státní intervence vytvořila ve dvacátých letech 20. století nezdravý boom a jak opětovné zvolení Hoovera, který přijal masivní intervencionistická opatření, Velkou depresi zhoršilo. Vina za Velkou depresi musí být konečně z beder svobodné tržní ekonomiky sejmuta a přemístěna tam, kam správně patří: ke dvěřím politiků, byrokratů a mase „osvícených“ ekonomů. V případě každé další deprese, minulé nebo budoucí, bude průběh stejný. (Rothbard, *America's Great Depression*, s. 295)

Dosud jsme nezmínili evropskou podobu Velké deprese, jejíž analýzu je možné nalézt v knize Lionela Robbinse *The Great Depression* (1934). Aurel Schubert podává ve svém nedávném díle *The Credit-Anstalt Crisis of 1931* (Cambridge: Cambridge University Press, 1991) jasné vysvětlení krize rakouského bankovního systému (ačkoli teorie, z níž vychází, není místy zdaleka uspokojující).

inflačních politikách řízených a koordinovaných centrálními bankami. Během poválečných desetiletí až v podstatě do konce šedesátých let vedla keynesiánská teorie k domněnce, že „expanzivní“ fiskální a měnová politika může odvrátit každou krizi. S příchodem vážné recese sedmdesátých let přišla ponurá realita, když stagflace podkopala a zdiskreditovala keynesiánské hypotézy. Sedmdesátá léta a příchod stagflace ve skutečnosti znamenaly opětovné obnovení zájmu o rakouskou ekonomii a Hayek v roce 1974 obdržel Nobelovu cenu za ekonomii právě za svou práci na teorii hospodářského cyklu. Krize a stagflace sedmdesátých let byly ve skutečnosti „zkouškou ohněm“, kterou keynesiánci nepřežili a která přinesla velké uznání teoretikům rakouské školy, kteří ji už nějakou dobu předpovídali. Jejich jediným omylem, jak přiznává Hayek, bylo počáteční chybné posouzení délky inflačního procesu, který nebyl omezen předchozími omezeními zlatého standardu a byl prodloužen dodatečnými koly úvěrové expanze a překlenul dvě desetiletí. Výsledkem byl nebývalý jev: akutní deprese doprovázená vysokými mírami inflace a nezaměstnanosti.¹⁰³

¹⁰³ V článku, v němž zkoumal data z krizí mezi léty 1961 a 1987, Milton Friedman uvádí, že nevidí žádnou korelaci mezi rozsahem expanze a následnou kontrakcí a jeho závěrem bylo, že tyto výsledky „by na teoretiky, kteří vidí jako příčinu hluboké deprese excesy předchozí expanze (zřejmým příkladem je Misesova teorie cyklu), uvalily vážné pochybnosti“. Viz Milton Friedman, *The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited*, *Economic Inquiry* 31 (duben 1993): 171–177 (výše uvedený citát pochází ze stránky 172). Friedmanova interpretace skutečností a jejich vztah k rakouské teorii je z následujících důvodů chybný: (a) Friedman používá jako indikátor průběhu cyklu veličiny HDP, které, jak víme, neobsahují téměř polovinu celkového hrubého národního výstupu, který obsahuje hodnotu mezistatků, což je hodnota, která v průběhu cyklu kolísá nejvíce; (b) rakouská teorie cyklu stanovuje korelaci mezi úvěrovou expanzí, mikroekonomické chybné investice a recesi, *nikoli* mezi ekonomickou expanzí a recesi, které jsou měřeny agregátem (HDP), jenž zastírá to, co se skutečně děje; (c) Friedman uvažuje pouze velmi krátké časové období (1961–1987), během něhož se na všechny známky recese reagovalo aktivními expanzivními politikami, díky nimž byly následné recese krátké, vyjma dvou případů zmíněných v tomto textu (krize

