

Bankovníctví divokých koček, minulost či přítomnost?

Josef ŠÍMA* – Václav RYBÁČEK**

Wildcat Banking, History or the Present?

Abstract

Despite the general conviction that it was during the Great Depression of the 1930s that the relation between the State and the economy was fundamentally transformed, key steps towards the shift within this relation can already be traced many decades earlier. "Wildcat banking" from the period of the 1830s to the 1860s is an example of a specific form of regulation imposed on the banking industry. In the work we are attempting to refute the myth that wildcat banking is an example of unsuccessful operation of so-called free banking. It is failure of the regulation which is identified as the reason for instability of this form of banking operation. As far as effects of regulatory measures are concerned in general, this historical period (or experience) can offer valuable parallels with the cause of the current global economic crisis at the beginning of the third millennium. These similarities are discussed in the last chapter of our work.

Keywords: wildcat banking, regulation, global economic crisis

JEL Classification: G01, G28, N11

Úvod

Vztah státu a ekonomiky doznal v posledních desetiletích či staletích zásadních změn. Z drobných a zdánlivě nevýznamných regulačních zásahů do chodu spleťtých ekonomických vztahů se vyvinulo neméně složité právní prostředí regulující chování tržních účastníků. Jednou z nejvíce regulovaných oblastí je bankovní odvětví, bankovní regulace se rozpíná od vstupu do odvětví až po jeho

* Josef ŠÍMA, Vysoká škola CEVRO Institut, Jungmannova 17, 110 00 Praha 1, Česká republika; e-mail: josef.sima@vsci.cz

** Václav RYBÁČEK, Vysoká škola ekonomická v Praze, Národohospodářská fakulta, Katedra institucionální ekonomie, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3, Česká republika; e-mail: rybacekv@vse.cz

výstup. Současná úroveň regulace bankovníctví je v neposlední řadě výsledkem reakcí na historické události. Nikoli však pouze na jejich výskyt, nýbrž především jako důsledek způsobů objasnění jejich příčin a celkové interpretace.

Svět sužovaný globální ekonomickou (tzv. hypoteční) krizí získal během své historie již několik zkušeností, které odkryly účinky regulačních opatření na funkčnost bankovního systému. Zatímco o odkazy na období Velké hospodářské krize při snaze porozumět problémům dneška není nouze, o předchozích zlomových okamžicích se příliš nepíše. Navzdory tomu je užitečné podívat se více do minulosti, neboť jedním z klíčových momentů v evoluci bankovní regulace byl prožitek amerického bankovníctví v 19. století, který se vžil pod označením *wildcat banking* neboli bankovníctví divokých koček. Ačkoli je bankovníctví divokých koček často považováno za svobodné bankovníctví (viz Revenda, 2001; Greenspan, 1996; Spong, 1983 a Mayer-Duesenberry-Aliber, 1984), institucionální prostředí vytvořené regulátory tehdy stejně jako dnes podnítilo výskyt negativních jevů, jako je riskantní a nezodpovědné chování ekonomických subjektů (morální hazard) či rostoucí systematické riziko selhání bankovního systému jako celku, tedy jevů, které má regulace za cíl naopak potlačovat.

První část našeho textu je věnována analýze období zvaného bankovníctví divokých koček, které je pojímáno jako praktická zkušenost s fungováním tzv. systému svobodného bankovníctví. Vyvracíme tvrzení, že *wildcat banking* je příkladem svobodného bankovníctví a že problémy tohoto systému jsou ukázkou selhání trhu. V další části příspěvku je analyzován vztah regulačních opatření a eskalace výskytu negativních jevů, které se významně zapříčinily o vznik krizí. Ve vztahu institucionálního prostředí a trhů lze identifikovat zřejmou podobnost mezi příčinami krize *wildcat banking* a dnešní globální ekonomickou krizí; těmto podobnostem je věnována třetí část příspěvku.

