

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Ondřej Špalek

Vliv centrálních bank na ekonomiku

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce:
Katedra:
Datum vypracování práce:

JUDr. Ing. Aleš Borkovec, Ph.D.
Katedra národního hospodářství
28. 1. 2018

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 123 660 znaků včetně mezer.

V Praze dne 28. 1. 2018

vlastnoruční podpis autora

OBSAH

ÚVOD	1
1. CENTRÁLNÍ BANKOVNICTVÍ	5
1.1 Historie centrálního bankovníctví	5
1.1.1 <i>Peníze jako zboží</i>	5
1.1.1 <i>První bankovní instituce</i>	6
1.1.3 <i>Centrální banka jako důsledek defraudace depozitních vkladů</i>	8
1.2 Centrální banka jako instituce	10
1.2.1 <i>Česká národní banka</i>	10
1.2.2 <i>U. S. Federal Reserve</i>	13
1.2.3 <i>Bank of Japan</i>	16
2. KONSEKVENCE CENTRÁLNÍHO PLÁNOVÁNÍ	20
2.1 Dynamika tržní ekonomiky	20
2.1.1 <i>Lidské jednání a teorie hodnoty</i>	20
2.1.2 <i>Prostředky a cíl</i>	22
2.1.3 <i>Statické a dynamické modely</i>	24
2.1.4 <i>Kvantitativní teorie peněz</i>	25
2.1.5 <i>Časové preference</i>	27
2.2 Monetární expanze	29
2.2.1 <i>Bohatství a jeho definice</i>	29
2.2.2 <i>Hospodářský růst</i>	30
2.2.3 <i>Rovnováha úspor a investic</i>	33
2.2.4 <i>Úroková míra jako cenový signál</i>	36
2.2.4 <i>Nové peníze a misalokace kapitálu</i>	37
2.2.5 <i>Cenová korekce a krach</i>	39
2.2.6 <i>Snaha o narovnání agregátní poptávky a nedostatek zdrojů</i>	40
3. PRAKTICKÁ APLIKACE INFLACIONISTICKÉ POLITIKY	43
3.1 Japonsko	43
3.1.1 <i>Ztracené dekády</i>	43
3.2 Česká republika	49
3.2.1 <i>Deflační hysterie a nemovitostní bublina</i>	49
3.3 Evropa a USA	55
3.3.1 <i>.com bubble</i>	55
3.3.2 <i>Hypoteční krize</i>	57
3.3.3 <i>Vrtulníková měna</i>	59
ZÁVĚR	62
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	64
Seznam použité literatury	64
Seznam použitých právních předpisů	65
Seznam online zdrojů	65
Seznam použitých grafů	68
Abstrakt	69
Abstract	70

ÚVOD

Když před necelými pětadvaceti lety slavný americký filosof Francis Fukuyama vydal slavné dílo *Konec dějin a poslední člověk*, ručička doby se zastavila a pohled světa obrátil na západ. Nešlo pouze o vítězství liberální demokracie a politického pluralismu. Pád Berlínské zdi, znovusjednocení Německa a ovládnutí NDR západoněmeckým kapitálem symbolizovaly triumfální vítězství tržní ekonomiky. Obrovské rozdíly životní úrovně tvrdě sanované regionem, vybudovaným americkým kapitálem, byly pomníčkem ztracených dekad. Snad žádná jiná oblast světa tehdy nemohla být výmluvnější porážkou centrálně řízené ekonomiky. A žádná jiná oblast nebyla více nakloněná změně a ochotě označit dobu poválečné sovětské diktatury za definitivní součást historie. Před novým Německem stála výzva k vybudování nového Marshallova plánu.

Zbylé středoevropské a východoevropské země takové štěstí neměly. Musely se učit budování institucí a právního řádu samy, s většími či menšími úspěchy. Nikdo však nepochyboval, že doba státního dirigismu nadobro skončila, že diskreditace bolševické doktríny již nemůže dovolit návratu totalitarismu. Kdo by stál o návrat státem řízené společnosti, jež je nevyhnutelným důsledkem státem řízené ekonomiky? Hlásání takových myšlenek, s výjimkou kolaborantů a konfidentů, již přišli v novém režimu o své výsadní postavení, by bylo pošetilé.

Nenechme se však zmást iluzí, že tržní ekonomika zvítězila bez výhrady. Obhájci centralismu a marxističtí epigoni jen na dekádu složili své zbraně, aby pod novými názvy státních institucí, novými ekonomickými termíny a novými vznešenými cíli navrátili kolektivistické totalitní myšlenky do hlavního proudu politického směřování západního světa. Obhajovat kapitalismus, jediný ekonomický systém schopný soustavně zvyšovat blahobyť světa, je tak dnes aktuálnější než dříve. Neboť tak, až na výjimky, nikdo nečiní.

Centrální bankovníctví, o němž pojednává tato práce, není produktem pádu Sovětského svazu. Není ani produktem Gorbačovových pohrobků. Přesto je nutné postavit ho na stranu státního intervencionismu a obžalovat ho z nezamýšlených negativních vlivů na světovou ekonomiku. Jakožto nástroj centralistické moci je

dnes náchylnější stát se nástrojem státního řízení ekonomiky více, než kdy dříve. Centrálnímu bankovníctví a jeho dlouhé historii se bude věnovat první část této práce, stejně jako jeho institucionálnímu ukotvení a instrumentům, jež využívá při ovlivňování ekonomiky.

Druhá část práce se bude věnovat ekonomické teorii, zejména dedukci vztahů mezi zásahem do tržního hospodářství a negativními důsledky. Analýza těchto vztahů bude využívat metodologického individualismu, neboť autor této práce se domnívá, že determinace ekonomických vztahů na základní fundamenty končí nevyhnutelně v mysli jednotlivce, jakožto samostatně hodnotící a jednající bytosti. A odvozovat tak základní ekonomické vztahy od čehokoliv jiného vede k závěrům, jež nemohou mít reflexi v realitě.

Třetí část se pak bude věnovat komparaci historických dat. Jestliže první část postupuje metodickou dedukcí, pak analýza historických dat přirozeně využije metodiku induktivní. Na rozdíl od trendu soudobé ekonomie nehodlám dedukovat ekonomické závěry z proběhnuvších jevů, neboť experimentální metodu poznání je možné aplikovat pouze tam, kde lze replikovat prostředí experimentu. Což společnost s miliardami individuálních bytostí, každým okamžikem měnících své preference, není. Historická data se budou vztahovat k ekonomikám Japonska, České republiky, USA a Evropy.

Když jsem uvedl, že nehodlám dedukovat ekonomické vztahy z historických dat, myslel jsem tím to, že historická data musejí sloužit jako podklad pro ověření zákonitostí, jež vznikly procesem poznání, který nestaví na pozorování. Ať už analytickou či syntetickou dedukcí. Tedy zákonitostí, které byly odvozeny od axiomů lidského jednání pomocí formální logiky. Historie zde hraje roli ex post verifikátora, ke kterému má teorie pouze implicitní vztah. Nemůžeme odvozovat teorii z historie, můžeme však falzifikovat teorii, pokud v historii nemá oporu. Teorie musí být historií ověřena, nikoliv tvořena.

Jelikož jsem již výše označil státní centralismus v podobě kartelové bankovní instituce, která je formálně nezávislá, avšak silně politicky směřovaná, za součást socialistických dirigistických ideologií, je cíl této práce více než jasný. Poukázat na skutečnost, že stát selhává v roli centrálního plánovače v měnové oblasti stejným

způsobem, jakým selhal v roli centrálního plánovače v ekonomicky zdevastovaném východním bloku.

1 CENTRÁLNÍ BANKOVNICTVÍ

1.1 HISTORIE CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ

1.1.1 Peníze jako zboží

Pokud se bavíme o historii centrálního bankovníctví, je téměř nemožné vyhnout se též rozboru historie peněz. Co to vlastně peníze jsou a jak je definovat? Jednotlivé ekonomické školy se o vlastnosti peněz přou, všechny se však shodují v tom, že peníze lze definovat jako *prostředek směny*. Peníze z historického hlediska vznikly z potřeby usnadnit obchod mezi jednotlivými výrobními odvětvími.¹ Taková odvětví byla v dobách kmenového uspořádání primitivní a jen zřídka se skládala z více než jedné výrobní fáze. Šlo *de facto* o směnu spotřebního zboží, která spolu s rostoucí ekonomikou a prodlužováním investiční fáze přecházela i ke směně výrobních faktorů.

Těžko si však představit, že se peníze na trhu objevily jako *deus ex machina*. Potřeba existence statku, který by byl měrnou jednotkou tržní hodnoty, spolu s obchodem postupně rostla a gradovala ve fázi obchodu *inter polis*.² Vlastnosti, které taková měna musí nutně splňovat, můžeme charakterizovat jako relativní vzácnost, stálost, homogenita a snadná dělitelnost.³ Historicky se jako nevhodnější k tomuto účelu ukázaly být vzácné kovy. Navzdory mylně rozšířené představě to na lokální úrovni bylo především stříbro. Na mezinárodní úrovni se k tomuto účelu postupně začalo uplatňovat zlato.

Drahé kovy se však mohly začít uplatňovat jako univerzální prostředek směny až tehdy, když si je jednotliví obchodníci cenili z jiných důvodů.⁴ Zlato bylo využíváno k tvorbě uměleckých ornamentů pro svoji tvárnost, a dodnes je ze stejného důvodu využíváno ve šperkařství. Bylo symbolem nobility a ceněno jako artikl poptávaný vrstvami, které bychom mohli nazvat jako předchůdce starověké aristokracie.

¹ Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit* (New edition, enlarged with an essay on Monetary Reconstruction), Yale University Press, 1953, LCCN 52-12074, str. 30

² Pavel Houser – Peníze zvyšují důvěru a ochotu spolupracovat [online 10. 12. 2017]: <http://www.scienceworld.cz/clovek/penize-zvysuji-duveru-a-ochotu-spolupracovat/>

³ Jorg Guido Hulsmann – *The Ethics of Money Production*, Ludwig von Mises Institute, 2008, ISBN 978-1-933550-09-1, str. 23

⁴ Jorg Guido Hulsmann – *The Ethics of Money Production*, str. 22

Peníze se tedy na trhu odvodily od statků, jež si lidé cenily z nejrůznějších důvodů. A čím více jim byl přisuzován status peněz, tím častěji byly hodnoceny právě z tohoto důvodu. Bylo by však chybou chápat funkci peněz čistě ve směnném rozměru. Ekonomická funkce peněz tkví především v tvorbě cenových relací. Cenové relace nejsou důležité jen z důvodu usnadnění mezisektorové směny, ale též k ex ante kalkulaci a ex post verifikaci ekonomické racionality jednání.

Johann Wolfgang Goethe nazval vznik podvojného účetnictví *největším vynálezem lidstva*.⁵ Když se zamyslíme nad tím, že účetnictví *de facto* umožňuje racionalizovat náklady a alokovat zdroje tam, kde jsou poptávány spotřebiteli, není takové tvrzení vůbec přehnané. Správná alokace zdrojů a kontrola racionality jejich užívání je nezbytným předpokladem tvorby nového bohatství. A je fatální při snaze o jeho udržení. Nezbytnost existence tržních cen, které umožní racionalizovat ekonomickou činnost, popsal ve svém díle ekonom Ludwig von Mises.⁶

1.1.2 První bankovní instituce

Spolu s prodlužováním investiční fáze a rozvojem meziměstského obchodu stoupala i potřeba financovat v čase různé fáze výrobní struktury. Ty jsou zosobněny jak zdroji v podobě lidské práce, tak i půdou a kapitálem. Prodloužení investiční fáze znamená, že ačkoliv je výroba prováděná v současnosti, výnos bude generovat v budoucnu. Platba mzdy či renty je tak možná pouze za předchozí kumulace zdrojů.

Rané finanční instituce sloužily právě této potřebě financovat dlouhodobé záměry. Je nutné pochopit, že bez úspor – odložené spotřeby – nelze vytvářet kapitálové výrobní faktory. Čím více lidé akumulují úspor, tím delší výrobní proces může vzniknout a tím komplikovanější kapitálový statek je možné vytvořit. A tím větší výnos bude v budoucnu generovat.

Úspory pak nemusejí nabývat pouze peněžního charakteru. Úspora jednoduše znamená, že není spotřebováváno, ale produkováno. Nicméně jako nejvhodnější vyjádření odložené spotřeby se po vzniku peněz ukázaly právě ony.

⁵ Ludwig von Mises – Lidské jednání: pojednání o ekonomii, Liberální institut, 2006, ISBN 80-86389-45-6, str. 210

⁶ Ludwig von Mises, Socialism – An Economic and Sociological Analysis (Edition with epilogue), Yale University Press, 1962, ISBN 978-1-933550-51-0, str. 117

Finanční instituce vzniknuvší z potřeby podnikatelů financovat své záměry pak za uložení peněz nabízeli střadatelům úrok.

Funkce bankovní instituce však nespočívala pouze v poskytování úvěru. V nejistých dobách sloužily i k úschově a ochraně majetku. Právo v Antickém Římě tyto dvě funkce striktně rozlišovalo. Jak cituje profesor De Soto římského právníka Ulpiana:

„Jestliže ode mě někdo přijme peníze, aby zaplatil mému věřiteli, a dluže mu stejnou částku sám, splatí svým vlastním jménem, dopouští se krádeže.“⁷

Bankovníctví částečných rezerv, přestože bylo považováno za nelegální, stalo se během raného středověku částečným zdrojem úvěrů a začalo být ze strany státu v určitých oblastech tiše tolerováno. Ze strany bankéřů šlo vedle dodatečných zisků, které půjčky z šekovatelných účtů bankovním institucím přinášely, též o jistou formu pragmatismu v podobě ochrany svěřeného majetku před konfiskací ze strany vlády. K takovému kroku se uchýlil například Karel V. v Seville roku 1545.⁸

Úvěrování peněz, které se bankéř zavázal vyplatit na požádání, vytvářelo přirozený konflikt mezi deponentem a debitorem v oblasti vlastnických práv, nejednou bylo jeho důsledkem run na banku a přirozeně zvyšovalo peněžní nabídku. Umělý růst vyvolaný novými penězi a následná nevyhnutelná recese vedla ve čtyřicátých letech třináctého století k obnažení těchto skutečností a krachu bankovníctví v nejbohatší oblasti Itálie, dnešní Florencii.⁹

Nicméně k plné legalizaci frakčního bankovníctví ze strany státu došlo později. Jednou z nekonečných potřeb státu se v průběhu dějin ukázalo být financování válečných výdajů. Tato potřeba vedla nejprve ke zvyšování daní a později ke znehodnocování měny. Z pohledu panovníka byla intervence v podobě zlehčování mincí jednou z posledních možností, jak získat peníze na financování vládních výdajů. Římské impérium v dobách vlády dobrých císařů, by se z dnešního pohledu

⁷ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize (první vydání), nakladatelství ASPI a.s., ISBN 978-80-7357-411-6, str. 30

⁸ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 79

⁹ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 70

jistě dalo označit pojmy welfare a warfare state.¹⁰ Za vlády císaře Augusta prováděl Řím rozsáhlé státní investice v severní Africe. Jedním z příkladů mohou být zavlažovací systémy, které byly budovány ke zvýšení efektivity v zemědělském odvětví. Údržba těchto kanálů však byla extrémně nákladná a stávala se neúnosnou.

V dobách, kdy císař Traján budoval silnice a města ve Španělsku, Africe a Sýrii, se začala stávat neúnosnou i samotná správa zahraničních metropolí. Války vedené Římskou říší vedly k zavedení plateb vojákům. Stejná privilegia si vymohli senátoři a nevyšší státní úředníci. Výdaje spojené s dobýváním území a náklady na jejich udržení si vyžádaly zvýšení daní na bezprecedentní úroveň, která se v případě zemědělství ani po skončení válek nenavrátila na původní výši.¹¹

Ve skutečnosti byly daně tak vysoké, že bylo jejich další zvýšení nemožné, a tak se vláda uchýlila ke zdanění skrytému – inflačnímu, které prováděla zlehčováním mincí. Denáry vydávané za císaře Trajána obsahovaly až dvacet pět procent mědi, v případě Antonii, vydávaných císařem Marcem Aureliem, kleslo množství stříbra na padesát procent. Během období od vlády císaře Augusta po vládu císaře Constantina se snížila váha zlaté mince Aurelius z 1:40 na 1:72 římské libry.¹² Držení fixních cen v zemědělství vedlo společně s inflací měny k poklesu zemědělské produkce, rozpadu dělby práce a úniku obyvatel z měst, který byl předzvěstí úpadku Římské říše.¹³

1.1.3 Centrální banka jako důsledek defraudace depozitních vkladů

Potřeba získat finance pro státní pokladnu vedla ke vzniku privilegií, jimiž stát posvětil půjčky vkladů na požádání výměnou za ochotu financovat vládní výdaje. Vrcholnou ukázkou této kooperace státu a finančního sektoru se stalo roku

¹⁰ Termín welfare a warfare označují stát, jenž vydává význačnou část svých příjmů na rozpočet sociálních služeb a vojenství

¹¹ Frank Tenney - An Economic History of Rome (Second edition), Batoche Boks, 2004, ISBN 978-1596056473, str. 247

¹² Frank Tenney – An Economic History of Rome, str. 251

¹³ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 687-689 „Rozhodující okamžik nastal, když se v době politických problémů ve třetím a čtvrtém století císaři uchýlili ke zlehčování měny. Tento krok spolu se systémem maximálních cen zcela paralyzoval jak výrobu základních potravin i jejich obchod, tak také rozložil hospodářský systém společnosti. Čím více se úřady snažily vynucovat maximální ceny, tím zoufalejší byly podmínky mas městských obyvatel závislých na nákupech potravin. Obchod obilím a jinými základními potravinami zcela zmizel. Lidé se snažili vyhnout hladu útekem na venkov, kde se sami pokoušeli pěstovat obilí, olej, víno a jiné potraviny.“

1694 ustavení Bank of England, která získala privilegium na tištění státních bankovek, kterými skupovala vládní dluh a jejímiž vlastníky se stali král Vilém a finanční skupina bankéře Williama Petersona. Emise nových bankovek v celkové hodnotě 760 000 liber vedla k okamžité inflaci a během dvou let přivedla Bank of England k účetní insolvenční. Banka kryla papírové peníze pouze 36 000 librami zlata a v roce 1696 získala od státu privilegium pozastavit směnu papírových bankovek za zlato.¹⁴ Za 275 let udělá to samé Richard Nixon ve Spojených Státech.

Insolvence, do kterých se dostávaly soukromé banky v průběhu dějin, plynoucí z porušování vlastnických práv vkladatelů, vedly po celém západním světě ke vzniku centrálních autorit, které postupně kartelizovaly soukromé banky pod křídla státní instituce s privilegiem tisknout státní bankovky. Centrální banky se tak stávaly věřiteli poslední instance.

Na soumraku konce války, v roce 1944, světové mocnosti řešily, jak ufinancovat vládní dluhy vzniklé válečným financováním, respektive jak vyřešit disproporci mezi zlatými rezervami a množstvím nekrytých bankovek. Vznikl tak globální finanční kartel zastřešený americkým rezervním systémem, který navázal světové měny na dolar a stanovil jeho konstantní poměr ke zlatu na 35\$ za troyskou unci, přičemž privilegium směniti dolar za zlato měly pouze centrální banky jednotlivých států.

Inflační politika Fedu a americké vlády, způsobená financováním válek ve Vietnamu a Koreji, vedla k reálné deprecaci¹⁵ amerického dolaru a způsobila, že musel v roce 1971 Kongres USA odstříhnout dolar od zlata a vypovědět závazky světovému finančnímu systému. Tento krok obhajovala řada ekonomů argumentem, že zlato má hodnotu jen díky dolaru a po jeho odstřižení od něj jeho

¹⁴ Murray Rothbard – The Mystery of Banking (Second edition), Ludwig von Mises Institute, 2008, ISBN 978-1-933550-28-2, str. 178

¹⁵ Depreciace měny znamená pokles její hodnoty oproti měnám zahraničním. V případě fixních kurzů dochází v takové situaci k neúměrně vysoké poptávce po měně, která má reálně vyšší hodnotu. Tento problém řeší systém plovoucích směnných kurzů, který poptávku vyrovnává snižováním či zvyšováním směnných poměrů. Fixní kurz v roce 2014 drželo argentinské peso vůči americkému dolaru. Kurz byl však značně podhodnocený, což vedlo k neúměrně vysoké poptávce po americkém dolaru. Nedostatečné množství deviz bylo přidělováno privilegovaným subjektům, které je se ziskem rozprodávali na černém trhu za jejich skutečnou hodnotu, která byla asi na 160% oficiální ceny.

cena klesne. Během dvou let stoupla cena zlata o 240% na 120\$ za troyskou unci.¹⁶ To je hodnota, o kterou byl dolar znehodnocen za dvacet sedm let.

