

Souvislosti vzniku Federálního rezervního systému: Přehled ekonomických zájmů¹

Tomáš OTÁHAL*

The Economic Circumstances of the Central Banking Beginnings in the USA

Abstract

This paper explores three possible motives for the establishment of the American Federal Reserve System. At the beginning, there is a short description of the National Banking Era. I argue that while (i) the professional community quite truthfully recognized the problems with National Banking, motives of (ii) political leaders and (iii) interest groups for the establishment of the FED were stronger. The historical situation characterized by the deepening capital concentration and globalization brought politicians to enforce interventionist public policy followed by imperialism. These reasons significantly contributed to a tighter centralized political control of money supply by Federal Reserve System.

Keywords: Federal Reserve System, institutions, interest groups, monetary policy, politicians

JEL Classification: G18, L41, N21

Úvod

Většina centrálních bank světa se těší dobré pověsti a prestiži. Málokterý z občanů vyspělých demokratických států pochybuje o tom, že centrální banka dohlížející nad zdravím národních a nadnárodních měn je důležitá organizace. Mnozí centrální bankéři jsou významní odborníci v monetárních a ve finančních

* Tomáš OTÁHAL, NEWTON College, a.s., tř. Generála Píky 7, 613 00 Brno, Česká republika; e-mail: tomas.otahal@newtoncollege.cz

¹ Článek byl zpracován v rámci výzkumného záměru VZ MSM 6215648904 tématického okruhu 01 *Makroekonomická a mikroekonomická výkonnost české ekonomiky a hospodářskopolitická opatření vlády ČR v podmínkách evropského integrovaného trhu*. Uvedený záměr je řešen na Provozně ekonomické fakultě Mendelovy zemědělské a lesnické univerzity v Brně za finanční podpory ze státních prostředků prostřednictvím MŠMT. Za užitečné připomínky a cenné komentáře k první verzi textu děkuji Honzovi Jonášovi.

otázkách, o jejichž rozhodování téměř žádný „obyčejný smrtelník“ nediskutuje tak jako o rozhodování demokraticky zvolených politiků. Na druhou stranu, přestože málokterý z občanů vyspělých demokratických států pochybuje o významu centrálních bank, je těžké najít laika, který by byl schopen vysvětlit, v čem tato většinou lidí uznávaná důležitost centrálních bank a strategií národních i nadnárodních měnových politik vlastně spočívá.

Jednou z nejmocnějších centrálních bank světa je Federální rezervní systém (FED) založený ve Spojených státech amerických v roce 1913. Jaké byly teoretické a historické souvislosti vzniku této světově proslulé centrální banky? Co vlastně předcházelo založení tak „významné“ organizace a čím je tato organizace vlastně „významná“, když je tak relativně mladá? To jsou otázky, které nás přímo vedou k odhalení důležitosti centrálních bank. Pokud totiž pochopíme historické souvislosti vzniku dnes zaběhnutých a fungujících organizací, bez kterých si státní správu prakticky už nedokážeme představit, můžeme tím napomoci k odkrytí podstaty jejich přínosu pro společnost a k nalezení odpovědi na otázku, která může být stále mnohým „obyčejným smrtelníkům“ záhadou. Pojdme se tedy podívat na to, co dalo vzniknout dnes jedné z nejmocnější centrální banky světa z pohledu ekonomické historie a teorie veřejné volby.

Cílem textu je sestavení přehledu možných zájmů, které se podílely na vzniku nejmocnější centrální banky světa – FEDu. Článek si neklade za cíl popsat všechny zájmy, které měly vliv na vznik FEDu, ale pouze ty, které mohly vést přímo k jeho vzniku. Článek dále implicitně předpokládá, že FED je politická organizace, nikoliv organizace, která vznikla pro potřeby trhu.²

Text je organizován následujícím způsobem: Nejdříve je pozornost věnována krátkému shrnutí vývoje před zřízením Federálního rezervního systému, čímž se pokusím dokázat, že politická situace USA devatenáctého století zřízení FEDu urychlila. V další kapitole jsou vysvětleny historické události, které vedly prostředně k založení FEDu. Motivy těchto událostí jsou rozloženy do tří skupin: (i) motivy veřejnosti, (ii) motivy politické a (iii) motivy zájmových skupin.³ V závěru jsou rekapitulovány základní vysvětlené souvislosti.

1. Situace před vznikem Federálního rezervního systému

Od roku 1837 začal být v jednotlivých státech americké federace postupně schvalován zákon známý jako *Free Banking Act*. V období od tohoto data bylo

² Podobně se na FED dívá také Toma (1982). Moderní klasifikaci možných zájmů na provádění monetární hospodářské politiky podal Kvasnička (2005).

