

## O úloze ideálu konkurence

Josef Šíma

**V**souvislosti s finanční krizí je třeba diskutovat o penězích, bankách, hospodářských cyklech a hospodářských krizích. Je nutné kritizovat rozhodnutí centrálních bank a klást si zásadní otázky o podstatě dnešních problémů. Než se ale pustíme do peněžně-měnových otázek, dovolte mi lehkou změnu tématu a krátký exkurz do historie.

V druhé polovině 19. století zažila Evropa ohromný rozvoj svobodného podnikání, jež je někdy označován za první vlnu globalizace. Jedním z hlavních hnacích motorů tohoto procesu bylo prosazování a konečné prosazení svobodného obchodu. Ekonomové nejprve objasnili, proč je obchod bez překážek dobrý a cla špatná. Tuto myšlenku se jim následně podařilo rozšířit mezi široké vrstvy společnosti. Vzniklo hnutí za svobodný obchod, které sílilo, až nakonec uspělo a vedlo ke změně politik, rušení cel. (Mimochodem jeho sesterské hnutí za svobodnou konkurenci, hnutí proti patentům jako symbolu monopolních výhrad, úspěch bohužel neslavilo.) Svoboda obchodu však zvítězila, cla prohrála. A z toho důvodu vznikla vize „ideálu“ - světa, kde politikové nebudou zdražovat daněmi dovoz zboží. Jak profesionální ekonomové, tak laická veřejnost rozumí konceptu světa bez umělých překážek a mnozí jej prosazují. Takovýto ideální svět naneštěstí v realitě nevidíme (Poslední experiment se svobodným obchodem na evropské půdě zabil proces evropské integrace a politické centralizace v polovině 90. let v Estonsku). Naprostá většina zemí (včetně České republiky) má tedy sice místo svobody obchodu tisícistránkové celní sazebníky, ale ideál svobodného obchodu žije a zákazonosnost cel je objasňována právě vporovnání s fungováním takového ideálního světa. Zkrátka pouze proto, že máme teorii svobodného obchodu, jsme schopni vysvětlit, že cla škodí a víme jak. Takže například i český premiér Topolánek svolává evropský summit, jehož cílem má být zabránit protekcionismu. Přesně toto je malý odraz a hmatatelný důkaz revoluce na poli myšlenek, ke které došlo před dvěma staletími.

Uvědomme si, jak směšně by dnes vypadal někdo, kdo by tvrdil, že na poli obchodní politiky dochází ke krizi, nikoli proto, že vysoká cla ničí trh, ale proto, že „obchodní rada států“, která má stanovit cla na příští měsíc zasedá jen jednou měsíčně, nerozhoduje transparentně, že její členy jmenuje prezident, a nikoli např. senát. Jedna partaj by chtěla dosadit do takové rady své lidi, aby drželi sazby vysoko, druhá zase naopak. Kdyby David Ricardo nikdy neformuloval svou teorii komparativních výhod a teorie svobodného obchodu by se jako „ideál“ nestala součástí naší kultury, přesně o tomto by se dnes vedla politická diskuse, vtelevizi by se proměňovali centrální stanovovači celních sazeb a těšili by se bezbřehé účtě. Podnikatelé by jim odezírali ze rtů, aby věděli, jaké podmínky budou zítra na poli přeshraniční výměny zboží vládnout.

Svět obchodu má štěstí, že takovýto zpolitizovaný model organizace je jen produktem naší bujné fantazie. Nic takového neexistuje!