Krize konce sedmdesátých let náleží k nedávné ekonomické historii a my ji nebudeme podrobně analyzovat. Postačí říci, že nutné celosvětové přizpůsobení bylo poměrně nákladné. Po této hořké zkušenosti snad mohlo být při probíhající obnově po západních finančních a hospodářských orgánech požadováno přijetí preventivních opatření nutných pro zamezení budoucí všeobecné expanze úvěru, a tedy i budoucí recese. Naštěstí se to nestalo a navzdory veškerému úsilí a nákladům vynaloženým během obnovy západních ekonomik po krizi z konce sedmdesátých let byla ve druhé polovině osmdesátých let zahájena další výrazná úvěrová expanze, která odstartovala ve Spojených státech a rozšířila se do Japonska, Anglie a zbyvajících částí světa. Navzdory „varováním“ akciového trhu, zejména po kolapsu Newyorské burzy cenných papírů 19. října 1987 označovaném jako „Černé pondělí“ (když index newyorské burzy klesl o 22,6 procenta) reagovaly orgány měnové politiky tak, že do ekonomiky nervózně dodaly masivní dávky úvěrů, aby podpořily indexy akciového trhu.

V empirické studii o recesi ze začátku devadesátých let¹⁰⁴ W. N. Butos zjistil, že v letech 1983 až 1987 se průměrná míra každoročního růstu rezerv poskytovaných Federálním re-

z konce sedmdesátých a počátku devadesátých let), kdy se ekonomika dostala do pasti stagflace. Chtěl bych poděkovat Marku Skousenovi za poskytnutí jeho zajímavé soukromé korespondence s Miltonem Friedmanem o tomto tématu. Viz také demonstraci dokonalé kompatibility mezi Friedmanovými agregátními daty a rakouskou teorií hospodářských cyklů v Garrisonově knize *Time and Money*, s. 222–235.

¹⁰⁴ William N. Butos, The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective, v *Critical Review* 7, č. 2–3 (jaro a léto 1993). Butos soudí, že rakouská teorie hospodářského cyklu podává platné analytické vysvětlení expanze osmdesátých let a následné krize z počátku let devadesátých. Dalším zajímavým článkem, který aplikuje rakouskou teorii na poslední hospodářský cyklus, článek Rogera W. Garrisona The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust, *Critical Review* 7, č. 2–3 (jaro a léto 1993): 259–276. Nabídka peněz dramaticky narostla během druhé poloviny 80. let 20. století i ve Španělsku, kde od roku 1986 do roku 1992, když Španělsko postihla prudká krize, vzrostla

zervním systémem americkému bankovníctví zvyšovala každý rok o 14,5 procenta (tzn. z 25 miliard dolarů v roce 1985 na více než 40 miliard dolarů o tři roky později). To vedlo k rozsáhlé úvěrové a měnové expanzi, která živila výrazný boom na akciovém trhu a všechny druhy spekulativních finančních operací. Ekonomika navíc vstoupila do fáze zjevné expanze, která znamenala výrazné prodloužení stadií kapitálových statků a obrovský nárůst výroby dlouhodobých spotřebních statků. Toto stadium je nazýváno „Zlatým věkem“ reaganovsko-thatcherovských let a bylo založeno zejména na vratkých základech úvěrové expanze.¹⁰⁵ Empirická studie od Arthura Middletona Hughese rovněž tyto skutečnosti potvrzuje. Hughes dále zkoumá dopad úvěrové expanze a recese na různé sektory různých stadií výrobní struktury (některé jsou ke spotřebě blíže, jiné jsou od ní vzdáleny více). Jeho empirické studium časových řad potvrzuje nejdůležitější závěry naší teorie cyklu.¹⁰⁶ Tato recese byla mimo jiné doprovázena vážnou bankovní krizí, která ve Spojených státech vyšla najevo v důsledku kolapsu několika významných bank a zejména úpadku sektoru úspor a půjček, jehož analýza se objevila v mnoha publikacích.¹⁰⁷

z třiceti bilionů peset na téměř šedesát bilionů („Banco de España“, *Boletín estadístico* [srpen 1994]: 17).

¹⁰⁵ Sama Margaret Thatcher nakonec ve své autobiografii přiznala, že všechny ekonomické problémy její administrativy se objevily v okamžiku, kdy byly peníze a úvěry zvýšeny příliš rychle a ceny spotřebních zboží vylétly nahoru. Thatcher, *The Downing Street Years*.