³ Pro přehled nejdůležitějších příspěvků do teorie dobývání renty, její kritiku a argumenty proti kritice viz Otáhal (2008a).

americkým bankám dovoleno vydávat vlastní papírovou měnu směnitelnou za zlato nebo stříbro v paru. Banky byly ale nuceny držet vládami jednotlivých států vydávané dluhopisy jako rezervy, ze kterých získávaly úrok. Free Banking Act nebyl ničím jiným než regulačním nařízením umožňujícím relativně volnou konkurenci. Omezoval ale banky v rozhodování o tom, jakou protihodnotu mohou za soukromě vydávaná peněžní aktiva přijímat. Pokud nebyla banka schopná dostát svým závazkům a směnit vlastní bankovky za monetární kov na požádanou v paru, stát mohl ukončit bance činnost a ponechat si dluhopisy, které držel jako kolaterál. Těmi pak vyplatil poškozené klienty. Lokální banky ale neměly velkou působnost. V různých státech USA fungovaly odlišné verze Free Banking Actu, přičemž licence přidělované jednotlivými státy podléhaly různé regulaci. Proto bankovky vydávané bankovními domy v různých státech nebyly lehce směnitelné po celém území spojených států, nýbrž měly pouze jednotlivými státy regulovaný anebo hraniční oběh.

Toto období se v americké historii nazývá také jako období bankovníctví divokých šelem (*wildcat banking*). Banky vydávaly vlastní bankovky, z jejichž oběhu profitovaly, proto jejich zájmem bylo emitovat a udržet v oběhu co nejvíce bankovek. Někdy se stalo, že některé banky krátkodobě zřídily své pobočky tak, aby nebyly k nalezení (v divočině), čímž se snažily minimalizovat šanci na konverzi vlastních bankovek za monetární kov a také šanci na možnou kontrolu státního dozorčího orgánu (*comptroller*). Díky těmto případům se odborná veřejnost mnohdy stavěla negativně k fungování „svobodného“ bankovníctví, neboť mu přisuzovala nekontrolovatelnou volnost bankovních domů ve vydávání bankovek, což mělo podle kritiků vést k rychlému zbohatnutí vypočítavých bankéřů na úkor uživatelů „falešných“ bankovek.

Rockoff (1975) se pokusil o empirický odhad nákladů spojených s držbou peněz vydaných volně konkurujícími si bankami v tomto období a dokazuje, že ztráty z držby peněz obyvatel států, které přijaly Free Banking Act, ve srovnání se státy, jež Free Banking Act v jakékoliv podobě nepřijaly, nebyly nijak vysoké, a navíc se ve střednědobém horizontu snižovaly. Srovnání newyorské a philadelphské banky ukazuje, že newyorská banka měla konzervativnější investiční strategii než banka ve státě, kde nebyl Free Banking Act nikdy schválen. Bankovníctví divokých šelem bylo podle Rockoffa způsobeno vysoko regulovanou cenou státních dluhopisů. Rolnick a Weber (1983) navazují, když se snaží ukázat, že negativní nazírání na období bankovníctví divokých šelem je neopodstatněné. Podle Rolnicka a Webera, pokud banky krachovaly, tak to bylo sice proto, že nebyly schopny konvertovat vlastní bankovky v paru, ale jakmile už byly banky uzavřeny, tak ve státech s nejméně regulovaným bankovníctvím pouze třetina ze zkrachovalých bankovních domů nebyla schopna plně vyplatit

klienty.⁴ Obecně byl poměr uzavřených bank ve státech s volnější regulací menší než ve státech s regulací přísnější. Navíc banky v působnosti Free Banking Actu měly v průměru delší životnost a jimi vydávané bankovky byly v oběhu déle při relativně stabilní hodnotě, než tomu bylo ve státech s přísnější regulací.⁵ Tato fakta odporují logice fungování bankovníctví divokých šelem založeného na krátkodobém zisku.

I přes předešlý relativní úspěch oproti staršímu bankovnímu systému ale éra „svobodného“ bankovníctví ve spojených státech končí.⁶ V letech 1861 – 1965 se v USA začínají naplno projevat politické snahy o centralizaci moci, které vyústily v občanskou válku známou také jako válka severu proti jihu. „Svobodné“ bankovníctví vykazovalo nedostatky, které nevyhovovaly snahám o posílení vlivu federální vlády vítězného severu, jinak Unie vedené nově založenou stranou republikánů. Volně vydávané peníze soukromými bankovními domy nebyly dobře směnitelné po celém území, což vyplývalo z omezené působnosti bank regulovaných relativně autonomním politickým rozhodováním na úrovni samostatných států. Tento fakt bránil Unii ve snadném uplatňování vlastních zájmů prostřednictvím vydávání a krytí federálních dluhopisů zpočátku určených hlavně k financování válečných výdajů.