Neexistuje jednodušší způsob, jak poukázat na šílenou inflační realitu dnešních dnů, než se podívat na změnu peněžní zásoby největší světové ekonomiky. Za posledních sto let se peněžní nabídka Spojených států zvýšila z 5 miliard dolarů na 4000 miliard dolarů¹⁷ (pro srovnání - cena zlata stoupla z 20 dolarů na 1300 dolarů za troyskou unci).¹⁸

1.2 CENTRÁLNÍ BANKA JAKO INSTITUCE

1.2.1 Česká národní banka

Určitou právní a faktickou kontinuitu v případě státní bankovní instituce lze na území Českých zemí pozorovat k roku 1918, kdy došlo k rozpadu Rakouska-Uherska a potřebě ustavit vnitrostátní orgán nahrazující rakouskou Cedulovou banku. Krátce po vzniku Československa tak byla druhého prosince nejprve ustavena pobočka Cedulové banky pro území republiky a 25. února 1919 pak vládním nařízením po měnové odluce konečně Bankovní úřad ministerstva financí, který zastával funkci centrální banky až do roku 1926. Nejednalo se však o centrální banku v pravém slova smyslu, neboť jí chyběla nezávislost a byla pod kontrolou ministra financí.¹⁹

Ustavení skutečně nezávislé centrální banky předpokládalo vznik československé měny plně navázané na zlato. Pod tlakem zahraničních bankovních institucí však bylo od tohoto předpokladu upuštěno. Novela cedulového zákona z roku 1925²⁰ tak umožnila vznik státní instituce s privilegiem emitovat nekryté papírové bankovky. Národní banka Československá se stala akciovou společností, v níž měly dvou třetinový podíl soukromí investoři a v nezměněné podobě

¹⁶ Data [online 11. 12. 2017: <https://www.gold.org/data/gold-price>]

¹⁷ Data [online 13. 10. 2017: <https://fred.stlouisfed.org/series/AMBNS>]

¹⁸ Data [online 11. 12. 2017: <https://www.gold.org/data/gold-price>]

¹⁹ ČNB – Bankovní úřad ministerstva financí [online 12. 12. 2017: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/]

²⁰ Zákon č. 102/1925 Sb. Zákon, kterým se mění a doplňuje zákon ze dne 14. dubna 1920, č. 347 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové

fungovala až do konce První republiky, kdy byla vlivem vnějších okolností nucena revidovat svou činnost a správu.²¹

Během okupace českých zemí nacistickým režimem převzala dozor nad Národní bankou německá nomenklatura v čele s Fridrichem Mullerem a výnosem Adolfa Hitlera byl změněn její název na Národní banku pro Čechy a Moravu. Vzhledem k nullitě mnichovské dohody však nelze považovat Národní banku pro Čechy a Moravu a za kontinuální instituci.

Po sjednocení Československa bylo dekretem prezidenta Beneše²² opět sjednoceno měnové území a vytvořeny dva ústavy, Ústřední ústav se sídlem v Praze a Oblastní ústav pro Slovensko. Řídící činnost nad oběma ústavy vykonávala dočasná správa jmenovaná vládou až do roku 1948, kdy byla obnovena činnost bankovní rady²³ a Národní banka Československá se opět stala nezávislým veřejným ústavem. Jmenování členů bankovní rady však bylo s ohledem na postupnou kolektivizaci ekonomiky převedeno z velké části pod českou vládu.²⁴

Vrcholem snah komunistické vlády o centralizaci bankovníctví se stalo ustavení Státní banky Československé²⁵, jejíž správa byla formálně opět převedena pod ministerstvo financí, a to až do reformy z roku 1965. Spojovala v sobě funkci zúčtovacího centra, zprostředkovávala devizový a platební styk, úvěrovala státní podniky a vykonávala nad nimi finanční dozor a kontrolovala peněžní oběh a emisi. Snahy o oddělení komerční a emisní funkce byly překaženy normalizací a ve federativní podobě dvou ústavů pak fungovala až do roku 1989.²⁶

Svou nezávislost získala centrální banka až po obnovení demokratického zřízení na počátku roku 1990, kdy z její působnosti byly odděleny komerční činnosti a na základě ústavního zákona československé federaci a zákona o Státní

²¹ ČNB – Národní banka Československá [online 12. 12. 2017:

http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska/]

²² Dekret prezidenta republiky č. 139/1945 Sb.

²³ Zákon č. 38/1948 Sb., Zákon o Národní bance Československé

²⁴ ČNB – Národní banka československá [online 12. 12. 2017:

http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska_1945/]

²⁵ Zákon č. 31/1950 Sb., Zákon o Státní bance československé

²⁶ ČNB – Státní banka československá [online 12. 12. 2017:

http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska/]

bance československé²⁷ byla obnovena činnost bankovní rady ve složení, v jakém existuje dodnes.

Česká národní banka byla konečně ustavena v hlavě osmé Ústavy ČR a její organizace a činnost upravena zákonem o České národní bance z roku 1992.²⁸ V únoru roku 1993 pak došlo ke vzniku koruny české a zanikl tak společný měnový prostor. Česká národní banka je upravena v ústavě v samostatné hlavě, což jí poskytuje jistou systematickou nezávislost na soudní, výkonné a zákonodárné moci. Je řízena sedmičlennou bankovní radou jmenovanou prezidentem v rámci výlučné pravomoci, která je kolegiálním orgánem. V jejím čele stojí guvernér a dva viceguvernéři. Všichni členové bankovní rady jsou jmenováni na šest let.

Mezi oblasti působnosti centrální banky patří především dohled na měnovou a cenovou stabilitu.²⁹ K výkonu této působnosti má několik pravomocí. Za prvé vykonává vliv na úrokové sazby, a to jednak stanovením dvoutýdenní a diskontní sazby, pomocí kterých stahuje přebytečnou likviditu z trhu, a dále prostřednictvím sazby lombardní, kterou oceňuje likviditu poskytovanou komerčním bankám oproti zástavě cenných papírů. Mezi další monetární nástroje pak patří operace na volném trhu, především devizové operace v podobě nákupu a prodeje cizích měn sloužící k vyrovnání nečekaných výkyvů na devizovém trhu, a operace s cennými papíry vyrovnávající výkyvy v likviditě na trhu.³⁰

Vedle monetárních nástrojů patří do působnosti centrální banky i jiné činnosti. Především vede účty komerčním bankám, drží jejich minimální rezervy a provozuje mezibankovní platební styk CERTIS.³¹ Dále vykonává dozor a zavádí nucenou správu nad finančními institucemi. V její pravomoci je v rámci své působnosti vydávat obecně závazné vyhlášky. A konečně je též bankou emisní, vydává nové a stahuje z trhu poškozené bankovky.

Jejím současným guvernérem je od roku 2016 Jiří Rusnok.

²⁷ Zákon č. 22/1992 Sb. Zákon o Státní bance československé

²⁸ Zákon č. 6/1993 Sb. Zákon České národní rady o České národní bance

²⁹ Ústavní zákon č. 1/1993 sb. čl. 98/1

³⁰ Zákon č. 6/1993 Sb. o České národní bance

³¹ Zákon č. 370/2017 Sb. o platebním styku

1.2.2 U. S. Federal Reserve

Mezi první pokusy o prosazení centrálního bankovníctví v USA patří ještě v revolučním období snahy Roberta Morrise o privilegizaci jeho soukromých snah v podobě Severoamerické banky. Ta nakonec od Kongresu skutečně dostala dočasný monopol k vydávání papírových bankovek, za které podobně jako Bank of England skupovala vládní dluh. Toto privilegium však skončilo společně s válkou za nezávislost a nebylo v nové zemi prodlouženo.³²

Během období do první světové války se v pozici institucí snažících se kartelizovat bankovní systém vystřídalo hned několik bank, vesměs s dočasným privilegiem. Tou první byla První banka Spojených států, založená na návrh prvního ministra financí vzniknuvší federace Alexandra Hamiltona, již v roce 1791. Založení banky mělo řadu odpůrců, mezi nimi například ministra zahraničí a později druhého prezidenta USA Thomase Jeffersona. Jedním z hlavních argumentů pro existenci centrální banky bylo pro Hamiltona skoupení veřejného dluhu, který činil po období války kolem třiceti milionů dolarů a dodání nezbytné likvidity do amerického bankovního systému, tak aby se dokázal vyrovnat tomu britskému.

První banka mimo vydávání cenných papírů obstarávala i veřejné finance a výběr daní. Toto privilegium bylo poskytnuto Kongresem na dvacet let a mělo skončit v roce 1811. Osmdesát procent kapitalizace První banky bylo v držení soukromých investorů. Banka namísto cenných papírů vydávala zprvu pouze vyměnitelné a prioritní dluhopisy, které se záhy staly předmětem spekulací a během jednoho roku vytvořily první finanční bublinu v nové zemi. Spekulace se státními dluhopisy vytvořily krizi dnes známou jako Velká panika roku 1792 a značně poškodily pověst centrální instituce.³³ Přes snahy soukromých investorů nebylo privilegium První banky prodlouženo a její aktiva následně skoupil Stephen Girard, který ji přejmenoval na Girardovu banku.

³² Murray Rothbard – The Case Against the Fed; Ludwig von Mises Institute, 1994; ISBN 0-945466-17-X, str. 72

³³ Federal Reserve Bank of Philadelphia – First Bank [online 12. 12. 2017: <https://www.philadelphiafed.org/-/media/publications/economic-education/first-bank.pdf>]

Mezitím kontinentální Evropa zažívala vlastní revoluční období. Vznik Francouzské republiky a následná Jakobínská diktatura vedoucí k Napoleonským válkám svým způsobem zasáhly i severní Ameriku. Velká Británie zaujala v případě válečné strategie defenzivní postavení a využila svou enormní převahu v podobě Královského námořnictva k totální obchodní blokádě Francie, kterou Americký kongres shledal v rozporu s mezinárodním právem. Pod tlakem obchodníků a veřejnosti vstoupily Spojené státy v roce 1812 do druhé války s Velkou Británií, která zadlužila zemi a restaurovala hlasy volající po opětovném zřízení centrální bankovní instituce. Prezident James Madison, odpůrce První banky z roku 1791, pod tlakem států volajících po zřízení federální instituce z důvodů nedostatku likvidity v bankách ustavených jednotlivými státy, nakonec podepsal zákon zřizující Druhou banku Spojených států v roce 1816. Její kapitalizace činila 35 milionů dolarů, tedy značně více než v případě První banky.

Monetární expanse způsobila ekonomickou recesi již po třech letech. Nové vedení v podobě Langdona Chevese monetární politiku přiškrtlo. Její požadavky k vyrovnání závazků přivedly spoustu finančních institucí ke krachu z důvodu nedostatku komoditních rezerv a způsobily peněžní kontrakci. Ta vedla společně s právě probíhající světovou krizí v roce 1825 k opětovné kritice centrální banky. Když byl v roce 1832 znovu zvolen prezidentem Andrew Jackson, kritika ještě zesílila a do Kongresu se dostal návrh k projednání bankovního privilegia, které mělo vypršet v roce 1836. Jacksonovo veto se nakonec Kongresu nepodařilo přehlasovat, a tak bylo rozhodnuto v roce 1834 o likvidaci a převedení všech federálních aktiv do držení státních bank. To byl konec centrálního bankovníctví na dalších 79 let.³⁴

Politika tvrdé měny však nezměnila. Uvolněná monetární politika a vize silného státu po vzoru Velké Británie, která převládala v řadách republikánské strany, se naplno projevila během občanské války. Z důvodu získání zdrojů pro financování války nejprve přistoupila federace k tištění vlastních bankovek, známých jako *greenbacks*. Ty však během jednoho roku devalvovaly o padesát procent a tak vláda přistoupila k vydávání klasických dluhopisů. Od doby Andrew

³⁴ Federal Reserve Bank of Philadelphia – First Bank [online 12. 12. 2017]: <https://www.philadelphiafed.org/-/media/publications/economic-education/second-bank.pdf>

Jacksona, zastávce tvrdé měny a odpůrce federálního zadlužení, již žádná vláda nebyla schopna splatit veřejný dluh.³⁵ Republikánské síly pak během občanské války ustavily několika zákony Národní bankovní systém, který utvářel hierarchickou strukturu nad nově vznikuvšími národními bankami, které získaly zvláštní povolení k emisi vlastních papírových bankovek.³⁶ Banky tvořily třívrstvou hierarchii centrálních, rezervních a oblastních bank a držely vzájemně minimální rezervy oproti zástavě cenných papírů v poměru 1:4, 1:4, 1:66. To jim umožňovalo provádět monetární expansi až do padesáti násobku zlatých rezerv držných centrálními rezervními bankami. Národní bankovní systém následně poprvé zkrachoval během velké paniky v roce 1879.³⁷

Velké restriktce v podobě minimálních rezerv a poskytování hypotečních úvěrů však vedly po občanské válce ke zmenšování podílu národních bank ve prospěch státních, které neměly privilegium emitovat vlastní bankovky. Svou úvěrovou expanzi stavěly na emisi národních bank a do roku 1890 zaujaly poloviční podíl v bankovním sektoru. Ohrožení, které přeliv kapitálu do státních bank znamenal pro centrální banky v New Yorku, vyvolalo opětovné snahy centralizovat bankovní systém pod kontrolu centrálních rezervních bank ve Wall Street.³⁸ Pod vedením bankovních domů Morgan a investičních společností Rockefeller-Harriman Kuhn bylo připravováno podhoubí pro centralizaci již od zvolení prezidenta McKinleyho³⁹ v roce 1896. Následná politika *progresivní éry* vyznačující se koncentrací a centralizací nejprve železnic a potravinářského průmyslu, vyvrcholila v roce 1913 přijetím zákona o založení Federálního rezervního systému, dnešní centrální banky Spojených států.

Fed se tak stal americkým věřitelem poslední instance a všechny národní banky v něm musely povinně ukládat rezervy a stát se jeho členy. Protože je v americké historii zakořeněn odpor proti státní centralizaci a podpora volné soutěže, byla instituce vytvořena s iluzí decentralizace v podobě dvanácti poboček zřízených po celých Státech. Ty však byly pod kontrolou prezidenta New Yorkské

³⁵ Murray Rothbard – The Case Against The Fed, str. 74

³⁶ Murray Rothbard – The Case Against the Fed, str. 75

³⁷ Murray Rothbard – The Case Against the Fed, str. 79

³⁸ Murray Rothbard – The Case Against the Fed, str. 81

³⁹ Murray Rothbard – The Case Against the Fed, str. 93

pobočky, jehož nominovaly New Yorkské komerční banky.⁴⁰ V roce 1917 se dostalo Federálnímu rezervnímu systému na základě zákona povolení emitovat nové bankovky vedle komerčních obligací též za zlato a jen během první světové války znásobil monetární bázi.⁴¹ Pod tlakem hospodářské recese ve třicátých letech byl v rámci New Dealu opuštěn zlatý standard, opuštěna směnitelnost vkladů a obligací ve Federálním systému za zlato a kontrola nad regionálními pobočkami předána do Washingtonu. Po druhé světové válce adoptoval světový bankovní systém dohodu z Bretten Woods, která navázala světové měny na dolar a stanovila jeho konstantní poměr ke zlatu na 35 dolarů za troyskou unci. Obrovská monetární inflace způsobená obnovou Evropy a dvěma jihoasijskými válkami však vedla k reálné deprecaci a tlak tvořený zahraničními centrálními bankami k depozici zlatých rezerv začal být neudržitelný. V roce 1971 tak Spojené státy definitivně odpoutaly dolar od zlata a vypověděly závazky světovému finančnímu systému. Od té doby je emise dolarů plně pod kontrolou centrální banky.⁴² Síla jejího tiskařského stroje byla vidět především v posledních deseti letech.

1.2.3 Bank of Japan

Je poměrně kuriózní skutečností, že na Japonských ostrovech až do počátku třináctého století fungovalo jako komoditní platidlo rýže. Knížata spravující rýžové plantáže v době sklizně směňovala u obchodníků ve velkých městech svou úrodu za cenné papíry, které opět využívala jako platidlo ve zbylém ročním období. Japonskými penězi tak byly soukromě vydávané bankovky a daňové dluhopisy nominálně ohodnocené ve váze rýže. Japonská vláda se snažila po vzoru kontinentu vydávat vlastní měděné mince, ovšem po sérii znehodnocení a ztrátě důvěry od těchto snah upustila. Měděné mince se tak na ostrovech znovu objevily až s příchodem čínských obchodníků, kteří je s sebou vozili z pevniny.⁴³

⁴⁰ Murray Rothbard – The Case Against the Fed, str. 121

⁴¹ Murray Rothbard – The Case Against the Fed, str. 127

⁴² Murray Rothbard – The Case Against the Fed, str. 131

⁴³ Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, Waseda Institute of Political Economy, Tokyo, 2017, [online 22. 12. 2017: <https://www.waseda.jp/fpse/winpec/assets/uploads/2014/05/No.E1719.pdf>], str. 2

V průběhu patnáctého a šestnáctého století upadlo Japonsko do série občanských válek mezi místními knížaty. Během válečného období se po objevení zlatých a stříbrných dolů rychle prosadily jako platidlo zlaté a stříbrné mince, ovládané především knížaty v západním Japonsku. Občanská válka byla jen zesílena příchodem Portugalců, kteří na ostrovech rozšířili střelné zbraně a z přístavního města Nagasaki utvořili hlavní centrum obchodu. Počátek éry Edo, tedy sjednocení Japonska v druhé polovině šestnáctého století pod vládou v dnešním Tokiu, znamenalo pro následující dvě století období míru. Zároveň ale i období izolacionismu, zavedeného z obavy o rozšíření křesťanství a narušení křehké stability politického systému ze strany zahraničního kapitálu. Během období míru se v Japonsku jako platidlo prosadily zlaté, stříbrné a měděné mince.⁴⁴

Systém stability Japonského politického systému předurčil další formování i toho finančního. Během éry Edo byla knížata nucena k prokázání loajality vládě každý druhý rok pobývat v hlavním městě, jejich manželky a následníci zde pak bydleli permanentně jako pojistka proti rebelii. Knížatům tak nezbyvalo, než začít vydávat vlastní dluhopisy, které by jim umožnily financovat své výdaje během cest a pobytu v dnešním Tokiu. Z obchodníků, kteří s nimi směňovali zboží, se postupem času staly věřitelské ústavy, které umožňovaly úschovu likvidity a směnu bankovek mezi jednotlivými feudály. Sama vláda se k tištění vlastních peněz uchýlila až na sklonku vlády Šógunů, v druhé polovině devatenáctého století.⁴⁵

Japonsko se znovu otevřelo zahraničnímu obchodu až v roce 1858, kdy Spojeným státům otevřelo dva své přístavy, následované dalšími čtyřmi v příštích letech. Tento krok, známý jako Treaty Ports, byl jen předzvěstí restaurace Japonských snah o hegemonii v jihovýchodní Asii, která měla následovat.⁴⁶ Vynucené nerovné podmínky znamenaly pro Japonskou ekonomiku silný tlak ze strany zahraničního průmyslu a donutila je masivně inovovat. Během třiceti let se Japonsko proměnilo v moderní průmyslový stát, schopný v produkci konkurovat Velké Británii a vynutilo si na mezinárodním poli revizi smluv a rovné postavení.

⁴⁴ Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, str. 3

⁴⁵ Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, str. 4

⁴⁶ Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, str. 4

Moderní průmysl vyžadoval vznik finančního systému schopného financovat jeho růst. Vláda se nejprve v roce 1868 uchýlila k emisi vlastních bankovek podložených zlatem a o rok později posvětila vznik státních komerčních bank s právem emitovat nekryté bankovky. Po sérii runů na banku však většina z nich v následujících letech zkrachovala.⁴⁷ To jen posílilo hlasy volající po ustavení centrální instituce, která by se stala věřitelem poslední instance. Za tímto účelem mezi lety 1870-1872 vyslalo ministerstvo financí několik vysoce postavených úředníků do Evropy a USA aby studovali jejich finanční systém a navrhli pro Japonsko řešení. Sešly se tak dva názory, první prosazující vznik jediné centrální instituce s právem emitovat bankovky kryté komoditními rezervami po vzoru Bank of England, a druhý umožňující vznik komerčních bank s právem emitovat peníze oproti zástavě cenných papírů v ústavech podobajících se národním bankám ve Spojených státech. Nakonec byl přijat kompromis, vznikla série bank s možností emitovat hotovost krytou komoditními rezervami, jejíž limitní výše byla stanovena zákonem. Na základě tvrdých podmínek a vysokých minimálních rezerv tak vznikly pouze čtyři banky.

Otcem japonské centrální banky se stal až ministr financí Masayoshi Matsukata, který během svých studií Evropského finančního systému v roce 1878 nakonec navrhl ustavit v Japonsku centrální banku po vzoru relativně mladé Národní banky Belgie. Japonsko přijalo zákon zřizující instituci po dlouhých debatách v roce 1882. Vznikla tak Bank of Japan.

Privilegium k emisi bankovek bylo národním bankám odebráno a ponecháno pouze centrální bance. Ta nově sloužila jako věřitel poslední instance, vykupovala vládní a soukromé cenné papíry, a též vykoupila veškerou vládou emitovanou hotovost v oběhu.⁴⁸ Díky Matsukatovi, který byl zastáncem tvrdé měny, Banka v prvních letech své existence držela restriktivní monetární politiku a umožňovala konvertibilitu vydávaných bankovek za stříbro. To se změnilo až s příchodem krize v roce 1890, během které banka poprvé otočila a začala zachraňovat soukromé komerční instituce pumpováním nekryté likvidity do oběhu.

