

STABILITA A EFEKTIVNOST AMERICKÉHO „SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ“

Michal Kvasnička

Úvod

Americké „svobodného bankovnictví“ (Free Banking) existovalo jen ve zhruba polovině států USA, a to velmi krátkou dobu a skončilo před téměř jeden a půl stoletím. Přesto však stále budí pozornost a živou diskusi. Důvodů je hned několik. Předně, americké „svobodné bankovnictví“ bylo tradičně považováno za příklad toho, jak je neregulované bankovnictví „vnitřně nestabilní“. Přesněji řečeno, představa o „vnitřní nestabilitě“ bankovnictví a potřebě jeho regulace vznikla pozorováním tohoto a několika dalších období britské a americké monetární historie, kdy (podle tradičních představ) bankovní systém nebyl nijak regulován a vykazoval nízkou míru efektivnosti a stability (Rockoff, 1986, s. 877).

Za druhé, 19. století bylo v USA dobou experimentování s různými formami regulace bankovnictví. Období před občanskou válkou představovalo nejzajímavější část této doby, protože regulace bankovního systému tehdy spadala do správy jednotlivých států, které ji implementovaly podle vlastního uvážení. Při jinak poměrně podobných podmínkách tak vedle sebe existovaly zcela rozdílné systémy: „svobodné bankovnictví“, charterový systém Nové Anglie, jiné charterové systémy, státem vlastněné a řízené monopolní banky i státy, ve kterých byly emisní banky úplně zakázané. Toto období proto poskytuje zajímavý přirozený experiment v regulaci bankovnictví.

Za třetí, třebaže bylo americké „svobodné bankovnictví“ v době občanské války uměle ukončeno a nahrazeno „národním bankovnictvím“ (National Banking), výrazně ovlivnilo budoucí vývoj ve Spojených státech. Mechanismus regulace „národního bankovnictví“ byl totiž do velké části modelován po vzoru „svobodného bankovnictví“ – a sdílel celou řadu jeho problémů.

V posledních zhruba třiceti letech tedy probíhá živá debata o historii amerického bankovnictví. Původní tvrzení opřená o anekdotické historky (Dowd, 1992, s. 219) byla postupně nahrazena detailním rozбором, což vedlo k dramatické reinterpretaci celého období. Mimo jiné se ukázalo, že americké „svobodné bankovnictví“ bylo nejen mnohem stabilnější, než se dosud soudilo (ovšem méně stabilní než jiné typy bankovnictví vyzkoušené ve stejné době v USA), ale také výrazně regulované (to je důvod, proč je označujeme za „svobodné bankovnictví“ v uvozovkách).¹ Většina autorů se postupně přiklonila k názoru, že to byla právě bankovní regulace, která bankovní systém destabilizovala a zároveň i snižovala jeho efektivnost.

Cílem tohoto textu je shrnout výsledky tohoto moderního výzkumu se zaměřením na vliv státních regulací na stabilitu bankovního systému. Struktura práce je následující: v první kapitole připomeneme historické realie, ve kterých americké „svobodné bankovnictví“ fungovalo, a mechanismus fungování soukromých konkurenčních emisních bank na komoditním standardu. Ve druhé kapitole popíšeme způsob, jakým byly „svobodné“ banky regulovány, historický vývoj „svobodného bankovnictví“, jeho geografické šíření a hlavní důsledky. Ve třetí kapitole představíme výsledky moderního výzkumu faktorů, které způsobovaly nestabilitu „svobodného bankovnictví“. Ve čtvrté kapitole stručně nastíníme příčiny zániku „svobodného bankovnictví“ a jeho důsledky.

1. Pozadí

Nejdříve je třeba stručně připomenout situaci, ve které se Spojené státy té doby nacházely, tehdejší představy o bankovnictví a způsob fungování komerčních bank této doby. Další informace viz např. Connant (1909), Davies (2008), Jonáš (2008), McCallum (1989, kap. 15) či Rothbard (2002).

1.1. Historické pozadí

Éra „svobodného bankovnictví“ začala v USA rokem 1837. V této době existovaly Spojené státy zhruba šedesát let (Deklarace nezávislosti byla vyhlášena roku 1776). Jen malá část území byla osídlená delší dobu (první trvalé nešpanělské osídlení vzniklo na začátku 17. století). Území USA se od roku 1802 ztrojnásobilo: nejprve zhruba zdvojnásobilo nákupem původní Louisiany v roce 1803 a pak několika anexemi území Mexika mezi lety 1845 a 1853.

¹ V moderní literatuře je někdy termín svobodné bankovnictví (free banking) používán pro označení teoretického modelu, ve kterém bankovní odvětví není předmětem žádné speciální regulace nýbrž pouze vymáhání soukromých smluv. Praxe amerického „svobodného bankovnictví“ se tomuto modelu příliš nepodobala. V tomto textu se tedy omezíme pouze na rozbor reálně existujícího amerického „svobodného bankovnictví“ a výše zmíněný teoretický model nebudeme vůbec diskutovat.

S výjimkou tradičních území na východním pobřeží tak byla většina států USA řídko osídlena, často novými osadníky, kteří sice potřebovali pro své rozvojové projekty úvěr, nebyli však (slovy Rockoffa, 1985, s. 887) příliš „finančně sofistikovaní.“

Zkušenosti s bankovníctvím byly v USA na počátku 19. století obecně malé. Před získáním nezávislosti v USA banky v podstatě neexistovaly. Papírové peníze (pokud vůbec existovaly) byly vydávány státními organizacemi (Land Banks), typicky na hypotéční zástavu. Tyto experimenty však končily inflací a obchodováním papírových peněz s výrazným diskontem oproti monetárnímu kovu. První skutečná banka (Bank of North America) vznikla až po získání nezávislosti; v jejím případě (stejně jako v případě obou pozdějších bank s federálním charterem) se však nejednalo o typickou komerční banku – banka v sobě směřovala komerční funkce s funkcemi veřejnými, např. s financováním dluhu federální vlády (typicky pro válečné výdaje).

Díky zkušenostem s papírovými penězi emitovanými státními organizacemi, považovali zakladatelé USA za potřebné omezit schopnost států emitovat papírové peníze. Ústava tedy svěřila právo určovat, co jsou peníze, vytvářet je a regulovat jejich hodnotu, do federální jurisdikce. V duchu doby (a při neexistenci bank vcelku očekávatelně) však byly za peníze považovány pouze kovové mince, takže se celá federální správa peněz prakticky omezila na správu ražby mincí a regulaci oběhu zahraničních mincí na území USA. Bankovky emitované soukromými bankami a zůstatky na jejich šekovatelných účtech nebyly obecně považovány za peníze. Nebylo tudíž jasné, zda jejich regulace spadá do kompetence federálních či státních zákonodárců. První banky tedy získávaly jak federální, tak státní chartery. Zatímco federální charter měla vždy jen jedna banka (po řadě Bank of North America, Bank of United States a druhá Bank of United States) a opravňoval banku k podnikání na celém území USA, státní chartery získalo časem mnoho různých bank, byly však omezené vždy jen na území daného státu. Právo států charterovat banky nebylo zpochybňováno; v případě federace však bylo sporné, neboť se předpokládalo, že federace smí dělat pouze to, co jí Ústava výslovně umožňuje, což nebyl případ bankovníctví, viz např. Dowd (1989, s. 131).

Důvodem pro charterování bank bylo jejich ovládnutí (corporate governance). Na konci 18. století se Američané (mylně) domnívali, že banky představují přirozený monopol, tj. že na jednom území může existovat vždy pouze jedna banka. Zároveň se obávali ekonomické moci bank. Komerční banky totiž v této době sloužily především velkoobchodníkům ke sdílení peněžních rezerv – peníze, které právě nevyužíval jejich majitel, byly k dispozici (na krátkodobý úvěr) jiným obchodníkům. Banky tak získaly velké zásoby monetárního kovu. Obchodníci se racionálně obávali, že pokud by banka vstoupila do jejich odvětví, dokázala by je vytlačit z trhu; dále se obávali, že banka by mohla přidělovat úvěry pouze svým oblíbeným a tím ostatní znevýhodnit v konkurenčním boji. Veřejnost se obávala (ať už racionálně, či nikoli), že by ekonomická moc bank mohla ohrozit právě se rodící demokracii. Z tohoto důvodu považovali jak politici, tak sami akcionáři bank za potřebné omezit jejich moc. K tomu použili standardní nástroj své doby: charter. Charter představoval speciální zákon, který určité skupině subjektů přiznal právo vytvořit korporaci,² tj. státem uznanou právní osobou, a zároveň specifikoval model ovládnutí této korporace a omezil činnosti, které mohla korporace vykonávat. Výhoda charteru oproti stanovám spočívala v tom, že bylo těžší změnit zákon, když se změnil zájem většiny akcionářů. První tři bankovní chartery udělené v USA na federální úrovni stanovily základní pravidla ovládnutí korporace a omezení činnosti banky, vždy v podstatě v souladu s přáními akcionářů. Zároveň také omezily ručení a v souladu s představou o přirozeném monopolu zaručily, že federace nevydá charter jiné bance. Tyto zásady byly postupně mechanicky přebírány ve všech pozdějších státních charterech s tím, že charter specifikoval i místní omezení působnosti banky. Další podrobnosti viz Sommer (2001).

Ačkoli chartery měly původně sloužit potřebám ovládnutí korporace, je zřejmé, že mohly být využity i politicky. Omezovaly totiž vstup do odvětví (spolu s pozdějšími zákony, že neinkorporované banky nesmějí emitovat bankovky), čímž poskytovaly držitelům charteru monopolní rentu, o kterou se vyplatilo bojovat. Ve 30. letech 19. století panovala obecná představa, že státní zákonodárci přidělují chartery klientelisticky podle svých politických preferencí či otevřenou korupcí, viz např. Ng (1988). To (spolu s vnímanou potřebou rozšíření bankovních služeb, zvláště po ukončení činnosti druhé Bank of United States) vytvářelo silný tlak na změnu tohoto systému, viz např. King (1983, s. 142).

Výrazná změna systému se prosadila ve 30. letech 19. století s příchodem Jacksonovských Demokratů (Jacksonian Democracy) reprezentovaných prezidenty Andrewem Jacksonem (prezidentem 1829–1837) a Martinem van Burenem (prezidentem 1837–1841). Ti nejprve prosadili neobnovení federálního charteru druhé Bank of United States (1836) a později postupně zcela oddělili finance USA od bankovního systému vznikem Independent Treasury (1840, zrušen a znovu zaveden 1846). Tak vznikla epocha, ve které federální vláda nijak nezasahovala do vývoje bankovníctví a

² Slovo korporace v této době nebylo synonymem pro akciovou společnost, byť bankovní i jiné korporace obvykle získaly právo omezeného ručení; korporacemi byly i náboženské organizace nebo města; např. Boston se stal městem (byl inkorporován) v roce 1822.

nechávala jeho regulaci a charterování bank výhradně na jednotlivých státech Unie. Jacksoniáni zároveň odmítali (zprofanované) právo zákonodárského sněmu charterovat banky – podle nich se jednalo o poskytování monopolní výhody, která měla být, a jejich přičiněním v mnoha státech Unie skutečně byla, odstraněna. Tím umožnili volný vstup do bankovního odvětví každému, kdo splnil určité minimální požadavky – tak vzniklo „svobodné bankovníctví“, tj. bankovníctví s volným vstupem do odvětví. Další informace viz např. Rothbard (2002, s. 90–111) či Hesen (1994).

1.2. Ekonomie soukromých částečně krytých konkurenčních emisních bank na komoditním standardu

V 19. století operovaly Spojené státy (stejně jako ostatní země) na komoditním standardu, teoreticky bimetalickém, prakticky však působením Greshemova zákona střídavě stříbrném a zlatém. Komoditní standard automaticky stabilizoval kupní sílu peněz. Působením Humeova mechanismu vyrovnával cenové hladiny mezi jednotlivými zeměmi: pokud např. cenová hladina v jedné zemi stoupla oproti cenové hladině v jiné zemi, monetární kov odtékal do zahraničí, což tlačilo na pokles domácí a růst zahraniční cenové hladiny. Zároveň stabilizoval i celosvětovou cenovou hladinu k hodnotě určené efektivností těžby monetárního kovu na jedné straně a mírou jeho nevratné spotřeby a tokového přidávání k nemonetární zásobě na straně druhé, viz např. White (1999, kap. 2). Průměrná míra inflace v době komoditního standardu se odhaduje na -0.5 % (tamtéž, s. 39).

Zákonnými penězi byly v této době v USA pouze plnohodnotné kovové mince. Kromě nich byly penězi také bankovky emitované soukromými komerčními bankami a zůstatky na jejich šekovatelných účtech. Bankovky a zůstatky šekovatelných účtů byly konvertibilní na požádání, tj. banka, která je emitovala, je musela na požádání vyměnit za zákonné (kovové) peníze. Z hlediska banky byly bankovky i zůstatky na šekovatelných účtech jedním ze základních zdrojů jejího financování.