¹⁰⁶ Hughes, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation“, s. 107–123.

¹⁰⁷ Například Lawrence H. White, „What has been Breaking U. S. Banks?“, s. 321–334, a Catherine England, „The Savings and Loan Debacle“, v *Critical Review* 7, č. 2–3 (jaro a léto 1993): 307–320. Ve Španělsku vyčnívá tato práce Antonia Torrera Mañase: *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993).

Tato poslední recese znovu překvapila monetaristy, kteří nemohou pochopit, jak k takové věci mohlo dojít.¹⁰⁸ Typické rysy expanze, příchod krize a následná recese však odpovídají predikcím rakouské teorie cyklu. Jedním z pravděpodobně nejzajímavějších charakteristických rysů posledního cyklu byla klíčová úloha, jakou v ní sehrála japonská ekonomika. Zejména v období od roku 1987 do roku 1991 prošla japonská ekonomika enormní měnovou a úvěrovou expanzí, která postihla v souladu s teorií zejména odvětví, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce. Ačkoli ceny spotřebního zboží rostly během tohoto období každý rok v rozmezí od 0 do 3 procent, cena fixních aktiv, zejména půdy, nemovitostí, akcií, uměleckých prací a šperků se dramaticky zvýšila. Jejich hodnota vzrostla na mnohonásobek původní hodnoty a příslušné trhy zažily spekulativní boom. Krize udeřila ve druhém čtvrtletí roku 1991 a následná recese trvala více než deset let. Evidentní byly všeobecné chybné investice výrobních zdrojů, což byl problém, který Japonsko do té doby neznalo a který japonskou ekonomiku přinutil k zahájení bolestivého komplexního procesu opětovného přizpůsobení, v němž v okamžiku psaní této knihy (2001) ještě pokračuje.¹⁰⁹

¹⁰⁸ U tohoto tématu dochází Robert E. Hall k maximálně možnému vysvětlení:

Zavedené modely nepomáhají pochopit nejen tuto recesi, ale pravděpodobně většinu předchozích recesí. Nevyskytly se žádné vnější faktory, které by působily během několika měsíců pozdního léta a podzimu roku 1990, ani se nevyskytl souběh faktorů koncentrovaný do tohoto období. Zdá se, že během tohoto období došlo k řadě negativních reakcí, pravděpodobně vyvolaných invazí Iráku do Kuvajtu a výsledným zvýšením cen ropy v srpnu 1990. (Hall, *Macrotheory and the Recession of 1990–1991*, *American Economic Review* (květen 1993): 275–279; výše uvedený citát se nachází na s. 278–279.)

Je odstrašující vidět, jak tak prestižní autor není schopen pochopit vznik a vývoj krize v 90. letech 20. století. Situace ukazuje hodně o aktuálním ubohém stavu makroekonomické teorie.

¹⁰⁹ Index Nikkei 225 Tokijské burzy cenných papírů klesl po bankrotu řady bank a makléřských firem (například Hokkaido Takushoku, Sanyo a Yamaichi Securities a další) z více než 30 000 jenů na začátku

Pokud jde o důsledek této celosvětové ekonomické krize ve Španělsku, je nutné poznamenat, že zemi těžce postihla v roce 1992 a recese trvala téměř pět let. Všechny typické rysy expanze, krize a recese byly v přímém ekonomickém prostředí Španělska přítomny. Jedinou možnou výjimkou bylo, že umělá expanze byla v důsledku vstupu Španělska do Evropského hospodářského společenství ještě mnohem intenzivnější. Recese navíc udeřila v kontextu nadhodnocené pesety, která musela být během dvanácti měsíců postupně celkem třikrát devalvována. Vážně postižen byl akciový trh a v prostředí spekulací a scénářů rychlého nabývání bohatství se objevila krize známých finančních a bankovních institucí. Obnova Španělska po těchto událostech trvala několik let. Španělské státní orgány dokonce teprve musejí přijmout veškerá nutná opatření ke zvýšení pružnosti ekonomiky, zejména pracovního trhu. Společně s přísnou měnovou politikou a poklesem veřejných výdajů a státního deficitu jsou taková opatření zásadní pro rychlou konsolidaci stabilního, udržitelného procesu obnovy ve Španělsku.¹¹⁰ Po významné asijské ekonomické krizi z roku