⁴⁷ Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, str. 5

⁴⁸ Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, str. 9

Během první světové války se díky izolaci od válečných bojišť stal z Japonska věřitel světových mocností. Během let 1916 až 1920 vzrostl díky rekordně nízkým úrokovým sazbám objem úvěru soukromým subjektům o 200% a způsobil na počátku dvacátých let finanční krizi⁴⁹ následovanou hospodářskou recesí v letech 1927-1931. Japonsko definitivně opustilo konvertibilitu měny za vzácné kovy v roce 1932, po čemž opět následovalo období uvolněné monetární politiky. Levné peníze a iluze prosperity daly ve třicátých letech prostor pro hlasy volající po jihoasijském impériu a umožnily vládě vstoupit v roce 1937 do války s Čínou, následovanou účastí v druhé světové válce. Od konce třicátých let do kapitulace se monetární zásoba Japonska zdesetinásobila.⁵⁰ Oficiální záznamy uvádějí, že ceny na černém trhu se po konci války pohybovaly na sto násobku předválečného období. Byly tak přijaty zákony omezující držení hotovosti a provedena měnová reforma. V roce 1951 se Japonsko připojilo k Bretton Woodskému systému a navázalo yen na dolar. Válka v Koreji zapojila japonský průmysl znovu do světového obchodu a znamenala jeho renesanci. Bank of Japan dodnes zůstává věřitelem poslední instance s monopolem tisknout státní bankovky. Po sérii monetárních stimulů, vedoucích na konci osmdesátých let k finanční krizi a následující čtvrt století trvající stagnaci, dnes především skupuje vládní dluh, který v roce 2017 dosahuje velikosti 250% hrubého domácího produktu.⁵¹

⁴⁹ Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, str. 14

⁵⁰ Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, str. 15

⁵¹ Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/government-debt-to-gdp>]

2 KONSEKVENCE CENTRÁLNÍHO PLÁNOVÁNÍ

2.1 Dynamika tržní ekonomiky

2.1.1 Lidské jednání a teorie hodnoty

Cesta k formulaci teorie, která by objasnila incentive k voluntaristické tržní směně, byla dlouhá. A od počátku ztroskotávala na nešťastné snaze vnést do hodnocení statků objektivní prvek. Problém v případě objektivní hodnoty tkví v tom, jak racionálně vysvětlit, že může dobrovolně dojít ke směně méně hodnotného statku za více hodnotný. V takovém případě by docházelo k jednání s nulovým součtem, kdy pokaždé jedna strana prohraje. Snaha objasnit tento fenomén přiměla Scholastickou školu vnést do hodnocení prvek vzácnosti. V rukou obchodníka pak statek, jenž byl vnitřně hodnotný, nicméně velmi dostupný, díky této relativní absenci vzácnosti ztrácel na ceně.⁵²

Fyziokratická škola však vnesla do problematiky hodnoty a ceny opět zmatek, který se pak v rukou klasických ekonomů Adama Smithe, či Davida Ricarda proměnil v pracovní teorii hodnoty. Tu dále převzal a rozpracoval Karel Marx do teorie nadhodnoty, která stála na počátku bolševického reakcionismu.

Nicméně ke smysluplnému rozpracování hodnotové teorie musela ekonomie počkat až na pionýry marginální revoluce Carla Mengera a jeho pokračovatele Eugena Bohm von Bawerka.

Ekonomii, jakožto vědní disciplínu zabývající se nakládáním s omezenými zdroji, si bez plně rozvinuté a ukotvené teorie hodnoty nelze představit. Nejde o fyzické limity reálného světa, které by snad vyžadovaly pro své zahrnutí do teoretických rovnic nabýt matematicky uchopitelné podoby. Představa zdroje v očích ekonomické teorie neopouští meze abstrakce, přestože bývá k usnadnění projekce nahrazována smysly zachytitelnými a interpretovanými vjemy. Představa ekonomie jako vědy, zabývající se penězi, je pak výsledkem všeobecného zmatení.

Problém v případě definice omezeného zdroje tkví v samotné definici omezenosti. Nelze abstrahovat existenci omezení od existence volby, neboť sama volba je demonstrací omezenosti. Co tedy znamená omezenost? Omezenost je

⁵² Murray Rothbard – Economic Thought Before Adam Smith (An Austrian Perspective on the History of Economic Thought, Volume I), Edward Elgar Publishing, 2006, ISBN 0-945466-48-X, str. 374

realita obklopující lidské jednání, neboť stejně jako si nelze představit jednání bez volby, nelze si představit ani volbu bez alternativ, které se vzájemně vylučují, tedy omezují.

Co předchází samotné volbě? Můžeme označit za jednání člověka i reflexivní pohyby nebo je volba vázána na vnitřní psychologický stav člověka? Odpověď nespočívá ani tak v empirickém rozboru jednajícího člověka, jakožto v pochopení neměnného lidského vnímání kausalit. Představa jednajícího nemyslicího člověka je stejná, jako představa valícího se kamene ze skály. Je relevantní pro vyhodnocení následků mající vliv na okolní svět, není však relevantní z pohledu ekonomie. Nedemonstruje vliv člověka na realitu o nic více, než blesk udeřivší do stromu.⁵³ Ekonomie je vědou zabývající se nakládáním s omezenými zdroji, ne však nakládáním ve smyslu logistickém či fyzikálním, nýbrž ve smyslu demonstrace lidské volby.

Lidské volbě, která by byla relevantní pro ekonomickou vědu, musí vždy nutně předcházet přemýšlení jakožto manifestace lidského rozumu. Ale stejně jako si nelze představit jednání bez přemýšlení, nelze si představit ani praxi bez teorie. Teoretické přemítání o možné volbě vždy předchází volbě samotné nezávisle na přesnosti či schopnosti takové teorie dosáhnout kýženého cíle. Jednající člověk je vždy zároveň myslící člověk. Je to člověk činící rozhodnutí v reálném světě, která musejí překonávat omezení objektivní reality.⁵⁴ Činností, která pak umožní jednajícímu člověku zvolit z více alternativ, je hodnocení.

Termín hodnocení je pro praxeologii čistou abstrakcí, nemá vazbu na psychoanalýzu. Nezkoumá, proč člověk hodnotí. Není filosofickým ani katalaktickým termínem, nýbrž pojmem, který definuje činnost, bez které si nelze představit volbu, jakožto předpoklad racionálně jednající bytosti. Jednání, které by záviselo na náhodě a chaosu, by nebylo jednáním o nic více než proud kosmického záření dopadající na planetu Zemi. Bylo by součástí objektivní reality irelevantní pro ekonomii jako vědní disciplínu.

Hodnocení ve smyslu ekonomickém není nic jiného, než řazení alternativ v ordinalistickém smyslu. Nenabývá reálných čísel ani pocitů. Je to kausální

⁵³ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 11-12

⁵⁴ Ludwig von Mises – Individuals, Reason and Action [online 24. 12. 2017: <https://mises.org/blog/individuals-reason-and-action>]

závislost jednání. Nelze ho extrahovat ani změřit. Je existenčně spjata s jednáním. Samotné jednání člověka je jeho projevem a zároveň jediným okamžikem, kdy lze říci, zda skutečně existuje.⁵⁵ Jednání člověka vybočující z meze vlastního hodnocení by nebylo jednáním o nic více, než reflexivní pohyb ruky. Z vnějšího pohledu nelze říci, v jakém poměru je alternativa A vůči B. S jistotou lze pozorovat pouze preferenci A před B a vice versa. Kardinální hodnocení nemá v ekonomické teorii místo.⁵⁶

Nutnost definovat teorii hodnoty je tak naprosto zásadní pro potřeby vědní disciplíny, která se zabývá jednáním člověka ve světě omezených zdrojů, neboť omezenost je spjata s volbou, volba s jednáním, a jednání nevyhnutelně s hodnocením. Pro definici teorie hodnoty je třeba nahlédnout blíže do kausálních projevů jednajícího člověka a jeho pohledu na objektivní realitu.

2.1.2 Prostředky a cíl

Dle rakouského ekonoma Ludwiga von Misesa je život člověka sérií voleb mezi cíli a prostředky, jak oněch cílů dosáhnout. Člověk jedná z prostého důvodu, chce změnit současné podmínky na méně neuspokojivé. Snaží se svým jednáním přiblížit dokonalosti, určitému ideálnímu stavu, kdy každá další změna nutně vede k nedokonalosti.⁵⁷ Jde o teoretický koncept, který definuje třídu jevů, jež jsou pro hodnocení relevantní. Je důležité zmínit, že dokonalý stav Mises nespojuje s emocionálním uspokojením. Dokonalost je jednoduše absence jednání, lze si ji představit pouze jako equilibrium ve statickém ekonomickém modelu. Není popisem reálného světa.

Existence žebříčku hodnot nereflektuje jen osobní preference jednajícího člověka, je též nezbytná pro definici efektu, který britský ekonom William Jevons nazval mezní užitek. Dle Jevonse se život člověka neustále pohybuje mezi strastí a slastí⁵⁸, mezi prací a volným časem. Jedná se o metaforickou projekci logického modelu, který nám říká, že volba člověka neustále osciluje mezi prostředky a cíli,

⁵⁵ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 85, 92

⁵⁶ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 87

⁵⁷ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 14, 63

⁵⁸ William Jevons - The Theory of Political Economy, Fifth edition, Reprinted 1965, [online 25.12.2017: mises.org/library/theory-political-economy], str. 32

kteře jsou apriorně seřazené na ordinální škále. Villiam Jevons, též vynikající logik, vidí v jednání člověka determinismus, vycházející z touhy uspokojit své potřeby a prolínající se v hodnocení statků schopných ovlivnit vnější realitu. Prostředek tak přináší užitek pouze tehdy, pokud dokáže uspokojit cíl jednajícího člověka.

Rakouský ekonom Carl Menger, který stál na počátku založení rakouské ekonomické školy, tento kvantitativní determinismus rozvíjí o definici statků různých řádů. Pokud jsou statky hodnoceny pouze, pokud dokáží uspokojit cíle hodnotitele, pak výrobní faktory, jako je například lidská práce, mohou nabývat hodnoty pouze zprostředkovaně skřze hodnotu statků, k jejichž výrobě slouží. Carl Menger na rozdíl od Jevonse statkům nepřičazuje užitek sám o sobě. Statky, které slouží k uspokojení potřeb bezprostředně, označuje jako statky prvního řádu. Každé další pak jako statky vyšších řádů.

Pokud se vrátíme k ordinálnímu žebříčku hodnot a marginální teorii, můžeme dovést jev, který se nazývá klesající mezní užitek. Jestliže je statek hodnocen pouze skřze cíl, kterému slouží, pak jednotky stejného statku uspokojující různé potřeby musejí být hodnoceny různě v závislosti na ordinálním pořadí cílů. Volba člověka, ztělesněná v jednání, demonstruje jeho preference. První jednotka statku tak vždy slouží k uspokojení preferovaného stavu, tedy nejhodnotnějšího cíle. Každá následující jednotka pak musí sloužit k uspokojení cíle méně hodnotného, teda sama musí být méně hodnocena. Kvantitativní rozdíl v takovém hodnocení je nedefinovatelný a nepozorovatelný. Logickou dedukcí je však odvoditelná jeho klesající tendence.⁵⁹

Je na tomto místě třeba zopakovat, že náklady nikdy nestojí na pomyslném žebříčku hodnot samostatně. Jsou hodnoceny jen díky tomu, že mohou sloužit k dosažení určitého cíle.⁶⁰ Jedná se o fundamentální základ subjektivní teorie hodnoty. Prostředek není hodnocen, pokud nemůže sloužit žádnému cíli.⁶¹ V takovém případě je vůči člověku indiferentní a pro ekonomii pozbývá relevance.⁶²

⁵⁹ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 107

⁶⁰ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 181

⁶¹ Carl Menger – Principles of Economics (Introduction by F. A. Hayek, Foreword by Peter G. Klein); Ludwig von Mises Institute, 2007, ISBN 978-1-933550-12-1, str. 150

⁶² Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 83

Rozpoznání tohoto důležitého faktu, a tedy že prostředky jsou hodnoceny pouze, pokud jsou poplatné cíli, je nezbytné pro odmítnutí některých nesmyslných hospodářských politik.

2.1.3 Statické a dynamické modely

Subjektivní teorie hodnoty vnáší do ekonomie dynamický prvek, je demonstrací dynamické reality. Rozdíl mezi subjektivní a objektivní teorií hodnoty je rozdílem mezi dynamickým a statickým pohledem na svět. Vytváření dynamických ekonomických modelů je však z podstaty lidského jednání nemožné, neboť demonstrace lidské preference je součástí jednání samotného. Je tedy pozorovatelné *ex post*. Vytváření dynamických modelů je tak jen extrapolování historických dat, statistických záznamů o lidské volbě, které jsou v době aplikace modelu staré a chybné. Historické vědní disciplíny, mezi něž řadím i statistiku, slouží k popisu minulých událostí. Nemohou sloužit k popisu budoucnosti. Nahrazování teoretických modelů historickými daty, tedy zaměňování teorie a historie jako vědní disciplíny, považuji za nevhodné.

Statické ekonomické modely mohou sloužit k popisu reálného světa pouze jako tendenční ukazatele. Equilibrium mezi nabídkou a poptávkou nepopisuje reálný, ale ideální stav. Modely zahrnující faktor času pak nepopisují reálný vývoj, ale tendenci extrapolovanou do budoucnosti *ceteris paribus*. Neznamená to však, že statický model nemůže přispět k ekonomické teorii.⁶³

Teorie klesajícího mezního užitku nám může ve spojení se statickým ekonomickým modelem například ukázat inverzní vztah mezi monetární zásobou a hodnotou peněz. Tedy čím více peněz v ekonomice je, tím nižší mají hodnotu. Takový model by mohl svádět vyvození závěru, že tištění nových peněz vede k růstu cen. A dle historických dat tomu tak skutečně většinou bývalo. Bylo by však nesmyslné vyvozovat z takové indukce ekonomický zákon. Funkce klesajícího mezního užitku nám neříká nic o motivech, jaké jednajícího člověka vedou k tomu, že penězům přisuzuje hodnotu, ani jak se bude jeho hodnocení měnit v čase. Říká

⁶³ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 224-227

nám pouze, že za jinak stejných okolností by každou další peněžní jednotku hodnotil méně.

Z pozorování statického modelu však můžeme vyvodit jiný závěr týkající se hodnocení statku. A to že jeho množství ovlivňuje jeho hodnocení směrem dolů. Zvýšení subjektivní touhy po držbě takového statku ho pak posouvá v ordinalistickém žebříčku výše a jeho hodnocení tak posouvá nahoru. Dva jevy tak proti sobě působí jako opačné vektory, nikoliv však ve smyslu objektivním a kvantifikovatelném, ale čistě subjektivním a kvalitativním. Jsou v ekonomické teorii simplifikovány jako nabídka a poptávka.

2.1.4 Kvantitativní teorie peněz

Svět není statický a podmínky žádného jednání nejsou stejné. Jako důsledek statického modelu a jeho aplikace na reálný svět můžeme pozorovat kvantitativní teorii peněz a takzvanou rovnici transakční směny. Touha stvořit rovnici ultimativně popisující chování peněz je stejně stará jako snaha distingovat peníze v rámci ekonomiky a utvořit jim v ekonomické teorii zvláštní místo, jež by umožnilo aplikovat na ně hospodářské politiky bez kritických reakcí. Přestože nepodezírám Irvinga Fishera ze snahy napomoci státu v ovlivňování ekonomiky a upevňování jeho postavení, chytil se do pastí, která byla pomalu připravována desítky let před formulací jeho teorie.

Základem transakční teorie je teze, že rostoucí monetární nabídka vede k růstu cen. Rovnice v podobě, v jaké ji definoval Irving Fisher:

$$M * V = P * T$$

nám však neříká nic o poptávce po peněžních jednotkách. Ve skutečnosti je tautologická, obsahuje proměnné, které jsou definovány pouze v rámci ní samotné. Rychlost oběhu peněz je faktor, který není definovatelný.

Problém v kvantitativní teorii je v jejím agregátním pohledu s jakým nazírá na ekonomiku a ekonomické vztahy. Bere agregátní poptávku jako deus ex machina ovlivňovaný agregátními veličinami. Agregátní poptávka však není nic jiného, než suma subjektivních poptávek účastníků trhu. A nemůže být změněna ničím jiným, než právě změnou subjektivního hodnocení. Peníze a jejich hodnota je dána poptávkou po nich a jejich zásobou v rukou konkrétního hodnotitele. Ten, jenž má

na trhu nedostatek peněz, vytváří tlak na zvyšování jejich ceny. Naopak ten, který jich má přebytek, tvoří tlak na její snížení a zvyšuje ceny jím poptávaných statků, ať už se jedná o spotřební zboží nebo kapitál. Tyto dva faktory však nejsou v čase ani místě ekvivalentní. Stejně jako nemůžeme kvantifikovat hodnotu v rámci žebříčku jednajícího člověka, nelze ji kvantifikovat ani na agregátní úrovni.

Zvýšení peněžní nabídky nám neříká nic o poptávce po penězích. Stejně tak jako mohou nové peníze proplout do ekonomiky a tlačít na růst cen, mohou se právě tak segregovat v rámci *money hoarding*. Mohou proplout do oblastí, jež nejsou cenovými indexy relevantně identifikovány.

Z transakční teorie však plyne další poněkud nešťastný závěr, a to že nové peníze na trhu působí na ceny nediskriminačně a tlačí na jejich plošný růst. Nové peníze tlačí na pohyb ceny statku, za který jsou translokovány. Stejně jako člověk, který má přebytek peněz a nedostatek automobilů, bude působit na ceny těchto v opačných směrech, tak i ten, jež na trh emituje nové peníze, tlačí na snížení jejich hodnoty a zvýšení poptávaných statků. Ten, který následně přijme nové peníze od emitenta, působí na cenu statků, které požaduje on sám. A tak dále dokud nové peníze neproplují celým trhem.⁶⁴

Pro každého účastníka trhu, pro každý článek v řetězci transakcí, jsou však nové peníze nová jednotka. Nelze žádným způsobem tvrdit, že pokud bychom zdvojnásobili peněžní zásobu konkrétního člověka, působil by tento na trhu tlak na zvyšování ceny statků ve stejném poměru jako před tím. Už proto, že jak jsme si ukázali, jeho hodnocení statků má marginálně klesající tendenci. A nelze proto takový závěr vyvozovat ani v agregátním měřítku.⁶⁵

Pokud by takové závěry byly vyvozovány vůči jakémukoliv jinému statku, byla by jejich absurdita o to zřetelnější. Záludnost katalaxie však tkví v tom, že peníze jsou směnnou jednotkou a jsou z definice poptávány z důvodu směny. Jsou ten nejvíce směňovaný statek a tak empiricky pozorované a aproximované vztahy mohou svádět k utváření univerzálně platných závěrů za pomoci teorie velkých čísel. Peníze však nejsou statickou univerzální daností a jejich hodnocení podléhá stejným zákonům jako hodnocení jakéhokoliv jiného statku. Pokud by vzrostla na

⁶⁴ Ludwig von Mises – Theory Of Money And Credit, str. 138 a násl.

⁶⁵ Ludwig von Mises – Theory Of Money And Credit, str. 138 a násl.

trhu nabídka pšenice na dvojnásobek, nelze tvrdit, že by její cena klesla o polovinu. Nevíme totiž, kdo a proč hodnotí a poptává onen přebytek. Lze pouze říci, že poptávka po statku, který je za pšenici směňován, poroste. A sním i poptávka po statcích následujících. Růst poptávky pak tlačí na růst ceny, nevíme však jak silně, stejně jako nevíme jak moc a z jakých důvodů bude současně působit opačný vektor, tedy nabídka.

Problém se samotnou rovnicí je ten, že platí právě pouze ve statickém modelu. Zvýšení peněžní nabídky však do statického modelu vnáší dynamický prvek, který *ipso facto* mění podmínky. Makroekonomické vztahy však nelze odvozovat z ničeho jiného, než z mikroekonomických incentív jednajícího člověka.

2.1.5 Časové preference

Problematiku voluntaristické směny však nelze odbýt prostou definicí subjektivní teorie hodnoty. Když začaly na přelomu devatenáctého a dvacátého století nabírat na síle radikální dělnická hnutí hrdě nesoucí zástavu socialismu, bylo jasné, že další práce na ekonomické teorii, která by zabránila aplikaci marxistických totalitních myšlenek, je nezbytná. Jedním z ekonomů, jehož dílo zasáhlo přímo střed marxistické ideologie, teorii nadhodnoty, byl pokračovatel Carla Mengera, Eugene von Bohm-Bawerk.

Von Bawerk ve svém díle *Teorie úroku a peněz* předkládá pohled na produkci jako na proces probíhající v čase. Zavedl takzvaný termín okliková výroba.⁶⁶ Jelikož výroba každého spotřebního statku je uskutečňována skrze výrobní faktory, uspokojují tyto faktory lidské potřeby oklikou, skrze spotřební statky. Pohled na produkci je tak třeba projektovat skrze plynutí času, jako časový proces, který zahrnuje nejen výrobu statků prvního řádu, ale právě i statků vyšších řádů. Jak je však možné, že statky, které nepřinášejí užitek přímo, ale pouze skrze spotřební statky k jejich produkci slouží, mohou být produkovány? Proč člověk vynakládá úsilí k produkci statku, jenž nepřinášejí užitek a co může být jeho motivem?