Rozvaha banky zahrnovala mezi aktiva primární rezervy (kovové mince), úvěry (včetně úvěrů poskytnutých jiným bankám), cenné papíry, bankovky emitované jinými bankami, šeky vystavené na jiné banky apod. Mezi pasiva rozvaha zahrnovala bankovky, šekovatelné a jiné vklady (včetně vkladů jiných bank; dnes nedokážeme zjistit doby splatnosti tehdejších vkladů), vlastní jmění a případně další položky. Příklad struktury bankovní rozvahy „svobodné“ banky viz tabulka 1; tato rozvaha je výrazně vychýlena ve prospěch držby státních obligací zákonnou povinností „svobodných“ bank držet obligační zástavu za emitované bankovky, viz dále.

Tabulka č. 1: Souhrnná rozvaha illinoiských „svobodných“ bank k 3. dubnu 1854 v dolarech.

Aktiva		Pasiva	
obligační zástava (státní cenné papíry)	2.671.904	splacený kapitál	2.513.790
nemovitý majetek	3.158	dluh vůči asociacím jiným než vkladatelé	294.035
bankovky emitované jinými bankami	385.339	vklady	1.286.102
dluhové pohledávky za asociacemi jiné než úvěry a diskonty	1.368.204	bankovky v oběhu	2.283.526
primární rezervy (kovové peníze)	565.152	účet zisků a ztrát	71.787
úvěry a diskonty	316.641		
vklady v jiných bankách	878.613		
ostatní	68.767		
aktiva celkem	6.257.779	pasiva celkem	6.449.240

Zdroj Rashid a Samad (1996, s. 74), zjednodušeno

Bankovky a zůstatky na šekovatelných vkladech byly jak z hlediska nebankovní veřejnosti, tak z hlediska bank velmi blízkými substituty. Z hlediska veřejnosti tvořily peníze – z mnoha důvodů byly v mnoha transakcích preferovány před kovovými mincemi. Pro veřejnost však vzájemně nebyly dokonalými substituty. Použití šekovatelných vkladů totiž vyžaduje styk s bankou: po vypsání šeku je platební operace ukončena teprve ve chvíli, kdy je šek zúčtován a peníze převedeny z jednoho účtu na druhý nebo vybrány v hotovosti. Použití šeku má tedy smysl především ve chvíli, kdy jak

plátce, tak příjemce vlastní bankovní účty a celou platební operaci vyřídí banky mezi sebou; efektivní využití šeků navíc vyžaduje i určitou míru rozvinutosti mezibankovního platebního systému. Naproti tomu použití bankovek nic takového nevyžaduje: platba je ukončena okamžikem předání bankovky; ani plátce, ani příjemce přitom nemusí mít v bance otevřený účet. Bankovky proto byly používány spíše mezi méně sofistikovanou klientelou typicky na venkově; šekovatelné účty využívali spíše obchodníci ve velkých městech. Jak postupovala urbanizace a jak se rozvíjel mezibankovní clearing šeků (a tedy klesaly náklady a doba potřebná k zúčtování šeků), šekovatelné účty postupně vytlačovaly bankovky z trhu. V době amerického „svobodného bankovníctví“ bankovky dominovaly v zemědělských státech (jako Illinois, Rashid a Samad, 1996, s. 65), zatímco ve finančně sofistikovaném New Yorku byl objem zůstatků na šekovatelných vkladech vyšší než objem bankovek (Dowd, 1992, s. 231); poměr se ještě zvýšil ve prospěch šeků po otevření newyorského clearinghousu pro clearing šeků.

Z hlediska banky představovaly bankovky i zůstatky na šekovatelných účtech závazek (slib) banky vyplatit na požádání smlouvenou částku v zákonných penězích, tj. krátkodobý zdroj financování. Opět šlo o blízké, ne však dokonalé substituty. Podle rozvinutosti mezibankovního clearing bankovek a šeků zůstávaly jedny nebo druhé v oběhu déle. Pokud existoval efektivní clearing bankovek (jako např. v Nové Anglii), bankovky zůstávaly v oběhu maximálně několik týdnů a pak se vracely svému emitentovi. Pokud efektivní clearing bankovek chyběl, mohly bankovky zůstat v oběhu v principu neomezeně dlouho, takže se teoreticky krátkodobý zdroj financování změnil na de facto dlouhodobý či permanentní zdroj.³ Také různá bankovní regulace bankovek a vkladů mohla snížit jejich substituovatelnost pro banku, viz dále.

Protože bankovky i šekovatelné vklady byly na požádání konvertibilní do kovových mincí a protože bank existovalo vždy více, musely banky udržovat určitou míru primárních rezerv (kovových mincí). Za normálních okolností byl však odliv kovu vyvolaný konverzí bankovek a zůstatků na vkladech zhruba vyrovnán s přílivem kovu, takže bankám stačilo držet pouze relativně malé částečné krytí k vyrovnání krátkodobých fluktuací rezerv. Potřebu primárních rezerv banky mohly dále snížit držbou sekundárních rezerv, typicky likvidních cenných papírů či vkladů v korespondentských bankách. Cizí bankovky či splatné šeky vypsané na jiné banky se k tomuto účely nepoužívaly: stejně jako kovové mince nepřinášely žádný úrok, na rozdíl od nich však byly zatíženy vyšším rizikem (např. při bankrotu banky, která je emitovala).

Potřeba držet primární rezervy omezovala objem emise (a tedy i objem úvěru) poskytnutých jednotlivými bankami, a tedy i bankovním systémem jako celkem. Každá jednotlivá banka emitovala bankovky a zůstatky na šekovatelných vkladech úvěrově: banka poskytla úvěr tak, že svému dlužníkovi vydala své bankovky (či mu připsala úvěr na jeho šekovatelný vklad). Tak byla v principu schopná dostat do oběhu neomezené množství svých pasív. To však neznamenalo, že je také byla schopná je udržet v oběhu. Pokud byl objem bankovek a zůstatků na šekovatelných vkladech banky větší, než jaký byla veřejnost ochotná držet (tj. než jaký odpovídal jejímu tržnímu podílu), bankovky (a šeky) se bance vracely ke konverzi a banka ztrácela své primární rezervy ve prospěch ostatních bank a veřejnosti. To ji donutilo snížit jí poskytované úvěry (a tedy i emisi peněz), nebo by zbankrotovala. Každá banka tedy držela rezervní poměr, o kterém ze zkušenosti věděla, že je vzhledem k velikosti a struktuře její rozvahy dostatečný; celkový objem bankovních peněz pak byl dán domácí zásobou monetárního kovu, poměrem mezi kovem drženým v rukách veřejnosti a v trezorech bank a bankovním rezervním poměrem. Model neregulovaného bankovního odvětví viz White (1999, kap. 3).

Tento mechanismus fungoval bezproblémově v případě, že byl návrat nadměrně emitovaných peněz (overissue) rychlý a plynulý. V takovém případě banka získala z odlivu rezerv rychlou informaci, že emituje nadměrně; zároveň získala silnou motivaci svou emisí přizpůsobit. Pokud byl návrat bankovek ke konverzi nákladný a pomalý (např. proto, že banka měla sídlo na špatně dostupném místě), mechanismus nemusel nutně fungovat dobře: banka byla schopna udržet po delší dobu v oběhu větší množství peněz (a úvěru), než jaké odpovídalo jejímu tržnímu podílu. To sice hypoteticky zvyšovalo ziskovost banky, ale zároveň ji to vystavovalo i vyššímu riziku: její bankovky se delší dobu hromadily v oběhu, než jich někdo shromáždil dostatečně velký objem na to, aby se mu vyplatilo je i přes vyšší náklady předložit ke konverzi. Pak banka zažila místo mírného plynulého odlivu rezerv, na který mohla rychle reagovat, prudký odliv rezerv, který mohl způsobit její bankrot. Obezřetná banka byla v takovém případě nucena držet vyšší rezervní poměr, než by držela v případě dobře fungujícího mezibankovního clearing bankovek.

Bankovky emitované různými bankami byly v jistém smyslu různými měnami, které měly společné jen to, že emitující banky slibovaly, že je na své přepážce na požádání vymění za zákonné (kovové) peníze. Z tohoto důvodu se bankovky směňovaly v poměru jedna k jedné s kovovými penězi (a potažmo mezi sebou navzájem) pouze v případě, že je bylo

³ Banky používaly různé techniky, kterými se snažily uměle udržet bankovky v oběhu delší dobu, např. poskytovaly úvěry za nižší sazby obchodníkům, kteří platili za zboží na větší vzdálenosti, či limitovaly možnost dlužníka předložit bance bankovky ke konverzi dříve než ke smlouvenému dni apod., viz Rashid a Samad (1996, s. 67–68).

možné bez dalších nákladů za kovové peníze skutečně směnít. Pokud neexistoval nějaký mechanismus usnadňující konverzi bankovek na dálku, pak se bankovky směňovaly „v paru“ pouze okolí sídla banky, která je emitovala. Ve větší vzdálenosti se obvykle obchodovaly s diskontem proti kovovým penězům. Diskont rostl, pokud navíc existovala obava, že banka nevyplatí bankovky na požádání v plné výši.

Pokud byla navíc pozastavena konvertibilita bankovek, jak se to v 19. století někdy v USA stávalo, pak diskont bankovek odpovídal očekávanému objemu výplaty na bankovku v době obnovení konvertibility diskontovanému očekávanou délkou doby do obnovení konvertibility. V době pozastavení konvertibility bankovek nefungoval mechanismus návratu bankovek k bance, která je emitovala, a tudíž nefungoval ani mechanismus omezující emisi jednotlivých bank. Nezodpovědná banka, která se vědomě nepřipravovala na obnovení konvertibility, mohla v takovém případě bez problémů emitovat téměř libovolné množství peněz.

2. Americké „svobodné bankovníctví“

Americké „svobodné bankovníctví“ získalo svůj název podle volného vstupu do odvětví – na rozdíl od předchozí praxe, kdy musel zakladatel banky nejdříve získat charter, tj. přesvědčit zákonodárce svého státu o potřebě vzniku nové banky, stačilo v tomto systému pouze splnit předepsané podmínky a banka získala licenci automaticky. Ani v nejmenším se však nejednalo o bankovníctví neregulované – ve skutečnosti bylo regulováno velmi výrazně, takže Vera Smith (1990, s. 42) ho dokonce nazvala „decentralizace bez svobody“.

2.1. Podstata „svobodného bankovníctví“

Poprvé byl návrh „svobodného bankovníctví“ diskutován v roce 1825 ve státě New York. Návrh získal další přívržence po roce 1836, kdy federálně charterovaná druhá Bank of United States pozbyla svůj charter. Newyorští zákonodárci se domnívali, že tuto největší banku své doby je třeba nahradit nově vzniklými bankami. Starý charterový systém byl považován za příliš pomalý na to, aby umožnil rychlý vznik nových bank, které by Bank of United States nahradily; byl také považován za politicky zneužívaný a zkorumpovaný (Dowd, 1992, s. 207). Proto se v souladu s převažujícím Jacksoniánským naladěním zákonodárci rozhodli umožnit volný vstup do bankovního odvětví.⁴

Druhou myšlenkou, která ovlivnila design „svobodného bankovníctví“, byla starost o zajištění „bezpečné měny“, tj. bankovek, které nebudou pro své držitele představovat žádné riziko. Tento cíl měl být dosažen tak, že emitující banka složí za každou vydanou bankovku u státní autority obligační zástavu. Pokud by banka nevyplatila na požádání byť jedinou bankovku, státní dohled by banku zavřel, obligační zástavu prodal a z výtěžku prodeje uspokojil držitele bankovek (zákonodárci neprojevíli žádnou ochotu podobně chránit i vkladatele). Obligační zástava typicky zahrnovala obligace daného státu, případně také federální obligace a obligace jiných států (a na počátku i hypotéky). Bankovky tiskla a podepisovala státní autorita, která je s bankou při složení obligační zástavy směnila za bankovky (bez podpisu státní autority nesměla banka umístit své vlastní bankovky do oběhu). Pokud hodnota obligační zástavy klesla, banka ji musela na požádání doplnit. Obligace se pro účely zajištění bankovek hodnotily různě: v nominální hodnotě, v tržní hodnotě, v minimu z obojího či např. v 90 % z tržní hodnoty. Pokud banka dodržovala veškerá pravidla, dostávala z obligací úrok.⁵

Definičním znakem „svobodného bankovníctví“ tedy byl volný vstup do odvětví a obligační záruka za bankovky. Konkrétní regulace se v čase vyvíjela a lišila se i mezi státy. Postupem času obvykle zahrnovala tyto prvky: Kterýkoli jednotlivec nebo sdružení jednotlivců mohl založit banku, pokud splnil předepsané podmínky. Banka musela upsat minimální základní jmění (někdy bylo omezeno i maximální jmění). Akcionáři banky měli omezené ručení – typicky ve dvojnásobné výši upsaného jmění, tj. kromě svého vkladu do banky ručili i stejnou částkou ze svého soukromého majetku. Banka směla emitovat bankovky za předpokladu, že veškeré bankovky byly zajištěny obligační zástavou hodnocenou obvykle v minimu z nominální a tržní hodnoty, nebo částí tohoto minima. Bankovky byly splatné na požádání, tj. banka byla povinna je na požádání vyměnit v nominální hodnotě za zákonné (kovové) mince. Pokud je banka na požádání nevykoupila, mohl její držitel podat formální protest. Tím začala běžet lhůta (grace period) dlouhá typicky 3–30 dnů, ve které k bankovce nabíhal úrok (typicky 5–20 %). Pokud banka v této lhůtě bankovky nevyplatila, měla být zavřena, obligační zástava prodána a držitelé bankovek vypořádáni. Některé státy specifikovaly i povinné minimální primární rezervy; některé, např. stát New York, však od této praxe později upustily. Držitelé bankovek měli typicky přednostní právo na uspokojení svých pohledávek za bankou (first lien). To znamenalo, že pokud hodnota obligační zástavy z nějakého důvodu nestačila k vykoupení bankovek, jejich držitelé měli přednostní nárok na uspokojení z aktiv banky a části soukromého majetku akcionářů banky. Banky musely bankovnímu dohledu podávat

⁴ Skvělý přehled americké (a jí předcházející britské) debaty o regulaci bankovníctví podává Vera Smith (1990, kap. 7).