Wildcat banking

Příběh bankovníctví divokých koček se začíná psát rokem 1837, kdy byl v USA na celonárodní úrovni přijat Free Banking Act umožňující jednotlivým státům zavést tzv. svobodné bankovníctví. Právní úprava bankovního průmyslu měla ve všech státech určité společné znaky (Dwyer, 1996). Možnost uvalit na bankovníctví regulaci dle uvážení dané jurisdikce ovšem dala vzniknout podstatným rozdílům v zákonech a pravidlech fungování bank v jednotlivých státech, což poskytuje cennou informaci o vlivu konkrétního právního prostředí na stabilitu bankovníctví.

Jediným požadavkem, a to na určitou minimální výši kapitálu, se systémem „svobodného bankovníctví“ vyznačoval nízkými bariérami vstupu do odvětví.

Regulace podnikání bank byla ovšem zásadní. Omezena byla možnost tvorby poboček, a tím i prostorová diverzifikace portfolia bank, do značné míry byla regulací určena i struktura bankovních portfolií. Banky emitovaly hotovostní peníze ve standardizované podobě a za podmínek stanovených zákonem. Hotovost byla ze zákona kryta vkladem u státního kontrolora, přičemž vklad musel být tvořen buď dluhopisy vlády Spojených států, nebo dluhopisy jednotlivých států.

Proti vkladu ve formě dluhopisů vystavil státní orgán bankovky v hodnotě podle příslušné právní úpravy, bankovky poté obíhaly na trhu a jejich hodnota se odvíjela od důvěry zákazníků v danou banku. Banka zároveň měla povinnost vyplatit majiteli bankovku na požádání v drahých kovech. Pokud toho banka nebyla schopna, mohla tato neschopnost znamenat její uzavření. Povinnost vyplácet bankovky na požádání znamenala pro banku nutnost držet určitou část aktiv ve formě drahých kovů. Ve skutečnosti banky držely menší zásobu, než jaká by odpovídala celkové hodnotě emitovaných bankovek, a tak fungovaly na principu částečných rezerv.

Pravidla emise bankovek nabízela ziskové příležitosti. Ze zkušeností jednotlivých států poskytuje zajímavé svědectví stát Michigan (Rockoff, 1972), kde emise bankovek byla kryta nominální hodnotou dluhopisů. Pro potenciální banky bylo výhodné nakoupit na trhu dluhopis, jehož tržní hodnota klesla pod nominální hodnotu dluhopisu. V takovém případě totiž banka na nákup vynaložila prostředky ve výši tržní ceny dluhopisu, ale následně obdržela bankovky ve výši nominální hodnoty dluhopisu, rozdíl byl čistým ziskem bankéřů. Emitované bankovky byly ovšem v takovém případě již při své emisi nekryté (Rockoff, 1972).¹ Celkově banky ve státě Michigan emitovaly 4 milióny částečně krytých bankovek (Rockoff, 1972).

Jiným pozoruhodným příkladem je Illinois (Dwyer, 1996; Samad-Rashid, 1996 a Economopoulos, 1988), kde banky také emitovaly bankovky proti dluhopisům a bankovky musely vyplácet na požádání v drahých kovech. Zákonnodárství státu Illinois omezovalo nejen prostorovou expanzi, ale i výši úrokových sazeb, což výrazně omezilo nabídku illinoiských bank. V Illinois navíc vstoupil v platnost zákaz používání bankovek bank jiných států, ovšem i přes tento zákaz se v Illinois stále více prosazovaly banky ze státu Wisconsin, zaplňující mezery v nabídce služeb bank státu Illinois. Praktikám „divokého bankovníctví“ se stát Illinois snažil zamezit originálními pravidly emise, jež měly do jisté míry reflektovat měnící se tržní cenu dluhopisů.

¹ Dvě banky ve státě Michigan umístily svá sídla daleko od místa oběhu bankovek, což dalo označení tomuto období jako *wildcat banking*, jelikož najít tyto banky se podobalo dobrodružství lovu divokých koček v hlubokých lesích. Proplacení směnky tak bylo spojeno s téměř prohibitivně vysokými transakčními náklady (viz Hammond, 1936).