Pro postupné uskutečňování centralizačních politických cílů proto byla velmi důležitá realizace federálních hospodářskopolitických opatření zastřešených zákony známými pod názvem *National Currency Act*, jenž byl přijat v roce 1863 a upraven na *National Banking Act* a přijat v roce 1864.⁷ Jeho hlavním posláním bylo na základě *Legal Tender Actu* schváleného už v roce 1862 zavedení nuceného oběhu nekrytého federálního platidla, tzv. *greenbacks*. Aby byly *greenbacky* snadněji veřejností přijímány, byl dále v roce 1865 schválen zákon, který zdaňoval konkurenční bankovní domy operující ve starším státním systému i pod působností Free Banking Actu prohibiční desetiprocentní daňovou sazbou na vydávání bankovek, u kterých byla navíc stanovena minimální nominální hodnota. *National Banking Act* vytvořil pravidla pro zřízení federální vládou privilegovaných (*chartered*) národních bank (National, nebo také N. A. jako National Association) prakticky zodpovědných za distribuci *greenbacků*. Nesl s sebou také zřízení federálního úřadu pro správu měny (The Comtroller of the Currency) dohlížejícího nad kapitálovou vybaveností a finančními aktivitami národních bank.

⁴ V New Yorku to bylo osm % z uzavřených bankovních domů.

⁵ Hodnota jedné náhodně vybrané newyorské bankovky neklesla pod 99 centů po mnoho let.

⁶ „Svobodné bankovníctví“ bylo relativně volné, ale trpělo příhraničními regulacemi jednotlivých států, které vytvářely bariéry vstupu a omezovaly konkurenci. Pro teoretické argumenty viz Otáhal (2008b).

⁷ *National Banking Act* mimo jiné zakazuje takzvané pobočkové bankovníctví (*branch banking*). K tomuto se ale dostaneme v další části.

Tento kontrolní úřad byl neoddělitelnou součástí správy federální pokladnice (Department of the Treasury), která tak doplnila institucionální platformu, na níž bylo později založeno zřízení rezervního systému. Národní banky již nesměňovaly za monetární kov vlastní bankovky, ale distribuovaly *greenbacky*, vůči kterým jako zástavu držely federální cenné papíry, tedy vládní dluh, přičemž podléhaly přímé kontrole pokladnice federální vlády, která byla připravena poskytnout národním bankám zajištění proti nesolventnosti.

Zpřísněná regulace omezila poskytování finančních a transakčních služeb, což vedlo k omezení obchodních aktivit státních i soukromých bankovních domů. Jak se tato skutečnost dále odrazila na vývoji směrem k Federálnímu rezervnímu systému i po návratu ke zlatému standartu v roce 1879, bude detailněji vysvětleno v další kapitole.

2. Vznik Federálního rezervního systému

Z předchozího historického exkurzu by mělo být patrné, že základní stavební kameny, na kterých byl později vystavěn Federální rezervní systém, nebyly dílem spontánních tržních sil, ale dílem politického rozhodování. Proto budeme v následující části předpokládat, že FED je politická organizace. Všechny politické organizace vznikají buď díky tomu, že si jejich ustanovení přeje (i) veřejnost, v demokratických společnostech voliči, nebo proto, že si jejich ustanovení přejí (ii) politici, kteří jsou schopni veřejné mínění obcházet či s ním manipulovat, anebo vznikají proto, že si jejich ustanovení přejí (iii) zájmové skupiny, které s politiky spolupracují. Všechny tři možnosti prozkoumá tato část.

2.1. Zájmy veřejnosti

Americkou veřejnost fungování národního bankovníctví neuspokojilo. Národní bankovníctví, tak jak pracovalo do roku 1879, tedy do té doby, než byly *greenbacky* plně vyplatitelné zlatem,⁸ nedokázalo pružně uspokojovat poptávku po penězích, generovanou poválečnou obnovou spojenou s rostoucí industrializací, a eliminovat fluktuace způsobené reálnými sezónními výkyvy v produkci zemědělsky orientované ekonomiky. Po roce 1879 navíc fluktuace navazovaly na obnovenou směnitelnost národních bankovek za monetární kov, jehož cena byla ovlivněna změnami v poptávce po zlatu na globálním trhu. Často se objevovaly výrazné krátkodobé výkyvy úrokových měr, na něž banky nebyly díky

⁸ Vedle zlata obíhal ve Spojených státech amerických také stříbrný dolar, jehož ražba byla po relativně dlouhé debatě a díky politickému rozhodnutí založeném na přesvědčení veřejnosti o tom, že stříbrnou měnu budou provázet velké inflační šoky spojené s objevováním nových stříbrných nalezišť v západních státech, zakázána. Více viz Friedman a Schwartz (1993, s. 89 – 134).

nefunkční regulaci emise bankovek a omezenému přístupu k dodatečným rezervám pod správou kontrolního úřadu schopny včas reagovat.⁹ Finanční paniky a krize v letech 1873, 1884, 1890, 1893 a v roce 1907 byly důkazem toho, že stabilita cenové hladiny není dostatečně zabezpečena.