⁵ Obligační zajištění zavedly i některé státy, které formálně „svobodné bankovníctví“ nezavedly, opět z důvodu zajištění „bezpečné měny“. Jednalo se o Kentucky od 1850, Virginii od 1851 a Missouri od 1858 (Rolnick a Weber, 1982, s. 12).

periodické zprávy o své finanční situaci; vládní dohled je periodicky zveřejňoval. Dohled měl také právo kontrolovat situaci bank a dodržování pravidel na místě. Lokálně byla působnost banky vždy omezena: banka mohla podnikat pouze na území státu, ve kterém získala licenci. Většinou však byla místní působnost banky omezena mnohem přísněji: na jeden okres, jedno město nebo dokonce na jednu pobočku (unit banking).⁶

Kromě těchto obvyklých regulací zaváděly některé státy i další regulace: omezení investic do nemovitostí, maximální poměr objemu bankovek vůči bankovnímu kapitálu, úrokové stropy, zákaz bankovek malých nominálů apod.

Role státu tedy ve „svobodném bankovníctví“ nebyla zanedbatelná: stát určoval, jaké cenné papíry jsou přijatelné jako obligační zástava a v jakém hodnocení, spravoval obligační zástavu a vyplácel z ní úroky, tiskl a podepisoval bankovky, zveřejňoval informace o finanční situaci bank, likvidoval nelikvidní banky, vypořádal držitele bankovek a případně stanovoval, kontroloval a vymáhal další regulace. Další informace o regulaci viz např. Dowd (1989, s. 135 a 1992, s. 207–9), Hasan a Dwyer (1994, s. 272–3), King (1983, s. 142–3) a Rolnick a Weber (1982, s. 11).

2.2. Geografické šíření „svobodného bankovníctví“

První zákon o „svobodném bankovníctví“ byl přijat v roce 1837 v Michiganu (zákon byl připraven podle v té době ještě nepřijatého newyorského návrhu zákona) a skončil katastrofou. Licenci podle zákona získalo 40 bank, během dvou let však všechny ukončily svou činnost, většinou zbankrotovaly, tj. nevyplatily plně své věřitele. Ztráty držitelů bankovek byly enormní: Dwyer (1996, s. 6–7) odhaduje ztrátu na 60 % hodnoty bankovek, což podle Rolnicka a Webera (1982, s. 11) představovalo asi 45 % HDP Michiganu v roce 1840. V roce 1839 prohlásil nejvyšší soud Michiganu zákon o „svobodném bankovníctví“ za neústavní a experiment v Michiganu ukončil, další informace viz např. Rockoff, 1985.

Michiganská pohroma výrazně ovlivnila vnímání „svobodného bankovníctví“ ve druhé polovině 19. a ve 20. století – většina tradičně opakovaných historek o „svobodném bankovníctví“ pochází z této doby; neovlivnila však příliš budoucí vývoj. Současníci zřejmě předpokládali, že nešťastný vývoj v Michiganu byl ovlivněn celonárodní bankovní krizí roku 1837, následnou recesí a především pozastavením konvertibility bankovek, viz dále.

V roce 1838 spustil vlastní verzi „svobodného bankovníctví“ stát New York. Zatímco Michiganské „svobodné bankovníctví“ skončilo fiaskem, newyorské je považováno úspěch, za jedno z nejstabilnějších období v bankovní historii USA vůbec (Briones a Rockoff, 2005). Zřejmě to bylo ono, které udělalo z New Yorku hlavní finanční centrum v USA (King, s. 143). I současníci je vnímali jako velmi úspěšné, dokonce nejúspěšnější v celých USA, viz např. soudobé články v *The New York Times* citované v seznamu literatury.

V 50. letech 19. století pak začaly přijímat zákony o „svobodném bankovníctví“ další a další státy, až bylo postupně přijato v 18 z 33 tehdejších států Unie, viz obrázek a tabulka 2. Zavedl ho znovu dokonce i Michigan (v roce 1857) bez ohledu na předchozí špatné zkušenosti a i Massachusetts, jehož bankovníctví bylo podle dnešních znalostí mnohem stabilnější a vyspělejší než bankovníctví newyorské.

Důvodů pro šíření „svobodného bankovníctví“ bylo více: zřetelné úspěchy newyorského systému, usnadnění financování státního dluhu (v roce 1860 držely např. jen newyorské banky 57 % dluhu státu New York), pragmatický příklon k laissez-faire, nespokojenost mnoha států se svým původním bankovním systémem a představa, že „svobodné bankovníctví“ podporuje ekonomický růst (Dowd, 1992, s. 210).

⁶ Zákaz vytváření poboček existoval i ve většině států s charterovaným bankovníctvím. Později ho přejalo i „národní bankovníctví“ a v některých státech přežil dokonce do 90. let 20. století (určité legální bariéry zakládání poboček mezi státy existují v USA dodnes), víc informací viz Kohn (2004, kap. 7, předně s. 172–3 a 180–181).

Tabulka č. 2: Státy s a bez „svobodného bankovníctví“,

Státy se zákonem o „svobodném bankovníctví“	Rok přijetí zákona	Státy bez zákona o „svobodném bankovníctví“
Michigan	1837; 1857	Arkansas
Georgia	1838 *	California
New York	1838	Dellaware
Alabama	1849	Kentucky
New Jersey	1850	Maine
Illinois	1851	Maryland
Massachusetts	1851 *	Mississippi
Ohio	1851	Missouri
Vermont	1851 *	New Hampshire
Connecticut	1852	North Carolina
Indiana	1852	Oregon
Tennessee	1852 *	Rhode Island
Wisconsin	1852	South Carolina
Florida	1853 *	Texas
Louisiana	1853	Virgina
Iowa	1858 *	
Minnesota	1858	
Pennsylvania	1860 *	

Zdroj: Rolnick a Weber (1986); hvězdička označuje státy, ve kterých vniklo jen málo či žádné „svobodné“ banky.

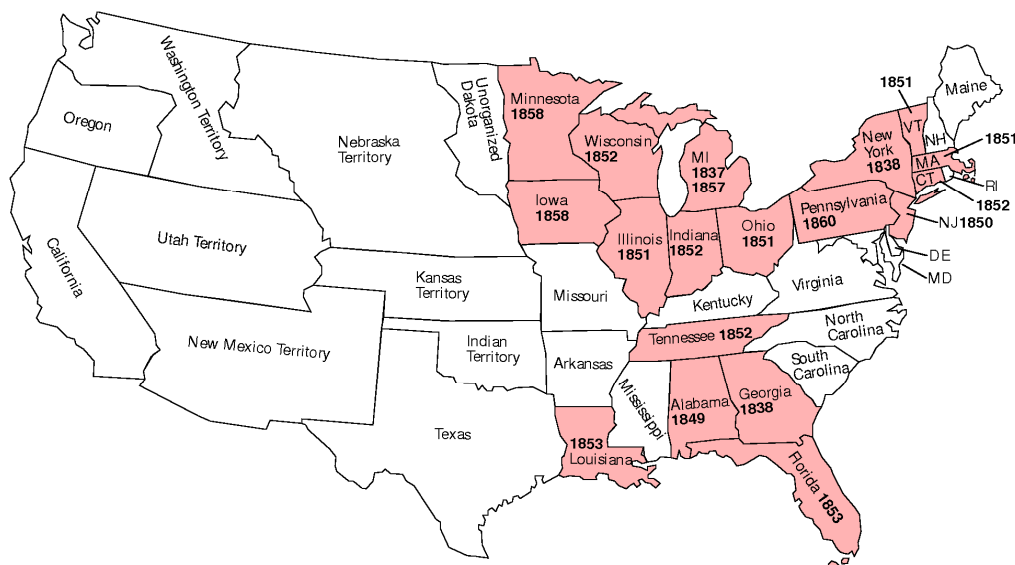
V některých státech, které přijaly zákony o „svobodném bankovníctví“, nevznikly žádné nebo jen málo „svobodných“ bank (Economopoulos, 1988, s. 249 a tabulka 1) – buď z nedostatku času nebo z jiných důvodů, např. kvůli přísné regulaci. Pokud byla např. regulace „svobodných“ bank nastavená ekonomicky nevýhodně, pak „svobodné“ banky nevznikaly buď proto, že žadatel mohl získat charter s výhodnějšími podmínkami, nebo proto že by taková banka neobstála v konkurenci se staršími charterovanými bankami s výhodnějšími podmínkami. Samo otevření vstupu tedy nemuselo snížit bariéry vstupu do odvětví. Ng (1988) se domnívá, že zavedení „svobodného bankovníctví“ reálně snížilo bariéry vstupu pouze ve státě New York; jinde byly buď původní bariéry minimální (jako např. v Massachusetts, kde i přes zavedení „svobodného bankovníctví“ téměř žádné „svobodné“ banky nevznikly), nebo nový zákon jen nahradil jeden typ bariér vstupu jinými, stejně přísnými.

Zavedení „svobodného bankovníctví“ neznamenalo zánik dříve charterovaných bank ani jejich okamžitou konverzi na „svobodné“ banky. Ve většině států se zákony o „svobodném bankovníctví“ tak vedle sebe existovaly banky s minimálně dvěma typy regulace: charterované banky (regulované podle svých charterů) a „svobodné“ banky, regulované na principu „svobodného bankovníctví.“

„Svobodné bankovníctví“ trvalo pouze krátce – federální vláda ho definitivně ukončila roku 1865. Maximální dobu (26 let) tedy trvalo pouze ve státě New York; v ostatních státech trvalo dvanáct či méně let.

Jak úspěšně fungoval bankovní systém na principu „svobodného bankovníctví“, lze hodnotit podle celé řady kritérií: podle efektivnosti a nákladnosti platebního systému, který banky vytvářely, efektivnosti zprostředkování vkladů na úvěry, efektivnosti vlastního fungování bank, stability bankovníctví, makroekonomických důsledků atd. Kvalitní data jsou však dostupná pouze pro hodnocení stability bank (což byla otázka, která nejvíce trápila současníky) – ostatní otázky lze zodpovědět pouze přibližně. V příštích třech oddílech se postupně podíváme na stabilitu, efektivnost a makroekonomické důsledky „svobodného bankovníctví.“ Kde to bude možné, tam je srovnáme s pravděpodobně nejstabilnějším a nejefektivnějším systémem v USA té doby, s charterovaným systémem Nové Anglie, který byl ve skutečnosti regulován mnohem méně, než bylo „svobodné bankovníctví“ a měl stejné nebo nižší bariéry vstupu (Smith, 1990, s. 43), případně se současností.

Obrázek č. 1: Postupné šíření „svobodného bankovníctví“ v USA



Zdroj: Dwyer (1996)

2.3. Stabilita „svobodných“ bank

Podle tradičního pohledu byla éra „svobodného bankovníctví“ dobou velké bankovní nestability, kdy rychle vzniklo velké množství malých bank, často umístěných na nedostupných místech a založených s cílem ošidit veřejnost; velká část těchto bank zbankrotovala a držitelé jejich bankovek utrpěli vysoké ztráty. Tento pohled, který byl výrazně ovlivněn zkušeností s michiganským „svobodným bankovníctvím“ (viz výše), byl od 70. let 20. století postupně revidován. Nyní se zdá, že v režimu „svobodného bankovníctví“ skutečně vzniklo mnoho bank a že velká část z nich skutečně poměrně rychle ukončila svou činnost. Valná většina těchto bank však vyplatila držitele bankovek v plné výši (data pro vkladatele nejsou k dispozici); ztráty, které držitelé bankovek utrpěli od ostatních zkrachovaných bank, byly obvykle nevelké. Bankovní úpadky nebyly rozloženy rovnoměrně do celé doby „svobodného bankovníctví“, nýbrž většina z nich byla shlukována do nevelkého počtu relativně krátkých období; v mnoha státech se také stabilita bank v průběhu doby zvyšovala.