Jak asi tušíte - a nyní se vracíme k našemu hlavnímu tématu - na poli peněz a měnové politiky takovouto bujnou fantazii nepotřebujeme. Přesně toto je realitou. Systém měnové politiky je vrcholně zpolitizovaný; vládnou v něm arbitrární rozhodnutí úředníků; klíčovou roli hraje bankovní rada - „rada moudrých“, jak by řekli

(pokračování na straně 2)

## Peníze, banky a hospodářské krize

Jésus Huerta de Soto



Politika umělé úvěrové expanze, kterou umožnily a řídily centrální banky v posledních patnácti letech, nemohla skončit jinak. Cyklus expanze, který nyní skončil, začal nabírat na síle v době, kdy americká ekonomika vystoupila ze své poslední recese (která však byla krátká a potlačena) v roce 2001 a Federální rezervní systém se vrátil k významné umělé expanzi úvěru a investic započaté v roce 1992. Tato expanze úvěru nebyla podpořena současným zvýšením dobrovolných úspor domácích. Řadu let rostla nabídka peněz

v podobě bankovek a vkladů průměrným tempem přes deset procent ročně (což znamená, že každých sedm let se celkové množství peněz obíhajících ve světě zdvojnásobilo). Prostředky směny pocházející z této vážné fiduciární inflace byly na trh uváděny bankovním systémem jako nově vytvořené půjčky poskytované za velmi nízkých (a v reálném vyjádření i záporných) úrokových sazeb. Toto poskytlo živnou půdu pro spekulativní bublinu v podobě významného nárůstu cen kapitálových statků, nemovitostí a cenných papírů, které je reprezentují a obchodují se na burzách, jejichž indexy rostly.

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

Jak vysvětluji v knize, umělá expanze úvěru a (fiduciární) inflace prostředku směny nepředstavují zkratku ke stabilnímu a udržitelnému hospodářskému rozvoji, ani možnost vyhnout se nutné oběti a disciplíně, které stojí za každým vysokým růstem dobrovolných úspor. (Ve skutečnosti zejména ve Spojených státech dobrovolné úspory nejenže v posledních letech nerostly, ale občas dokonce i klesaly.) Umělá expanze úvěru a peněz není nikdy víc než krátkodobé řešení, a to jen přinejlepším. Dnes není sporu o tom, že v dlouhém období monetární šok způsobuje recesi: nově vytvořené půjčky (v penězích, které předtím občané neuspořili) okamžitě poskytují podnikatelům kupní sílu, kterou využijí v přehnaně ambiciózních investičních projektech (v poslední době zejména ve stavebnictví a developerských projektech). Jinými slovy, podnikatelé jednají, jako by občané zvýšili své úspory, zatímco oni tak ve skutečnosti neučinili. Dojde k široké diskoordinaci v ekonomickém systému: finanční bublina („racionální hojnost“) negativně dopadne na

(pokračování na straně 2)

jedni, či „centrální plánovací komise státem privilegovaného monopolisty“, jak by řekli druzí. Ideál tržního, odpolitizovaného měnového systému není součástí naší kultury. Avšak, existuje. Liberální institut již zpřístupnil českému čtenáři některá klíčová díla v tomto ohledu – klasiku Ludwiga von Misesse – Lidské jednání; klasiku Friedricha von Hayeka – Soukromé peníze a klasiku Murrayho Rothbarda – Peníze vrukou státu.

Očekávám, že argumenty z knihy profesora Huerta de Sota přispějí k poznání, stejně jako se to podařilo obhájčům zrušení cel před 150 let, že politika a úřednické

rozhodování do některých oblastí zkrátka nepatří. Že škodí, byť to na počátku řada lidí nevidí. Úkolem průlomových knih, mezi které Peníze, banky a hospodářské krize bezpochyby patří, je pootevřít jim oči a, stejně jako se to povedlo „ideálu svobodného trhu“, učinit ideál trhu vměnové oblasti také součástí naší kultury.

*Josef Šíma je vedoucím Katedry institucionální ekonomie na Národohospodářské fakultě VŠE v Praze (sima@vse.cz). Část z projevu při křtu knihy J. H. de Sota Peníze, banky a hospodářské krize.*

## TERRA LIBERA

je vydávána společností TERRA LIBERA.