roku 1990 na méně než 12 000 jenů v roce 2001. Tyto bankroty vážně poškodily důvěryhodnost finančního systému země, jejíž obnova potrvá dlouhou dobu. Krize japonských bank a akciového trhu se v plné míře rozšířily na další asijské trhy (mezi jinými připomeňme bankrot Peregrine Bank of Hong Kong, Bangkok Bank of Commerce nebo Bank Korea First) a v roce 1997 dokonce hrozilo, že se rozšíří do celého světa. Aplikaci rakouské teorie na japonskou recesi nabízí zajímavý článek, který Yoshio Suzuki prezentoval na regionálním zasedání Mont Pèlerin Society, které se konalo od 25. do 30. září 1994 ve francouzském Cannes. Viz také trefné komentáře Hiroyukiho Okona v *Austrian Economics Newsletter* (zima 1997): 6–7.

¹¹⁰ Nebudeme se zabývat ničivým důsledkem ekonomické a bankovní krize v rozvíjejících se zemích (např. Venezuela) a ekonomikách dřívějšího východního bloku (Rusko, Albánie, Lotyšsko, Litva, Česká republika, Rumunsko atd.), které se s obrovskou naivitou a nadšením vydaly na cestu nevyzkoušené úvěrové expanze. Například v Litvě vypukla bankovní krize na konci roku 1995 po období euforie a vedla k zavření šestnácti z dvaceti osmi existujících bank, náhlému omezení úvěrů, poklesu investic a nezaměstnanosti a všeobecnému neklidu. To samé lze říci i o zbytku zmíněných případů (v mnoha zemích byla krize ještě mnohem hlubší).

1997 řídil Federální rezervní systém ve Spojených státech (i na světě) úvěrovou expanzi, která byla příčinou prudkého boomu a bubliny na akciovém trhu. V tuto chvíli (konec roku 2001) se zdá, že tato situace velmi pravděpodobně skončí krizí akciového trhu (která je již v případě akcií společností z tzv. „Nové ekonomiky“ elektronického podnikání, nových technologií a komunikací zřejmá) a novou, hlubokou, celosvětovou ekonomickou recesí.¹¹¹

EMPIRICKÉ TESTOVÁNÍ RAKOUSKÉ TEORIE HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Rakouské teorii hospodářského cyklu se dostalo silné empirické podpory několika fascinujících studií. K tomu došlo navzdory problematickosti testování teorie založené na dopadu úvěrové expanze na výrobní strukturu a nestejněměrného vlivu takové expanze na relativní ceny výrobků z různých výrobních stadií. Je obtížné empiricky testovat tyto ekonomické procesy, zejména tehdy, když takové testování probíhá na základě statistiky národního účetnictví, která, jak víme, vylučuje většinu hrubé hodnoty vytvořené v těch stadiích výrobního procesu, která produkují mezistatky. Jednu z takových výjimečných empirických studií realizoval Charles E. Wainhouse.¹¹² Wainhouse předkládá devět výroků, které vyvozuje z rakouské teorie cyklu, a empiricky je jeden po druhém testuje.¹¹³

¹¹¹ Jak je vysvětleno v předmluvě, když bylo připravováno anglické vydání této knihy (2002–2003), postihla celosvětová ekonomická recese ve stejnou chvíli Japonsko, Německo a (velmi pravděpodobně) Spojené státy.

¹¹² Wainhouse, „Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations“, s. 37–71. Viz také jeho článek „Hayek’s Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series“ (doktorská disertace, New York University, 1982).