Podívejme se nyní blíže na vývoj v jednotlivých státech. Dramatické problémy prvního michiganského experimentu se „svobodným bankovníctvím“ jsme už zmínili. Druhý pokus (započatý v roce 1857) byl už v Michiganu úspěšný (Rockoff, 1985).

Zkušenost státu New York byla relativně úspěšná, i zde však mnoho bank zbankrotovalo. Hned po přijetí zákona zde vzniklo asi 50 nových bank, během dvou let asi 120 (tím se počet bank zhruba zdvojnásobil, Rolnick a Weber, 1982, s. 11). V letech 1841 a 1842 však 17 z nich ukončilo činnost. Jejich bankovky tvořily asi 10 % oběhu, průměrná ztráta držitelů bankovek byla v této době asi 4 % (King, 1983, s. 146); asi polovina bank vyplatila držitele bankovek plně, některé však vyplatily jen 25 % (Rolnick a Weber, 1982, s. 13). Některé banky ukončily činnost i v pozdějších letech, avšak celkově lze říci, že mezi lety 1841 a 1860 rostl počet bank stabilním tempem (objem bankovek se zdvojnásobil) a ztráty držitelů bankovek byly velmi malé. Většina bank (92 %), které ukončily svou činnost, vyplatila své bankovky plně (Rolnick a Weber, 1982, s. 15). Průměrná ztráta na bankovku za toto období byla podle Kinga (1983, s. 148) asi 0,04 %, (maximální ztráta za jeden rok byla asi jedna třetina procenta; ve většině let byla ztráta nulová). Podle současníků byly v tomto období v New Yorku ztráty držitelů bankovek při bankovním bankrotu menší než ztráta z „ošoupání“ kovových mincí. Ovšem průměrná ztráta držitelů *padlých* bankovek byla v této době asi 26 % (Rolnick a Weber, 1983, s. 1089). V průměru za posledních 20 let tvořily bankovky zbankrovaných „svobodných“ bank asi jednu šestinu procenta celého oběhu bankovek „svobodných“ bank (King, 1983, s. 148). Ztráty držitelů bankovek newyorských charterovaných bank byly za stejnou dobu (s výjimkou paniky roku 1857) mírně menší (King, 1983, s. 151). Za celé období vzniklo v New Yorku 449 „svobodných bank,“ přes 160 z nich však ukončilo před rokem 1865 činnost (Kahn, 1985, s. 883). Další podrobnosti viz např. King (1983, s. 142–148), Rolnick a Weber (1982 a 1983), Dwyer (1986) a Dowd (1992, s. 207–209)

V Illinois začalo „svobodné bankovníctví“ v roce 1851. Postupně zde vzniklo 141 „svobodných“ bank. Systém přežil úspěšně krize let 1854 a 1857 a byl stabilní až do roku 1861. Před tímto rokem zbankrotovaly pouze dvě banky a ztráty

držitelů jejich bankovek byly asi 8 %. V roce 1861 však zbankrotovalo 89 bank. Držitelé jejich bankovek dostali zpět v průměru jen 67 % jejich hodnoty. Celkově mezi lety 1852 a 1863 ukončilo svou činnost 131 bank, viz Economopoulos (1988), Rashid a Samad (1996) a Dowd (1992, s. 212).

V roce 1851 zahájilo „svobodné bankovníctví“ i Ohio, kde do té doby existovala jedna teoreticky státní banka se soukromě řízenými pobočkami a soukromé neinkorporované banky. Několik bank zde zbankrotovalo, avšak ztráty držitelů bankovek byly malé (Dowd, 1992, s. 213).

Wisconsin zahájil „svobodné bankovníctví“ v roce 1852. Postupně zde vzniklo 140 „svobodných“ bank. Systém byl úspěšný až do konce 50. let, do kdy nebankrotovala žádná banka. Na konci 50. let však ukončilo svou činnost 79 bank a téměř všechny zbývající ukončily svou činnost v letech 1860–1. Z nich však jen 37 bank nevyplatilo držitele bankovek plně a i v jejich případě dostala většina věřitelů víc než 70 % nominální hodnoty bankovek zpět, viz Rolnick a Weber (1982 a 1986, s. 883) a Dowd (1992, s. 212–213).

Indiana přijala zákon o svobodném bankovníctví také v roce 1852, přestože předchozí systém charterovaných bank zde byl poměrně úspěšný. Po přijetí zákona zde vzniklo 94 „svobodných“ bank během tří let a 104 celkem. 86 % z nich však ukončilo svou činnost, většina v letech 1854–1855. 69 % z nich však vyplatilo držitele bankovek v plné výši, zbytek vyplatil mezi 80 a 95 % (v průměru byla ztráta držitelů bankovek zbankrotovaných bank asi 11 %), viz Rolnick a Weber (1982 a 1983) a Dowd (1992, s. 213–214).

„Svobodné bankovníctví“ v Minnesotě bylo zahájeno v roce 1858 s velmi zvláštním cílem: „svobodné“ banky měly financovat rozvoj železnice tím, že měly jako zástavu za bankovky držet obligace železničních společností. Vzniklo zde 16 „svobodných“ bank, 7 z nich ukončilo činnost v roce 1859. Padlé banky vyplatily držitelům bankovek pouze 21,25 %. Tyto banky však byly zvláštní tím, že dopředu vyhlásily, že nebudou vykupovat bankovky na požádání; podle některých interpretací se tedy spíše než o banky jednalo o zvláštní formu podílových fondů. Další čtyři banky ukončily svou činnost v letech 1860 až 1863, viz Rolnick a Weber (1982 a 1983) a Dowd (1992, s. 214–215).

Ve dvou státech s aktivním „svobodným bankovníctvím“ neutrpěli držitelé bankovek „svobodných“ bank žádnou ztrátu. Jednalo se o Connecticut a Louisianu (Rockoff, 1974, s. 150). Úplný přehled ztrát držitelů bankovek „svobodných“ bank před rokem 1860 viz tabulka 3.

Tabulka č. 3: Ztráty držitelů bankovek „svobodných“ bank od přijetí zákona do roku 1860

stát	první rok	ztráta v dolarech	stát	první rok	ztráta v dolarech
Vermont	1851	24.500	Michigan	1857	–
Massachusetts	1851	0	Wisconsin	1852	0
Connecticut	1852	0	Minnesota	1858	96.900
New York	1838	394.700	Iowa	1858	–
New Jersey	1850	6.000	Georgia	1838	3.000
Pennsylvánie	1860	0	Florida	1853	–
Ohio	1851	77.600	Tennessee	1852	0
Indiana	1852	227.900	Alabama	1849	–
Illinois	1851	21.300	Louisiana	1853	0
Michigan	1837	1.000.000	celkem		1.851.900

Zdroj Rockoff (1974, s. 150); pomlčka znamená, že v daném státě nebyly žádné či skoro žádné „svobodné banky“

Celkově lze říci, že „svobodné bankovníctví“ nebylo příliš stabilní, bankroty bank však obvykle nezpůsobily držitelům bankovek příliš velké ztráty. Očekávaná ztráta na náhodně drženou bankovku během jednoho roku byla obvykle nižší než dnešní běžné míry inflace. Např. Kahn (1985) ji odhaduje pro New York na 0,2 %, Wisconsin a Indianu na 2 %, ovšem pro Minnesotu na 12 %. „Svobodné“ banky však byly méně stabilní a působily svým klientům větší ztráty než banky podléhající jiné regulaci. Kahn (1985) odhaduje⁷ „střední délku života“ náhodně vybrané „svobodné“ banky

⁷ Kahn (1985) řeší statistickými prostředky fakt, že všechny státem charterované i licencované banky ukončily svoji činnost nejpozději roku 1865, většinou tak, že se změnila na federálně charterovanou banku, viz Epilog.

v New Jersey na 9,4 roku, v New Yorku na 22,1 roku, ve Wisconsinu na 7,3 roku, v Indianě na 3,2 roku a v Minnesotě na 3,1 roku (v pozdějším období se tyto délky mírně zvýšily). Naproti tomu odhaduje „střední délku života“ náhodně vybrané charterované banky ve třech průměrně úspěšných státech (Merylandu, Maine a New Jersey) po řadě na 31,2, 61,1 a 37,8 roku. Navíc má za to, že skutečně úspěšné charterované banky v Massachusetts či v některých jižních státech měly „střední délku života“ ještě vyšší. Ze všech „svobodných“ států měl tedy pouze New York bankovní systém přibližně srovnatelně stabilní, jako měly jiné stabilní státy v USA. Situace v ostatních „svobodných“ státech se v čase zlepšovala, nedosáhla však úrovně ostatních států (Kahn, 1985, s. 885).

2.4. Efektivnost bankovního systému v éře „svobodného bankovníctví“

Co se týče efektivnosti platebního styku, máme k dispozici pouze informativní údaje. Bankovní systém všech amerických „svobodných“ států byl rozdroben mezi celou řadu malých lokálních bank. Téměř všechny emitovaly bankovky.⁸ Ty obíhaly bez diskontu pouze v okolí sídla banky, ve větší vzdálenosti se obchodovaly s diskontem. To zatěžovalo jak plátce, tak příjemce: plátce (držitel bankovek) mohl ztratit část své kupní síly, pokud chtěl platit ve větší vzdálenosti od banky. Příjemce platby byl v ještě svízelnější situaci: musel nejen zjistit tržní hodnotu bankovky, ale také posoudit, zda se nejedná o padělek. Za normálních okolností to však nepředstavovalo větší problém: diskonty se pohybovaly v řádu několika málo procent či jejich zlomků a byly pravidelně zveřejňovány spolu se seznamem a popisem či vyobrazením známých padělků v novinách a publikacích obchodníků s bankovkami (nazývaly se „bank note detectors“ či „bank note reporters“), viz Rockoff (1974, s. 143–5).⁹ Diskonty byly tedy obvykle menší než dnešní poplatky za výběr z bankomatu či použití cestovních šeků (Briones a Rockoff, 2005, s. 300–301). Ačkoli byly tyto náklady nevelké, pořád byly vyšší než např. v Nové Anglii, kde díky mezibankovnímu clearingů bankovek byly bankovky všech novoanglických bank přijímány v paru.

Efektivnost platebního styku mohla být také narušena obavou držitelů bankovek ze ztráty v případě bankrotu emisní banky. V takovém případě by mohli snížit svou držbu peněz, což by je zatížilo dodatečnými transakčními náklady. Rockoff (1974, s. 151–157) však odhaduje takto vzniklé náklady jako bezvýznamné. Opět však platí, že díky nižší stabilitě „svobodných“ bank (viz výše) musely být i tyto náklady vyšší než v Nové Anglii.

Třetí užitečný ukazatel efektivnosti platebního styku se týká „zdrojových nákladů peněz“ (resource cost of money), tj. nákladů na jejich vytvoření. Na rozdíl od současných nekrytých papírových peněz, jejichž zdrojové náklady jsou zanedbatelně malé, vyžaduje komoditní standard náklady na těžbu monetárního kovu a jeho ražbu do podoby mincí. Pokud by peníze byly pouze plnohodnotné kovové mince, byly by tyto náklady velmi vysoké – asi 2,5 % HNP ročně (White, 1999, s. 42–48). Pokud jsou peníze aspoň částečně tvořeny částečně krytými bankovními penězi, pak výrazně snižují tyto náklady. Např. Skotský systém svobodného bankovníctví díky velmi malému rezervnímu poměru a tomu, že téměř veškeré peníze v oběhu tvořily bankovní peníze, snížil tyto náklady na pouhého půl promile (tamtéž). Přesný odhad pro „svobodné“ státy ani státy Nové Anglie není možný, protože rezervní poměry se mezi jednotlivými případy výrazně lišily a přesné složení peněz není známo. Zdá se však, že oba případy ležely někde mezi oběma výše uvedenými extrémy. Podle Sechresta (2008, s. 107) kolísaly rezervní poměry bank v roce 1860 ve „svobodných“ státech mezi 2 % v Illinois a 39 % v Louisianě, průměr byl asi 15 %; v ostatních státech ležely mezi necelými 6 % v New Hampshire a 37 % v Missouri, průměr zde byl asi 17 %. I přes možné výhrady k Sechrestově metodě fazení států do jedné či druhé kategorie se tedy zdá, že zdrojové náklady peněz mohly být při „svobodném bankovníctví“ přibližně stejné či mírně nižší než při jiných typech regulace vyzkoušených v té době v USA.