Kontaktní adresa:

TL, c/o Liberální institut,  
Spálená 51, 110 00 Praha 1  
E-mail: TL@libinst.cz

Její vydávání není povoleno ani schváleno žádnou státní institucí.

## Peníze, banky a hospodářské krize

(pokračování ze strany 1)

reálnou ekonomiku a dříve či později se proces změny do podoby ekonomické recese, která znamená počátek bolestné a nezbytné obnovy. Tato obnova bez výjimky vyžaduje konverzi každé reálné struktury výroby, kterou inflace narušila. Specifických spouštěčů konce euforického peněžního „šílenství“ a počátku recesní „kocoviny“ je řada a mohou se cyklus od cyklu lišit. V současných podmínkách byli nejpatrnějšími spouštěči růst ceny suroviny, především ropy, krize subprime hypoték ve Spojených státech a konečně selhání důležitých bankovních institucí, když se na trhu ukázalo, že hodnota jejich závazků převyšuje hodnotu aktiv (poskytnutých hypoték).

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

Precizní ekonomická analýza a nejvyváženější interpretace nedávných ekonomických a finančních událostí podporují závěr, že centrální banky (které představují skutečné finanční centrální plánovací komise) nemohou nikdy uspět při hledání nejlepší monetární politiky pro každý okamžik. Přesně to se ukázalo v případě neúspěšných pokusů o plánování Sovětské ekonomiky shora. Jinými slovy, teorém o ekonomické nemožnosti socialismu objevený rakouskými ekonomy Ludwigem von Misesem a Friedrichem A. Hayekem beze zbytku platí obecně pro centrální banky a zejména pro Federální rezervní systém

a (v jednu dobu) Alana Greenspana a (nyní) Bena Bernankeho. Podle tohoto teorému je nemožné organizovat společnost z hlediska hospodářského pomocí rozkazů vydávaných plánovací komisí, neboť takový orgán nikdy nemůže získat informace, které by zajistily, že jeho rozkazy budou mít koordinační povahu. Nic není totiž nebezpečnější než oddávat se „osudové domýšlivosti“ – abychom využili Hayekovo trefné vyjádření – a věřit ve vlastní vševědomost či alespoň dostatek moudrosti a moci, které umožní vždy provádět dobře vyladěnou nejhodnější monetární politiku. Namísto zmírňování nejdřívejších výkyvů hospodářských cyklů tak Federální rezervní systém a v menší míře i Evropská centrální banka pravděpodobně byly jejich hlavními architekty a zapříčinily jejich zhoršení. Dilema, před kterým stojí Ben Bernanke a jeho Federální rezervní systém, jakož i ostatní centrální banky (v čele s Evropskou centrální bankou), není proto vůbec příjemné. Po dlouhá léta se vyhýbali monetární odpovědnosti a nyní se nacházejí ve slepé uličce. Buď nyní umožní nastartování procesu recese a s ním i zdravé a bolestné obnovy, nebo mohou utéct k léčbě „vytloukání klínu klímem“. S druhou možností exponenciálně roste pravděpodobnost ještě mnohem vážnější stagflace v nepříliš vzdálené budoucnosti. (Přesně k této chybě došlo po krachu burzy v roce 1987, což vedlo k inflaci na konci 80. let a skončilo prudkou recesí let 1990-1992.) Znovuzavedení politiky levných peněz v této fázi navíc pouze zabránilo nutné likvidaci neziskových investic a konverzi společnosti. Mohlo dokonce protáhnout recesi do nekonečna, jak tomu bylo v posledních letech v Japonsku: přestože byly vyzkoušeny všechny možné intervence, japonská ekonomika přestala reagovat na jakékoli stimuly zahrnující expanzi úvěru či keynesiánské metody. V kontextu této „finanční schizofrenie“ musíme interpretovat poslední „výstřely do tmy“ vypálené měnovými autoritami (které mají dvě naprosto neslučitelné odpovědnosti: kontrolovat inflaci a zároveň pumpovat veškerou likviditu nezbytnou pro předejití kolapsu finančního