⁶⁶ Eugene von Bohm-Bawerk – *Capital And Interest: The Positive Theory Of Capital*, Macmillan & Co, NY, 1890, str. 17 a násl.

Produkce každého statku, jenž negeneruje užitek přímo, je odloženou spotřebou. Je směnou uskutečněnou v čase, v případě výrobního procesu je pak produkce statku vyšších řádu směnou v rámci jednotlivých stádií produkce. Subjektivní teorie hodnoty nám však říká, že člověk se snaží *a priori* směnit více hodnocený statek za méně hodnocený. Představme si statický model, ve kterém existují jen homogenní spotřební statky, a jednající člověk stojí před volbou, zda směnit současný statek za statek budoucí. Uskuteční tak? Pokud je čas nákladem v produkci, tak nikoliv. Je to důsledek takzvané časové preference neboli skutečnosti, že člověk preferuje v rámci homogenity vždy současné statky před statky budoucími. Pokud by čas nebyl jeho nákladem, pak by nespotřeboval a svou spotřebu odkládal donekonečna.⁶⁷ Rozdíl mezi hodnotou současného statku a statku budoucího je tak určitým diskontem, který se na trhu projevuje jako úrok. Realita však není homogenní a preference a hodnocení nejsou neměnné. Vektor plynoucí ze statického modelu je však platný *erga omnes* i v rámci dynamické reality. Neboť i pokud se změní podmínky a člověk nakoupí v budoucnu stejný statek za stejnou cenu, za jakou ho v minulosti směnil, jedná se pouze o jeho ztrátu. Na obecnou preferenci současnosti nemá změna hodnotových preferencí vliv.⁶⁸

V rámci produkce však nedochází ke směně stejných statků, ale jak jsem uvedl, dochází ke směně jednotlivých stádií produkce. Každá směna tak musí být ohodnocena diskontem. Von Bawerk při své obhajobě této časové preference dochází k závěru, že právě oklika výroby uskutečňovaná skrze produkci kapitálových statků umožňuje v budoucnu produkovat více hodnocené statky. A že tyto více hodnocené statky, stejně jako působí na cenu všech složek produkce, působí i na cenu času, který je k jejich produkci potřeba. Jednajícího člověka je tak možné donutit k odložené spotřebě pouze skrze příslib vyšší hodnoty v budoucnu.⁶⁹

Marxistická teorie nadhodnoty, založená na vykořisťování produkce dělnické třídy, je tak od počátku chybná. Čím složitější je časová struktura produkce, respektive čím časově a kapitálově náročnější je výrobní proces, tím více

⁶⁷ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize (první vydání), nakladatelství ASPI a.s., ISBN 978-80-7357-411-6, str. 265

⁶⁸ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 435 a násl.

⁶⁹ Eugene von Bohm-Bawerk – Capital And Interest: A Critical History of Economical Theory, str. 273

je vzdálena spotřeba od produkce. Tím více je vzdálen užitek ze spotřebního zboží. Zaměstnanci však v rámci tohoto procesu nečekají několik let na návratnost své odložené spotřeby. Dostávají mzdu ihned. Směňují současné statky za statky budoucí. Tento rozdíl v ceně, zisk, je tak časovým diskontem, demonstrujícím, že k odložené spotřebě došlo na jiném místě trhu. Na takovém, do kterého plyne úrok.⁷⁰

Je třeba si uvědomit, že produkce a spotřeba spolu nemohou koexistovat. Mezi produkcí a spotřebou existuje kausální závislost. Skutečnost že v rámci dynamické reality a neustálé změny časových preferencí je tato závislost zastřena neznamená, že v rámci každého okamžiku, kdy dochází k produkci, nedochází na jiném místě trhu, ve stejném čase, k odložené spotřebě. Produkce je prerekvizitou spotřeby, nikoliv jejím důsledkem. Tento fakt je nezbytný k pochopení důsledků, jaké má silové zastření diskontu fatální vliv na budoucí složení produkční struktury.

2.2 Monetární expanze

2.2.1 Bohatství a jeho definice

Potřeba definice bohatství nevychází z potřeb ekonomické teorie, nicméně teorie jako taková s ním dokáže pracovat jako s abstraktním termínem. Potřeba takové definice je čistě politická, nezbytná v diskusi o legitimitě centrální banky a jejích pravomocí. Bohatství, jeho subjektivní vnímání, může být interpretováno pomocí psychoanalýzy. Psychoanalýza nám však nedokáže poskytnout interpersonální ani intertemporální srovnání užitku.

Pokud definujeme bohatství, konkrétně jeho růst, jako zvyšování blahobytu člověka, lze pomocí subjektivní teorie hodnoty definovat bohatství jako zvyšující se schopnost dosahovat vlastních cílů. V rámci ekonomie se pak zabýváme skutečnostmi, které jsou pro ekonomickou teorii relevantní. Nikoliv motivy, které člověka k jednání vedou, ale jednáním samotným.⁷¹ Tedy směnou méně hodnocených statků za více hodnocené. Protože interpersonální srovnání užitku je pro hodnotově relativní teorii nemožné, je třeba se zaměřit při definici bohatství na srovnání intrapersonální.

⁷⁰ Eugene von Bohm-Bawerk – Capital And Interest: The Positive Theory Of Capital, str. 389

⁷¹ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 12

Jestliže má bohatství vazbu na subjektivní teorii hodnoty, je jeho kvantifikace a vyjádření v dynamickém ekonomickém modelu nemožné. Pomocí statického ekonomického modelu však můžeme vypočítat skutečnosti, které zvyšují schopnost člověka dosahovat vlastních cílů. Tedy těch, které jsou pro ekonomii relevantní, respektive takových, kterých lze dosáhnout pomocí ekonomického jednání. Takovou schopnost lze zvyšovat buď snazší dostupností cíle, tedy snížením nákladů jednání, či zvýšením subjektivního ohodnocení dosahovaných cílů. Ekonomická teorie se zabývá pouze první možností.

Takový poznatek nám však neříká nic o možném zvýšení bohatství jednotlivce v čase ani o bohatství společnosti jako kolektivní entity. Říká nám pouze, že za jinak stejných podmínek má zvýšení dostupnosti cíle vliv na bohatství člověka. V konkrétní době a na konkrétním místě. Hodnocení cíle se však může kdykoliv změnit, stejně jako hodnocení nákladů nutných k jeho dosažení.⁷² Pokud chceme definovat růst bohatství v rámci ekonomické teorie, je nezbytné ho definovat jako zvyšující se schopnost jednotlivců dosahovat vlastních cílů.

Takovou schopnost však lze interpretovat pouze ve vztahu ke konkrétnímu člověku. V interaktivní společenské realitě je ekonomické jednání uskutečňováno především směnou v rámci trhu. A směnné poměry účtovány v peněžních jednotkách. Jestliže jako ekonomicky relevantní cíle definujeme takové, kterých lze dosáhnout na trhu, pak zvyšování blahobytu člověka je důsledkem zvyšování dostupnosti statků na trhu. V rámci trhu se pak jedná o snižování cen.

2.2.2 Hospodářský růst

Ekonomická teorie v souvislosti s bohatstvím operuje především s termínem hospodářský růst. Je to teoretická snaha konkretizovat bohatství matematicky uchopitelnou formou. Hospodářský růst je jen jiným pohledem na definici bohatství, kterou jsem zmínil výše. Vyjadřuje rostoucí produkci, která ve výsledku znamená snazší dostupnost zboží na trhu.⁷³ Pro spotřebitele pak znamená snazší dostupnost zboží snazší dostupnost cílů, jež jsou ekonomickými statky dosažitelné.

⁷² Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 198

⁷³ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 272

Jak lze změřit hospodářský růst? Ekonometrie užívá k vyjádření hospodářského růstu sumu hrubých důchodů očištěnou o inflaci. Respektive součet ceny všech finálních statků vyrobených na trhu očištěný o znehodnocenou měnu. Teorie je jednoduchá. Pokud roste produkce, pak suma ceny zboží udaného na trhu, která je zároveň důchodem jiného subjektu, musí převyšovat sumu předchozí. Tento rozdíl je definován jako hospodářský růst.

Jak je však možné, že tato suma může růst? Představme si situaci, kdy množství peněz na trhu je konstantní. Je možné, aby suma ceny zboží prodaného na trhu měla rostoucí tendenci? Ze statického ekonomického modelu můžeme vyzorovat, že tendence bude konstantní. Dynamická realita ekonomického života vychyluje konstantní přímkou ve funkci oscilující kolem tendenční osy. Nemůže však vytvořit exponenciálně rostoucí tendenci. Takový případ je matematicky nemožný. Transakční rovnice směny se tuto divergenci snaží obsáhnout pomocí rychlosti oběhu peněz. Ale jak jsem již zmínil výše, tato proměnná je ekonomickou teorií neuchopitelná. Představa, že by peníze propluly trhem dvakrát rychleji, umožnily tak zdvojnásobit důchod člověka a ve výsledku zdvojnásobit hrubý celkový produkt, je nepochopením principů, na jejichž základech se formují tržní ceny. Ve své hloubce je nepochopením procesu, při jakém dochází ke směně mezi jednotlivými stádii produkce. Představa, že dvojnásobná rychlost s jakou jednotlivec obdrží důchod je něčím jiným, než jen prostou platbou důchodu uskutečněnou ve větší frekvenci, je lichá. Že je pak v systému konstantního množství peněz definována něčím jiným, než cenou času, respektive časovou preferencí, s jakou se jednotlivec buď snaží držet či udat ekonomický statek, je nešťastnou demonstrací naprostého nepochopení základů ekonomické a hodnotové teorie.

Druhým termínem, který jsem v rámci definice výpočtu hrubého celkového produktu použil, byla inflace. Respektive znehodnocená měna. Co je to inflace? Inflaci rozumí ekonomická teorie rozvíjená po první světové válce především plošný růst cen. Ten, na rozdíl od trvalého růstu agregátní sumy důchodu, není nemožný. Za jakých okolností mohou ceny zboží růst? Jelikož se v tomto případě jedná o sumu, je třeba si položit otázku, za jakých okolností mohou růst ceny

jednotlivých statků. Analogicky pak za jakých okolností mohou ceny statků klesat. Tedy k deflaci.⁷⁴

Za jakých podmínek může dojít k deflaci? Pokud deflaci definujeme jako plošný pokles cen, pak prvním případem bude takzvaná monetární deflace neboli pokles množství peněz na trhu. Ten vyjadřuje i původní význam slova deflace, neboť pokles ceny je jen průvodním jevem ve změně monetární báze. Pokles, respektive růst monetární báze, pak při nezměněné poptávce přirozeně vede ke korekci cenových relací.

Pokud se však zabýváme hospodářským růstem, měli bychom sledovat jiné ukazatele. V případě produkce se pak jedná o zefektivnění výrobního procesu či pokles poptávky. Tyto vlivy však nevedou k poklesu ceny přímo, nýbrž zprostředkovaně skrze cenový mechanismus. Je nutné si uvědomit, že náklady se na konečné ceně produktu nepodílejí, ta je jen a pouze v rukou spotřebitelské poptávky. Naopak cena výsledného produktu se podílí na ohodnocení výrobních faktorů, jež jsou nezbytné k jeho kompletaci.⁷⁵

Zefektivnění výrobního procesu přirozeně zvyšuje míru zisku a je pro investory určitým signálem. Říká jim, zde investujte. Vyšší míra konkurence pak přirozeně utváří tlak na pokles cen a trvá po dobu, po kterou zisky v odvětví převyšují průměrnou tržní míru zisku. Respektive úroku. Snížení poptávky po produktu pak při vysoké míře konkurence vede k poklesu cen na úroveň, při které je rentabilita produkce konkurenceschopná ve vztahu k jiným částem trhu. Analogicky pokud dojde z k růstu poptávky po produktu, ať už jsou důvody jakékoliv, nízká míra konkurence a nedostatečné nabídka vede k růstu cen a s ním spojeným růstem zisku v odvětví. Investice do rozšířené výroby pak trvají v rozsahu, v jakém se míra zisku a ceny nesníží na svou původní úroveň. Tyto typy příčin ve změnách cenových relací lze též kategorizovat jako příčinu nabídkovou a poptávkovou.⁷⁶

⁷⁴ Joseph T. Salerno – Money, Sound and Unsound (2nd printing), Ludwig von Mises Institute, 2010, ISBN 978-1-933550-93-0, str. 270

⁷⁵ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 304

⁷⁶ Joseph T. Salerno – Money, Sound and Unsound, str. 272

Ceny tak mohou růst trvale pouze tehdy, pokud při nezměněné poptávce dojde k poklesu produkce či pokud při neschopnosti zvýšit produkci dojde ke zvýšení poptávky.⁷⁷ Je zřejmé, že ani jedna situace nezvyšuje schopnost člověka dosahovat vlastních cílů. Označovat situaci, ve které dochází k poklesu produkce a růstu cen za hospodářský růst, či v obecné rovině za růst bohatství, by bylo nesmyslné.

2.2.3 Rovnováha úspor a investic

Jediným způsobem, jakým lze zvýšit hospodářský růst, je tedy zefektivnění výrobního procesu, které má za následek trvalý pokles cen, či rozšíření výroby jakožto reakce na zvýšenou poptávku, jejímž důsledkem je nejprve růst a následně pokles cen na původní úroveň. V předchozí části jsem uvedl, že je nezbytné chápat rozdíl mezi spotřebou a produkcí.

Investice do rozšíření výroby či zefektivnění výrobního procesu jsou přirozeně produkcí, která nemůže koexistovat při současné spotřebě. Jsou směnou uskutečňovanou v čase, směnou mezi spotřebou a produkcí. Rozdíl v hodnotě statku budoucího a současného je v rámci trhu reprezentován úrokovou mírou.⁷⁸ Její výše má vliv na množství a kapitálovou náročnost projektů, které budou v budoucnu uskutečňovány. Nízká výše úrokové míry značí na trhu nízké časové preference. Říká investorům, že lidé si současných statků necení o mnoho více, než statků budoucích, a jsou tak ochotni odložit svou spotřebu a čekat na zisky z budoucí produkce. Vysoká hladina úrokové míry pak značí neochotu odložit svou spotřebu, tedy obecnou vyšší míru preference současnosti před budoucností.⁷⁹

Proces tvorby úrokové míry přirozeně vyplývá z jednání ekonomických subjektů. Nízké časové preference zvyšují konkurenci na straně dostupného peněžního kapitálu a tlačí tak na pokles ceny úvěru. Při zvýšení časových preferencí a nedostatku kreditu je pak třeba zvýšit úrokovou míru nad hladinu diskontu. Jen nabídkou vyšší hodnoty lze jednatícího člověka přesvědčit k dobrovolné směně současného statku za statek budoucí.⁸⁰

⁷⁷ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 496

⁷⁸ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 472

⁷⁹ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 277

⁸⁰ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 263

Úroková míra je tak zprostředkovatelem mezi spotřebou a produkcí. Čím více ekonomické subjekty spoří, tím méně spotřebovávají. Levné úvěry pak jako důsledek vysoké nabídky peněžního kapitálu vedou k rozšíření produkce. Čím nižší je úroková míra, tím časově a kapitálově náročnější projekty mohou být uskutečňovány, jelikož platba úroků, diskontu v rámci jednotlivých stádií produkce, klesne pod očekávanou míru zisku budoucího projektu.

Složité a časově náročné výrobní postupy vyžadují pro svou realizaci předchozí či souběžnou akumulaci úspor. Tyto statky umožňují jednajícimu člověku překlenout období od začátku výrobní fáze k dokončení posledního stádia produkce, jímž jsou finalizovány spotřební statky. Tedy období, které počíná zformováním představy o výrobní struktuře v mysli podnikatele. Pouze pomocí předchozí kumulace kapitálu lze produkovat statky, jenž neumožňují uspokojit potřeby ekonomických subjektů bezprostředně. Tato akumulace vyžaduje po kapitalistech, tedy subjektech podílejících se na tvorbě kapitálu, nezbytné oběti v podobě odložené spotřeby.⁸¹ Robinson na pustém ostrově může od určitého okamžiku zvýšit svou spotřebu ryb pouze s pomocí jiného způsobu jejich lovu, kupříkladu s pomocí prutu. Na jeho výrobu však potřebuje čas, který nebude moci věnovat shánění jídla nezbytného pro jeho přežití. Nastartování takového výrobního procesu je tak možné pouze za předchozí kumulace ryb, umožněné omezením a odložením jeho spotřeby.

Snižováním časových preferencí nedochází pouze k otevírání nových možností v podobě časově a kapitálově náročnějších projektů. Spotřebitelé, kteří se rozhodnou vzdát okamžité spotřeby ve prospěch budoucnosti, snižují současnou kupní sílu a tím i zisky v odvětvích, které jsou blíže spotřebě. Činí tak kapitálově nenáročné projekty nerentabilní, jelikož nové peníze směřují do vzdálenějších stádií produkce.⁸² Situace, kdy snižování časových preferencí, tedy snižování tržní úrokové míry, otevírá možnosti náročných investic, může svádět k vyvození závěrů, že jednotlivá stádia produkce jsou ohodnocena rozdílným diskontem. Je však třeba si uvědomit, že stejně jako trh konverguje míru hrubých zisků mezi jednotlivými částmi trhu, konverguje ji i intertemporálně mezi různými stádii produkce.

⁸¹ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 441

⁸² Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 313

V oblastech s nízkou mírou zisku a úroku tak dochází k desinvesticím ve prospěch oblastí, které generují vyšší zisk. Příliv nového kapitálu a konkurence na straně nákladů výroby přirozeně zvyšuje ceny vstupů, naopak zvyšující se nabídka působí na pokles ceny výsledných produktů. Tento efekt trvá do té doby, dokud se míra hrubých zisků nevyrovná zbylým oblastem trhu.⁸³ Samozřejmě by bylo nesmyslné mluvit o míře zisku jako o konečné danosti. Vyrovnání hrubých zisků je jen *equilibriem* ve statickém ekonomickém modelu. Reálný svět míru zisků pouze konverguje k průměrným hodnotám.

Dobrovolné zvyšování úspor jednotlivců však nemá za důsledek jen snižování úrokové míry či nerentabilitu krátkodobých projektů. Má fatální vliv na změnu produkční struktury. Umožňuje vznik projektů, které jsou kapitálově a časově náročné a natahuje tak produkční strukturu do dálky. Účetní ztráty v odvětvích, která jsou nejbližší spotřebě, nutí podnikatele odklánět investice do vzdálenějších produkčních stádií.⁸⁴ Zároveň je nutí omezovat produkci spotřebních statků. Tento pokles v cenách má při nezměněném množství peněz v oběhu, tedy nezměněné mzdové hladině, za následek reálný růst mezd.

Snížení úrokové míry pak působí na prodloužení investiční struktury a od určitého okamžiku na její rozšíření. Tedy rozšiřuje produkci kapitálových statků, tedy statků nejvzdálenějších od spotřeby. Zároveň tlačí na růst jejich cen. Je třeba mít na paměti, že omezení výdajů na spotřební statky nemá za následek omezení produkce, ale pouze její přesun v rámci jednotlivých stádií. Peníze se z trhu neztrácejí. Úspory, které neslouží jako investiční kapitál přímo skrze úvěrový trh, působí na investiční strukturu nepřímo skrze korekci cenových relací. Přirozená snaha o vyrovnání míry zisku mezi jednotlivými částmi trhu tak má za následek prodloužení investiční fáze. Úroková míra tak nekoordinuje pouze hrubou ziskovost jednotlivých stádií produkce (hrubé zisky mají tendenci vyrovnávat se tržní úrokové míře), především má vliv na to, kolik kapitálově náročných projektů bude v současnosti zahájeno a umožňuje jejich realizaci skrze uvolnění zdrojů z nerentabilních krátkodobých projektů. Je nezbytná pro koordinaci mezi množstvím úspor a realizovanými investičními projekty. Důležité je však zmínit,

⁸³ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 310 a násl.

⁸⁴ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 323

že investiční trh je jen jedním ze zdrojů investovaného kapitálu. Druhou významnou složkou jsou reinvestice vlastního kapitálu v rámci obchodních korporací.