¹¹³ Wainhouse uvádí:

V rámci struktury dostupných testů kauzality se zdá, že nejlepší předpoklady pro praktickou implementaci nabízí Grangerovo

Tyto testy poskytují několik hlavních závěrů. Wainhouse nejprve empiricky testuje tvrzení, že změny nabídky dobrovolných úspor jsou nezávislé na změně bankovních úvěrů. Používá statistické řady v rozmezí od ledna 1959 do června 1981 a zjišťuje, že ve všech případech kromě jediného je toto první tvrzení empiricky potvrzeno. Wainhousovým druhým tvrzením je to, že změny nabídky úvěrů jsou příčinou změn úrokové míry a že mezi těmito dvěma jevy existuje inverzní vztah. Toto druhé tvrzení rovněž podporuje velký počet empirických důkazů. Wainhousovým třetím tvrzením je to, že změny míry, v jaké jsou půjčky poskytovány, vedou k nárůstu výstupu mezistatků, což je podle jeho názoru myšlenka, která je rovněž podpořena důkazem, který analyzuje. Poslední tři tvrzení, která Wainhouse empiricky testuje, jsou tato: poměr ceny mezistatků k ceně spotřebních statků po zahájení úvěrové expanze roste; cena statků, které jsou konečné spotřebě nejbližší, má vzhledem k ceně mezistatků během procesu expanze tendenci k poklesu; a nakonec, v posledním stadiu expanze roste cena spotřebních statků rychleji než cena mezistatků, což je opakem původního trendu. Wainhouse se domnívá, že i tato poslední tři tvrzení jsou všeobecně v souladu s empirickými údaji a proto soudí, že data podporují teoretické výroky rakouské ekonomické školy. Tři tvrzení Wainhouse netestoval a ponechal tedy ekonometřům důležitou oblast možného budoucího zkoumání.¹¹⁴

pojetí kauzality, neboť nevyžaduje ani „pravdivý“ model, ani kontrolovatelnost. (Wainhouse, „Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations“, s. 55)

Wainhouse zmiňuje tyto Grangerovy články a zakládá na nich své empirické testování rakouské teorie: Clive W. J. Granger, „Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross – Spectral Methods“, *Econometrica* 37, č. 3 (1969): s. 428 a násl.; a „Testing for Causality: A Personal Viewpoint“, *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, č. 4 (listopad 1980): s. 330 a násl.

¹¹⁴ Frederick C. Mills překládá ve své knize *Prices in Recession and Recovery* (New York: National Bureau of Economic Research, 1936) další relevantní empirickou studii, která se soustředí na léta Velké deprese z roku 1929. Mills zde empiricky dokládá, že vývoj relativních cen

Další empirickou studií týkající se rakouské teorie cyklu je studie z pera Valerie Ramey z University of California v San Diegu.¹¹⁵ Ramey rozvinul intertemporální model, který do různých stadií rozděluje zásoby odpovídající spotřebnímu zboží, velkoobchodnímu zboží, vyrobenému zařízení a vyrobeným mezistatkům. Ramey dochází k závěru, že cena zásob kolísá tím více, čím dále jsou od konečného stadia spotřeby. Zásoby, které jsou spotřebě nejbližší, jsou nejstabilnější a během cyklu kolísají nejméně.

Mark Skousen dospěl ve své analýze cenových trendů výrobků ze třech různých stadií (konečné spotřební statky, mezistatky a materiální výrobní faktory) k podobnému závěru. Skousen ukazuje, jak je uvedeno v poznámce pod čarou č. 21, že během let 1976 a 1992 ceny výrobků ze stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce, kolísaly v rozmezí od + 30 do - 10 procent, ceny mezistatků kolísaly pouze v rozmezí od - 1 do + 14 procent a ceny konečných spotřebních statků oscilovaly v rozmezí od - 2 do + 12 procent.¹¹⁶ Mark Skousen navíc odhaduje, že při krizi z počátku 90. let klesl hrubý národní výstup Spojených států, tedy veličina obsahující všechny statky ze stadií produkujících mezistatky, o 10 až 15 procent, a niko-

během krize, recese a obnovy, které následovaly po krachu v roce 1929, připomínaly scénář obsažený v rakouské teorii hospodářského cyklu. Mills konkrétně uvádí, že během deprese „strmě klesly ceny surovin; ceny průmyslového zboží, které obvykle reagují na tlaky na pokles hodnoty pomalu, zaostávaly“. Co se cen spotřebního zboží týká, Mills soudí, že „klesly méně, než činil průměr všech cen komodit“. Pokud jde o obnovu v letech 1934 až 1936, Mills ukazuje, že „ceny průmyslových surovin spolu s relativně vysokými cenami konečných statků uvedly výrobce ohledně provozní stránky do výhodné pozice“ (s. 25–26, viz také s. 96–97, 151, 157–158 a 222).