Odborná veřejnost¹⁰ se začala zabývat otázkou, jak tento neuspokojivý stav napravit a jak vyřešit problém, jenž byl zkratkovitě nazván *neelasticita (inelasticity)* měny. Podle většiny odborníků byla nepřizpůsobivost peněžní zásoby zapříčiněná neschopností systému včas doplnit do hospodářství dodatečnou likviditu (*emergency currency*), čímž by se zabránilo náhlým kontrakcím peněžní zásoby. Ukázalo se ale, že i po návratu ke krytí monetárním kovem nový systém, který měl nedostatek likvidity řešit dodatečnou emisí národní měny směnitélné za zlato a stříbro, není stále schopen flexibilně reagovat na krátkodobé turbulence, ale pouze dlouhodobě zvyšovat peněžní zásobu (Smith, 1990, kapitola XI). Otázka řešení nebyla jasná, i když bylo nesporné, že se musí jednat o hlubší změnu.

Dunbar (1898) viděl zdroj neuspokojivého stavu finančního systému v komplikované legislativě, ve které se prolínaly federální a státní zákony. Národní banky v industrializovaných státech byly schopny uspokojovat poptávku po penězích lépe než banky státní a soukromé, ale objevovaly se také státy, ve kterých byly státní a soukromé banky konkurenceschopnější než banky národní, a to díky menším legislativním nárokům na emise bankovek a na držbu rezerv. Taková neucelenost legislativního rámce znesnadňovala efektivní koordinaci distribuce národní měny. Problémy spojené s včasným doplněním a stažením národních bankovek z oběhu byly podle Dunbara způsobeny nejednotným krytím a také nevyjasněným organizačním zázemím. To by mělo být schopno emise národních bank lépe kontrolovat, vzájemně vypořádávat, kontrolovat směnu národní měny za bankovky soukromých a státních bank a také koordinovat zpětné vyplácení rezerv. Selgin a White (1994) později shrnují problém národního bankovníctví a poukazují na fakt, že – i přes obavu z distribuce pohotovostních peněžních prostředků – systém hlavně postrádal vhodný mechanismus, který by byl schopen fiduciární peníze stáhnout z oběhu dřív, než docházelo k bublinám a panickým

⁹ Smith (1990, s. 151 – 153) dokonce argumentuje tím, že regulace příliš unifikovala vydáváním bankovek, což eliminovalo možnost jejich uživatelů rozeznávat jednotlivé konkurenty, čímž se prakticky zvýšilo riziko morálního hazardu emitujících bank. Regulační unifikace navíc vedla k těžkopádnému fungování mezibankovního clearing, neboť banky špatně rozeznávaly kvalitu vlastních pohledávek u ostatních bank, což je omezovalo v hledání důvěryhodných aktiv, jimiž by mohly řešit krizové situace.

¹⁰ V úvodu bylo naznačeno, že s politikou centrálních bank nejsou „obyčejní lidé“ příliš srozuměni. Friedman a Schwartz (1993, s. 89 – 134) na příkladu tehdejší veřejné diskuze o stříbrném standardu tuto skutečnost potvrzují i pro období před založením FEDu. Z tohoto důvodu je tato část zúžena pouze na rozbor názorů veřejnosti odborné.

kontracím. Je ale zajímavé, že ekonomové, jakými byli Dunbar a Sprague z Harvardovy univerzity si byli tohoto problému vědomi (Selgin a White, 1994, s. 210), ale navrhuji rozdílná řešení, která později mohla určit směr vývoje. Sprague (1903) se v kontrastu proti předchozímu Dunbarovu návrhu opírá o tzv. pobočkové bankovníctví (*branch banking*), které mělo vést k efektivnějšímu podnikatelskému rozhodování o tom, kdy emitovat bankovky a kdy je stahovat z oběhu. Jednalo se hlavně o pobočky západních a jižních států, kde byly státní a soukromé banky konkurenceschopnější než banky národní. Pobočkové bankovníctví tedy mělo fungovat na stejných principech jako „svobodné“ bankovníctví se všemi výhodami, které přináší konkurence s tím, že by navíc bylo schopno efektivněji nakládat s rezervami díky otevřeným možnostem pro rozložení rizika prostřednictvím přeshraničních poboček po celém území USA. Pobočky by se mohly zajišťovat aktivy silných bankovních domů z New Yorku, z Bostonu nebo z Philadelphie. Problém morálního hazardu manažerů drobných bank by zde byl řešen kontrolou z finančních center, které by dohlížely na splatnost zajišťovacích úvěrů v případě měnových kontraktů.¹¹ Sprague tedy oproti Dunbarovi, který si zakládá na vynucené koordinaci založené na stávající legislativě, vidí problém v legislativních restrikcích omezující svobodné zakládání přeshraničních bankovních poboček.¹²