Banky ve státě Illinois obdržely bankovky ve výši průměrné tržní ceny dluhopisu za posledních šest měsíců, navíc proti dluhopisům státu Illinois byly vydány bankovky v 80 % hodnoty takto oceněných dluhopisů. Oproti dluhopisům jiných států to však bylo 100 %, ² což banky motivovalo k nákupu dluhopisů jiných států než Illinois. Přes veškerou snahu se divokému bankovníctví ani v Illinois nemohli vyvarovat. Ceny dluhopisů byly vcelku výrazně volatilní. Došlo-li k náhlému snížení ceny dluhopisů, pro banku bylo výhodné koupit tento dluhopis dříve, než se pokles ceny stihl plně projevit do šestiměsíčního průměru, jenž byl základem pro emisi bankovek. Po emisi většího objemu bankovek, než jaká byla skutečná cena kolaterálu, tak bankovky opět již při své emisi byly kryté pouze částečně.

Na druhou stranu pokles tržní hodnoty dluhopisů znamenal i pokles celkové hodnoty aktiv, kterými byly emitované bankovky v portfoliích bank kryty. S blížící se občanskou válkou se pokles cen státních dluhopisů stával stále častějším a hodnota kolaterálu uloženého u státního kontrolora klesala. V takovém případě kontrolor vyzval banky k doplnění kolaterálu, aby tento dosahoval hodnoty emitovaných bankovek. Banky postupně přestaly být v prostředí klesajících cen dluhopisů schopny tyto požadavky plnit a krachovaly. Až 87 % bank zkrachovalo po útoku jižanských vojsk na Fort Sumer 12. dubna 1861 a po připojení Tennessee ke státům Konfederace. Dluhopisy státu Tennessee, které tvořily dominantní část portfolia bank Illinois, propadly na hodnotu o 55 % nižší. ³

Jinou zkušenost nabízí Indiana (Dwyer, 1996). Dluhopisy státu Indiana, které byly hlavním instrumentem v portfoliích indianských bank, v roce 1854 prudce poklesly na hodnotě. Příčina? Stát Ohio zakázal užívat bankovky malých hodnot, které emitovaly banky mimo jurisdikci státu Ohio. Jelikož v Ohio obíhaly bankovky právě státu Indiana, dotklo se zákonné opatření citlivě indianských bank, neboť vedlo k významnému poklesu poptávky po bankovkách bank státu Indiana. Bankovky se navracely zpět k proplacení, což otráslo důvěrou ve stabilitu indianského bankovníctví a vyústilo v pokles hodnoty státních dluhopisů státu Indiana, které měly indianské banky ve svých portfoliích. Řetězec těchto událostí vyvolaný legislativní změnou ve státě Ohio zredukoval počet bank v Indianě na třetinu.

² Platnost těchto pravidel nebyla neměnná. V roce 1857 zjistili komisaři, že dvě třetiny bankovek Illinois jsou kryty dluhopisy státu Missouri a považovali to za příliš nebezpečné. Vyzádali si tudíž změnu zákona, který tak proti dluhopisům státu Missouri poskytoval bankám jen 90 % nominální hodnoty dluhopisů v bankovkách (podrobněji viz v Economopoulos, 1988).

³ Celkové ztráty držitelů bankovek se pohybovaly kolem 30 %, v celkové sumě kolem 3,5 miliónu dolarů (viz Economopoulos, 1988). Jak obsáhle a detailně dokazují Rashid a Samad (1996), správa portfolií illinoiských bank rozhodně nedokazovala podvodné jednání bankéřů. Autoři docházejí k závěru, že krachy bank byly selháním regulace, nikoli důkazem vnitřní nestability bankovníctví. Illinois zároveň představuje stát s jedněmi z nejvyšších ztrát na hodnotě bankovek, a to 22,2 % (viz Rashid a Samad, 1996). Ani doba životnosti bank nesvědčí o nekalých praktkách illinoiských bankéřů (viz Economopoulos, 1988).