Užitečné zhodnocení Millových prací je možné nalézt ve Skousenově knize *The Structure of Production*, s. 58–60.

¹¹⁵ Valerie A. Ramey, „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations“, *American Economic Review* (červenec 1989): 338–354.

¹¹⁶ Mark Skousen, „I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool“, prezentováno na setkání Mont Pèlerin Society, která se konala ve dnech 25. až 30. září 1994 v Cannes ve Francii, s. 10–11.

li o výrazně méně procent (mezi 1 a 2 procenty), jak ukazují veličiny tradičního národního účetnictví, např. hrubý národní produkt, které nezahrnují žádné mezistatky, a tedy výrazně nadhodnocují relativní význam konečné spotřeby na celkové národní produktivní činnosti.¹¹⁷

Doufejme, že se v budoucnu dočkáme častějšího a obsažnějšího historicko-empirického výzkumu o rakouské teorii hospodářského cyklu. Budeme-li mít štěstí, bude takový výzkum vycházet z dat ze vstupně výstupních tabulek a umožní využít rakouskou teorii k reformě metodologie národních účtů, což umožní shromažďovat statistické údaje o změnách relativních cen, které tvoří mikroekonomický základ hospodářského cyklu. Tabulka VI-1 je vytvořena za účelem zjednodušení a usnadnění tohoto typu empirického výzkumu v budoucnosti. Shrnuje a srovnává různé fáze tržního procesu vyvolané nárůstem dobrovolných úspor ve společnosti s fázemi vyvolanými expanzí bankovního úvěru, která není založena na předchozím nárůstu dobrovolných úspor.

¹¹⁷ I další empirické studie ukazují, že měnový růst není neutrální a že má relativně větší dopad na kapitálově nejnáročnější odvětví, tedy na ta, která produkují statky s nejdelsí životností. Viz například Peter E. Kretzmer, „The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model“, *Journal of Monetary Economics* 23, č. 2 (březen 1989): 275–396; a Willem Thorbecke, „The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy“, Jerome Levy Economics Institute Working Paper, č. 144 (Fairfax, Va.: George Mason University, 1995). Tyler Cowen v komentářích k těmto a dalším studiím soudí:

Práce o rozdílnosti odvětvových šoků v čase představují jednu z nejslibnějších důkazů ve prospěch rakouského přístupu k hospodářským cyklům. Empirický důkaz toho, že měnová neutralita napříč sektory neplatí, je relativně silný a máme k dispozici důkaz, že měnové šoky mají větší reálné důsledky pro odvětví, která produkují zboží s dlouhodobou životností. (Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives* [Londýn: Routledge, 1997], kap. 5, s. 134)

ZÁVĚR

Ve světle teoretické analýzy, kterou jsme provedli, a nashromážděných historických údajů je překvapující, že na začátku jednadvacátého století stále existují pochybnosti ohledně recesivní podstaty úvěrové expanze. Viděli jsme, že stadia konjunktury, krize a recese se s železnou pravidelností opakují, a identifikovali jsme klíčovou úlohu, jakou v těchto stádiích hraje bankovní úvěrová expanze. Navzdory těmto skutečnostem velký počet teoretiků i nadále popírá, že mají ekonomické krize původ v uvedené teoretické příčině. Tito teoretici si neuvědomují, že jejich vlastní analýza (ať už jde o keynesiánce, monetaristu, nebo jiného teoretika) spočívá na implicitním předpokladu, že měnové faktory související s úvěrem hrají zásadní úlohu. Tyto faktory jsou zásadní pro pochopení expanze a nadměrné počáteční konjunktury, neustálého nárůstu na akciovém trhu, k němuž vždy dojde, a nevyhnutelného omezení úvěrů a recesi postihující zejména odvětví produkující kapitálové statky, které přicházejí s krizí.