2.2.3 Úroková míra jako cenový signál

Tržní cena je nezbytným koordinačním mechanismem, který umožňuje kooperaci v rámci trhu mezi miliardami jednajících bytostí a miliony výrobních struktur ve vzájemné anonymitě pouze za pomoci cenových signálů. S neustále se prodlužující výrobní strukturou je nemožné obsáhnout znalosti pro koordinaci a výrobu v rámci jednoho subjektu. Tržní ceny nehrají roli pouze jako iniciátor intrapersonálního rozložení vydaného důchodu v rámci trhu. Jsou nezbytné k určení výrobních nákladů. Ohodnocení výrobních faktorů je nezbytným předpokladem pro kalkulaci výnosů a nákladů produkce. Tedy nejen pro kalkulaci činnosti, jež zvyšuje míru kapitálu, ale též činnosti, jež umožňuje jeho udržení. Arbitrární určení ceny výrobních faktorů vede k jejich spotřebě v nerentabilních projektech a k jejich nedostatku v projektech kritických. Utváří chaos ve výrobní struktuře a zaměňuje reálnou kalkulaci výnosů za účetní hru s arbitrárními čísly. Příčina krachu socialistických ekonomik netkví v nedostatku motivace byrokratického managementu či intelektuální neschopnosti tamních zaměstnanců, ale v prostém zastření nejdůležitějšího koordinačního mechanismu a neschopnosti bez něho určit rentabilitu jednotlivých stádií produkce.⁸⁵

Tržní úroková míra je jen jedním z tržních cenových signálů koordinující výrobní strukturu. Je však zároveň tím nejdůležitějším neboť je vyjádřením časové preference spotřebitelů a v konečném důsledku i vyjádřením poměru mezi množstvím peněžních prostředků vynaložených na spotřebu a investovaných do produkce. Tržní úroková míra je jen jiným vyjádřením průměrných hrubých zisků v rámci trhu. Neboť každý příjem v rámci jednotlivých stádií produkce je jen směnou v čase. Je směnou diskontu, který se stává ziskem. V ekonomice, ve které by chyběl úvěrový trh, by byly veškeré investice prováděny v rámci vlastního kapitálu jednotlivých obchodních korporací. Budoucí zisk z těchto reinvestic by byl

⁸⁵ Ludwig von Mises, *Socialism – An Economic and Sociological Analysis* (Edition with epilogue), Yale University Press, 1962, ISBN 978-1-933550-51-0, str. 117-119

jen jiným pohledem na tržní úrok ustavený v rámci trhu.⁸⁶ Když mluvím o hrubých ziscích, mluvím o konvergenci. Realita světa, podnikatelský duch, vynalézavost a riziko samozřejmě tyto zisky vychylují kolem tendenční osy, nepůsobí však *ad infinitum*.

Zastření cenových signálu znamená diskoordinaci a rozpad produkce. Zastření reálné úrokové míry pak způsobuje disproporci mezi množstvím uspořené a investované kapitálu.⁸⁷ Nejedná se však o disproporci reálnou, ale účetní, neboť jak jsem již zmínil výše, každá investice je nutně svědectvím o odložené spotřebě. Ta je pro jakoukoliv investici nezbytnou prerekvizitou. Vznik této disproporce je jen demonstrací faktu, že cenové mechanismy v rámci trhu působí se značným zpožděním. Narovnání cenové struktury pak vyrovnává tento nesoulad odepsáním ztrát.⁸⁸

2.2.4 Nové peníze a misalokace kapitálu

Existence účetních úspor ve spořitelních družstvech není nezbytným předpokladem pro vznik investic, analogicky pak ani pro vznik úvěru. Jedním ze základních zdrojů kreditu komerčních bank je navyšování účetní bilance pomocí poskytování půjček krytých deposity na šekovatelných účtech. Tedy vkladů, které se banky zavazují deponentovi vyplatit na požádání.⁸⁹ Takové jednání splňuje definici defraudace v každé slušné společnosti, komerční banky mají nicméně z tohoto jednání legální výjimku.

Situace, ve které je dvěma subjektům umožněno manipulovat s jedním statkem, s jedním peněžním zůstatkem, přirozeně zvyšuje množství peněz v oběhu. Neboť s šekovatelným účtem je kalkulováno jako s okamžitě dostupným zdrojem financí. Skutečnost, že k tomuto konfliktu nedochází tak často, je důsledkem teorie velkých čísel, předpokladu, že jen malé množství klientů bude chtít disponovat s peněžním zůstatkem ve stejném čase. Moderní kartely komerčních bank toto riziko dále snižují centralizací do koncernových uskupení, jejichž vzájemné účetní

⁸⁶ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 304 a násl.

⁸⁷ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 344-348

⁸⁸ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 399

⁸⁹ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 337 a násl.

ztráty plynoucí z nenadálého zvýšeného zájmu o držbu a výběr hotovosti mohou být okamžitě sanovány uložením této hotovosti u jiného koncernového ústavu.

Nové peníze však na trh neproudí pouze skrze vklady na šekovatelných účtech. Komerční banky mohou vytvářet peníze *ex nihilo* v kooperaci s centrální bankou, která poskytuje bankovním institucím nové peníze za základní úrokové sazby, jež se v době snahy o stimulaci agregátní poptávky pohybují okolo kladné nuly. Tržní úroková sazba je tak *de facto* determinována rozhodnutím centrálních bankovních institucí.

Jaký vliv může mít takové zastření diskontu na produkční strukturu? Stejně jako v případě předchozího dobrovolného navýšení úspor, vede nepochybně k prodlužování investiční struktury, neboť díky nízké sazbě úroku se stávají nově ziskovými i projekty, které jimi dříve nebyly. Snížení úrokové sazby vede též ke zvýšení současné hodnoty trvanlivých a budoucích kapitálových statků, což má za následek zvýšené investice ve výrobních stádiích vzdálených dále od spotřeby. Vede tedy k rozšiřování a prodlužování výrobní struktury. Jinými slovy, podnikatelé reagují, jakoby došlo k dobrovolnému navýšení úspor a ke snížení časových preferencí. Jak však víme, k ničemu takovému nedošlo a taková reakce je jen výsledkem uměle zastřeného cenového signálu.⁹⁰

Důsledkem této diskoordinace, tedy skutečnosti, že časové preference spotřebitelů nepoklesly, avšak investice podnikatelů jsou směřovány do stádiích vzdálenějších od spotřeby, je nedostatek původních výrobních faktorů, především lidské práce. To má za následek růst její ceny a utváří iluzi růstu reálných mezd. Na rozdíl od předchozího dobrovolného vzniku úspor zde však nedošlo k poklesu poptávky po spotřebních statcích. Takové snížení poptávky by mělo za následek pokles jejich ceny a uvolnění pro investiční fáze. Zde však poptávka spolu s rostoucími mzdami a nezměněnými časovými preferencemi vytváří další tlak na růst jejich cen. Spolu s odlivem původních výrobních faktorů do vzdálenějších částí produkce dochází k omezení jejich produkce, jejímž nevyhnutelným důsledkem musí být v čase vyšší rychlost růstu ceny spotřebních statků oproti růstu cen původních výrobních faktorů. Tedy reálné snížení růstu mezd.

⁹⁰ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 352 a násl.

Jelikož ceny spotřebních statků nevyhnutelně vykazují vyšší růst, než ceny výrobních faktorů, vykazují též vyšší účetní zisky i projekty nejbliže ke spotřebě. Důvodem je vysoká konkurence a poptávka po původních výrobních faktorech zvyšující náklady ve všech stádiích produkce, nikoliv však zisky. Spolu s Riccardovým efektem⁹¹, tedy tendencí při snižujících se reálných mzdách nahradit stroje lidskou prací dále přichází snížení poptávky po výrobních faktorech produkovaných ve stádiích více vzdálených od spotřeby.

Tato kontrakce má pak za následek zvyšující se relativní nepoměr mezi účetními zisky mezi jednotlivými stádii produkce. Tento nesoulad vytváří jak psychologický tlak v podobě tendence podnikatelů přehodnotit své záměry a odsunout své investice do ziskovější části trhu, tak i tlak účetní. Korekce cenových relací a zvyšující se náklady vstupů, spolu s nižším růstem relativních zisku způsobují obnažení nerentabilních podnikatelských záměrů.⁹² Jelikož investice nejvzdálenější od spotřeby jsou financovány převážně z oběžného úvěru, dochází k účetní insolvenční při kontrakci úvěrového trhu a vyschnutí finančních zdrojů. Taková kontrakce je přirozenou reakcí na zvyšující se úrokové sazby finančních institucí, které tak reagují na snižující se poptávku a schopnost investičních projektů splácet své závazky.

2.2.5 Cenová korekce a krach

Nové peníze, které se dostanou do ekonomiky skrze oběžný úvěr, tak poté co proplují trhem a narovnají časovou disproporci v podobě pokřivených cen, naplno obnaží reálné ztráty jednotlivých projektů. Především těch nejvzdálenějších od spotřeby. Umělé zastření reálného diskontu a rozšíření investiční fáze znamenalo nastartování projektů, pro jejichž dokončení po korekci cenových relací neexistuje dostatek zdrojů a musejí nevyhnutelně zkrachovat.⁹³ Jejich zdroje se tak s rostoucí úrokovou mírou přesouvají ke stádiím blíže ke spotřebě, které je možné dokončit.

Ekonom Ludwig von Mises situaci s levným úvěrem přirovnává k případu, kdy investor začne stavět dvoupatrový dům, přičemž při jeho výstavbě kalkulují

⁹¹ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 358

⁹² Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 492

⁹³ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 365

větším množstvím stavebního materiálu, než je reálně k dispozici. Po čase se ukáže nevyhnutelná skutečnost, a tedy že pro dokončení domu neexistuje dost reálných zdrojů. Investor tak bude muset zkrachovat, či restrukturalizovat svou investici blíže ke spotřebě, například dokončit pouze jedno patro. V reálné ekonomice je pak možné restrukturalizovat pouze projekty, které jsou komplementární a lze je využít v bližších stádiích produkce. Taková kompletace bude nicméně tím obtížnější, čím blíže jsou kapitálové statky konečné spotřebě.⁹⁴

Rozsáhlé podnikatelské omyly iniciované levným úvěrem způsobují nadměrnou produkci kapitálu, jehož další využití v produkční struktuře je příliš nákladné. Jedná se především o výrobní faktory, které pro svou další existenci ve výrobní struktuře vyžadují výrobu komplementárních faktorů. Produkce těchto výrobních faktorů se však po korekci cen ukáže být jako příliš nákladná. Rozsáhlé výrobní struktury se tak stávají nevyužitými, jelikož trh odmítá podílet se na jejich dokončení a zdroje nadále směřuje do spotřeby. Nezbytným důsledkem tak musí být masivní pokles ceny výrobních faktorů vzdálených od spotřeby, které nelze rentabilně přesunout ke stádiu blíže spotřebě. Typicky nemovitostí a cenných papírů. Tento pokles ceny je nezbytným cenovým signálem, umožňujícím uvolnění zdrojů z projektů, které nelze dokončit. Pád akciových indexů není příčinou hospodářské recese, je jen svědectvím o spotřebovaném kapitálu. Projekty, jež nedokáží v prostředí nových cen generovat zisk, musejí zkrachovat

2.2.5 Snaha o narovnění agregátní poptávky a nedostatek zdrojů

Klasickou reakcí monetární ekonomie na pád cen je snaha o narovnění agregátní poptávky. Na výrobní faktory, jež pro nedostatek komplementarity nenacházejí v ekonomice rentabilní využití, je pohlíženo jako na nevyužité zdroje. Továrny, nemovitosti, software a další, jež bez dodatečných finančních injekcí nedokáží konkurovat na trhu, nelze považovat za nevyužitý zdroj. Produkce každého kapitálového statku vyžaduje integrální spolupráci původních výrobních, i jiných kapitálových statků.⁹⁵ A toto využití je přirozeně tím více nákladné, čím více jsou výrobní faktory vzájemně diversní.

⁹⁴ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 400

⁹⁵ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 115

Snaha narovnat agregátní poptávku na původní výši pouze prohlubuje podnikatelské omyly a může být příčinou stagflačního procesu. Pokud nebude trhu umožněno přesunout výrobní faktory do stádií bližších spotřebě, budou nadále součástí produkčních procesů, jež nelze bez současných vysokých účetních ztrát dokončit. Stejně jako kapitálové statky je třeba uvolnit z neefektivních výrobních procesů též původní výrobní faktory, tedy půdu a lidskou práci, což bývá často ztíženo rigiditou pracovního práva. Je však třeba si uvědomit, že množství lidí podílejících se na projektech, jež nejsou rentabilní, je v důsledku monetární expanze obrovské a bez poklesu reálných mezd nelze obnovit hospodářský růst.⁹⁶

Umělé udržování finančních zdrojů v nerentabilních projektech musí bezpochyby vést k rozpadu produkce. Skutečnost, že se při monetární expansi nově lidská práce a jiný kapitál podílejí na dlouhodobých projektech, způsobuje omezení produkce spotřebních statků a při nezměněné poptávce růst jejich cen. V případě dobrovolného spoření by bylo takové omezení následováno nejprve poklesem cen v důsledku snížené poptávky a následně po dokončení produkčních procesů zvýšenou nabídkou spotřebních statků, která umožní udržet nízké ceny a vysoké reálné mzdy i přes rostoucí poptávku.⁹⁷ Monetární expanse však žádnou další produkci spotřebních statků nezpůsobí, jelikož v důsledku strukturálních podnikatelských omylů přesunula velkou část zdrojů k výrobě kapitálu, jenž je k dalšímu využití v produkční struktuře pro svou nákladnost nevhodný.⁹⁸ V produkci tak vznikají disproporce a její struktura se zplošťuje. Důsledkem zploštění výrobní struktury je nevyhnutelně pokles efektivity hospodářství, následovaný růstem spotřebitelských cen. Tento stagflační proces lze zvrátit pouze uvolněním zdrojů a opuštěním projektů, jež jsou chybné a neměly nikdy vzniknout. Tedy poklesem reálných mezd a ceny kapitálových statků.

Bylo by velkou chybou zaměřovat růst ceny kapitálu, způsobený jeho rostoucí produktivitou, s růstem ceny, způsobený zvýšením produktivity, již bylo dosaženo umělým snížením nákladů pomocí levného úvěru a zastřených cen. Udržování toku levných peněz, které znemožňuje odhalit nerentabilitu projektů, jež jsou nejdále od spotřeby, způsobují další růst ceny aktiv poháněný investicemi

⁹⁶ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 421-423

⁹⁷ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str. 315

⁹⁸ Ludwig von Mises – Lidské jednání, str. 500

nikoli pro jeho reálnou produktivitu, ale čistě pro jeho rostoucí cenu. Projekty, které jsou vůbec nejvíce vzdáleny spotřebě, jsou typicky nemovitosti a akce. Právě proto jejich ceny při umělé expansi rostou nejviditelněji.⁹⁹ A jsou to právě ony, jejichž ceny musejí při následné korekci nejvíce poklesnout. Jsou to právě projekty, jejichž reálná produktivita je očekávána nejpozději, u kterých je nejobtížnější odhalit strukturální investiční omyly. Následný propad ziskovosti mezi investicemi činěnými spekulativně na růst ceny aktiv a investicemi očekávajícími zisk z produkce, vede paradoxně i přes nulové či záporné úrokové sazby k poklesu investic do reálných výrobních struktur, dále zplošťuje výrobní strukturu a žene ceny aktiv do absurdních výšek. Pokles ceny aktiv, jejichž kapitalizace byla v předvečer krachu tvořena z drtivé většiny úvěrem, musí vést k nemožnosti splácet závazky na finančním trhu a nakonec i k jeho nevyhnutelnému kolapsu.

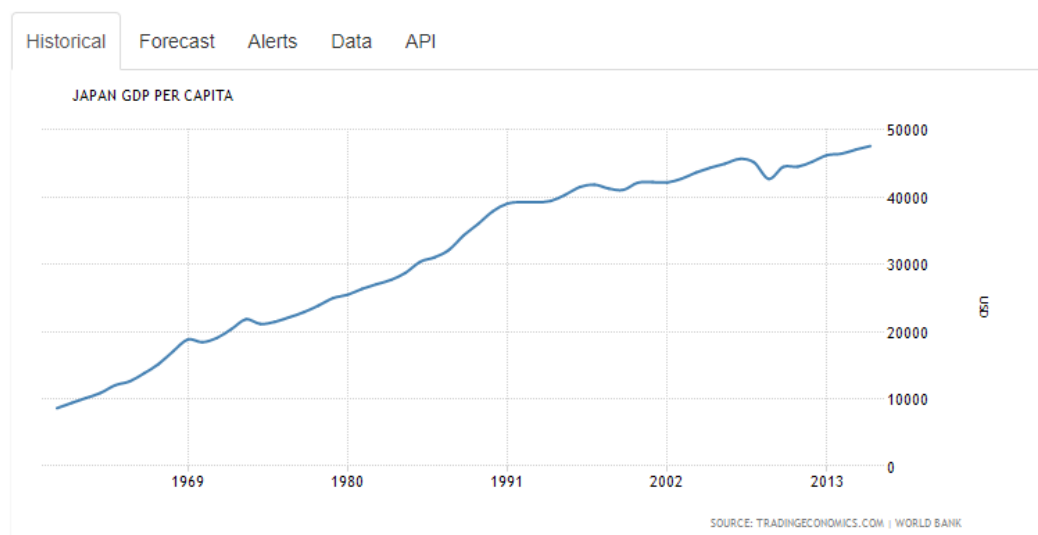
⁹⁹ Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize, str.363

3 Praktická aplikace inflačních politik

3.1 Japonsko

3.1.1 Ztracené dekády

Ceny aktiv v předvečer hospodářské krize vždy dosahují historických maxim. Jak však uvádí rakouský ekonom Ludwig von Mises, každý boom musí dospět do svého konce.¹⁰⁰ Je to právě křivka rostoucích cen, která upozorňuje na existující boom. Samotná krize pak není hospodářským problémem, jím je uměle vyvolaný nekontrolovatelný růst.



[1] Graf 1 – Velikost HDP Japonska per capita v období 1960-2017. Růst dosáhl vrcholu nejprve v první polovině sedmdesátých let. Poté zažil druhé období 5% růstu v letech 1985-1991. Od té doby roste japonská ekonomika průměrnou rychlostí 0,8% per annum.¹⁰¹

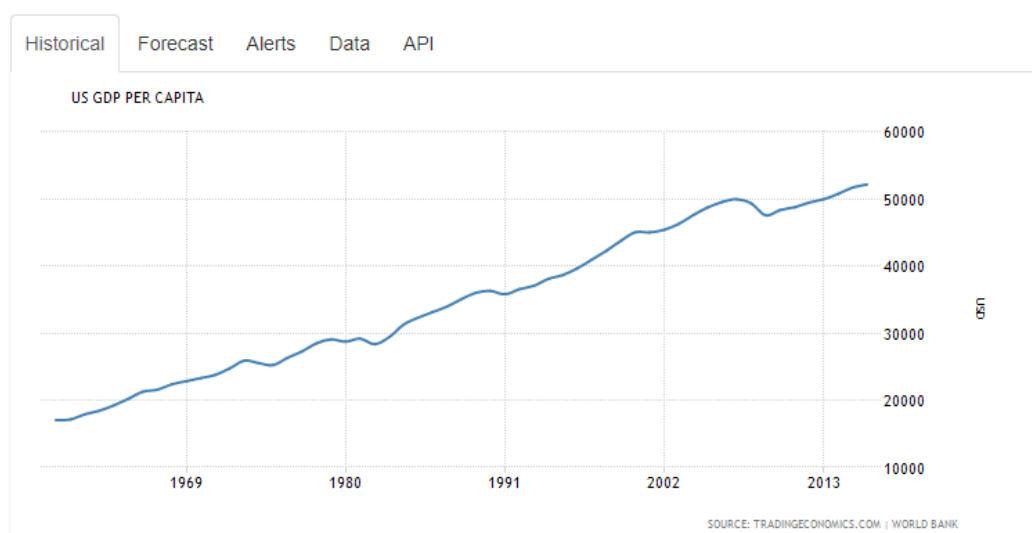
Jako každé krizi i té japonské předcházelo masivní navyšování monetární báze. Válkou zpustošené ostrovy pod vedením Spojených států již na konci čtyřicátých let prodělaly značné politické a ekonomické reformy ve snaze ubránit východní Asii před nákazou komunismu. A jako spojenec Spojených národů při korejské válce se v padesátých letech plně zapojily do světového průmyslu. Již počátkem osmdesátých let dohnala japonská ekonomika USA v hrubém

¹⁰⁰ Ludwig von Mises – The Causes of the Economic Crisis, Ludwig von Mises Institute, 2006, ISBN 1-933550-03-1, str. 148

¹⁰¹ Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/gdp>]

domácím produktu *per capita*. V polovině osmdesátých let dokonce zrychluje a překonává Spojené státy, aby na počátku devadesátých let prodělala obrovskou krizi a nastartovala období, kterému ekonomická věda propůjčila název ztracená dekáda.

Definici *ztracená dekáda* se rozumí hospodářská stagnace, která Japonsko svírá od počátku devadesátých let s výjimkou první poloviny nového milénia v podstatě dodnes. Nazývat však toto období stagnací je dle mého nešťastné, je třeba se držet kontextu a projektovat hospodářský růst v historických souvislostech. Od počátku osmdesátých let vzrostla japonská ekonomika z 25 000 dolarů na 48 000 dolarů *per capita*. Tedy o 92 procent. Pro srovnání HDP Spojených států za sledované období vzrostlo ze 30 000 dolarů na 52 000 dolarů na hlavu, což činí 73 procent.