systému). Proto jeden den Federální rezervní systém zachrání Bear Stearns, AIG, Fannie Mae a Freddie Mac nebo Citigroup, zatímco další den nechá zkrachovat Lehman Brothers s bohatě ospravedlněnou záminkou „dát lekci“ a odmítnout živit morální hazard. Následně je ve světle pokračujících událostí schválen plán ve výši 700 miliard dolarů s cílem odkoupit eufemisticky nazvaná „toxická“ či „nelikvidní“ (tj. bezcenná) aktiva od bankovního systému. Pokud bude plán financován daněmi (a ne další inflací), pak bude znamenat obrovskou daňovou zátěž pro domácnosti v době, kdy jsou nejméně schopny ji nést. Při pochybnostech o účinnosti takového plánu konečně bylo rozhodnuto, že veřejné peníze budou pumpovány přímo do bank a dokonce, že bude „garantována“ celková výše jejich vkladů.

Ekonomiky Evropské unie jsou v relativně méně zbídačeném stavu (pokud nezhledneme expanzivní účinky politiky záměrné depreciace dolaru a relativně větší evropské rigidity, zejména na trhu práce, které mají tendenci prodlužovat a prohlubovat recese v Evropě). Expanzivní politika Evropské centrální banky byla o něco méně nezodpovědná než politika Federálního rezervního systému, přestože obsahovala také závažné chyby. Splnění konvergenčních kritérií navíc v danou dobu znamenalo zdravou a významnou rehabilitaci hlavních evropských ekonomik. Zejména země na okraji jako Irsko a obzvláště Španělsko byly ponořeny do velké úvěrové expanze v době, kdy zahajovaly své procesy konvergence. Příklad Španělska je paradigmatický. Španělská ekonomika prošla ekonomickou konjunkturou, která byla zčásti způsobena reálnými příčinami (liberální strukturální reformy, které začaly v roce 1996 za administrativy José María Aznara). Konjunktura však byla také významně živena umělou expanzí peněz a úvěru, které rostly téměř trojnásobným tempem ve srovnání s Francií a Německem. Španělské ekonomické subjekty interpretovaly pokles úrokových sazeb, který vyplýval z konvergenčního procesu v podmínkách levných peněz tradičních ve

Španělsku: zvýšená dostupnost levných peněz a masové žádosti o půjčky (především k financování spekulací s nemovitostmi), které tyto banky poskytly vytvořením peněz *ex nihilo*, zatímco bankéři ECB vše s klidem sledovali. Jakmile došlo k růstu cen, Evropská centrální banka zůstala věrna svému mandátu a pokusila se udržet úrokovou sazbu co možná nejdéle, přes problémy těch členů měnové unie, kteří podobně jako Španělsko nyní zjišťují, že většina jejich investic do nemovitostí byla chybných a směřují ke zdoluhavé a bolestné reorganizaci svých reálných ekonomik.

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

\* \* \*

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

Při tomto divokém závodu směřujícím k opuštění tradičních účetních principů a jejich nahrazení jinými, které „více odpoví-

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

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

Stručně řečeno, největší chybou nedávno celosvětově zaváděné účetní reformy je, že zahazuje století účetních zkušeností a obchodního řízení, když nahrazuje princip obezřetnosti jako nejvyšše postavený ze všech tradičních účetních principů principem „tržní hodnoty“, který je jednoduše zavedením volatilní tržní hodnoty celé skupiny aktiv, zejména finančních aktiv. Tento Koperníkův obrat je mimořádně škodlivý a ohrožuje z několika důvodů samotné základy tržní ekonomiky. Za prvé porušování tradičního principu opatrnosti a vyžadování, aby účetní záznamy odrážely tržní hodnotu, znamená podněcovat v závislosti na podmínkách hospodářského cyklu inflaci účetní