Vnější události se podepsaly na stabilitě a pádech také bank ve Wisconsinu. K emisím využívaly wisconsinské banky dluhopisy států Konfederace, jejichž cena prudce poklesla se začátkem tzv. občanské války. Klesající cena zákonem předepsaného kolaterálu tak výsledkem politických událostí i zde snížila kapitál bank. Banky nebyly schopné dostát svým závazkům ani dokupovat další kolaterál a hromadně krachovaly. Za první rok války zmizelo ze světa 49 wisconsin-ských bank. Nevhodná regulace a politická situace se tak i ve Wisconsinu podepsaly pod problémy bank, jež vyústily v paniky (Dwyer, 1996).

Do roku 1850 přijala svobodné bankovníctví většina amerických států. Za úspěšné bývá považováno fungování bankovníctví ve státě New York, kde byly příslušné zákony přijaty v roce 1838 a kde jako záruční vklady mohly figurovat jednak vládní či státní obligace, jednak zástavní práva na nemovitosti. Výkonnost bankovníctví se postupně zlepšovala a v posledních letech úspěšného fungování nečinily ztráty držitelů bankovek více než ztráty z nechtěně zničených či ztracených bankovek (Dwyer, 1996). Pokud bychom se zajímali o ztráty držitelů bankovek zkrachovalých bank, i tyto ztráty vykazovaly podobný vývoj. Vrcholu dosáhly v roce 1842 (přes 40 %), poté již následovaly tři vrcholy v letech 1844, 1848 a 1853, kdy ztráty klientů zkrachovalých bank činily kolem 15 % (Dwyer, 1996).

Wildcat banking a regulace

Zkoumané období se vyznačovalo vysokou informační asymetrií mezi emitentem (bankou) a klientem. Regulace jakéhokoli odvětví má za cíl (mj.) informační asymetrii na trhu (Stigler, 1971) snižovat, vznik či posílení regulace je obvyklou reakcí na informační asymetrii na trhu. Zkušenost *wildcat banking* však ukazuje, že výskyt tohoto v podstatě negativního jevu byl vcelku pružně řešen samotným trhem. Zisková příležitost vytvořená zmíněnou vysokou informační asymetrií dala vzniknout brokerům, obchodníkům s bankovkami, kteří monitorovali zdraví bank, bankovky nakupovali a realizovali jejich „kovovou“ hodnotu. Informací o finančním zdraví bank byly především diskonty bankovek pravidelně publikované v *Banknote reports* vydávaným periodicky v každém městě, uváděny byly i kurzy bankovek, jež již nebyly v oběhu (Rockoff, 1972).

Jelikož bankovky byly kryté státními dluhopisy, existovala přirozená tendence k rostoucí poptávce ze strany bank po dlouhodobých státních dluhopisech, jež sloužily jako podkladové aktivum emisím. Proti motivaci k nakupování státních dluhopisů⁴ s co nejdelší dobou splatnosti stála povinnost vyplácet bankovky na požádání v drahých kovech. Časová struktura aktiv tím neodpovídala časové

⁴ Čímž se banky staly v podstatě obsluhovači státních dluhů (viz Kvasnička, 2010).

strukturu závazků a banky nebyly schopné po celou dobu svého fungování dostát svým závazkům. Tento časový nesoulad vyvolaný opatřením regulátora zvyšoval systémové riziko selhání bankovního systému jako celku.

Požadavky regulace nejenže vystavily banky zvýšené nestabilitě a riziku krachů, zároveň podněcovaly výskyt jevu ekonomii nazývaného *morální hazard*, jež by měl být pravidly fungování ekonomického systému naopak potlačován. Na straně emitenta vznikala silná motivace využít regulačních pravidel k peněžnímu transferu od obyvatel ve svůj prospěch, převýšila-li zákonná cena dluhopisů (určující objem obdržených bankovek) jejich tržní cenu. Existující instituce tedy nesnižovaly rozsah morálního hazardu, naopak jeho výskyt podstatně posilovaly. Tuto skutečnost nelze nazvat jinak než *selhání regulace* (Sahmad a Rashid, 1996).