I přes relativně dobrou identifikaci problémů národního bankovníctví je pozornost směřována víc k centralizaci než k návratu ke „svobodnému“ bankovníctví. Prostor pro změny se začíná hledat v centralizačních úpravách a v tvrdším vymáhání existujícího legislativního rámce. Legislativní změny po krizích z roku 1893 a 1907 byly deklarací toho, že úniky k zajišťovacím úvěrovým certifikátům, vydávaným Clearing-Houses Associations sdružujícím jak soukromé, státní tak národní banky, znamenají z pohledu dozorčího orgánu porušení regulačních nařízení, a proto musí vést k pozastavení činnosti bank (Sprague, 1977, s. 168 – 169). Piatt Andrew z Harvardovy univerzity v roce 1908 představil empirickou studii se závěrem: „Mnoho bankéřů hlavně na západě a na jihu stejně jako celou veřejnost jakoby zachvátila panika, když se začali držet strategie *saive qui peut*.¹³ Silné instituce znevýhodnily slabší, které tak byly donuceny k trezorovému hromadění rezerv, čímž je samozřejmě upíraly ostatním.“ (Piatt Andrew, 1908a, s. 298) V jiné empirické studii Piatt Andrew poznamenává: „Ve městech, kde sídlily banky, kterým byly poskytnuty zajišťovací úvěry [*clearing housů*] a které zkrachovaly díky bankovní panice, mohly zajišťovací úvěrové certifikáty

¹¹ K problému zastoupení a morálnímu hazardu v kontextu nové institucionální ekonomie viz Otáhal (2009).

¹² Dalším z dobových zastánců pobočkového bankovníctví je Cooke (1903).

¹³ Zachraň se, kdo můžeš.

zůstat v oběhu ještě dlouho poté, co by byly solventními bankami vyplaceny a co by jejich životnost vypršela ...ty malé nominály [úvěrové certifikáty malých nominálů], které se ztratily, byly zničeny nebo stáhnuty výběřím z oběhu, nemusely být fakticky nikdy předloženy k vyplacení.“¹⁴ (Piatt Andrew, 1908b, s. 514) Tyto důkazy potvrzují skutečnost, že relativně kvalitní identifikace rizik národního bankovníctví a postupné odhalování důkazů poukazujících na kontraproduktivní dodržování regulačních nařízení, které mohly vést k prohlubování bankovních panik, neodvrátilo tendenci k hledání řešení „vylepšující“ systém národního bankovníctví, který spočíval v další centralizaci.

Krizi v roce 1893 předcházel krátkodobý propad v zemědělské produkci, masivní odliv zlata do zahraničí a špatná pozice státní pokladny, která neměla dostatek rezerv pro dodávky potřebné likvidity do oběhu.¹⁵ Americká veřejnost začíná být kontinuální nestabilitou finančního systému rozladěna a debata začíná směřovat k prosazování centralizačních proinflačních hospodářskopolitických opatření. Laughlin z univerzity v Chicagu, navazuje na Dunbara a v roce 1898 publikuje zprávu *Reform of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention of Boards of Trade, Chambers of Commerce, Commercial Clubs, and other Similar Bodies of the United States*. Ta měla odstartovat diskusi o reformních krocích vedoucích k zajištění větší stability bankovního systému, ke vhodným úpravám volné emise bankovek a k řešení slabého finančního zázemí v jižních a západních státech. Laughlinův návrh spočíval ve využití stávajícího decentralizovaného systému, který by byl unifikován regulací a kontrolou rezerv na národní úrovni, ale problém pružného přizpůsobování měny by byl řešen volnou emisí fiduciárních peněz, které by byly efektivně stahovány z oběhu díky samovolnému koordinačnímu mechanismu. Systém by fungoval lépe než předchozí diskriminační regulace národního bankovníctví, neboť všem bankovním domům by byl umožněn volný přístup k pohotovostním úvěrům.¹⁶ Taylor z univerzity v Michiganu v rozsáhlé recenzi ale hodnotí Laughlinovy návrhy kriticky. Svůj postoj demonstruje tímto výrokem: „Pokusím se vnést válečnou náladu do nepřátelského tábora a tvrdit, že existují obrovské pochybnosti o tom, zda jsou banky schopny zajistit stabilní hodnotu peněz lépe, než to dělá státní pokladnice.“ (Taylor, 1898, s. 303)¹⁷

¹⁴ Vydávání bankovek malých nominálů bylo zakázáno.

¹⁵ Taussig z Harvardovy univerzity (1894, s. 738) poukazuje na to, že podle mnohých kritiků mohl k hospodářskému poklesu a odlivu zlata ze země přispět také slavný Sherman Act z roku 1890, schválený v roce 1896; první protimonopolní zákon v historii.

¹⁶ Více k Laughlinovu návrhu viz Mehrilng (2002, s. 209 – 210).

¹⁷ Profesor Taylor se později zapojil do kalkulační debaty, ve které obhajoval pozici zastánců centrálního plánování založené na takzvané metodě „pokusu-omylu“ (Taylor, 1929).