Co se týče efektivnosti zprostředkování úspor na úvěry, mělo by platit, že volný vstup do odvětví je dostačující podmínkou pro dosažení této efektivnosti. Ng (1988) však zpochybnil, že by „svobodné bankovníctví“ výrazně uvolnilo bariéry vstupu do odvětví – za jedinou výjimku, kde bariéry vstupu skutečně klesly, považuje New York. Vliv na efektivitu alokace kapitálu tedy není zřejmý apriori a vyžaduje empirický výzkum. Určitý náznak odpovědi nabízí Rockoff (1972 a 1974, s. 155–163). Nejdříve srovnává výnosy bankovního kapitálu ve třech finančních centrech: v Bostonu (Massachusetts, finančním centru Nové Anglie), New Yorku a Philadelphii (Pennsylvánie). Ukazuje, že zatímco konkurence srazila výnosy jak v Bostonu, tak v New Yorku, v Pennsylvánii zůstaly díky neochotě zákonodárců charterovat nové banky vysoké. Podobně klesly bankovní zisky po zavedení „svobodného bankovníctví“ i v Ohio. To by svědčilo pro pokles bariér vstupu do odvětví (a tedy i zlepšení alokace zdrojů) v New Yorku, ovšem také v Nové Anglii. Rockoff se také domnívá, že zavedení volného vstupu do odvětví v Indianě, Tennessee a Ohio zlepšilo regionální alokaci kapitálu, protože chartery už nenutily banky mít sídlo v místě určeném zákonodárci, nýbrž se mohly

⁸ Totéž platilo i ve státech s charterovaným bankovníctvím. Davies (2002, s. 483) uvádí, že v této době obíhalo po celých Spojených státech 9 916 typů bankovek emitovaných 1 365 bankami. Bylo také známo 5 400 různých typů padělků. Kvůli problémům s padělků byla v roce 1854 založena Asociace pro prevenci padělání.

⁹ Selgin (2000, s. 606) uvádí, že v roce 1863 se všechny bankovky ze severních států (včetně bankovek „svobodných bank“) až na tři obchodovaly v New Yorku s diskontem maximálně 2 %; modus byl 1/5 %.

svobodně rozhodnout pro místo, kde byla největší potřeba úvěrů. Tak aspoň vnímali situaci současníci – možnost umístit banky do potřebných míst byla hlavním argumentem pro zavedení „svobodného bankovníctví“ v těchto státech.

Poněkud jiný obrázek však dává měřítko hustoty bank na 100 000 obyvatel: podle tohoto měřítka byl v roce 1860 počet bank ve všech státech se „svobodným bankovníctvím“ s výjimkou Wisconsinu menší než ve státech s jinou regulací. Zároveň byl ve „svobodných“ státech i větší počet soukromých neinkorporovaných bank, které sice neměly omezené ručení a nesměly emitovat bankovky, mohly však zprostředkovávat vklady na úvěry, aniž by byly vystaveny bankovní regulaci. Rockoff (1974, s. 163) uzavírá takto: „Důkazy pro nebo proti tvrzení, že svobodné bankovníctví zlepšilo alokaci bankovního kapitálu, jsou příliš slabé na to, aby šlo učinit jasný závěr. Nicméně, zdá se, že New York City profitovalo ze svobodného bankovníctví ve své soutěži s Philadelfií o finanční vůdčovství a že západní svobodné bankovníctví bylo, nebo se aspoň zdálo být, způsobem, jak vyřešit nepříjemný problém, jak alokovat bankovní kapitál v regionech s novým a rychlým osídlením.“

Efektivnost vlastního provozu bank v systému „svobodného bankovníctví“ samozřejmě trpěla, protože kvůli omezení možnosti zakládat pobočky banky nemohly dosáhnout výnosů z rozsahu (viz Dowd, 1989, s. 132). Stejně omezení však platilo ve většině států USA bez ohledu na konkrétní regulaci bank (Kohn, 2004, kap. 7).

Celkově se tedy zdá, že efektivnost amerického „svobodného bankovníctví“ byla přibližně stejná jako efektivnost jiných typů amerického bankovníctví této doby, i když zřejmě nižší než v Nové Anglii. Efektivnost odvětví však v celých Spojených státech trpěla v důsledku regulace znemožňující zakládání poboček.

2.5. Makroekonomické důsledky „svobodného bankovníctví“

Makroekonomické důsledky existence amerického „svobodného bankovníctví“ se odhadují poměrně obtížně, protože máme k dispozici často pouze celonárodní data; a i v případě, že máme k dispozici data na státní úrovni, musíme pamatovat, že v jednotlivých státech vedle sebe existovaly „svobodné“ a jinak regulované banky. Sechrest (2008) se pokusil o odhad makroekonomických důsledků „svobodného bankovníctví“ tak, že „svobodné bankovníctví“ vymezil jako dobu, kdy podle něj převládalo (roky 1850–1860). Svoje výsledky shrnul takto: Nabídka peněz a úrokové sazby byly v dlouhém období stabilní, krátkodobě však podléhaly poměrně vysokým fluktuacím. Cenová hladina patřila v tomto období k nejstabilnějším v historii USA, a to jak ve srovnání s pozdějším obdobím bez, tak s centrální bankou. Růst HDP byl nižší než v pozdějších obdobích, růst průmyslové výroby však byl rychlejší. Celkově se tedy nezdá, že by bylo možné rozhodnout pro nebo proti americkému „svobodnému bankovníctví“ na makroekonomickém základě.

3. Faktory ovlivňující stabilitu „svobodného bankovníctví“

Celkově lze tedy říci, že o vlivu amerického „svobodného bankovníctví“ na efektivitu odvětví a makroekonomickou stabilitu nevíme příliš mnoho. Máme však jasný obraz jeho stability: bankovní odvětví bylo v tomto systému v průměru méně stabilní než v jiných částech USA ve stejné době a zcela jasně neodpovídalo tomu, co dnes považujeme za přijatelný výsledek (byť bylo mnohem stabilnější, než jak bylo tradičně představováno). Zajímavé však je, že se jeho stabilita v různých státech a různých obdobích poměrně dramaticky lišila, ačkoli ekonomické podmínky i regulace „svobodného bankovníctví“ se mezi jednotlivými státy příliš nelišily. Co bylo příčinou těchto rozdílů? Jaké faktory ovlivnily rozdílnou stabilitu bank? V této kapitole prozkoumáme, které faktory nestabilitu bank ve „svobodném bankovníctví“ způsobovaly.

3.1. „Wildcat Banking“ (podvody)

Tradičně byly za hlavní příčinu nestability bank ve „svobodném bankovníctví“ považovány bankovní podvody (tzv. „wildcat banking“). Předpokládalo se, že „wildcat banking“ probíhalo takto: podvodný bankéř nakoupil cenné papíry, které byly v daném státě přijímány jako obligační záruka a jejichž tržní hodnota byla nižší než jejich „legální“ hodnota, tj. než kolik bankovek jimi mohl zajistit. Pokud např. stát hodnotil obligační zástavu v nominální hodnotě (např. \$100) a tržní hodnota byla nižší (např. \$90), bankéř nakoupil tyto obligace a vyměnil je s bankovní autoritou za bankovky. Za zástavu v hodnotě \$90 dostal bankovky v nominální hodnotě \$100, které obratem vyměnil za nějaká aktiva. Aby dostal do oběhu co nejvíce bankovek, a tedy mohl provést celou operaci v co největším měřítku, umístil sídlo své banky na špatně dostupné místo (odtud jedno z vysvětlení názvu „wildcat banking“ – bankovníctví na území divokých šelem). V okamžiku, kdy byl objem jeho emise maximální (typicky několik měsíců po získání bankovní licence), zmizel bankéř i s aktivy banky ze státu. Jeho zisk zahrnul rozdíl mezi legální a tržní hodnotou obligace krát počet obligací plus úrok, který byl v dané době na obligace vyplacen, minus náklady na tisk bankovek. Držitelé bankovek sice byli vyplaceni z obligační zástavy, utrhli však ztrátu danou rozdílem mezi celkovou legální a tržní

hodnotou obligací – ztráta mohla být vyšší než zisk bankéře, pokud snaha státní autority prodat obligační zástavu srazila cenu daných obligací. Více informací viz Rockoff (1974).¹⁰

Je zřejmé, že wildcat banking je podvod, protože držitelé bankovek měli legálně nárok na vypořádání nejen z obligační zástavy, ale ze všech aktiv banky a často i ze soukromého majetku bankéře, viz výše. Bankéř tedy mohl profitovat pouze tehdy, pokud ukradl aktiva banky a zmizel s nimi. Je také zřejmé, že podmínkou nutnou pro tento způsob „podnikání“ je, aby 1) státy přijímaly cenné papíry do obligační zástavy ve vyšší než tržní hodnotě a 2) aby veřejnost byla poměrně naivní a vymáhání práva neúčinné.

Rockoff (1972, 1974 a 1985) se domníval, že „wildcat banking“ bylo sice jednou z hlavních příčin problémů bankovního systému této doby, nicméně nebylo tak rozšířené, jak se dříve předpokládalo, protože podmínka vyšší legální než tržní hodnoty obligací byla splněna jen ojediněle – zákonodárci s touto možností zjevně počítali, a proto postupně do zákona o „svobodném bankovníctví“ zapracovávali obligační zástavu v minimu z tržní a nominální hodnoty, nebo dokonce jen v její části (např. 90 % tržní hodnoty). Pak se ovšem stávalo, že v některých státech „svobodné banky“ nevznikaly nebo používaly jako zástavu obligace jiného státu, protože místní cenné papíry byly obchodovány s příliš vysokou premií na to, aby je bylo možné ziskově použít jako zástavu za bankovky.

Pozdější výzkum Rolnicka a Webera (1982, 1983 a 1986) představu o „wildcat banking“ dále revidoval: na příkladu čtyř států (New York, Wisconsin, Indiany a Minnesoty) Rolnick s Weberem ukázali, že pokud „wildcatting“ vůbec existoval, pak byl spíše výjimečný. Banka podle jejich definice musela splnit dvě kritéria, aby ji bylo možno označit za „wildcat bank“: 1) musela *zbankrotovat*, tj. nevyplatit plnou hodnotu bankovek a 2) musela fungovat dobu kratší než jeden rok (což je déle, než co předpokládá tradiční příběh o „wildcat banking“). Přesto tuto definici splnilo ze 709 bank existujících v oněch čtyřech státech jen 46 bank, tj. asi 6,5 %. Většina bank, která ukončila činnost, totiž vyplatila držitele bankovek plně nebo existovala podstatně delší dobu, než jaká by zřejmě maximalizovala zisk podvodného bankéře, nejčastěji oboje. Navíc je zřejmé, že oněch 6,5 % představuje *horní* hranici možných „wildcat“ bank; ve skutečnosti jich bylo zřejmě méně, neboť v případech některých bank, které definici splnily známe příčinu jejich bankrotu: nebyl jí podvod, nýbrž kapitálová ztráta způsobená poklesem hodnoty jejich aktiv. Navíc Dwyer (1996, s. 12) uvádí, že banky byly jak v Indianě, tak ve Wisconsinu umístěny na dobře dostupných lidnatých místech, což dále snižuje význam hypotézy o „wildcat banking“.

Economopoulos (1988) testoval hypotézu o „wildcat banking“ pro stát Illinois. Za „wildcat“ banku považoval banku, která splnila čtyři charakteristiky: 1) nevyplatila plně držitele bankovek, 2) existovala krátkou dobu, 3) vstoupila do odvětví v době, kdy se „wildcat banking“ mohl vyplatit, nebo v této době výrazně rozšířila svá aktiva a 4) byla umístěna na špatně dostupném místě. Ze všech bank, které nevyplatily držitele bankovek v plné výši (tj. splnily první podmínku) jich však 52 nemělo žádnou z ostatních tří charakteristik, 28 jich mělo jednu, 8 dvě a pouze jedna všechny tři. I on tedy zamítá hypotézu o velkém významu „wildcat banking“.

Další důvod pochybovat o této hypotéze přináší bližší pohled na management „svobodných“ bank. Rashid a Samad (1996) prozkoumali management bank v Illinois a shrnují, že „[j]ejich portfolio management tedy neměl záměr ošidit veřejnost“ (s. 72). Celkově považují illinoiské banky za dobře spravované – pokud se vyskytly podvody nebo nezodpovědné chování, jednalo se spíše o výjimku. Citují také zprávu (s. 57) Hilderlitha a Rockoffa z roku 1973, že i management „svobodných“ bank v Bostonu, New Yorku a Philadelphii byl uvážlivý.

Existuje ještě jeden dobrý důvod, proč představu, že bankovní nestabilitu působilo výrazné rozšíření podvodů, odmítnout: pokud by bankovní podvody byly výrazně rozšířené, pak by o nich věděla nejen veřejnost, ale především specializované publikace o kurzech bankovek, padělcích a finančním zdraví bank („bank note reporters“). Ty se však o tomto problému nezmiňují (Rolnick a Weber, 1982, s. 14). Celkově lze tedy říci, že nízká stabilita „svobodných“ bank nebyla působena podvody – příčinu je tedy třeba hledat jinde.