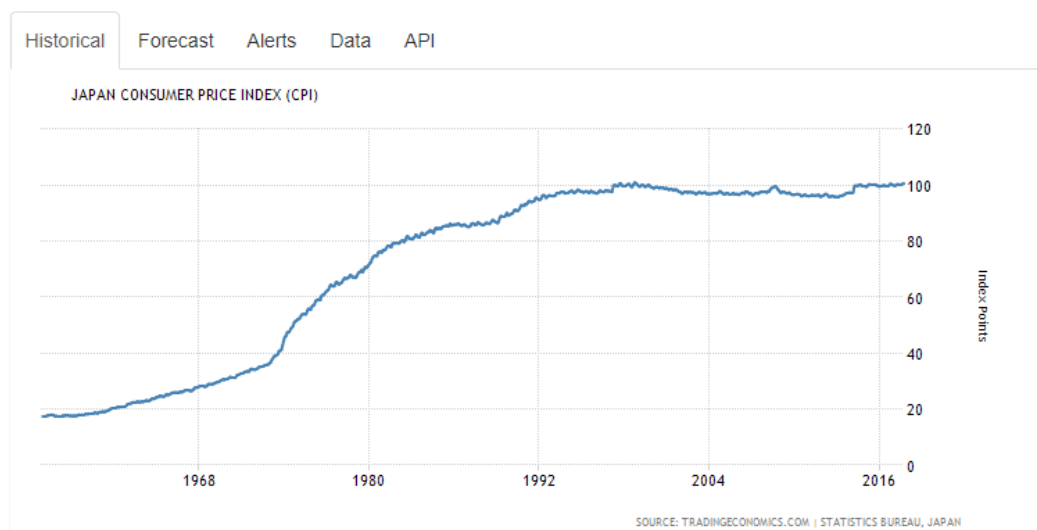
[2] Graf 2 – Velikost HDP Spojených států per capita v období 1960-2017. Výkyvy lze pozorovat v období krize na počátku osmdesátých let, následovaných růstem v letech devadesátých ukončeným .com bublinou. A nakonec hypoteční krizí v roce 2007 ukončující šestileté období mimořádného růstu.¹⁰²

Je třeba brát na zřetel, že výpočet hrubého domácího produktu není a ani nemůže být ničím jiným než prostou reflexí velikosti monetární báze. Hospodářský růst lze měřit pouze poklesem cen, z toho důvodu jsou při výpočtu reálného HDP

¹⁰² Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp>]

užívány cenové deflátoři, které se změnu v peněžní nabídce snaží negovat. Způsob stanovení výpočtu je však čistě arbitrární a těžko může obsáhnout skutečnou změnu v bohatství společnosti.

Klesající ceny jsou jedním z důvodů, proč je na japonskou ekonomiku nazíráno s nedůvěrou. Všeobecně přijímaná mantra cenového růstu zde již od devadesátých let bere za své, a to i přes snahy centrální banky tento trend zvrátit. Z prezentovaných dat je patrné, že Japonsko spíše než pokles cen zažívá cenovou stagnaci. Nízký růst nominálního hrubého domácího produktu pak ve spojení se stagnací cen musí značit růst bohatství japonské společnosti.

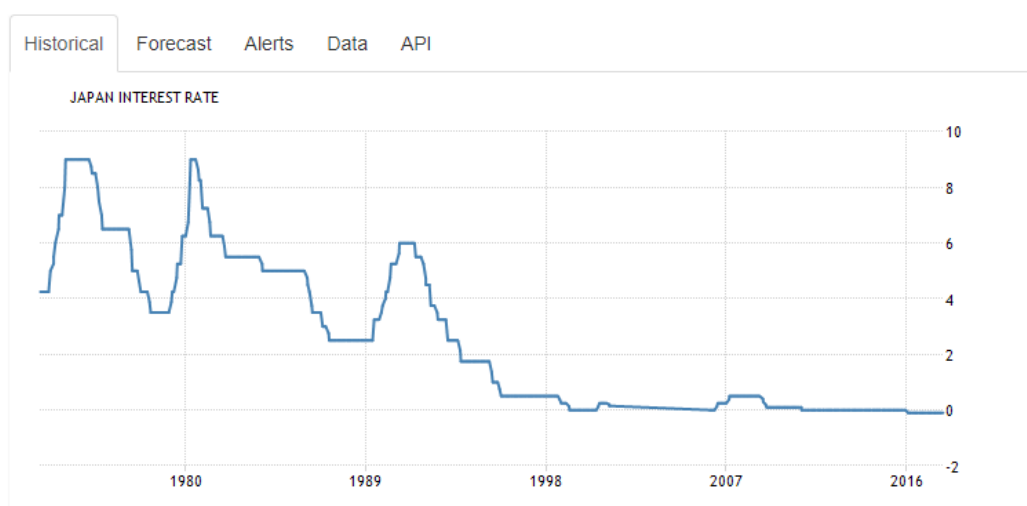


[3] Graf 3 - Cenový index spotřebitelských cen. Masivní nárůst lze pozorovat počátkem sedmdesátých let. Jeho konec pak nastává s příchodem ztracené dekády, na konci období růstu v roce 1992.¹⁰³

Standardní reakcí mainstreamové ekonomie na hospodářskou recesi je stimulace agregátní poptávky. Centrální banky se snaží snížením úrokových sazeb podpořit poptávku, která bude základem investic a motorem budoucího růstu. Bank of Japan však v polovině osmdesátých let nereagovala na pokles ekonomiky, ale na apreciaci yenu. Posilování amerického dolaru v první polovině osmdesátých let

¹⁰³ Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/consumer-price-index-cpi>]

vedlo k prollobování Plaza accordu ¹⁰⁴, dohody, která měla oslabit dolar vůči měnám Německa, Francie, Británie a Japonska. Yen tak v letech 1985-1986 posílil vůči americkému dolaru z 240 na 120 yenů.¹⁰⁵ Bank of Japan v obavě o snižující se hospodářský růst vlivem nízkého exportu nejprve úrokové sazby srazila z devíti na pět a v druhé polovině osmdesátých let až na 2,5 procenta.



[4] Graf 4 – Bank of Japan snížila úrokové sazby nejprve na počátku osmdesátých let, v roce 1986 pak klesly na historické minimum. V reakci ne neudržitelný růst ceny aktiv nejprve zvýšila sazby zpět na 6,5, aby je po burzovním kolapsu ponechala na dodnes trvajícím kladném nule.¹⁰⁶

Reakcí na historicky nízké úrokové sazby bylo pežprecedentní zvýšení monetární báze. Během let 1986-1991 vzrostl měnový agregát M2 z 300 bilionů na 500 bilionů yenů. O 66 procent během pouhých pěti let!

Nové peníze proudící do ekonomiky skrze komerční úvěry přirozeně zvyšovaly ceny aktiv. Japonský akciový index Nikkei vzrostl z 6700 bodů v roce 1980 a dosáhl vrcholu 38 700 bodů v prosinci roku 1989. Ceny komerčních a rezidenčních nemovitostí v Tokiu rostly ve stejném období o 400 respektive 200 procent. Na vrcholu největší nemovitostní bubliny v historii světové ekonomiky

¹⁰⁴ Joe Weisenthal – What Was The Plaza Accord [online 5. 12. 2017: <http://www.businessinsider.com/the-plaza-accord-2010-9>]

¹⁰⁵ Housing Japan – A History of Tokyo Real-Estate Prices [online 5. 12. 2017: <https://housingjapan.com/buy/history/>]

¹⁰⁶ Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/interest-rate>]

vyrovnala hodnota nemovitostí v Tokiu hodnotu těch v Kalifornii. V celém Japonsku pak byly hodnoty nemovitostí čtyřikrát vyšší než v celých Spojených státech. Neudržitelný růst ceny aktiv vedl centrální banku k přehodnocení měnové politiky a zvýšení sazeb krátkodobých úvěru z 2,5 na 6 procent v roce 1990. Vyschnutí finančních zdrojů pohánějících růst ceny dlouhodobých aktiv vedl ke kontrakci akciového trhu a pádu indexu Nikkei nejprve na 20 000 a v druhé polovině devadesátých let až na 15 000 bodů. Ceny komerčních nemovitostí klesly do roku 2000 až o 80%.¹⁰⁷



[5] Graf 4 – Index Nikkei 225 sleduje kapitalizaci 225 nejvýznamnějších společností obchodovaných na Tokijské burze. Během osmdesátých let vzrostl o 500%. Od poloviny sedmdesátých let dokonce o 800%¹⁰⁸

Reakcí na finanční krizi v řadách běžných Japonců bylo snížení časových preferencí a nárůst úspor. S nulovými úrokovými sazbami je množství úvěrů kompletně odštěpeno od reálných úspor. Měnová politika Bank of Japan je ve skutečnosti utáženější než v období před krizí. Monetární zásoba roste v průměru o 2% ročně ve srovnání s 8% před krizí. Stagnující ekonomika Japonska je ve skutečnosti stagnující monetární zásobou. Jak píše ve svém článku ekonom Kel Kelly, Japonsko je dnes mnohem lepším místem pro život, než před dvaceti lety. Těší se jedné z nejvyšších technologických úrovní na světě, nízkým cenám a

¹⁰⁷ Urban Carmel – This Is What A Bubble Looks Like: Japan 1889 Edition [online 5. 12. 2017: <https://www.investing.com/analysis/this-is-what-a-bubble-looks-like:-japan-1989-edition-200197309>]

¹⁰⁸ Data [online 5. 12. 2017: <http://www.macrotrends.net/2593/nikkei-225-index-historical-chart-data>]

silnému yenu, který zlevňuje import a spotřební zboží a zvyšuje reálné mzdy.¹⁰⁹ Komerční banky jsou i přes nulové úrokové sazby mnohem opatrnější při úvěrování investičních projektů. A snižují tak množství malinvestovaného kapitálu a vyrovnávají cyklické ekonomické výkyvy.

Japonská ekonomika samozřejmě posledních 25 let nestagňuje, ve skutečnosti vzrostlo HDP v paritě kupní síly za sledované období o 26%.¹¹⁰ Pro srovnání ekonomika Francie vzrostla za stejné období o 27%.¹¹¹ Zadlužení japonských domácností se navíc snížilo od roku 1990 od 36 procent.¹¹² Mrtvý japonský akciový trh nemůže být důvodem nazývat sledované období obdobím stagnace. Stagnující ceny jen odrážejí stagnující monetární zásobu, tedy skutečnost, že nové peníze proudí do ekonomiky mnohem pomaleji než dříve.

Hlavním zdrojem misalokovaného kapitálu se tak staly především vládní výdaje a hlavním zdrojem nových peněz v ekonomice se stalo vládní zadlužení. Dluh Japonska vůči hrubému domácímu produktu vzrostl v období stagnace o 300% na 250% HDP.¹¹³ Mýtus ztracených dekad se hodí udržovat na živu především státu a největším japonským korporacím. Levné peníze umožňují vládě financovat rostoucí vládní výdaje a především subvence soukromému sektoru, které se jen v devadesátých letech vyšplhaly na 100 bilionů yenů, z nichž většina tekla do státních zakázek v oblasti stavebnictví.¹¹⁴ Keynesiánské řešení pasti likvidity se tak ukázalo být na případu Japonska jako naprosto neúčinné a je nasnadě přehodnotit, zda tištění levných peněz je skutečně řešením ekonomické stagnace. Pokud však v případě Japonska vůbec lze hovořit o stagnaci, v takovém případě by musel v posledních pětadvaceti letech stagnovat celý svět.

¹⁰⁹ Kel Kelly – Myth of Japan's Lost Decades [online 12. 12. 2017: <https://mises.org/library/myth-japans-lost-decades>]

¹¹⁰ Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/gdp-per-capita-ppp>]

¹¹¹ Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/france/gdp-per-capita-ppp>]

¹¹² Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/private-debt-to-gdp>]

¹¹³ Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/government-debt-to-gdp>]

¹¹⁴ Benjamin Powell – Explaining Japan's Recession [online 12. 12. 2017: <https://mises.org/library/explaining-japans-recession>]

3.2 Česká Republika

3.2.1 Deflační hysterie a nemovitostní bublina

Intervencionisté a jejich víra ve spásnost a neomylnost byrokratického řešení ekonomických problémů protkávají dějiny státu od počátku jeho existence. Neviditelná ruka trhu a zvířecí pudu investorského poolu nedokáží stabilizovat pro ekonomiku škodlivé cenové výkyvy, říkávají. Ono samo o sobě je absurdní hovořit o stabilizaci dynamického procesu. Stabilní dynamika je oxymóron. Ve světě oxymóronů typu spravedlivý stát, či vláda práva se však podobným excesům lze divit jen stěží.

Cenová dynamika a její podstata samozřejmě tkví ve vysílání signálu podnikatelům a v koordinaci milionů subjektů a jejich jednání při vzájemné interakci na trhu. Jen pomocí cenového signálu lze předat informaci, jejíž formace vyžaduje předchozí odbornou, profesní a historickou znalost tisíců lidí. Není v moci jediného člověka mít přehled o poptávce a nákladech všech komponent, které jsou předmětem tržního procesu. Kolegium nevolených úředníků však takovou moc pravděpodobně má. Tedy alespoň se nás o tom snaží přesvědčit.

Když se v roce 2013 zdálo další oslabování koruny nemožné, neboť monetární nástroje typu úrokových sazeb klesly na kladnou nulu, propadla Česká národní banka hysterii. Samy hospodářské cíle nyní ponechme stranou. Centrální banka se rozhodla intervenovat na finančním trhu vytištěním dvou set miliard korun. Stabilní kurz tak byl zachráněn, alespoň prozatím.¹¹⁵

Původní intervenční záměr byl držet stabilní kurz až do roku 2015. Dnes víme, že národní banka prodloužila svůj závazek o celé dva roky a skončila intervenovat proti koruně až letos. Jak Mojmir Hampl, člen bankovní rady, dodává, za tu dobu se zlepšilo vše. Roste ekonomika, rostou platy, snižuje se nezaměstnanost, inflace se nekoná.¹¹⁶ Zdá se to skoro jako recept na zaručené

¹¹⁵ Marek Petruš – Tisková zpráva [online 12. 12. 2017

https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html]

¹¹⁶ Mojmir Hampl – Jak dopadly intervence ČNB. Mýty versus fakta [online 12. 12. 2017:

https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2017/cl_17_171120_hampl_hlidaci_pes.html]

bohatství, skoro až se člověk diví, že v takovém objemu netiskneme častěji. Vždyť za čtyři roky intervencí narostla bilance ČNB na tři biliony korun.¹¹⁷

Vedle kurzového závazku však zapadl jiný fakt, který provázal celé období intervence, a to jsou nulové úrokové sazby. Právě nulové úrokové sazby ve spojení s rezervami v podobě natištěných peněz, které dle Hampla nemají na ekonomiku vliv, spustily nevídanou vlnu hypotečních úvěrů. Vždyť průměrná sazba úroků klesla v roce 2016 pod dvě procenta.¹¹⁸

O vlivu intervencí na růst ekonomiky není pochyb. Velké pochybnosti však panují o jeho udržitelnosti. Z historie bychom se měli spíše poučit, než opakovat stejné chyby. Záměrně jsem zařadil kapitolu o japonské nemovitostní bublině před kapitolu o intervencích České národní banky, neboť paralely jsou příliš nápadné. Nulová nezaměstnanost a přehřívání ekonomiky z důvodu nedostatku zaměstnanců. Nebývale rostoucí mzdy, růst hrubého domácího produktu. A také nulové úrokové sazby ve snaze napomoci exportu a ceny nemovitostí atakující jeden rekord za druhým. To vše po období izolované recese a stagnujících cen. A jediné, co stačilo, byl zásah centrální banky. *It's too good to be true.*

Vedle nemovitostní bubliny je však třeba zanalyzovat i samu hospodářskou politiku České národní banky a důvody, které k intervencím vedly. Jedním z důvodů intervence byly klesající (mou osobou přímo nepozorované) a stagnující ceny. Povinností centrální banky je dle ústavy péče o cenovou stabilitu,¹¹⁹ banka si však v souladu s nikým nevolenou monetární ekonomikou stanovila za cíl 2% meziroční růst cen, který lze stěží nazvat cenovou stabilitou. Spíše stabilním znehodnocením měny. Hysterie okolo deflace je poháněna strachem vlád ze zhodnocení jejich dluhů, spíše než z reálného negativního vlivu na ekonomiku.

Pro diabolizaci deflační tendence neexistuje reálný ani historický důvod. Ostatně samo Japonsko je i přes dvacet pět let trvající stagnaci cen stále na vrcholu technologického pokroku a patří mezi nejbohatší národy světa. Bylo by absurdní nevidět pokrok, jaký se v japonské společnosti za čtvrt století udál. Problémem

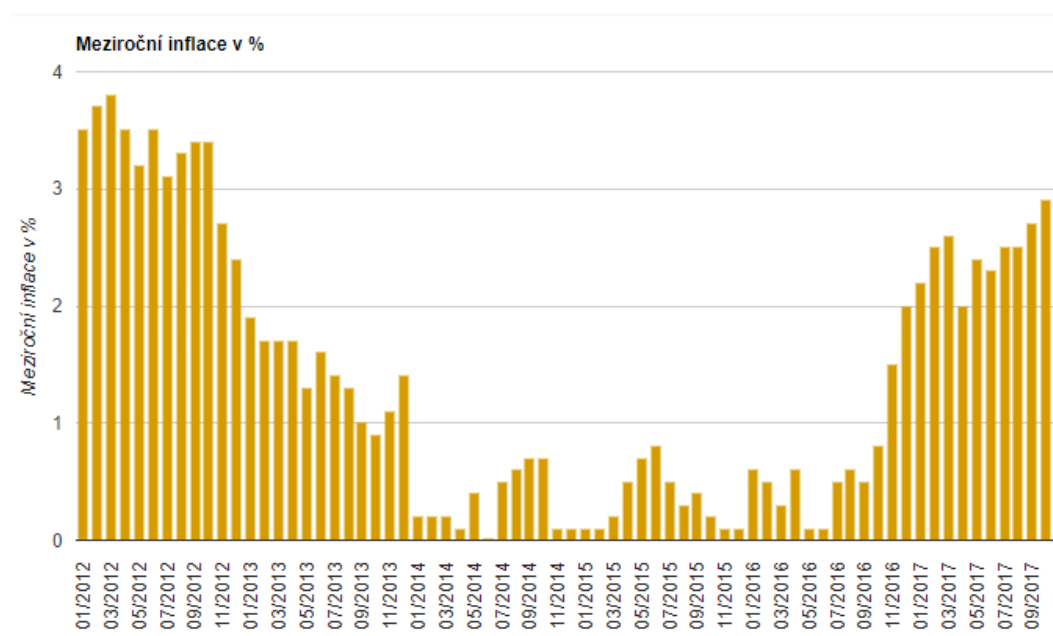
¹¹⁷ Data [online 18. 12. 2017:

https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/cnb_bilance.html

¹¹⁸ Data [online 18. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/uk14-domacnosti-hypotecni-uvery-sazba-pa/>]

¹¹⁹ Ústavní zákon č. 1/1993 sb. čl. 98/1

nejdou klesající ceny, ale monetární kontrakce, nevyhnutelná po období monetární expanse. Samotná kontrakce však není příčinou hospodářských problémů, je jen obnažením těch stávajících.



[6] Graf 6 – Vývoj indexu spotřebitelských cen v České Republice, období od ledna 2012 do současnosti. Z grafu je patrné, že hovořit o klesajících cenách je nesmyslné. S trochou nadsázky by šlo hovořit o cenách stagnujících, i přesto, že ceny doopravdy nestagnovaly, ale rostly v průměru o 0.5%. V době zásahu pak o jedno procento ¹²⁰

Zásah v podobě zvýšení kurzu z 25,5 na 27,5 znamenal okamžitý pokles reálných mezd o 9% a zastavil trend sblíživších se mezd mezi Českou republikou a západní Evropou. Každé snížení mezd znamená zastavení automatizace a inovace, a konzervuje tak v ekonomice odvětví s nižší přidanou hodnotou. Nominální mzdy v České republice sice rostou, nikoliv však ve srovnání se zbylými zeměmi střední a východní Evropy. Je třeba si uvědomit, že většina kapitálu v české ekonomie je zahraničního původu.

¹²⁰ Data [online 5. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/?G=4&A=2&page=6>]



[7] Graf 7 – Vývoj kurzu Koruny vůči Euru, v období od počátku intervencí v roce 2013 do současnosti. V listopadu roku 2013 můžeme pozorovat vlivem intervencí okamžitou depreciazi Koruny o 9%. Od poloviny roku 2015 pak stabilizaci na hodnotě 27 Korun za Euro. ¹²¹

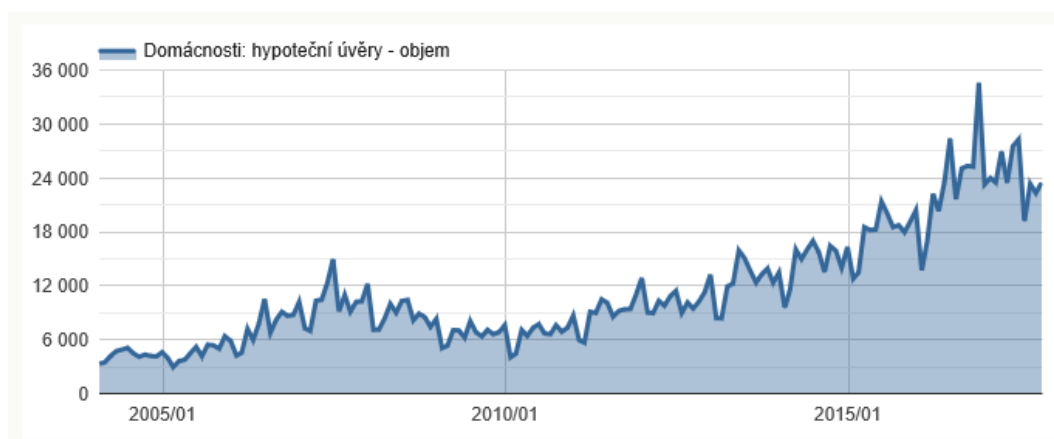
To je ostatně i jeden z důvodů intervencí. Stejně jako Bank of Japan v polovině osmdesátých let, tak i Národní banka zasáhla depreciazi měny k podpoře exportu. Česká republika je na exportu závislá, znělo z úst čelních představitelů kolegia, a tak je nezbytné mu napomoci. Je to absurdní.