Mírný hospodářský pokles v roce 1906 odstartoval náhlou krizi v roce 1907. Ta byla odlišná od krize roku 1893. Ačkoliv krizi v roce 1893 předcházel pokles cen zemědělské produkce, stagnace ve výstavbě železnic a zbrždění průmyslové výroby díky protekcionistické hospodářské politice aplikované v roce 1890, krizi roku 1907 reálné podmínky neindikovaly. Naopak, finanční stabilita a živý pohyb spekulativního kapitálu naznačovaly světlou budoucnost. O to víc bylo překvapující, že se objevil drtivý propad cen finančních aktiv provázený panickým hromaděním rezervní měny. To se projevilo ve strmém zvětšení rezervního poměru.¹⁸ Americká veřejnost byla zmatená a objevily se možnosti pro různá řešení.

Po vypuknutí krize v roce 1907 se naplno začínají projevovat názory ekonomů jakými byli Laughlin nebo německý ekonom Warburg z Harvardovy univerzity, výrazně inspirovaný evropským řešením finančních a monetárních otázek. Začíná se argumentovat pro aktivní roli národní vlády. Laughlin ještě v roce 1907 navrhuje.

„Musíme ustanovit nějakou instituci plně nezávislou na politice a vnějších vlivech, respektovanou svým charakterem a integritou, podobně jako je respektován svrchovaný soud, která bude schopná v případě nejvyšší nutnosti využít vládní dluhopisy nebo vybrané obligace jako základ pro emisi zákonných peněžních prostředků, kterými by posilovala rezervy bank.“ (Laughlin, 1907, s. 609)

Warburg klade větší důraz na monetární politiku vlády tím, že poukazuje na význam strategického postavení národních států na globálních trzích. Podle vzoru Bank of England navrhuje vytvoření centrální banky, která by byla schopna chránit domácí zlato. Centrální banka by vytvářela a pružně stahovala zákonné peněžní prostředky v době hojnosti, kdy jsou úrokové míry příliš nízké, a naopak je doplňovala v době, kdy by byly vzácné. Centrální banka by také vytvořila funkční sekundární trh díky tomu, že by byla kdykoliv připravena diskontovat komerční cenné papíry, čímž by přispěla k jejich obchodovatelnosti. Dále by centrální banka byla schopna poskytovat zajištění v případě krizí, tedy fungovala by jako věřitel poslední instance a také by se podílela na reprezentaci vůči zahraničním partnerům tím, že by byla schopna vyjednávat s Anglií nebo s Francií o poskytování úvěrů ve zlatě v případě krizí a panik (Warburg, 1908, s. 343).¹⁹

Parriny a Sklar dokumentují názory amerických ekonomů, kteří se v letech 1896 – 1904 odvrací od konkurenčního nazírání na realitu amerického hospodářství a začínají si všimnout industrializace a s tím spojený vznik rozsáhlejších výrobních struktur. Objevuje se velký podíl kapitálu na výrobě, který je postupně

¹⁸ Detaily průběhu krize jsou k nalezení v Sprague (1908).

¹⁹ Do probíhající debaty o reformě bankovního systému se také zapojil mladý Irving Fisher. Jeho návrhy z let ještě před krizí ale nebyly přijímány, protože implicitně předpokládaly existenci centrální banky (Mehring, 2002, s. 211).

stále více integrován na globálním kapitálovém trhu. V americkém ekonomickém myšlení se proto začínají objevovat kořeny myšlenkových proudů, které: „později přešly do systému známého jako „Keynesiánství“, a teorie, která byla chybně označována za „Hobson-Leninovu“ teorii imperialismu.“ (Parriny a Sklar, 1983, s. 560) Přesně mezi ty ekonomy, kteří odmítli Sayův zákon trhů a kterým bylo jasné, že peníze nejsou neutrální, což je inspirovalo k prosazování imperialistických intervencí do zahraničí pomocí politiky levných peněz, patřil významný ekonomický žurnalista Charles Conant.²⁰ Ten měl v době, kdy byly schvalovány všechny důležité zákony přímo vedoucí k založení Federálního rezervního systému, významný politický vliv (Rothbard, 1999). Proto odhalení politických souvislostí založení americké centrální banky může osvětlit, proč byly dobové názory některých konkurenčně smýšlejících ekonomů, jako byl Sprague z Harvardovy univerzity, ignorovány.

2.2. Zájmy politiků

Období od roku 1890 – 1920 je v americké historii nazýváno *progresivní érou* (*Progressive Era*). Pro progresivní éru byla typická snaha intelektuálů a politiků prosazovat legislativu zajišťující tradiční politická klíše, jakými jsou „sociální spravedlnost, sociální rovnost a veřejné bezpečí“. Mezi členy progresivního hnutí patřil republikánský politik Theodore Roosevelt zastávající prezidentskou funkci od roku 1901 do roku 1908 a demokratický prezident Woodrow Wilson, který spravoval prezidentský úřad v letech 1913 – 1921. A právě v duchu politické rétoriky progresivního hnutí se nesly hlavní reformní kroky bankovního a finančního systému v USA.