3.2. Pozastavení konvertibility

Dalším z možných faktorů, které mohly snížit stabilitu „svobodných bank“, bylo pozastavení konvertibility bankovek, pokud k němu došlo. Konvertibilita byla hlavním mechanismem, který bankám bránil nadměrně expandovat. Banka, která by se pokusila nadměrně expandovat poskytnutý úvěr a oběh svých bankovek, by poměrně rychle ztratila rezervy. Odtok rezerv tak byl pro banku jednak signálem, že má zpřísnit svou úvěrovou politiku, jednak motivem to skutečně

¹⁰ Američané jsou obzvláště náchylní (ať už právem či nikoli) vysvětlovat bankovní bankroty podvody. Např. Dowd (1989, s. 149) tvrdí, že vysoký podíl bankrotů z důvodu podvodu je jednou ze zvláštností amerického bankovníctví. Souhlasně cituje autora, podle kterého podíl podvodů na všech bankovních bankrotech v USA kolísá mezi 18 % v letech 1921–1929 a 63 % v letech 1914–1920.

udělat. Pokud byla konvertibilita pozastavena, pak bankám nic nebránilo krátkodobě emitovat tolik peněz, kolik chtěly.¹¹

K pozastavení konvertibility došlo např. v prvním pokusu se „svobodným bankovníctvím“ v Michiganu (1837–1839). Krátce po přijetí zákona o „svobodném bankovníctvím“ vypukla celonárodní bankovní panika (panika roku 1837), následovaná v červnu pozastavením konvertibility ve většině států USA a recesí. Zdá se, že michiganské „svobodné“ banky toho využily (většina jich vznikla až po pozastavení konvertibility, viz Rockoff, 1974 a Dwyer, 1986, s. 6) a začaly emitovat peníze – jediným limitem jejich expanze totiž bylo povinné krytí bankovek rezervami monetárního kovu.¹² Toto krytí však nebyl bankovní dohled schopen kontrolovat: banky dopředu věděly, kdy bankovní komisaři přijdou a vzájemně si půjčovaly své kovové rezervy. Uchylovaly se i k ještě podivnějším praktikám, jak svědčí např. zpráva bankovních komisařů z roku 1838, citovaná Dwyerem (1986, s. 2): „Pokladník banky ukázal pod bankovní přepážkou devět krabic, z nichž prý každá obsahuje tisíc dolarů. Pokladník vybral jednu z těch krabic a otevřel ji; byla prozkoumána a ukázalo se, že je plná amerických půldolarů. Jeden z komisařů pak vybral krabici, kterou otevřel a zjistil, že obsahuje stříbro jen na povrchu, zatímco zbytek tvoří olovo a hřebíky. Komisař pak otevřel zbývajících sedm krabic; obsahovaly přesně stejný obsah s jednou výjimkou, v níž spodní vrstvu tvořilo okenní sklo rozbité na malé kousky.“ Podobných historek z této doby existuje celá řada, není tedy divu, že zde vznikl dojem, že „svobodné bankovníctví“ je plně podvodů.

Po obnovení konvertibility v roce 1838 byly téměř všechny „svobodné“ banky v likvidaci. Proč k tomu došlo, není zcela zřejmé. Dowd (1992, s. 211 a 232) považuje za hlavní faktor to, že pozastavení konvertibility odstranilo zábranu nadměrné expanze – banky vyemitovaly do oběhu mnohem více peněz, než byly schopny v něm udržet; po obnovení konvertibility tedy ztratily rezervy a zbankrotovaly. Faktorů, které v této době působily, však bylo samozřejmě víc: „svobodné“ banky vznikly v Michiganu v ekonomicky nepříznivé době. Pro skutečnost, že hlavní byl vliv pozastavení konvertibility, však mluví jednak načasování jejich vstupu do odvětví a bankrotů, jednak i to, že i z michiganských charterovaných bank přežily jen dvě. Zdá se, že soudobí zákonodárci si destabilizující vliv pozastavení konvertibility uvědomovali. Např. stát New York přijal v roce 1846 zákon, který státu zakazoval omezit konvertibilitu, a to právě v souvislosti s regulací „svobodných“ bank (King, 1983, s. 147). Pozastavení konvertibility bankovek je tedy zřejmě skutečně faktorem, který banky destabilizoval; nutně se však jednalo o faktor speciální, nikoli hlavní, protože po většinu zkoumaného období byly bankovky ve všech státech konvertibilní.

3.3. Obligační zástava

Hlavním destabilizujícím faktorem byla bezpochyby sama obligační zástava za bankovky, a to především v méně sofistikovaných státech, kde bankovky tvořily hlavní část bankovních pasiv a obligační zástava tedy tvořila hlavní část aktiv banky, viz např. rozvaha illinoisských „svobodných“ bank v tabulce 1. Vzhledem k tomu, že zástava obvykle zahrnovala jen obligace daného státu, případně federální obligace či obligace několika málo sousedních států, tato regulace nutila banku mít mimořádně špatně diverzifikovaná aktiva. Větší pokles ceny obligací pak mohl bance způsobit tak vysoké kapitálové ztráty, že zbankrotovala. Státní obligace přitom v této době představovaly poměrně rizikovou investici, protože fiskální nestabilita některých států vedla v některých obdobích k prudkému poklesu tržní ceny jejich obligací, a to až o desítky procent, pokud se čekalo, že stát pozastaví splácení svého dluhu či pokud k tomuto pozastavení skutečně došlo. Také vypuknutí občanské války znamenalo pokles cen obligací konfederálních států, které držely jako své zástavy i některé banky na severu.

Povinná obligační zástava také porušovala praxi, kterou se v té době banky obvykle řídily, totiž financovat pomocí krátkodobých pasiv pouze krátkodobá aktiva. Např. banky v Nové Anglii pomocí bankovek financovaly pouze krátkodobý, dobře diverzifikovaný úvěr. Důvody byly dva: úrokové riziko, které by plynulo z transformace doby splatnosti a likvidita – novoanglické banky byly poměrně velmi rychle schopny snížit svůj oběh bankovek snížením úvěru, a to všechny naráz. „Svobodné“ banky naproti tomu tuto možnost neměly: nemohly snížit svůj oběh bankovek tím, že by prodaly svou obligační zástavu a získanými mincemi by vyplatily bankovky; musely nejdříve vyplatit bankovky z jiných zdrojů, a pak jim teprve státní autorita umožnila snížit svou obligační zástavu. Ačkoli tedy „svobodné“ banky držely velké množství relativně likvidních státních cenných papírů, nemohly je využít jako sekundární rezervy (Smith, 1990, s. 52). A samozřejmě nemohly tímto způsobem snadno snížit objem své emise všechny naráz, protože všeobecný prodej obligačních zástav by vedl k poklesu jejich tržní hodnoty.

¹¹ Banka samozřejmě mohla pozastavit konvertibilitu a přežít pouze tehdy, když jí to stát povolil – pokud jí povolil porušit jak smlouvu se svými klienty, tak vlastní zákony. Státy to v USA dělaly typicky v době, kdy se mnoho bank dostalo do problémů kvůli nadměrné emisi současně, typicky, když banky financovaly vládní válečný dluh, ale také když vypukla bankovní panika.

¹² Zástava za bankovky za normálních okolností objem emise bankovek neomezuje. V této době byly navíc v Michiganu jako zástava za bankovky přijímány i hypotéky, jejichž skutečná hodnota se v nerozvinutém pohraničním státě těžko posuzovala, takže bylo snadné je pro účely zástavy nadhodnotit (Dwyer, 1986, s. 6).

Rolnick a Weber (1982 a 1983) přinášejí celou řadu důkazů, že právě pokles hodnoty obligační zástavy (obvykle způsobený fiskální nestabilitou států) byl hlavní příčinou bankrotů „svobodných“ bank. Zaprvé, banky bankrotovaly (tj. ukončily svou činnost a nevyplatily plně držitele bankovek) typicky v několika málo „shlukcích“, kterým předcházelo i po kterých následovalo období relativní stability. Tak z 96 zbankrotovaných bank ve státech New York, Indiana, Wisconsin a Minnesota zbankrotovalo 80 bank ve čtyřech shlucích. U tří z těchto čtyř shluků lze identifikovat jasnou příčinu (nejedná se tedy o projev „vnitřní nestability“ bank): touto příčinou byl pokles hodnoty obligačních zástav (případ 68 z 80 bank zkrachovaných v jednom ze „shluků“), viz Rolnick a Weber (1986, s. 883). Prvním z případů byl bankrot 20 bank v New Yorku mezi lednem 1841 a dubnem 1842. Příčinou poklesu ceny obligační zástavy bylo pozastavení splácení státního dluhu Floridy, Mississippi, Arkansasu, Indiany, Illinois, Marylandu, Michiganu, Pennsylvanie a Louisiany. 17 ze zkrachovaných bank drželo minimálně 95 % svého portfolia ve státních obligacích těchto států (Dowd, 1992, s. 208; stejné vysvětlení i King, 1983, s. 144). Po této události omezili newyorští zákonodárci obligační zástavu newyorským bankám na obligace státu New York. Druhým případem byl bankrot 7 bank v Minnesotě mezi červnem a zářím 1859, kdy klesla hodnota obligací minnesotských železnic (které tvořily obligační zástavu), protože byla pozastavena jejich výstavba (o zvláštích minnesotských bank viz výše). Třetím obdobím byl bankrot 37 bank ve Wisconsinu a 4 dalších v ostatních třech státech, když po vypuknutí občanské války klesla hodnota obligací jižanských států, které tvořily hlavní část obligační zástavy wisconsinských bank (tamtéž, s. 884–885).

Economopoulos (1988, s. 261–2) dochází při průzkumu bankrotů v Illinois ke stejným závěrům: drtivá většina bankrotů nastala v době, kdy prudce klesla hodnota obligační zástavy: dvě banky zbankrotovaly, když mezi červnem a říjnem 1857 klesla hodnota obligační zástavy o 24 %, zbývajících 89 bank ukončilo svou činnost, když tržní cena obligační zástavy klesla mezi červnem 1860 a 1861 o 55 %. Stejný důvod shluků bankovních bankrotů lze najít i v dalších „svobodných“ státech, přehled viz Dowd (1992, s. 207–216 a 219–220).

Problémy způsobené kapitálovou ztrátou při poklesu hodnoty obligační zástavy byly ještě zhoršovány povinností doplnit obligační zástavu na požadovanou úroveň (příklad vlivu při poklesu ve Wisconsinu viz Hasan a Dwyer, 1994, s. 279). Protože rychlé stažení bankovek z oběhu není realistická možnost, banky musely buď vyměnit „dobrá“ aktiva za státní obligace, tj. aktiva s klesající tržní hodnotou, snížit držbu primárních rezerv (čímž zvyšovaly riziko runu v době, kdy k němu veřejnost mohla být náchylná) nebo doplnit vlastní kapitál, čímž by se (zvláště při dvojnásobném ručení) akcionáři vystavili riziku mnohem větší ztráty. Mnoho bankéřů se proto v době klesajících cen státních obligací raději rozhodla banku uzavřít (Rolnick a Weber, 1982, s. 16).

3.4. Vliv dalších vnějších šoků

Rolnick a Weber i Economopoulos předpokládali, že příčina poklesu hodnoty obligační zástavy leží mimo bankovní systém, typicky že souvisí s pozastavením (nebo rizikem pozastavení) splácení obligací. Pokles hodnoty obligací však může mít i endogenní příčinu: pokud nějaký vnější šok donutí banky snížit objem emitovaných bankovek, a tedy prodávat zástavní obligace.

Takovou příčinu měla podle Hasana a Dwyera (1994, s. 275–8) vlna bankrotů v Indianě. Podle nich na počátku roku 1854 tvořily většinu bankovních peněz v Ohiu bankovky emitované indianskými bankami. (V Ohiu emitovala bankovky pouze jedna banka v Cincinnati, protože banky zde musely platit vysoké daně.) 1. května 1854 vydal stát Ohio zákon, kterým pod velmi vysokou pokutou zakázal od 1. října používat cizí bankovky malých nominálů. Místní banky začaly po 21. srpnu koordinovat návrat indianských bankovek zpět emisním bankám. Ty tak jednak pocítily silný odliv rezerv, jednak musely prodávat státní obligace, které držely jako zástavu za bankovky, čímž srazily jejich tržní hodnotu natolik, že mnohé z nich zbankrotovaly. Kdyby držely lépe diverzifikovaná aktiva s kratší dobou splatnosti, patrně by tento šok přežily.

Jinou příčinou vnějšího šoku byla panika roku 1857 (považovaná za první globální paniku vůbec, viz např. Davies, 2002, s. 486). Její příčina není dosud zcela zřejmá. Mnohé banky v USA dočasně pozastavily konvertibilitu (ne však banky v Nové Anglii a v New Yorku) a některé musely následně ukončit svou činnost. Finanční panika se nevyhnula ani jinak stabilnímu newyorskému systému (Briones a Rockoff, 2005, s. 300).