Export není cílem ekonomického jednání. Je jednou z fází produkčního procesu. Před ní stojí import a před importem spotřeba. Cílem každého ekonomického subjektu, jímž je i přes argumenty zastánců organické teorie deterministicky člověk, je spotřeba. Té nelze dosáhnout přímo exportem své práce. Export, jako jakýkoliv jiný článek v řetězci produkční struktury, je jen nákladem a jeho hodnota je determinována hodnotou předchozích produkčních stádií. Bez importu nemá export žádnou hodnotu. Apreciace měny zvyšuje reálné mzdy i přes stagující ceny. Jestliže exportní firmy nedokáží konkurovat nízkou cenou, musejí konkurovat pomocí inovací. Musejí snižovat závislost na lidské práci a zvyšovat přidanou hodnotu své produkce. Pokud to nedokáží, musejí zkrachovat. Řešením nemůže být umělé zchudnutí obyvatel. Práce přece není cílem člověka, jeho cílem je růst reálných mezd. Toho dosáhne pouze zlevněním importu a snížením cen, nikoliv naopak. Vše ostatní je jen v zájmu výběřčího daní.

¹²¹ Data [online 5. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>]

Pokud centrální banka nevěří v tržní mechanismy, nevěří v konvergenci importu a exportu okolo equilibria obchodní bilance, pak bychom se mohli ptát, proč podobným způsobem není zasahováno i v dalších oblastech trhu. Na trhu energií, automobilů, nájemního bydlení. Vznášet takové otázky je však nebezpečné, jelikož ke vzplanutí socialistických vizí v očích salónních marxistů stačí i sarkastická poznámka. V mnoha oblastech trhu je ve skutečnosti zasahováno již dnes. Argumenty však bývají sociální, spíše než ekonomické. A především se pokaždé liší.

Není otázkou jestli, ale kdy splaskne bublina na trhu nemovitostí. Objem hypotečních úvěrů vzrostl během období intervencí na dvojnásobek,¹²² zadlužení domácností je rekordní. Je otázkou, jak s dobytostí úvěrů zahýbe nevyhnutelný hospodářský pokles. Snížená schopnost splácet spolu s horší dostupností úvěru povede jistě k poklesu cen. Levné peníze vyhnaly ceny realit do nebývalých výšek, jen za rok 2016 vzrostly v hlavním městě o dvacet procent, za rok předchozí pak o devatenáct. Takovou rychlostí rostly ceny nemovitosti naposledy v roce 2007, před příchodem světové hospodářské krize.¹²³



[8] Graf 8 – Vývoj objemu hypotečních úvěrů za období 2005 do dnes. Prudký nárůst je pozorovatelný na sklonku roku 2013, kdy Česká národní banka zahájila intervence

¹²² Data [online 5. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/hypoteky/hypotecni-trh/>]

¹²³ Data [online 5. 12. 2017: <http://www.bydlet.cz/131923-ceny-bytu-loni-prudce-rostly-praha-32-brno-15-ostrava-12/>]

Nemovitostní bublina přiměla Českou národní banku zakročit proti růstu cen. Letos poprvé od roku 2013 zvýšila lombardní sazbu z 0,5 na 1 procento.¹²⁴ Zároveň již minulý rok rozhodla o zpřísnění podmínek při poskytování hypoték. Zhoršení dostupnosti levného úvěru povede nepochybně k poklesu poptávky po nemovitostech a k poklesu podílu spekulací na realitním trhu. K prudkému poklesu by však bylo třeba ekonomického šoku v podobě hospodářské recese. K té může dojít kdykoliv a indicie naznačují, že nemusí být daleko. Především omezení přísunu levných peněz a monetární kontrakce může být jejím spouštěčem.

Odhadovat vývoj poklesu ekonomiky v období nebývalého růstu je nesmírně složité. Vliv, jaký mělo období tištění levných peněz na ekonomiku, se ukáže teprve časem. Realitní bublina a rostoucí inflace jsou však pozorovatelné již dnes, a že je důsledkem uvolněné monetární politiky Národní banky, je nepochybné. Účet za toto období bude možné vystavit až s příchodem krize. Ekonomice se zatím daří a mluvit o krizi je kacírské, ale žádný růst netrvá věčně. A tento by mohl být vlivem enormního zadlužení domácností a bilionů vytištěných peněz vyčkávajících na svou příležitost na účtech komerčních bank, velmi drahý.

¹²⁴ Marek Zeman – Tisková zpráva [online 5. 12. 2017]:
https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2017/20171102_menove_rozhodnuti.html

3.3 Evropa a USA

3.3.1 .com bubble

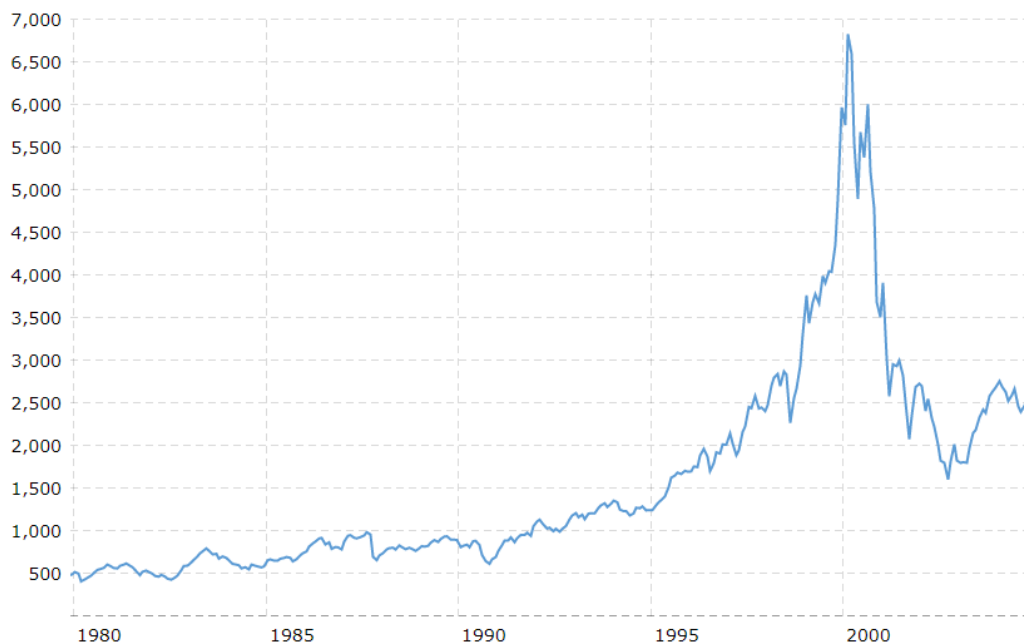
Spojené státy si prošly za dobu své existence řadou ekonomických krizí, z nichž jedny z největších je postihly v posledních dvaceti letech. Největších proto, že od nástupu internetové horečky, jak se v Čechách přezdívá .com bublině na vznikajícím internetovém trhu, jejich ekonomika de facto stagnuje a ztrácí své geopolitické postavení. Počátky internetové bubliny sahají až k polovině osmdesátých let, k přijmutí Plaza akordu a umělému podhodnocení dolaru vůči yenu. Restriktivní úvěrová politika, která postihla japonský úvěrový trh po krachu na počátku 90. let, v sobě jako dědictví nese apreciaci yenu vůči světovým inflačním měnám.

Americký průmysl po krizi z počátku devadesátých let zažíval boom a kdysi hrdá automobilová velmoc začínala vyvíjet tlak na japonskou vládu k uvolnění importních cel na automobilové součástky. A to ještě v předvečer pádu Pesa a Mexického bailoutu. Když v roce 1994 zpevnil yen na 79/USD, zavládla v nejvyšších finančních kruzích obava z krize, kterou by mohl kolaps japonské ekonomiky způsobit.¹²⁵ Japonské firmy tehdy držely enormní množství amerických aktiv, včetně vládních dluhopisů, a jejich vržení na trh hrozilo reálným kolapsem New Yorské burzy.

Spolková republika, Spojené státy a Japonsko se tak dohodly na reverzi Plaza akordu uzavřeného v polovině osmdesátých let a umělém zhodnocení dolaru. Bank of Japan tehdy snížila úrokové sazby na rekordní minimum 0.5% a začala ve velkém skupovat aktiva denominovaná v americkém dolaru. Stejně jako ostatní jihoasijské ekonomiky navázané na dolar. Trend levného yenu reinvestovaného v amerických aktivech vedl téměř okamžitě k nárůstu akciových indexů.¹²⁶ Nasdaq tak hned v prvním roce vzrostl více než v posledních pěti letech. Během dvou let již vzrostl o 100%, tedy o stejnou hodnotu, o jakou vzrostl za posledních 15 let.

¹²⁵ Gene Callahan – The Quarterly Journal of Austrian Economics vol. 6, Ludwig von Mises Institute [online 24. 12. 2017 <https://mises.org/library/does-austrian-business-cycle-theory-help-explain-dot-com-boom-and-bust-0>], str. 71

¹²⁶ Gene Callahan – The Quarterly Journal of Austrian Economics vol. 6, str. 72



[9] Graf 9 – Nasdaq je burza specializující se především na technologické a biotechnologické společnosti. Z grafu je vidět jeho prudký nárůst v polovině devadesátých let a následný pokles v březnu 2000 ¹²⁷

Východoasijské země investující masivně do dolarových aktiv již v roce 1997 pocítily tlak rostoucího dolaru, ve kterém byla denominována většina jejich dluhů. Podhodnocený yen pak vytvářel tlak na exportní průmysl v oblasti. Vlády tak stály před rozhodnutím držet export nebo skončit v defaultní neschopnosti splácet vládní dluhy. Nakonec v roce 1997 upustily od podpory exportu a nechaly své měny navázané na dolar citelně posílit. V důsledku toho klesly korporátní zisky v některých oblastech během jediného roku až o 75%. ¹²⁸ Kapitál proudící z oblasti jen dál zvyšoval tlak na ceny aktiv. Nasdaq během roku 1998 posílil o 80%.

Je paradoxní, že to nebyla americká centrální banka, která nastartovala růst ceny aktiv, ale banky a vlády světového finančního systému. Jejich provázanost v ekonomice je tak silná, že se téměř nelze vyhnout chybným rozhodnutím jedné z nich. Mísalokace kapitálu volně fluktuuje mezi hospodářskými oblastmi pomocí volného měnového kurzu. A ekonomická rozhodnutí často bývají i přes snahu navodit iluzi nezávislosti silně politická.

¹²⁷ Data [online 5. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/consumer-price-index-cpi>]

¹²⁸ Gene Callahan – The Quarterly Journal of Austrian Economics vol. 6, str. 82

Nezřízený růst ceny aktiv vyvolaný centrálními bankami samozřejmě vedl k vytváření propasti mezi ziskovostí dosahovanou na burze a té v reálné ekonomice, což jen způsobilo další poptávku po rostoucích aktivech. Psychologické aspekty takového davového jednání, *animal spirit*, jak jej nazval ekonom John Keynes, jsou těžko uchopitelné a jejich vliv na rostoucí ceny aktiv je diskutabilní. Je však jisté, že bez přísunu levných peněz způsobeném nulovými úrokovými sazbami by nebyl možný. Nasdaq se v roce 2000 propadl o 50% a do roku 2002 spadl až na 20%.

3.3.2 Hypoteční krize

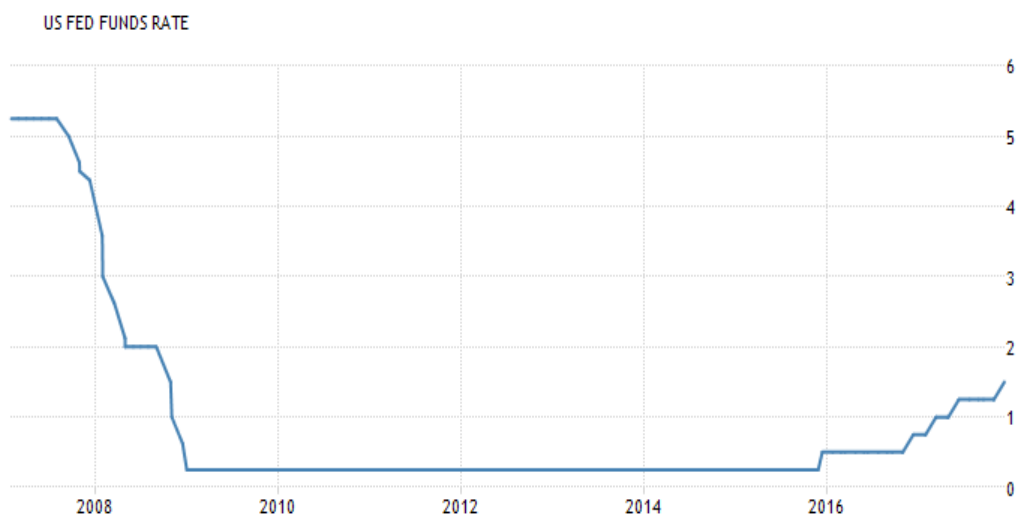
Ekonomické krize působící na světovém trhu jsou v čase pozoruhodně provázané a společným činitelem bývá měnové rozhodnutí centrálních autorit. Reakce americké centrální banky na propad technologické burzy bylo snížení úrokových sazeb z 6.5 na 1.75 procenta a subvence hypotečního trhu, jenž měl nahradit ztráty utrpěné na přelomu milénia. Levné hypotéky však, jako vždy v historii, vedou pouze k nekontrolovanému růstu cen nemovitostí a v čase k nevyhnutelnému krachu. A k dalšímu zásahu centrální banky. Rostoucí inflace donutila Fed mezi lety 2004 až 2007 zvýšit úrokové sazby na 5% a stejně jako v případě Japonska, takové rozhodnutí vyvolalo peněžní kontrakci, odliv kapitálu a propad burzy. A způsobilo krizi na trhu dotovaných hypoték. Až osmdesát procent hypoték poskytnutých v roce 2006 byla zajištěna státem zřízenými institucemi Freddie mac Fannie Mae.¹²⁹

Americkou společností začalo obcházet strašidlo *credit crunch*, omezení úvěrování způsobeného obecnou nedůvěrou ve finanční trhy. Ačkoliv k žádnému takovému poklesu v průběhu roku 2008 nedošlo, přiměla tato panika americké centrální autority k akci. Americké ministerstvo financí se tak rozhodlo uvolnit na koupi toxických aktiv 700 miliard dolarů skrze program TARP, z nichž většina padla na koupi prioritních akcií bank z Wall Street.¹³⁰ Centrální banka v čele s prezidentem Benem Bernankem však nezůstávala pozadu a již na konci roku začala snižovat úrokové sazby, které na konci roku skončily až na 0.25%. Započala

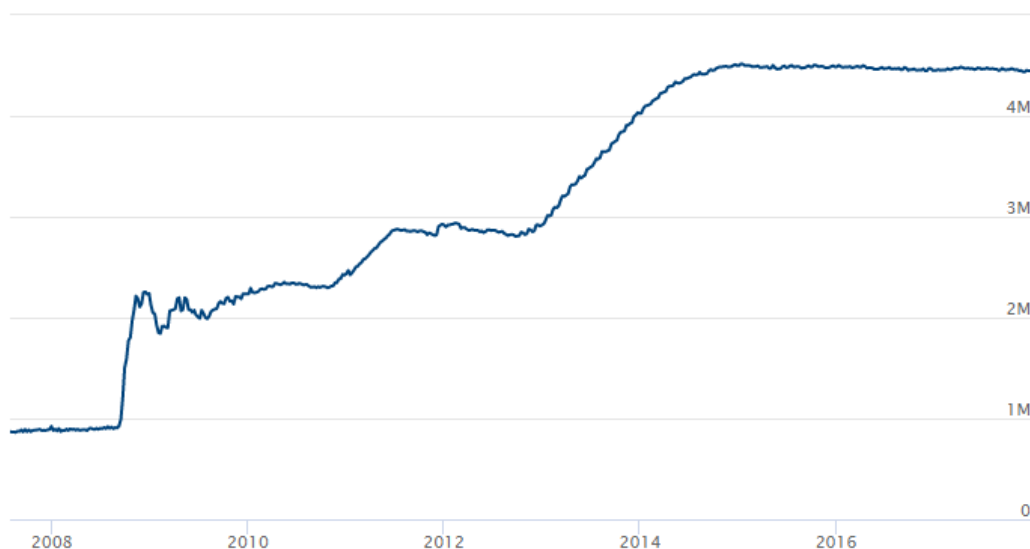
¹²⁹ Pierre Lemieux – A Crisis of Global Statism [online 3. 1. 2018: <https://mises.org/library/crisis-global-statism>]

¹³⁰ Robert Higgs – The Tarp Is Dead, Long Live the Tarp [online 3. 1. 2018: <https://mises.org/library/tarp-dead-long-live-tarp>]

tak doba nebývalého skupování vládního dluhu, kterou svou drzostí předčila již jen ECB. Bilance americké centrální banky narostla za posledních devět let o 350%.



[10] Graf 10 – Výše základních úrokových sazeb Fedu. Z grafu je vidět prudký pokles mezi lety 2007-2009. Fed poprvé po sedmi letech začal zvyšovat sazby až na konci roku 2016 ¹³¹



[11] Graf 10 – Bilance americké centrální banky. Během roku 2008 napumpovala centrální banka do finančního systému likviditu v hodnotě 800 miliard dolarů a zvýšila tak dolarové rezervy komerčních bank na svých účtech z 50 na 850 miliard dolarů. ¹³² Mezi lety 2008-2015 se zvýšila bilance z 1 na 4,5 bilionu dolarů. ¹³³

¹³¹ Data [online 5. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>]

¹³² Data [online 5. 12. 2017: <https://fred.stlouisfed.org/series/TRARR>]

¹³³ Data [online 5. 12. 2017: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm]

3.3.3 Vrtulníková měna

Od poslední globální krize se paradigma centrálních bank změnilo a více přiblížilo japonskému modelu, což jen značí, že monetární nástroje centrálních bank jsou naprosto vyčerpány. Pro představu, základní úrokové sazby vybraných centrálních bank:¹³⁴ ECB 0%, Bank of Japan -0.1%, Bank of England teprve v listopadu 2017 přistoupila ke zvýšení na 0.5%, SNB -0.75%. Fed začal se zvyšováním na konci roku 2016 a je nyní na 1.5%.

Kolosální bankrot Lehman Brothers, během kterého trhy smazaly během jediného dne více než 700 miliard dolarů¹³⁵ (pro představu se jedná o stejnou hodnotu jakou má roční hrubý domácí produkt Nizozemska), vytvořil tlak na mezinárodním mezibankovním trhu a donutil bankovní instituce k větší obezřetnosti při poskytování úvěru. Spolu s propadem ekonomiky byly některé země Evropské unie nuceny přiznat skutečnou finanční situaci. Počínaje Řeckem v roce 2009¹³⁶, a pokračuje Irskem, Portugalskem, Španělskem a Itálií.

Něco shnilého se odehrálo v bilanci Evropské centrální banky v posledních letech. Mimo Řecka téměř všechny země skupiny PIIGS v minulých letech ohlásily konec dluhové krize, aniž by došlo k jakémukoliv snížení jejich reálného zadlužení. Italský vládní dluh dosáhl historického maxima 132% HDP a od počátku krize stoupl o 32%.¹³⁷ Je absurdní, že výnosy z desetiletých italských dluhopisů spadly v roce 2016 až k jednomu procentu.

Mario Draghi se velmi dobře učil u svých přátel z Amerického rezervního systému, a tak po vzoru Fedu oznámil v roce 2014 vlastní kvantitativní uvolňování¹³⁸, během něhož bude ECB měsíčně skupovat aktiva v hodnotě 60 miliard eur k odvrácení hrozby deflace. Od počátku spuštění programu skupila

¹³⁴ Data [online 3. 1. 2018: <https://tradingeconomics.com/>]

¹³⁵ Jan Stuchlík – Pád Lehman Brothers, co poslalo svět do propasti [online 3. 1. 2018: <https://www.penize.cz/svetova-ekonomika/59054-pad-lehman-brothers-co-poslalo-svet-do-financni-propasti>]

¹³⁶ New York Times – Explaining Greece Debt Crisis [online 3. 1. 2018: <https://www.nytimes.com/interactive/2016/business/international/greece-debt-crisis-euro.html>]

¹³⁷ Data [online 3. 1. 2018: <https://tradingeconomics.com/italy/government-debt-to-gdp>]

¹³⁸ John Hartley – Draghi's Case For Quantitative Easing In Europe [online 3. 1. 2018: <https://www.forbes.com/sites/jonhartley/2014/09/08/draghis-case-for-ecb-quantitative-easing/#2c568b9250e3>]

ECB italské vládní dluhopisz v hodnotě 300 miliard eur.¹³⁹ Nominální zadlužení Itálie se za stejné období zvýšilo pouze o 200 miliard, z čehož vyplývá, že Evropská centrální banka skoupila nejen všechny nově emitovaný dluh, ale refinancovala část současného.¹⁴⁰

Jak si poradí italská vláda bez pomoci kvantitativního uvolňování, je otázka. Že však tento program pouze prodloužil období agonie, odložil potřebné reformy, restrukturalizaci vládních výdajů a umožnil vládě se nadále chovat rozpočtově nezodpovědně, je nepochybné. ECB ke konci roku 2017 ohlásila snížení programu z 60 na 30 miliard Eur měsíčně.