Významným důsledkem pravidel regulace období bankovníctví divokých koček bylo již zmiňované systémové riziko selhání bankovního odvětví jako celku, jehož průvodním projevem byl vysoký podíl nekvalitních aktiv v rozvahách bankovních subjektů. Byť dnes státní dluhopisy platí z pohledu investora za nejbezpečnější cenné papíry,⁵ jejich ceny jsou značně volatilní a v nestabilním politickém prostředí může volatilita cen dluhopisů vést až k ohrožení ekonomické životnosti subjektu, jež ve svém portfoliu drží vysoký podíl státních dluhopisů. Vzhledem k vývoji událostí tak přinejmenším z pohledu periody označované jako *wildcat banking* lze státní dluhopisy označit za nekvalitní aktivum, které navíc tvořilo zhruba polovinu portfolia bankovních subjektů.

Bankovníctví divokých koček je více než „pouhou“ historickou periodou. Je důkazem realizace nevhodných intervencí již před vznikem centrální bank, jak je známe dnes. Zároveň je bankovníctví divokých koček ukázkou silně regulovaného odvětví, a tedy není a nemůže být příkladem bankovníctví svobodného tak, jak jej definuje teorie svobodného bankovníctví.⁶ Z tohoto důvodu nemůže být důkazem vnitřní nestability tržního bankovního systému, ale ukazuje pouze na existenci selhání regulátorů.

Paralely bankovníctví divokých koček a hypoteční krize

Ve fungování dnešního bankovního systému lze nalézt podobné charakteristiky, jaké jsme identifikovali v případě bankovníctví divokých koček a které vedly k bankovní krizi, rozsáhlým krachům bank a ztrátám na straně zákazníků. Struktura bankovního portfolia dnešních bank odráží inflační politiku⁷ centrálního

⁵ Navzdory chmurné historii početných státních bankrotů (viz Reinhart a Rogoff, 2009).

⁶ Absence jakékoli centrální autority, neexistence zvláštního zákonodárství regulujícího chování bank, respekt k vlastnickým právům, svobodný vstup do smluvních vtaů, konkurující si měny atd. (viz Rothbard, 1992 či Dowd, 1996).

regulátora, jímž je centrální banka. Trvalý růst cen při stále rostoucí produktivitě znamená nepřetržitý růst objemu peněz v ekonomice, který může být umožněn pouze ustavičně rostoucím objemem úvěrů, jinak řečeno pokračující tvorbou nových peněz ze strany bank.

Tento vývoj předpokládá poskytování úvěrů o stále vyšší nominální hodnotě či poskytování úvěrů dlužníkům se stále horší platební morálkou či schopností splácet, jejichž poptávka po úvěru doposud nebyla uspokojena.⁸ Výsledkem politiky stále rostoucího objemu úvěrů, zásoby peněz a spotřebitelských cen je nevyhnutelně klesající kvalita poskytnutých úvěrů. Pod tlakem regulace jsou i dnes rozvahy úvěrových institucí naplněna nekvalitními aktivy, jejichž přecenění (odepisování) při těžkostech dlužníků se splácením snižuje kapitál bank a vede k potížím bankovních subjektů s likviditou a vlastní finanční stabilitou.

Ani v období zdánlivé prosperity ovšem nelze mluvit o zdravém bankovním systému. V současnosti jsou hlavní činností bank přijímání vkladů, jež jsou závazkem bank, a poskytování úvěrů, které jsou naopak bankovními aktivy. Zatímco v případě bankovních závazků jde především o závazky splatné ihned (běžné účty), splatnost aktiv je v zásadě dlouhodobého charakteru (dlouhodobé úvěry). Výsledkem je tak i dnes přetrvávající nevhodná časová struktura obou stran rozvah bankovních domů, které v takovém stavu nejsou v žádný okamžik schopné splnit veškeré své závazky vůči věřitelům.