3.5. Efekt „nákazy“

Teorie o „nákaze“ mezi bankami patří k tradičním představám zastánců regulace bank. Většinou neexistuje k tzv. „nákaze“ žádný racionální důvod, obligační zástava však takový důvod vytváří. Důvody jsou dva a oba jsme stručně zmínili výše: Zaprvé, pokud tvoří hlavní zdroj financování bank bankovky a pokud musí banky za bankovky držet jako obligační zástavu několik málo titulů cenných papírů, pak jsou jejich portfolia nejen špatně diverzifikovaná, ale také korelovaná; lze tedy očekávat, že banky budou mít problémy přibližně ve stejnou dobu. Bankrot jedné banky může navíc signalizovat, že i jiná banka má problémy, takže je z hlediska veřejnosti zcela racionální spustit na ni run dříve, než banka zvýší svou ztrátu. Zadruhé, pokud jedna či více bank zbankrotuje a její zástava je prodávána na trhu

nebo jen snižuje objem svých bankovek, a proto prodává svou obligační zástavu, pak lze očekávat pokles cen daných cenných papírů, což vyvolává kapitálovou ztrátu ostatních bank. Bankrot či problémy jedné banky tak mohou vyvolat problémy dalších bank. Pokud je toto vysvětlení správné, pak bychom měli pozorovat „nákazu“ uvnitř států (kde banky podléhají stejné regulaci, a tedy mají i stejnou zástavu), ale ne přes hranice států (jak se o tom uvažuje v případě tradiční představy o „vnitřní nestabilitě bank“ a efektu „nákazy“). To je také přesně to, co se zdá, že potvrzují data.

Hasan a Dwyer (1994) tvrdí, že „nákaza“ uvnitř států skutečně vznikala: veřejnost podle nich nebyla schopna dobře rozlišit „dobré“ a „špatné“ banky, což dokazují tím, že v případě bankovních panik v Indianě a Wisconsinu (diskutovaných výše) rostly diskonty bankovek bank, které přežily, i těch, které padly, přibližně stejně. Dále tvrdí, že bankéři si byli této možnosti vědomi a snažili se ji odvrátit kolektivní akcí: banky po dočasném pozastavení konvertibility přijímaly vzájemně svoje bankovky v paru, čímž si vzájemně poskytovaly garanci. Také se snažily přesvědčit veřejnost o své solventnosti poskytováním vzájemně garantovaných informací a odlišit „zdravé“ a „špatné“ banky. Hasan a Dwyer chápou takové jednání jako reakci na možnost „nákazy“ způsobené nedokonalými informacemi a z reakce odvozují, že „nákaza“ skutečně existovala (dále ji dokládají statistickým modelem). Zároveň ovšem přiznávají, že efekt „nákazy“ měl malý nebo žádný vliv na počet bank, které trvale ukončily svou činnost.

Rolnick a Weber (1986) zkoumají podobný problém na mezistátní úrovni a docházejí k závěru, že bankovní „nákaza“ existovala uvnitř států (kde, jak jsme viděli výše, k tomu bankovní regulace vytvářela důvod), nikoli však mezi státy, kde k tomu důvod nebyl – portfolia bank se mezi státy výrazně lišila a informace o jejich složení byla díky dané regulaci veřejná. Z absence mezistátní „nákazy“ také mimo jiné odvozují, že banky nebyly v režimu „svobodného bankovníctví“ „vnitřně nestabilní“ – příčinou jejich nestability byly externí šoky, kterým byly banky vystaveny kvůli způsobu své regulace.

3.6. Omezení možnosti zakládat pobočky

Je známé, že banky mají rostoucí výnosy z rozsahu, což je motivuje být velké – růst velikosti totiž *ceteris paribus* nejen snižuje jejich průměrné náklady, ale také zvyšuje jejich stabilitu. Za normálních okolností banky rostou zakládáním poboček. Pokud jim v tom státní regulace brání (jak tomu bylo po téměř celou historii Spojených států v téměř všech jejich státech), pak mají pouze dvě možnosti: zůstat malé, tj. neefektivní, špatně diverzifikované a nestabilní, a tvořit neintegrováný, tj. neefektivní trh, nebo dosáhnout výnosů z rozsahu mezibankovními operacemi, což má své vlastní důsledky pro stabilitu bank (Kohn, 2004, kap. 5–7).

Jak bylo řečeno výše, většina „svobodných“ i charterovaných bank měla povolenu pouze jednu pobočku. To bylo také důvodem, proč existovalo tolik různých bankovek (a potažmo padělků) a transakční náklady tím způsobené. Nakolik toto omezení ovlivnilo přímo stabilitu bankovního systému, je těžké zjistit; zdá se však, že státy s mírnějším omezením možnosti zakládat bankovní pobočky trpěly menší nestabilitou bankovního systému (Briones a Rockoff, 2005, s. 300 a 302).

Regulace možnosti zakládat pobočky, která (aspoň před rozvinutím mezibankovních obchodů) omezovala velikost bank, mohla stabilitu systému poškodit také nepřímo: zvyšovala náklady na předkládání bankovek emisní bance k vykoupení, čímž oslabovala mechanismus, který bankám bránil v nadměrné emisi. Podle Dowda (1989, s. 131) mohla být jedním z faktorů, proč se ve „svobodných“ státech nevyvinul neefektivnější mechanismus omezování nadměrné expanze: mezibankovní clearing bankovek (který nad to často poskytoval i další služby, dnes typicky spojované s centrálními bankami). Z historie se zdá, že clearing bankovek sice mohl vzniknout mnoha různými způsoby (přátelskou dohodou bank, snahou vytlačit cizí bankovky z trhu, jako *note-duelling* atd.), vždy však vyžadoval určitou koncentraci trhu, viz White (1999, kap. 4). Clearing bankovek vznikl např. v koncentrovaném bankovníctví ve Skotsku či dohodou několika silných bank v Nové Anglii, ve fragmentovaném anglickém systému ani ve většině států USA však nevznikl. Pokud by se tato pracovní hypotéza ukázala jako platná, pak by měla regulace omezující možnost vytvářet pobočky mnohem nepříznivější vliv, než by se mohlo na první pohled zdát. Tuto možnost je však třeba ještě prozkoumat.

3.7. Jiná regulace bankovek a vkladů

Výše jsme viděli, že přestože byly bankovky a vklady z hlediska veřejnosti i banky blízkými substituty, byly výrazně jinak regulované. Rozdíl v regulaci vycházel ze snahy zajistit držitelům bankovek jistotu vyplacení vkladu – zajištění, které se nevztahovalo na vkladatele. Tato rozdílná regulace měla jeden velmi nepříjemný důsledek: pokud se veřejnost z libovolného důvodu rozhodla změnit *strukturu* svých peněz a vyměnit zůstatky na šekovatelných vkladech za bankovky (oboje emitované stejnou soukromou bankou), mohlo se stát, že to nebylo možné – např. proto, že na trhu právě nebylo dost cenných papírů, které státní autorita přijímala jako obligační zástavu, ale také proto, že jejich nakoupení a výměna za bankovky mohla trvat určitou dobu a že banka musela zároveň vyměnit část svých ostatních aktiv za příslušné státní obligace (a rychlý prodej obvykle znamená ztrátu).

Tento jev nastával občas v době „národního bankovníctví“ – typicky v okamžicích dobré úrody, kdy farmáři (mající své peníze uložené na účtech v bance) potřebovali najmout dělníky, kteří požadovali výplatu v bankovkách. Bez regulace (nebo se stejnou regulací) by banka jen změnila strukturu svých pasív: jeden typ závazku splatný na požádání by vyměnila za jiný; maximálně by musela mírně upravit svou držbu primárních rezerv. Při dané regulaci to však nebylo možné a banka nebyla s to vyplatit své bankovky a musela vyplácet zákonné (kovové) peníze, které držela jako své rezervy. Díky částečnému krytí, však nemusela být schopna uspokojit celou poptávku po oběživu včas ani tímto způsobem. A pokud se to očekávalo, vznikl na banku run.

Přestože v tomto směru byla regulace „svobodných“ i pozdějších „národních“ bank identická, v době „svobodných“ bank nebyl tento problém reálně pozorován. Proč tomu tak bylo, není zřejmé. Možností je několik: 1) v této době tvořily většinu bankovních peněz bankovky, nikoli vklady, takže přesun od vkladů k bankovkám byl příliš malý na to, aby způsobil problémy; 2) na trhu bylo (díky širší definici přípustné zástavy) dostatečné množství státních obligací, které bylo možné použít jako zástavu a 3) ani v době „národního“ bankovníctví nevznikal tento problém příliš často, je tedy možné, že vzhledem ke krátké délce éry „svobodného bankovníctví“ se tento jev prostě jen nestihl realizovat. Je však rozumné předpokládat, že pokud by banky byly dál regulovány na stejném principu, tento druh panik by se zřejmě objevil.

3.8. Nutnost vykoupit bankovku na požádání

Někteří autoři (např. Dowd, 1989, s. 135) se domnívají, že jedním z faktorů, který snižoval stabilitu „svobodných“ bank, byla zákonná povinnost vyplatit bankovky na požádání, tj. nemožnost uplatnit tzv. „opční klauzuli“ (option clause). Opční klauzule, kterou zavedly v 18. století skotské svobodné banky (než ji parlament zakázal), byla součástí smlouvy s držitelem bankovky (měla formu noticky vytištěné na každé bankovce). Říkala, že bankovka je splatná na požádání, ale banka má možnost výplatu pozdržet, v tom případě vznikl držiteli bankovky nárok na předem smlouvený úrok. Teoreticky měla opční klauzule zajistit bance v případě runu dost času, aby sehnala potřebné primární rezervy bez vysokých ztrát z rychlého prodeje aktiv. Povědomí o tom, že banka má tento čas k dispozici, by dokonce mohlo zabránit tomu, aby runy určitých typů vůbec vznikly.

Nakolik nezákonnost opční klauzule poškodila stabilitu „svobodných“ bank, není zřejmé. Zcela jistě nezhoršovala jejich situaci proti charterovaným bankám, protože ani ony nemohly opční klauzuli uplatnit. Navíc existuje obecný finanční argument, proč by opční klauzule neměla bankám pomoci (Shah, 1997). Opční klauzuli se nejvíce blíží lhůta, kterou měla „svobodná“ banka v některých státech k vyplacení bankovky po protestu. V principu je tedy možné rozhodnout otázku, zda by opční klauzule „svobodným“ bankám prospěla či nikoliv, empirickým posouzením vlivu délky této lhůty v různých státech na stabilitu bank. Empirický význam této regulace však není dosud znám.

3.9. Nedostatečná „finanční sofistikovanost“

Geograficky se zdá, že stabilní bankovní systém existoval v USA předně ve státech s delším osídlením, které byly ekonomicky i finančně vyspělejší, např. ve státech Nové Anglie, v Pennsylvanii, New Yorku, Virginii apod. Mohlo by se tedy zdát, že za stabilitou bank v tomto regionu mohl stát další faktor: větší „finanční sofistikovanost“ bankéřů i veřejnosti. Tento vztah však může být jen zdánlivý. Většina vyspělých států totiž měla zároveň i poměrně neregulovaný bankovní systém (typicky státy Nové Anglie, ale také Pennsylvanie a některé jižní státy), který banky většinou nenutil k držbě obligačních zástav za bankovky a k jiným potenciálně ničivým praktikám. Zároveň tyto státy měly často i solidní fiskální situaci (např. státní obligace států Nové Anglie se obvykle prodávaly s prémii), takže banky ve vyspělých státech, které zavedly obligační zástavu (jako např. New York), nebyly vystaveny šokům v podobě prudkých poklesů cen obligační zástavy. Navíc jejich pasiva tvořila z větší části neregulované vklady, místo regulovaných bankovek (typicky v New Yorku). Je tedy možné, že pokud vyšší „finanční sofistikovanost“ obyvatel těchto států měla na stabilitu bank nějaký vliv, byl to převážně vliv nepřímý – přes méně ničivou bankovní regulaci, stabilní fiskální politiku a menší poměr bankovek na pasivech bank.

Snad by do této kategorie bylo možné zařadit i problémy, které jsou spojeny s každou změnou situace, tj. i se změnou regulace. Většinou chvíli trvá, než se jednotliví aktéři naučí v nových podmínkách efektivně fungovat a než ti, kteří to nedokážou, jsou odstraněni konkurenčním filtrem. Tato představa je v souladu s faktem, že většina států se „svobodným bankovníctvím“ trpěla větší nestabilitou (mimo shluky bankrotů způsobené poklesem hodnoty obligační zástavy) hned po zavedení nového systému a situace se postupně zlepšovala. To by skutečně mohlo být tím, že jak veřejnost, tak potenciální bankéři se nejdříve museli naučit v novém systému operovat. Např. Vera Smith (1990, s. 51) se domnívá, že rychlý vznik a opětovný zánik bank byl způsoben tím, že se bankéři (mylně) domnívali, že když jsou bankovky zajištěny obligační zástavou, nikdo nebude požadovat jejich konverzi do monetárního kovu. Podobných problémů mohlo být více. Pokud by tedy měl systém „svobodného bankovníctví“ více času (jako měl např. v New Yorku), mohla se možná jeho stabilita dále zlepšit.