[12] Graf 12 – Výnosy z desetiletých Italských dluhopisů. V roce 2014 spadly až k jednomu procentu.¹⁴¹

Blížící se konec kvantitativního uvolňování spolu s rostoucími sazbami amerického Fedu jistě vytvoří tlak na finančním trhu. Trvalo dva roky, než došlo ke zpomalení na hypotečním trhu od posledního zvýšení úrokových sazeb, a během třech let pak ke kolapsu finančního systému. Bylo by troufalé predikovat krizi na

¹³⁹ Data [online 3. 1. 2018: <https://www.marketwatch.com/story/why-italy-faces-worst-shock-in-europe-as-ecb-prepares-to-taper-bond-buys-2017-10-24>]

¹⁴⁰ Data [online 3. 1. 2018: <https://tradingeconomics.com/italy/government-debt/>]

¹⁴¹ Data [online 3. 1. 2018: <https://tradingeconomics.com/italy/government-bond-yield/>]

rok 2019 především proto, že jak jsem zmínil, situace se velmi liší. Bankovní sektor se nachází ve stavu, kdy má přebytek likvidity a bilance centrálních bank jsou na historických maximech. Vládní zadlužení je však též bezprecedentní a spolu s opuštěním politiky skupování státního dluhu vytvoří tlak na výnosy vládních dluhopisů. Během poslední dekády vzrostlo množství těchto aktiv držných centrálními bankami provádějícími kvantitativní uvolňování na 9 bilionů dolarů,¹⁴² jen díky tomu se daří držet veřejné finance relativně stabilní.

Nepochybně tak v příštích letech budeme svědky další dluhové krize, tentokrát ji však nebude možné vyřešit stabilizačním mechanismem a kvůli hrozící inflaci nejspíše ani dalším kvantitativním uvolňováním. Levné peníze znemožnily jakoukoliv restrukturalizaci nejen soukromého, ale především veřejného sektoru. A krize státních financí postihne všechny na něho napojené. Otázkou tak zůstává, jaký stát vyhlásí default jako první?

¹⁴² Financial Times – Central Banks Hold a Fifth Of Their Government's Debt [online 29. 12. 2017: <https://www.ft.com/content/ae19e60e-81b0-11e7-94e2-c5b903247afd>]

Závěr

Centrální banky jakožto instituce vznikaly v průběhu dějin především z potřeby státu a soukromých subjektů sanovat soukromé podnikatelské ztráty komerčních bank způsobené státem posvěcenou defraudací vkladů. Nejedná se o nevyhnutelnou danost dějin, jen o pragmatické rozhodnutí politických a lobbistických skupin. Nicméně její ustavení v globalizovaném finančním systému téměř nevyhnutelné je. Vlády jsou se svými ekonomikami příliš provázené, než aby si mohly dovolit ponechat je bez své kontroly. Jakékoliv selhání trhu je reflektováno též jako selhání vlád, což je pro vládnoucí elitu nepřijatelné. Alespoň iluze možné kontroly chaosu umožňuje odvádět pozornost za odpovědnost za politická a ekonomická selhání.

Banky a jejich funkce věřitele poslední instance nefunguje jen jako socializace ztrát v době hospodářského poklesu, ale též jako katalyzátor morálního hazardu v dobách jeho růstu. A to jak ve veřejném tak i soukromém sektoru. Irracionální růst akciových indexů a cen dlouhodobého kapitálu je poháněn racionální ignorací a snahou nebyt odstaven od zdrojů, jež jednoznačně plynou do investičních bublin vykazujících nevyšší zisky na trhu. Stát na místě by znamenalo jít zpět a snaha nedržet toxická aktiva v době jejich poklesu přestává být investicí a začíná být pouhou sázkou proti kasinu.

Psychoanalýza může poodhalit pohnutky vedoucí k rizikovým krokům, nedokáže však objasnit okolnosti, jež taková jednání umožňují. Morální hazard by nebyl možný bez neomezeného přílivu levných peněz a vynucených úspor držitelů hotovosti. To je vlastnost frakčního finančního systému, naprosto nezávislého na lidském charakteru a morálních kvalitách účastníků trhu. K zamezení strukturálních podnikatelských chyb a nekontrolovaného veřejného zadlužení není třeba vyměnit podnikatele a politiky, jen jim zamezit financovat své kroky z vynucených úspor účastníků trhu.

Problém centrálního bankovníctví v současné podobě však není existence centrální instituce sanující ztráty soukromých subjektů, ale zastření cenových signálů nezbytných pro koordinaci podnikatelských subjektů na trhu. Pro odstranění systémových selhání nestačí zamezit morálnímu hazardu, je třeba

podnikatelům umožnit uvědomit si, že jejich kroky nejsou v souladu s racionálním očekáváním trhu. To není možné, pokud je manipulováno s nejdůležitějším cenovým signálem na trhu. Strukturální selhání by nebyla možná, pokud by nedošlo k naprosté diskoordinaci podnikatelských jednání.

Bez tržní úrokové míry nelze odvodit skutečnou míru budoucích úspor na trhu. A bez znalosti časových preferencí a budoucích úspor nelze racionálně kalkulovat budoucí investiční záměry. Intertemporální koordinace produkce je stejně důležitá, jako koordinace intratemporální. Není v moci jednotlivých podnikatelů obsáhnout znalosti, které jsou výsledkem předchozí i současné kumulované činnosti miliard subjektů na trhu. Bez tržních cen jsou slepí, odkázání pouze na svou intuici, se kterou nelze dlouhodobě generovat a udržovat kapitál.

Pokud nebude tržní míra znovu odpovídat skutečným časovým preferencím spotřebitelů, budou podnikatelé odsouzeni opakovat své chyby znovu a znovu. A každá další systémová chyba bude jen vodou na mlýn obhájců centralizace a silného státu. Stát však není kolektiv nadpřirozených bytostí, je složen a ovládán stejnými subjekty, jaké operují na trhu. Nemůže vyřešit ekonomické problémy, může se pouze postavit z cesty jejich tržnímu řešení. Slabý stát však dnes není v zájmu téměř nikoho – politiků, korporací, voličů – neboť každý naivně věří, že právě v jeho prospěch bude stát jednat na úkor všech ostatních. V takové fikci se jen těžko prosazují řešení, která jsou skutečně účinná.

Seznam použitých zdrojů

Seznam použité literatury

- [1] Eugene von Bohm-Bawerk – Capital And Interest: A Critical History Of Economical Theory, G. E. Stechert & Co, NY, 1930, [online 29. 1. 2018: mises.org/library/capital-and-interest]
- [2] Eugene von Bohm-Bawerk – Capital And Interest: The Positive Theory Of Capital, Macmillan & Co, NY, 1890, [online 29. 1. 2018: mises.org/library/positive-theory-capital]
- [3] Gene Callahan – The Quarterly Journal of Austrian Economics vol. 6, Ludwig von Mises Institute [online 24. 12. 2017 <https://mises.org/library/does-austrian-business-cycle-theory-help-explain-dot-com-boom-and-bust-0>]
- [4] Jorg Guido Hulsmann – The Ethics of Money Production, Ludwig von Mises Institute, 2008, ISBN 978-1-933550-09-1
- [5] William Jevons - The Theory of Political Economy, Fifth edition, Reprinted 1965, [online 25.12.2017: mises.org/library/theory-political-economy]
- [6] Carl Menger - Principles of Economics (Introduction by F. A. Hayek, Foreword by Peter G. Klein), Ludwig von Mises Institute, 2007, ISBN 978-1-933550-12-1
- [7] Ludwig von Mises – Lidské jednání: pojednání o ekonomii, Liberální institut, 2006, ISBN 80-86389-45-6
- [8] Ludwig von Mises – The Causes of the Economic Crisis, Ludwig von Mises Institute, 2006, ISBN 1-933550-03-1
- [9] Ludwig von Mises – Theory of Money and Credit (New edition, enlarged with an essay on Monetary Reconstruction), Yale University Press, 1953, LCCN 52-12074
- [10] Ludwig von Mises, Socialism – An Economic and Sociological Analysis (Edition with epilogue), Yale University Press, 1962, ISBN 978-1-933550-51-0
- [11] Murray Rothbard – Economic Thought Before Adam Smith (An Austrian Perspective on the History of Economic Thought, Volume I), Edward Elgar Publishing, 2006, ISBN 0-945466-48-X
- [12] Murray Rothbard – The Case Against the Fed, Ludwig von Mises Institute, 1994; ISBN 0-945466-17-X
- [13] Murray Rothbard – The Mystery of Banking (Second edition), Ludwig von Mises Institute, 2008, ISBN 978-1-933550-28-2
- [14] Joseph Salerno – Money, Sound and Unsound (2nd printing), Ludwig von Mises Institute, 2010, ISBN 978-1-933550-93-0
- [15] Masato Shizume – A History of the Bank of Japan, Waseda Institute of Political Economy, Tokyo, 2017, [online 22. 12. 2017: <https://www.waseda.jp/fpse/winpec/assets/uploads/2014/05/No.E1719.pdf>]
- [16] Jesús Huerta de Soto – Peníze, banky a hospodářské krize (první vydání), nakladatelství ASPI a.s., ISBN 978-80-7357-411-6
- [17] Frank Tenney - An Economic History of Rome (Second edition), Batoche Boks, 2004, ISBN 978-1596056473

Seznam použitých právních předpisů

- [1] Zákon č. 102/1925 Sb. Zákon, kterým se mění a doplňuje zákon ze dne 14. dubna 1920, č. 347 Sb. z. a n. o akciové bance cedulové
- [2] Dekret prezidenta republiky č. 139/1945 Sb.
- [3] Zákon č. 38/1948 Sb. Zákon o Národní bance Československé
- [4] Zákon č. 31/1950 Sb. Zákon o Státní bance československé
- [5] Zákon č. 22/1992 Sb. Zákon o Státní bance československé
- [6] Zákon č. 6/1993 Sb. Zákon České národní rady o České národní bance
- [7] Ústavní zákon č. 1/1993 sb. čl. 98
- [8] Zákon č. 6/1993 Sb. o České národní bance
- [9] Zákon č. 370/2017 Sb. o platebním styku

Seznam online zdrojů

- [1] Pavel Houser – Peníze zvyšují důvěru a ochotu spolupracovat [online 10. 12. 2017: <http://www.scienceworld.cz/clovek/penize-zvysuji-duveru-a-ochotu-spolupracovat/>]
- [2] Data [online 11. 12. 2017: <https://www.gold.org/data/gold-price>]
- [3] Data [online 13. 10. 2017: <https://fred.stlouisfed.org/series/AMBNS>]
- [4] ČNB – Bankovní úřad ministerstva financí [online 12. 12. 2017: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/]
- [5] ČNB – Národní banka Československá [online 12. 12. 2017: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_ceskoslovenska/]
- [6] ČNB – Národní banka československá [online 12. 12. 2017: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_ceskoslovenska_1945/]
- [7] ČNB – Státní banka československá [online 12. 12. 2017: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_ceskoslovenska/]
- [8] Federal Reserve Bank of Philadelphia – First Bank [online 12. 12. 2017: <https://www.philadelphiafed.org/-/media/publications/economic-education/first-bank.pdf>]
- [9] Federal Reserve Bank of Philadelphia – Second Bank [online 12. 12. 2017: <https://www.philadelphiafed.org/-/media/publications/economic-education/second-bank.pdf>]
- [10] Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/government-debt-to-gdp>]
- [11] Ludwig von Mises – Individuals, Reason and Action [online 24. 12. 2017: <https://mises.org/blog/individuals-reason-and-action>]
- [12] Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/gdp>]

- [13] Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp>]
- [14] Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/consumer-price-index-cpi>]
- [15] Joe Weisenthal – What Was The Plaza Accord [online 5. 12. 2017: <http://www.businessinsider.com/the-plaza-accord-2010-9>]
- [16] Housing Japan – A History of Tokyo Real-Estate Prices [online 5. 12. 2017: <https://housingjapan.com/buy/history/>]
- [17] [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/interest-rate>]
- [18] Urban Carmel – This Is What A Bubble Looks Like: Japan 1889 Edition [online 5. 12. 2017: <https://www.investing.com/analysis/this-is-what-a-bubble-looks-like:-japan-1989-edition-200197309>]
- [19] [online 5. 12. 2017: <http://www.macrotrends.net/2593/nikkei-225-index-historical-chart-data>]
- [20] Kel Kelly – Myth of Japan’s Lost Decades [online 12. 12. 2017: <https://mises.org/library/myth-japans-lost-decades>]
- [21] Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/gdp-per-capita-ppp>]
- [22] Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/france/gdp-per-capita-ppp>]
- [23] Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/private-debt-to-gdp>]
- [24] Data [online 12. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/government-debt-to-gdp>]
- [25] Benjamin Powell – Explaining Japan’s Recession [online 12. 12. 2017: <https://mises.org/library/explaining-japans-recession>]
- [26] Marek Petruš – Tisková zpráva [online 12. 12. 2017: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html]
- [27] Mojmír Hampl – Jak dopadly intervence ČNB. Mýty versus fakta [online 12. 12. 2017: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2017/cl_17_171120_hampl_hlidaci_pes.html]
- [28] Data [online 18. 12. 2017: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/cnb_bilance.html]
- [29] Data [online 18. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/uk14-domacnosti-hypotecni-uvery-sazba-pa/>]
- [30] Data [online 5. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/?G=4&A=2&page=6>]
- [31] Data [online 5. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>]
- [32] Data [online 5. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/hypoteky/hypotecni-trh/>]
- [33] Data [online 5. 12. 2017: <http://www.bydlet.cz/131923-ceny-bytu-loni-prudce-rostly-praha-32-brno-15-ostrava-12/>]

- [34] Marek Zeman – Tisková zpráva [online 5. 12. 2017: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2017/20171102_menove_rozhodnuti.html]
- [35] Data [online 5. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/consumer-price-index-cpi>]
- [36] Pierre Lemieux – A Crisis of Global Statism [online 3. 1. 2018: <https://mises.org/library/crisis-global-statism>]
- [37] Robert Higgs – The Tarp Is Dead, Long Live the Tarp [online 3. 1. 2018: <https://mises.org/library/tarp-dead-long-live-tarp>]
- [38] Data [online 5. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>]
- [39] Data [online 5. 12. 2017: <https://fred.stlouisfed.org/series/TRARR>]
- [40] Data [online 5. 12. 2017: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm]
- [41] Jan Stuchlík – Pád Lehman Brothers, co poslalo svět do propasti [online 3. 1. 2018: <https://www.penze.cz/svetova-ekonomika/59054-pad-lehman-brothers-co-poslalo-svet-do-financni-propasti>]
- [42] New York Times – Explaining Greece Debt Crisis [online 3. 1. 2018: <https://www.nytimes.com/interactive/2016/business/international/greece-debt-crisis-euro.html>]
- [43] Data [online 3. 1. 2018: <https://tradingeconomics.com/italy/government-debt-to-gdp>]
- [44] John Hartley – Draghi's Case For Quantitative Easing In Europe [online 3. 1. 2018: <https://www.forbes.com/sites/jonhartley/2014/09/08/draghis-case-for-ecb-quantitative-easing/#2c568b9250e3>]
- [45] Data [online 3. 1. 2018: <https://www.marketwatch.com/story/why-italy-faces-worst-shock-in-europe-as-ecb-prepares-to-taper-bond-buys-2017-10-24>]
- [46] Data [online 3. 1. 2018: <https://tradingeconomics.com/italy/government-debt>]
- [47] Data [online 3. 1. 2018: <https://tradingeconomics.com/italy/government-bond-yield>]
- [48] Financial Times – Central Banks Hold a Fifth Of Their Government's Debt [online 29. 12. 2017: <https://www.ft.com/content/ae19e60e-81b0-11e7-94e2-c5b903247afd>]

Seznam použitých grafů

- [1] Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/gdp>]
- [2] Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp>]
- [3] Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/consumer-price-index-cpi>]
- [4] Data [online 26. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/interest-rate>]
- [5] Data [online 5. 12. 2017: <http://www.macrotrends.net/2593/nikkei-225-index-historical-chart-data>]
- [6] Data [online 5. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/?G=4&A=2&page=6>]
- [7] Data [online 5. 12. 2017: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>]
- [8] Data [online 5. 12. 2017: <http://www.bydlet.cz/131923-ceny-bytu-loni-prudce-rostly-praha-32-brno-15-ostrava-12/>]
- [9] Data [online 5. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/japan/consumer-price-index-cpi>]
- [10] Data [online 5. 12. 2017: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>]
- [11] Data [online 5. 12. 2017: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm]
- [12] Data [online 3. 1. 2018: <https://tradingeconomics.com/italy/government-bond-yield>]

Vliv centrálních bank na ekonomiku

Abstrakt

Cílem následující práce je analýza vlivu centrálních bank na světové ekonomiky a je především reakcí na uvolněnou monetární politiku, která byla po hypoteční krizi adoptována většinou světových centrálních institucí. V první části této práce se zaměřuji na přednesení některých historických poznatků přítomných vzniku centrálního bankovníctví a následné shrnutí institucionálního vývoje bank v České republice, Spojených státech a Japonsku.

Druhá část této práce se pak zaměřuje na objasnění teoretických východisek, na kterých staví následná kritika centrálního bankovníctví. Jde především o vyjasnění subjektivní teorie hodnoty, časových preferencí a úroku, který je nevyhnutelným důsledkem existence produkční struktury. Druhá polovina této části se pak věnuje samotné činnosti centrálních bank, především monetární expansí, která má ničivý důsledek na koordinaci v rámci trhu, zastírá cenové signály a vede k systematickým podnikatelským omylům, jež stojí na počátcích opakujících se ekonomických krizí.

Třetí část je pak částí praktickou, rozdělenou na tři pododdíly. V prvním se věnuji fenoménu japonských ztracených dekad a poukazuji na skutečnost, že stagnace devadesátých let má počátek v manipulaci s úrokovými sazbami a nekontrolovatelném navyšování monetární báze. Ve druhém pododdílu se zaměřuji na Českou republiku a boj proti deflaci, který se stal důvodem pro devizové intervence a velmi pravděpodobně byl příčinou současné nemovitostní bubliny. Třetí díl pak dává do kontextu události z konce devadesátých let ve Spojených státech a krach takzvané internetové horečky, jejíž příčiny nalezneme v Plaza akordu a manipulaci se světovými měnami, ke kterému došlo o dekádu dříve. Následná vlna nízkých úrokových sazeb vedla ke vzniku hypoteční bubliny ve Spojených státech, dluhové krize v EU a skončila bezprecedentním navýšením účetních bilancí jednotlivých centrálních bank a vyčerpání monetárních nástrojů před případnou další krizí.

Závěrem práce je predikce další krize, které se dočkáme nejspíše společně s ukončením kvantitativního uvolňování ECB a navýšení úrokových sazeb centrálních bank, a jež pravděpodobně zasáhne enormně zadlužené rozpočty jednotlivých států.

Klíčová slova: stát, banka, krize

Economic Impact of Central Banking

Abstract

Aim of the following work is to analyse economic impact of central banking, and it is primarily reaction to loose monetary policies adopted after subprime crisis by most of world's central institutions. In first part, I am focusing on presentation of some historical facts related to formation of central banking and summarizing institutional development of banks in Czech Republic, United States and Japan.

Second part is focusing on explanation of theoretical basis on which following critic of central banking is built upon. It is mainly explanation of subjective value theory, time preferences and interest that is inevitable result of existence of production structure. Second part of this section is dedicated to central banking itself, mainly to monetary expansion that has destructive impact on market coordination, conceals market prices and leads to systematical entrepreneur mistakes, that stand on the beginning of every economic crisis.

Third part of this work is practical and is divided into three subsections. In first, I am focusing on phenomena of Japan's lost decades and I'm explaining that stagnation of the nineties is the result of manipulated interest rates and uncontrolled expansion of monetary base. Second part is dedicated to Czech Republic and Its fight against deflation, which was argument for foreign exchange interventions and was probably cause of today real-estate bubble. Last subsection is trying to put into context events of the end of the nineties and the collapse of technological stock exchange, which was caused by manipulations with world's currencies and Plaza accord only a decade before. Following era of low interest rates led to subprime crisis in the United States, debt crisis in the EU and ended by unprecedented increase in balance sheets of central banks and depleted monetary instruments before upcoming crisis.

Result of this work is prediction of upcoming crisis, that is to come along with ending of quantitative easing and rising of interest rates, and that will probably hit enormously indebted states budgets.

Keywords: state, bank, crisis