hodnoty nadbytky, které se nerealizovaly a které se v mnoha případech nemusí nikdy realizovat. To může vyvolat umělý „efekt bohatství“, zejména ve fázi konjunktury každého hospodářského cyklu, která vede k alokaci papírových (nebo pouze dočasných) zisků, přijetí nepřiměřených rizik a krátce k systematickým podnikatelským chybám a spotřebě národního kapitálu na úkor jeho zdravé struktury výroby a jeho schopnosti dlouhodobého růstu. Za druhé musím zdůraznit, že účelem účetnictví není odrážet údajnou „reálnou“ hodnotu (která je v mnoha případech subjektivní a která se každý den určuje a liší na odpovídajících trzích) pod záminkou zajištění (chybně chápáné) „transparentnosti účetnictví“. Účelem účetnictví je namísto toho umožnit obezřetné řízení každé společnosti a zabránit spotřebě kapitálu<sup>1</sup> využitím přísných standardů účetního konzervatismu (vycházejícího z principu opatrnosti a účtováním buď při historických cenách, nebo tržních cenách, podle toho, která je nižší), standardů, které zajišťují, že zisk k rozdělení vždy pochází z bezpečných přebytků, které lze rozdělit, aniž by jakkoliv byla ohrožena budoucí životaschopnost a kapitalizace společnosti. Za třetí musíme pamatovat, že na trhu neexistují rovnovážné ceny, které by třetí strana mohla objektivně zjistit. Pravý opak je pravdou; tržní hodnoty vychází ze subjektivních hodnocení a prudce kolísají, a tak jejich využívání v účetnictví eliminuje většinu přehlednosti, jistoty a informací, které rozvahy v minulosti obsahovaly. Dnes jsou rozvahy povětšinou nesrozumitelné a nepoužitelné pro ekonomické subjekty. Volatilita vlastní tržním cenám zejména v průběhu hospodářského cyklu okrádá účetnictví založené na „nových principech“ o většinu jeho potenciálu jako vodítka pro jednání manažerů společnosti a vede je k systematickým zásadním chybám v řízení, chybám, které stály na počátku nejvážnější finanční krize, která postihla svět od roku 1929.

\* \* \*

V deváté kapitole své knihy navrhuji proces přechodu k jedinému světovému finančnímu pořádku, který je zcela kompatibilní se systémem svobodného podnikání, může eliminovat finanční krize a ekonomické recese, které cyklicky ovlivňují světové ekonomiky. Návrh mezinárodních finančních reformy obsažený v knize získal v současnosti (listopad 2008) na mimořádné relevanci, když znepokojené vlády Evropy a Ameriky uspořádaly světovou konferenci k reformě mezinárodního peněžního systému s cílem vyhnout se v budoucnu tak závažným finančním a bankovním krizím, jako je krize, která v současnosti svírá celý západní svět. Jak je podrobně popsáno v devíti kapitolách této knihy, jakákoliv budoucí reforma beznadějně selže stejně jako minulí reformy, pokud nezasáhne samotné jádro problémů a nebude stát na následujících principech:

1) znovuzavedení požadavku stoprocentních rezerv ze všech bankovních vkladů na požádání a jejich ekvivalentů; 2) eliminaci centrálních bank jako věřitelů poslední instance (které budou nepotřebné, pokud bude zaveden předchozí princip, a škodlivé, pokud budou nadále fungovat jako finanční centrální plánovací instituce); a 3) privatizaci současných monopolních, fiduciárních, státem vydávaných peněz a jejich nahrazení klasickým čistým zlatým standardem. Taková radikální, konečná reforma by znamenala završení pádu Berlínské zdi a reálného socialismu, neboť by znamenala aplikaci stejných principů liberalizace a soukromého vlastnictví na jedinou oblast, která dosud zůstala omezována centrálním plánováním („centrálními“ bankami), extrémním intervencionismem (vyhlašování úrokových sazeb, spleť sítí vládní regulace) a státním monopolem (ustanovení o zákonném platidle, která vyžadují přijímání současným státem vydávaných fiduciárních peněz), což, jak jsme viděli, jsou okolnosti s dramatickými důsledky.