Zcela zásadní je pro obě období role morálního hazardu, jež se projevuje v podstupování rizik, jež by banky na svobodném trhu bez existence dále zmíněných státě vytvořených institucí a požadavků nepodstupovaly. Vnímání rizik nezdravě snižují instituty, jako pojištění vkladů, věřitel poslední instance, tlak ze strany regulátora na rostoucí úvěrovou aktivitu, politika *too big to fail*, v podstatě neexistence rizika krachu bank aj. (Dowd, 2009). Výsledkem morálně hazardního chování je transfer bohatství od občanů k bankám, ať již využitím nevhodných pravidel regulace pro emisi hotovostních peněz či injekcemi peněz daňových poplatníků.

Závěr

Bankovníctví divokých koček bylo identifikováno jako bankovníctví podléhající rozsáhlé regulaci. Bankovní krize této historické periody byla důsledkem nevhodných pravidel vytvořených politickým procesem, jejichž existence vedla

⁷ Ve smyslu neustále rostoucí cenové hladiny měřené např. indexem CPI.

⁸ Nabídka peněz ve světě nekrytých peněz v podstatě omezena není, resp. požadavek kapitálové přiměřenosti, jež je v podstatě jedinou „překážkou“ úvěrové emise, je dnes zcela podřízen zájmu na neustávající expanzi nových peněz.

k transferům bohatství od zákazníků k bankéřům. Mezi příčiny lze zařadit především růst systémového rizika, eskalaci morálně hazardního chování, vysoký podíl nekvalitních aktiv na portfoliích bank a nevhodnou časovou strukturu aktiv a závazků jako důsledek regulačních požadavků.

Příčiny hypoteční krize z počátku třetího tisíciletí jsou v principu stejné povahy. Jelikož v podstatě neexistuje samoregulační mechanismus v podobě krachu banky, dochází k potížím daleko rozsáhlejšího charakteru, neboť přeúvěrovanost ekonomik vytváří silnou závislost reálné ekonomiky na schopnosti a ochotě bank poskytnout nové úvěry. V opačném případě dochází k ohrožení životaschopnosti výroby závislých na úvěrovém financování.⁹ Jinak řečeno, trh v jakémkoli čase na regulace odpovídá a přizpůsobuje se,¹⁰ ať již jde o využívání cenových rozdílů mezi cenou dluhopisů a hodnotou emitovaných bankovek (v době 19. století) či poskytování úvěrů dlužníkům neschopným úvěr splatit (na přelomu století dvacátého) a přenášení rizik na jiné tržní účastníky, nebo hledání neregulovaných trhů.

Klíčový je poznatek, že příčiny a již zmíněné průvodní jevy obou krizí jsou jevy těsně spojené s institucionálním prostředím vytvořeným státními intervencemi, nikoli fungováním svobodného trhu. Klíčem k porozumění problémů bankovního sektoru je uvědomění si, že chování tržních účastníků je reakcí na motivace vystavené regulačním prostředím. Přetrvávající existence nezdravého institucionálního prostředí příznivého pro výskyt uvedených negativních jevů se tak jeví jako významný zdroj výskytu a znovu objevování se finančních krizí.

Existující instituce samy o sobě nejsou jediným zdrojem podnikatelských chyb, jichž se bankovní instituce dopouští. Nicméně nevhodné institucionální prostředí je klíčovým zdrojem hromadného charakteru těchto chyb (Hulsmann, 1998). Ozdravení měnového prostředí je představováno především odstraněním manipulace úrokovou sazbou, jako jedné z klíčových informací o dostupných dluhových zdrojích financování aktivit, zastavení trvalého nárůstu peněžní zásoby, například ukotvením objemu peněz k trhem vybrané komoditě. Již tyto dva kroky představují zásadní pohyb směrem ke zdravějšímu měnovému prostředí, jež negeneruje krize finanční i reálné ekonomiky.