Krize roku 1907 neurychlila pouze nový směr odborné diskuze, ale rozpoutala politickou debatu. Na konci této debaty byla opatření upravená v zákonu známém jako *Aldrich-Vreeland Act* platném od roku 1908 a posléze v zákonu známém jako *Federal Reserve Act* platném od roku 1913. Tyto zákony Federální rezervní systém s konečnou platností ustavily.

Už samotné schválení Aldrich-Vreeland Actu bylo jistou deklarací budoucího založení FEDu, proto se o něm dá mluvit jako o klíčovém rozhodnutí.²¹ Jeho smyslem bylo jmenování Národní měnové komise (National Reserve Association), která byla pověřena přípravou organizace federálního rezervního systému, a zároveň působila jako distributor pohotovostních peněz (*emergency currency*). V této době už žádný zastánce decentralizovaného systému nepochyboval o tom,

²⁰ Mezi další podobně smýšlející ekonomy patřili Arthur Twining Hadley z univerzity v Yale nebo Jeremiah W. Jenks z Cornellovej univerzity (Parriny a Sklar, 1983, s. 561).

²¹ Důležitým krokem bylo také schválení *Currency Actu* v roce 1900, které zajistilo odklon od bimetalismu a odstranilo konkurenci ve formě stříbrné měny. Tím tento zákon napomohl k další politické kontrole zlatého standardu.

že USA vstupuje do věku centrálního bankovníctví. Organizace centrální banky ale nebyla úplně vyřešena, neboť ve vzduchu visela otázka, kdo ponese zodpovědnost za její rozhodování a jak velká tato zodpovědnost bude.

V Laughlinově původním návrhu figurovala vládní agentura složená výhradně z odborníků a bankéřů. Ti měli svým rozhodováním, jak navrhoval senátor Aldrich, suplovat služby soukromých *clearing housů* poskytujících pohotovostní peníze komerčním bankám sloučeným v několika asociacích. Senátor Aldrich a zástupce v House of Representatives a senátor Vreeland, předsedající v roce 1908 nově založené Národní rezervní asociaci, navrhli strukturu, ve které byly banky sdruženy v patnácti regionálních pobočkách, nad nimiž dohlížela Národní rezervní asociace jako banka bank. Aldrichova filosofie ale nespočívala v hlubší centralizaci, Aldrich chtěl pouze zajistit dohled nad komerčním fungováním bank pomocí „odborně“ užívané regulace a s pomocí diskrečního rozhodování pouze v případě „nutnosti“.²² Teprve později začal Carter Glass, demokratický předseda výboru pro bankovníctví a měnu v kongresu (House Committee on Banking), volat po hlubší centralizaci. Demokraté nejdříve navrhovali ne méně než dvanáct poboček, neboť méně by představovalo přílišnou monopolizaci bank, které mohly mít snadný přístup k pohotovostním úvěrům. Republikáni naopak navrhovali čtyři pobočky, které by sídlily v hlavních finančních centrech, v New Yorku, Chicagu, St. Louis a na západě v San Franciscu. Nakonec zvítězil návrh dvanácti poboček, který byl vyargumentován tím, že pobočky mají být dost blízko na to, aby bankéři mohli obdržet krytí do jednoho dne, a zároveň dost daleko na to, aby si s centrálními bankéři vytvořili osobní vztahy. Toto organizační uspořádání bylo politicky průchodnou cestou k cestě k další politické kontrole bankovního a finančního systému v USA.

Timberlake (1993, kap. 15) ukazuje, že tehdejší odpůrci Aldrichova řešení a zastánci politické kontroly populisticky vyzdvihovali důležitost demokraticky zvolených zástupců, kteří „vždy“ hájí zájmy voličů. Další demokratičtí zástupci tvrdili, že vládní agenturu by měli řídit vědci. Aldrichovy bankéři sdružení v asociacích s věžitelem poslední instance, u něhož měli vlastnický podíl, by totiž nemuseli být ochotni dodávat dodatečnou likvidu do oběhu, protože by tím přicházeli o diskont z levných komerčních úvěrů a mohli by se snažit diskriminovat své konkurenty. Jiní zastánci politické kontroly dokonce argumentovali tím, že poskytování „levných peněz“ je veřejnou službou, podobně jako je tomu

²² *Národní rezervní asociace* umožnila dobrovolným bankovním asociacím vydávat rezervní bankovky, které byly určené na jednu transakci a byly platné pouze čtyři měsíce. Jinak banky mohly vydávat vlastní měnu v sedmdesáti pěti procentní hodnotě dluhopisů místních vlád a v devadesáti procentní hodnotě bankovek vydávaných Národní rezervní asociací. Jejich distribuci kontroloval sekretář národní pokladnice, přičemž sekretář měl možnost poskytnout jakékoliv množství této zdaněné rezervní měny kterékoliv asociaci podle vlastního uvážení (Timberlake, 1993, s. 215). Zde se objevuje prostor pro korupci. Pro teorii korupce viz Otáhal (2007).