3.10. Shrnutí

Celkově lze říci, že příčinou nižší stability „svobodných“ bank oproti jiným druhům regulace ve Spojených státech nebyla „vnitřní nestabilita“ ani bankovní podvody, nýbrž *nevhodná regulace*. Hlavní problémy působila obligační zástava za bankovky, která měla teoreticky zabezpečit jejich držitele před ztrátou, která však prakticky banky destabilizovala a tak vystavovala držitele bankovek i vkladatele vyššímu riziku. Pokud z důvodu mimo kontrolu bank (např. kvůli nezodpovědné fiskální politice státu) klesla jejich hodnota, banky mohly snadno zbankrotovat. Povinná obligační zástava zároveň vytvářela systematické riziko všech bank uvnitř státu: držitelé bankovek i vkladů věděli, že všechny banky mají velmi podobná portfolia, takže problémy jedné banky signalizovaly zvýšené riziko ostatních bank, takže bylo při nedokonalých informacích racionální zahájit run nebo aspoň zvýšit diskont všech bankovek. Obligační zástava vytvářela i další kanál, kterým se mohly problémy jedné banky šířit do ostatních: pokud zbankrotovala jedna banka, byla prodána její obligační zástava, čímž klesla její tržní cena, což způsobilo ostatním bankám kapitálovou ztrátu. K podobné situaci došlo také pokaždé, když byly banky nuceny snížit svou emisi bankovek: logicky mohly chtít (a mohly být i nuceny snížením objemu zdrojů) snížit svou držbu státních obligací, což snížilo jejich hodnotu a vyvolalo bankám kapitálové ztráty. Také různé způsoby regulace bankovek a vkladů banky potenciálně destabilizoval. Další typy regulací (zákaz tvorby sítě poboček, nemožnost použití opční klauzule, případně úrokové stropy apod.) mohly situaci pouze dále zhoršit. Při tak nevhodné regulaci se zdá být skutečná míra stability „svobodných“ bank *překvapivě vysoká*.

4. Epilog

Doba bankovníctví regulovaného na státní úrovni (včetně „svobodného“ bankovníctví) skončila v USA v průběhu občanské války. 25. února 1863 byl přijat zákon, který měl vedle státům charterovaných a licencovaných bank vytvořit i banky s federálním charterem. Tyto banky měly být v principu obdobou „svobodných“ bank s tím rozdílem, že 1) místo státního charteru měly získat federální charter (což teoreticky mohlo znamenat, že by mohly zakládat pobočky po celém území USA, prakticky však zůstala zachována úprava jednotlivých států, takže většina „národních“ bank měla i nadále zakázáno vytvářet pobočky; dále byly banky dozorovány federálně), 2) místo státních obligací se měla obligační zástava za bankovky skládat pouze z federálních obligací a 3) měla vzniknout pyramidová rezervní struktura, která bankovníctví částečně kartelizovala. Také jednotlivé parametry regulace se mírně změnily, obecně byly považovány za přísnější, např. bylo požadováno vyšší základní jmění bank. Později přibýly další regulace, jako např. povinnost jednotlivých „národních“ bank přijímat vzájemně své bankovky v nominální hodnotě, a různé federální garance.

Předpokládalo se, že většina bank ochotně přejde na nový druh regulace, který byl pro banky teoreticky výhodnější a podle předkladatelů zákona měl zajistit „uniformní“ měnu obchodovanou bez diskontu na celém území USA. Když však většina bank změnu regulace odmítla, byla v březnu 1865 schválena 10% daň na emise bankovek všech bank se státní regulací. Protože tato daň byla prohibitivní, většina bank raději přešla pod federální regulaci; některé se však raději vzdaly svého emisního práva.

Předkladatelé zákona zdůvodňovali likvidační daň tím, že je třeba zajistit „uniformní“ a stabilní měnu. Tento důvod byl však zřejmě lichý: kdyby veřejnost považovala novou regulaci za výhodnou, mohla vybrat své vklady a bankovky ze státních bank a nahradit je pasivou nově vzniklých „národních“ bank, a tak donutit banky k přechodu. Pokud bylo nutné použít k přechodu násilí, pak ani veřejnost, ani banky zřejmě nepovažovaly přechod za žádoucí (Selgin, 2000). Dále je zřejmé, že celý přechod nebyl motivován likvidací nestabilního „svobodného“ bankovníctví – nový systém byl totiž vytvořen po jeho vzoru (jeden z jeho nejvýznamnějších proponentů, Chase, byl guvernérem Ohia, jednoho ze států s relativně úspěšných „svobodným bankovníctvím“); nová regulace ve skutečnosti zlikvidovala stabilnější systémy z jiných částí USA.

Zdá se tedy, že nucený přechod na „národní bankovníctví“ byl motivován jinak. Tradičně se uvažovalo o snaze federální vlády vytvořit si likvidní trh federálních obligací, což by mimo jiné usnadnilo financování občanské války, viz např. Dowd (1989, s. 141). Selgin (2000) přichází s jiným zdůvodněním: podle něj bylo cílem snížit inflační dopad emisí greenbacků. Kdyby totiž vedle sebe existovaly staré státní i nové federální banky a všechny emitovaly pyramidově nejen na základě kovových peněz, nýbrž i greenbacků, inflace by vzrostla o desítky procent. V každém případě byl však motiv federální vlády ke změně regulace primárně fiskální a neměl mnoho společného se snahou zajistit stabilnější bankovní systém.

Změna regulace měla výrazný a dlouhodobý vliv. Především přesunula další úroveň pravomocí z úrovně států na federaci, čímž mimo jiné otevřela cestu pro vytvoření Federálního rezervního systému o zhruba padesát let později. Ukončila také éru plodného experimentování, kdy se zákonodárci jednotlivých států učili z výsledků různých typů regulace. A zatřetí, na více než padesát let zakonzervovala některé velmi neblahé rysy regulace „svobodného bankovníctví“, které destabilizovaly bankovní systém. Alternativy, často mnohem úspěšnější, vyzkoušené v jiných částech Unie, byly násilím potlačeny.

Lidé postupně zapomínali na skutečné fungování státem regulovaných bank – zkušenost byla nahrazena zkreslenými historkami. Synonymem pro toto období se stalo „svobodné bankovníctví“ – patrně proto, že kontinuita s „národním bankovníctvím“ usnadňovala jeho pochopení – a synonymem pro „svobodné bankovníctví“ se stal „wildcat banking.“ Postupně se zrodila představa, že neregulované bankovníctví je vnitřně nestabilní a vyžaduje státní regulaci. Báje překryly skutečnou lekci, kterou „svobodné bankovníctví“ dává – že pravým zdrojem nestability bank (aspoň v 19. století v USA) byla *nevhodná regulace* – že stát ve snaze zajistit klientům bank uměle bezpečí destabilizoval celý bankovní systém.

Použitá literatura

- [1] BRIONES, I. a ROCKOFF, H. Do Economists Reach a Conclusion on Free-Banking Episodes? *Econ Journal Watch*, roč. 2, č. 2, s. 279–324.
- [2] CONANT, Ch. A. *A History of Modern Banks of Issue*. 4. vydání, The Knickerbocker Press, 1909.
- [3] DAVIES, G. *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*, University of Wales Press, 2002.
- [4] DOWD, K. *The State and The Monetary systém*, Philip Allan, 1989.
- [5] DOWD, K. Introduction: the experience of free banking. In: DOWD, K. (ed.) *The Experience of free banking*, Routledge, 1992, s. 1–6.
- [6] DOWD, K. US banking in the 'free banking' period. In: DOWD, K. (ed.) *The Experience of free banking*, Routledge, 1992, s. 206–240.
- [7] DWYER, G. P. Jr. Wildcat Banking, Banking Panics, and Free Banking in the United States. *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, 1996, s. 1–20.
- [8] ECONOMOPOULOS, A. J. Illinois Free Banking Experience. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1988, roč. 20, č. 2, s. 249–264.
- [9] HASAN, I. a DWYER, G. P. Jr. Bank Runs in the Free Banking Period. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1994, roč. 26, č. 2, s. 271–288.
- [10] HESEN, R. Corporations. In EATWELL, J., MILGATE, M. a NEWMAN, P. (eds.) *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Macmillan Press, 1988, sv. A–D, s. 675–677.
- [11] JONÁŠ, J. Počátky amerického bankovníctví a jeho regulace, 1776–1836, *Národohospodářský obzor*, 2008, s. 4–21
- [12] KAHN, J. A. Another Look at Free Banking in the United States. *The American Economic Review*, 1985, roč. 75, č. 4, s. 881–885.
- [13] KING, R. G. On the Economics of Private Money. *Journal of Monetary Economics*, 1983, roč. 12, s. 127–158.
- [14] KOHN, M. G. *Financial Institutions and Markets*, 2. vydání, Oxford University Press, 2004.
- [15] McCALLUM, B. T. *Monetary Economics*. Macmillan Publishing Company, 1989, kap. 15, s. 298–333.
- [16] NG, K. Free Banking Laws and Barriers to Entry in Banking, 1838–1860. *The Journal of Economic History*, 1988, roč. 48, č. 4, s. 877–889.
- [17] THE NEW YORK TIMES: More Free Banking. *The New York Times*, 17. prosince 1852. Dostupné na <http://query.nytimes.com>.
- [18] THE NEW YORK TIMES: Free Banking: To the Editor of the New-York Daily Times. *The New York Times*, 23. prosince 1852, s. 3. Dostupné na <http://query.nytimes.com>.
- [19] RASHID, S. a SAMAD, A. Portfolio Management of the Free Banks of Illinois: An Examination of Historical Allegations. *The Review of Austrian Economics*, 1996, roč. 9, č. 1, s. 55–76.
- [20] ROCKOFF, H. American Free Banking Before the Civil War: a Re-Examination. *The Journal of Economic History*, 1972, roč. 32, č. 1, s. 417–420.
- [21] ROCKOFF, H. The Free Banking Era: A Reexamination. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1974, roč. 6, č. 2, s. 141–167.

- [22] ROCKOFF, H. New Evidence on Free Banking in the United States. *The American Economic Review*, 1985, roč. 75, č. 4, s. 886–889.
- [23] ROLNICK, A. J. a WEBER, W. E. Free Banking, Wildcat Banking, and Shimplasters. *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1982, s. 10–19.
- [24] ROLNICK, A. J. a WEBER, W. E. New Evidence on the Free Banking Era. *American Economic Review*, 1983, roč. 73, č. 5, s. 1080–1091.
- [25] ROLNICK, A. J. a WEBER, W. E. Inherent Instability in Banking: The Free Banking Experience. *Cato Journal*, 1986, roč. 5, č. 3, s. 877–890.
- [26] ROTHBARD, M. N. *A History of Money and Banking in the United States: the Colonial Era to World War II*, Ludwig von Mises Institute, 2002.
- [27] SECHREST, L. J. *Free Banking: Theory, History, and a Laissez-Faire Model*, The Ludwig von Mises Institute, 2008.
- [28] SELGIN, G. A. The Suppression of State Banknotes: A Reconsideration. *Economic Inquiry*, 2000, roč. 38, č. 4, s. 600–615.
- [29] SELGIN, G. A. a WHITE, L. H. The Evolution of a Free Banking System. *Economic Inquiry*, 1987, roč. 25, č. 3, s. 439–457.
- [30] SHAH, P. J. The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal. *The Review of Austrian Economics*, roč. 10, č. 2, s. 1–25.
- [31] SMITH, V. C. *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Fund, 1990.
- [32] SOMMER, J. H. The Birth of the American Business Corporation: Of Banks, Corporate Governance, and Social Responsibility. *Buffalo Law Review*, 2001, roč. 49, č. 3, s. 1011–1097.
- [33] SUMMERS, L. H. Comment on On the Economics of Private Money by Robert G. King. *Journal of Monetary Economics*, 1983, roč. 12, s. 159–162.
- [34] WHITE, L. H. *The Theory of Monetary Institutions*, Blackwell Publishers, 1999.

Anotace

Název anglicky: Stability and Efficiency of American “Free Banking”

Anotace: Text shrnuje výsledky moderního výzkumu amerického „svobodného bankovníctví.“ Ukazuje, že tento způsob regulace bank vyvířel méně efektivní i stabilní bankovní systém než jiné alternativy, vyzkoušené ve stejné době v USA (byť mnohem méně nestabilní, než se dříve soudilo). Hlavní důraz textu je položen na prozkoumání faktorů, které systém destabilizovaly. Ukazuje, že nestabilita bankovního systému nebyla „vnitřní,“ nýbrž byla způsobena nevhodnou státní regulací.

Klíčová slova: svobodné bankovníctví, bankovní regulace, stabilita, efektivnost.

Abstract: This paper reviews results of modern research in the American “Free Banking”. It shows that this regulation created a banking system that was less safe than other alternatives used in the same period of time in other parts of the US (though much less instable than was previously thought). The main emphasis is laid on factors that destabilized the system. The paper shows that its instability was not “inherent” but was caused by an inappropriate governmental regulation.

Key words: free banking, banking regulation, stability, efficiency.

Klasifikace JEL: G180, G210, G280, N210 a N41