Dále by mělo být zřejmé, že takové cykly se z institucionálního důvodu, který umožňuje toto inherentní chování (řízených) tržních ekonomik vysvětlit, stále znovu a znovu vrací. Jak tvrdíme již od začátku první kapitoly, je příčinou privilegium poskytnuté bankéřům, které jim umožňuje půjčovat v rozporu s tradičními právními zásadami peníze, které jsou jim svěřeny jako vklady na požádání, a tedy fungovat na principu částečných rezerv. Státy rovněž využily tohoto privilegia k tomu, aby v případě potíží získaly levně finance, a později prostřednictvím centrálních bank ke garanci uvolněných úvěrových podmínek a inflační likvidity, což je dodnes považováno za nutný a příznivý stimul ekonomického vývoje.

„Roubík“, který byl všeobecně rakouské teorii hospodářského cyklu nasazován, má stejně vysoký význam jako všeobecná veřejná neznalost fungování finančního systému. Je to, jako by se tyto dvě skutečnosti držely stejné nevyřčené strategie zamezení změně, která může mít původ v touze mnohých teoretiků i nadále obhajovat státní intervence do finančních

a bankovních trhů, společně se strachem a bázní, které mnozí lidé vůči myšlence konfrontace bank pociťují. Docházíme proto ke stejnému závěru jako Mises:

Pro neměnová vysvětlení hospodářského cyklu je primární záležitostí poznatek, že existují opakující se deprese. Jejich zastánci zaprvé v jejich schématu sledu ekonomických událostí nevidí žádný záchytný bod, který by mohl poskytnout uspokojivou interpretaci těchto tajemných poruch. Zoufale hledají nouzové [vysvětlení], aby je prezentovali jako domnělou teorii cyklu a nalepili ji na své učení. S měnovou teorií či teorií oběžného úvěru se to má trochu jinak. Moderní měnová teorie konečně odstranila všechny teorie o domnělé neutralitě peněz. Ukázalo se jako nevyvratitelné, že v tržní ekonomice působí faktory, k nimž nemá teorie, která nepracuje s hybnou silou peněz, co říct... Již jsme zmínili, že každé neměnové vysvětlení cyklu musí připustit, že nezbytnou podmínkou výskytu konjunktury je nárůst množství peněz nebo nekrytých peněz... Fanatismus, s nímž zastánci všech těchto neměnových doktrín odmítají přiznat své chyby, je pochopitelně ukázkou politické zaujatosti... Intervencionisté mají strach... ukázat, že tržní ekonomika se nemůže návratu depresí vyhnout. Měnovou teorii napadají stále horlivěji, protože manipulace s oběživem a úvěrem je dnes hlavním nástrojem, kterým se antikapitalistické vlády snaží vytvořit všemocný stát.¹¹⁸

¹¹⁸ Mises, „Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle“, v *Human Action*, s. 580–582; v čes. vydání s. 519–524.