Problémem, jehož rozpracování by si vyžadovalo samostatný text, je přetrvávání víry v to, že za problémy v obou obdobích stojí svobodný trh, přestože ani v 19. století v rámci bankovního „svobodného“, natož pak v dnešním zmonopolizovaném systému bankovního centrálního, se o opravdové svobodě podnikat

⁹ Vliv měnového prostředí na reálnou aktivitu a strukturu výroby viz Hayek (1967), empirickou aplikaci poté v Wainhouse (1984).

¹⁰ Peltzman (2007) nazývá takové chování jako *offsetting behaviour*, v jehož důsledku nakonec převládá celková negativa nad pozitivy, které regulace přináší.

nedá hovořit. A tento pohled se nemění, ani když nové typy regulací, jež mají zabránit systémovým problémům v odvětví, vedou k ještě hlubším krizím a produkují ničivější inflaci.

Literatura

- DOWD, K. (1996): The Case for Financial Laissez-Faire. *The Economic Journal*, 106, č. 436, s. 679 – 687.
- DOWD, K. (2009): Moral Hazard and the Financial Crisis. *Cato Journal*, 29, č. 1, s. 141 – 166.
- DWYER, G. P. Jr. (1996): Wildcat Banking, Banking Panics and Free Banking in the United States. *Economic Review*, 81, č. 3 – 6, s. 1 – 20.
- ECONOMOPOULOS, A. J. (1988): Illinois Free Banking Experience. *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, č. 2, s. 249 – 264.
- GREENSPAN, A. (1996): Remarks by Chairman Alan Greenspan. In: *The Role of Government*. [U.S. Treasury Conference on Electronic Money & Banking.] Washington, DC: Federal Reserve Board.
- HAYEK, F. A. (1967): *Prices and Production*. New York: Augustus M. Kelly.
- HAMMOND, B. (1936): Free Banks and Corporations: The New York Free Banking Act of 1838. *The Journal of Political Economy*, 44, č. 2, s. 184 – 209.
- HULSMANN, J. G. (1998): Toward a General Theory of Error Cycle. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1, č. 4, s. 1 – 23.
- KVASNIČKA, M. (2010): Vnitřní nestabilita bankovníctví, mýtus nebo realita? [Mimeo.] Brno: Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity.
- MAYER, J. – DUESENBERY, J. S. – ALIBER, R. Z. (1984): *Money, Banking and the Economy*. New York: W. W. North & Company, Inc. ISBN: 0393953130.
- PELTZMAN, S. (2007): Regulation and the Wealth of Nation: The Connection between Government Regulation and Economic Progress. *New Perspective of Political Economy*, 3, č. 2, s. 185 – 204.
- RASHID, S. – SAMAD, A. (1996): Portfolio Management of Free Banks in Illinois: An Examination of Historical Allegations. *The Review of Austrian Economics*, 9, č. 1, s. 55 – 76.
- REINHART, C. – ROGOFF, K. (2009.): *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. New Jersey: Princeton University Press.
- REVENDA, Z. (2001): *Centrální bankovníctví*. Praha: Managment Press. ISBN 80-7261-051-1.
- ROCKOFF, H. (1972): American Free Banking before the Civil War: A Re-examination. *The Journal of Economic History*, 32, č. 1, s. 417 – 420.
- ROCKOFF, H. (1974): The Free Banking Era: A Re-examination. *Journal of Money, Credit and Banking*, 6, č. 2, s. 141 – 167.
- ROTHBARD, M. N. (1992): Aurophobia of Free Banking on What Standard? *The Review of Austrian Economics*, 6, č. 1, s. 97 – 108.
- SPONG, K. (1983): *Banking Regulation: It's Purposes, Implementation and Efforts*. Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- STIGLER, G. (1971): The Theory of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, č. 1, s. 3 – 21.
- WAINHOUSE, Ch. (1984): Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations. In: SIEGEL, B. N. (ed.): *Money in Crisis*. Port Vila: Pacific Institute for Public Policy Research.