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

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

\* \* \*

Výše uvedené úvahy jsou zásadní důležitosti a odhalují, jak vysoce relevantní je má kniha ve světle kritického stavu mezinárodního finančního systému (přestože bych rozhodně raději psal předmluvu k tomuto novému vydání za jiných ekonomických okolností). Nicméně zatímco je tragické, že jsme dospěli do současné situace, je ještě tragičtější, pokud to vůbec jde, že existuje široce rozšířené neporozumění ohledně příčin jevu, který nás sužuje, a především atmosféra zmatku a nejistoty převládající u odborníků, analytiků a většiny ekonomických teoretiků. Alespoň v této oblasti mohu doufat, že následující vydání této knihy, která je publikována po celém světě, mohou přispět k teoretickému vzdělání čtenářů, k intelektuálnímu vyzbrojení nových generací a konečně k velmi potřebnému institucionálnímu přeuspořádání celého peněžního a finančního systému současných tržních ekonomik. Bude-li toto přání

naplněno, budu nejen nahlížet na vydané úsilí jako smysluplné, ale rovněž budu považovat za velkou poctu, že jsem mohl přispět, byť jen malým dílem ke kroku správným směrem.

*Jesús Huerta de Soto je profesorem ekonomie na Rey Juan Carlos University v Madridu ([www.jesushuertadesoto.com](http://www.jesushuertadesoto.com)). Jeho knihu Peníze, banky a hospodářské krize vydal Liberální institut společně s ASPI. 908 stran, cena 1000,- Kč*

## ZAÚJAL VÁS ČASOPIS TERRA LIBERA?

Rádi byste jej dostávali pravidelně každý měsíc?  
K tomu stačí si pouze zajistit členství v

### *Klubu přátel liberálních myšlenek*

které skýtá i další výhody.

Tento klub vám nabízí tři typy členství:

#### **Bronzové členství**

Lze na jeden rok získat poskytnutím daru ve výši minimálně

**500 Kč**

ve prospěch LI. Bronzoví členové získají zaslání TERRA LIBERA v elektronické podobě a slevu 20 % na veškeré publikace a reklamní předměty LI.

#### **Stříbrné členství**

Lze na jeden rok získat poskytnutím daru ve výši minimálně

**1000 Kč**

ve prospěch LI. Stříbrní členové získají zaslání měsíčníku TERRA LIBERA v tištěné podobě a slevu 30 % na veškeré publikace a reklamní předměty LI.

#### **Zlaté členství**

Lze na jeden rok získat poskytnutím daru ve výši minimálně

**10000 Kč**

ve prospěch LI. Zlatí členové získají zaslání měsíčníku TERRA LIBERA v tištěné podobě, slevu 30 % na reklamní předměty LI, veškeré publikace LI v daném roce zdarma a VIP místa na akcích pořádaných LI.

### **A jak se stát členem Klubu přátel liberálních myšlenek?**

K registraci stačí vyplnit registrační formulář na stránkách [www.libinst.cz](http://www.libinst.cz), zaslat jej na adresu [lipka@libinst.cz](mailto:lipka@libinst.cz) a poukázat zvolenou částku na účet LI (do zprávy pro příjemce prosím uveďte "DAR" a "celé jméno"), případně ji složit hotově v sídle Liberálního institutu ve Spálené ulici. V případě daru převyšujícího 1000 Kč je možné částku odečíst od základu daně z příjmu (více informací na stránkách LI).

On-line archív  
**TERRA LIBERA**  
z let 2000 - 2007  
dostupný na stránkách

[www.libinst.cz](http://www.libinst.cz)

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