Tabulka VI-1

SHRNUTÍ FÁZÍ

(1) <i>Nárůst dobrovolných úspor</i>	(2) <i>Úvěřová expanze (bez nárůstu úspor)</i>
F1 Zpomaluje se míra spotřeby. Klesá cena spotřebních statků.	F1 Spotřeba neklesá.
F2 Ve spotřebním sektoru klesá míra zisku.	F1 Banky masivně poskytují nové půjčky a klesá úroková míra.
F2 Reálné mzdy rostou (konstantní nominální výše; nižší cena spotřebních statků).	F2 Roste cena kapitálových statků.
F2 Ricardův efekt: pracovníci jsou nahrazováni kapitálovým vybavením.	F2 Rostou ceny na akciových trzích.
F2 Klesá úroková míra (díky růstu úspor). Projevuje se mírný růst akciového trhu.	F2 Dochází k umělému prodloužení struktury výroby.
F2 Roste cena kapitálových statků (díky růstu poptávky po nich, Ricardově efektu a poklesu úrokové míry).	F2 V sektoru kapitálových statků se objevují vysoké zisky.
F3 Roste výroba kapitálových statků.	F3 Sektor kapitálových statků poptává více pracovníků.
F3 Pracovníci jsou propouštěni ve spotřebním sektoru a nájímání v odvětvích kapitálových statků.	F3 Rostou mzdy.
F4 Struktura výroba se trvale prodlužuje.	F3 Rozšiřuje se expanzivní boom akciového trhu. Překotná spekulace.
F5 Výroba spotřebních statků a služeb prudce roste, zatímco jejich ceny klesají (roste nabídka a klesá peněžní poptávka). Mzdy a národní důchod trvale reálně rostou.	F4 Peněžní poptávka po spotřebních statcích začíná růst (spotřebě je věnováno více vydělaného podnikatelského zisku).
	F4 V určitý okamžik přestane růst tempo růstu úvěřové expanze: úroková míra roste. Hrouť se akciový trh.
	F4 Ve spotřebitelském sektoru se objevují účetní zisky (roste poptávka).
	F4 Ceny spotřebních statků relativně ke mzdám začínají růst.

Deprese

- F4 Klesají reálné mzdy. Ricardův efekt: kapitálové vybavení je nahrazováno pracovníky.
- F5 Na sektor kapitálových statků dopadají těžké účetní ztráty. (Poptávka snižuje Ricardův efekt a náklady rostou. Roste úroková sazba a mzdy.)
- F5 V odvětvích kapitálových statků jsou propouštěni zaměstnanci.
- F5 Podnikatelé likvidují chybné investiční projekty: bankroty a pozastavení plateb. Všudyprítomný pesimismus.
- F5 Rostou úpadky bank: relativně méně solventní banky jsou vystaveny vážným problémům. Omezení úvěru.
- F5 Zaměstnanci jsou opět najímáni ve fázích blíže spotřebě.
- F5 Zpomaluje se výroba spotřebních statků a služeb.
- F5 Relativní ceny spotřebních statků rostou i nadále (klesá nabídka a roste peněžní poptávka).
- F5 Národní důchod a mzdy reálně klesnou.

Obnova

- F6 Jakmile dojde k přizpůsobením, může obnovu přinést nárůst dobrovolných úspor. Viz sloupec (1). Nebo může znovu začít úvěrové expanze. Viz sloupec (2).

POZNÁMKY K TABULCE VI-1

1. Všechny reference na „nárůst“ či „pokles“ cen se týkají cí relevantních cel, nikoliv nominálních cen či absolutních veličin. Proto například „nárůst cen“ spotřebních statků znamená, že tyto ceny relativně rostou vůči cenám mezistatků.
2. Je snadné zavést do teoretického procesu popsaného v tabulce nutné úpravy fází, aby zahrnoval historické zvláštnosti každého cyklu. Pokud je tedy růst dobrovolných úspor doprovázen růstem držby peněz nebo poptávky po penězích, fáze zůstanou stejné, avšak dojde k většímu nominálnímu poklesu cen spotřebních statků a menšímu růstu nominální ceny výrobních faktorů. Veškeré vztahy mezi relativními cenami nicméně zůstanou takové, jak je vykresleno v tabulce. Pokud v případě úvěrové expanze existuje při jejím zahájení „nevyužitá kapacita“, nevzroste nominální cena výrobních faktorů a kapitálových statků tak významně na počátku, přestože ostatní fáze budou pokračovat, jak je popsáno, a bláznivé investice se také budou hromadit.
3. Přestože číslo uvedené za písmenem „F“ značí pořadí fází, v některých případech je toto číslování relativně arbitrární v závislosti na každé konkrétní historické situaci a tom, zda fáze probíhají více či méně simultánně.
4. V reálném životě se může proces trvale zastavit v libovolné z uvedených fází, pokud vládní regulace učiní trhy vysoce rigidními, zejména pokud dochází k úspěšné manipulaci cenami mezistatků, práce nebo pracovním právem. Zrychlující nárůst úvěrové expanze může odložit vypuknutí krize (a/nebo likvidaci špatných investic), ta však bude po nezbytném příchodu hlubší a bolestnější.