u veřejného soudního systému. Nikdo z Aldrichových kritiků se ale nijak výrazně nepozastavil nad problémem, jak budou fiduciární peníze stahovány z oběhu, neboť všichni věřili tomu, že problém se samovolně vyřeší zvýšenou produkcí. Neexistovala žádná zábrana proti tomu, aby byl Aldrichův plán, založený na minulých zkušenostech *clearing houses* s dohledem rady Národní měnové asociace složené z bankéřů a odborníků, posunut blíže k politické kontrole.

Forder shrnuje tuto debatu, která vyvrcholila vítězstvím demokratů ve volbách roku 1912 a následným nástupem prezidenta Wilsona do úřadu. Demonstruje fakt, že zřízení a obsazení budoucí rady Federálního rezervního systému bylo výsledkem rétoriky progresivního hnutí. Forder přesně argumentuje, že tím, co dnes nazýváme „nezávislostí“ centrální banky, nebyla v době založení FEDu míněna nezávislost na politickém rozhodování předcházející možnosti zneužití tvorby peněz s nuceným oběhem ve prospěch krátkozrakých hospodářských politik. „Nezávislost“ měnové komise měla v době zřízení FEDu zajistit ochranu proti možnému zneužití zájmovými skupinami, hlavně bankami ve vysoce urbanizovaných částech Spojených států, které díky tomu, že mohly mít snadnější přístup k dodatečným rezervám, byly méně náchylné ke krachům, což bylo politickými vůdci vyzdvižováno jako „sociální nespravedlnost“, které se musí zabránit. Dobová představa o „nezávislosti“ centrální banky proto spočívala v zajištění „rovného“ přístupu k rezervám kontrolovaným osvícenou politickou reprezentací, a to proto, že v moderní „progresivní“ době měly mít podle politických představitelů banky nikoliv pouze komerční, ale národní, nebo lépe „veřejný“ význam. Forder dodává.

„Poukazují na to, že populisté, jejich progresivní dědicové a stoupenci Woodrowa Wilsona, naivní nebo moudří, hlubocí nebo jednoduší, byli lidé, kteří schválili Federal Reserve Act. Oni vytvořili vládní agenturu sloužící národnímu zájmu, ne autonomní úřad ochraňující tvorbu hospodářskopolitických opatření od vlivu vlády, a to proto, že Federální rezervní rada byla složena z prezidentských kandidátů doplněných o správce vládní pokladnice a měnového kontrolora.“ (Forder, 2003, s. 306)

2.3. Zájmy finančníků

V americkém hospodářství se od osmdesátých let devatenáctého století začíná prosazovat industrializace a s tím spojená koncentrace výroby. To si vyžadovalo nový způsob organizace a zprostředkování finančního zázemí. Korporace se tak stává běžným způsobem podnikání.

V tomto období se začínají objevovat nové formy finančních zprostředkovatelů, trusty (*trust companies*). Ty poskytovaly finanční zázemí velkým železničním a průmyslovým společnostem. To znamená, že ve své podstatě koncentraci výroby finančně i organizačně zajišťovaly. Trusty byly schopny nabízet podobné

služby jako bankovní domy, tedy přijímat vklady a poskytovat úvěry; fungovaly ale také jako zajišťovny a poskytovatelé finančních záruk, držely akcie, dluhopisy nebo směnky, a zároveň byly schopny organizovat železniční výstavbu a konsolidovat průmyslovou výrobu. Moem a Tallman (1992) argumentují, že americká vláda přistupovala k trustům, které nebyly zaměřeny na běžné, ale spíše na investiční transakce spojené s fúzemí železničních a průmyslových společností, jinak než k národním bankám. Ačkoliv trusty byly podobně jako národní banky privilegované (*chartered*), mohly národním bankám konkurovat tím, že byly schopny poskytovat rizikovější investiční úvěry, což měly národní banky zakázáno. Navíc do roku 1906 měly trusty menší zákonem předepsané rezervy než národní banky,²³ díky čemuž se mohly těšit z expanze právě do těch odvětví, která provázelo větší riziko a vysoké investice.

Trusty byly organizovány v *clearing housech* pouze zprostředkovaně, měly tedy horší přístup k pohotovostním penězům než národní a státní banky, proto byly v době panik závislé na svých dceřiných bankovních domech, které finančním společnostem pohotovostní likviditu zprostředkovaly. Moem a Tallman na základě agregovaných Spragueových dat dokazují, že poptávka po vkladech na požádanou byla v době finanční krize v roce 1907 v New Yorku stabilní, proto zde nelze mluvit o celkovém finančním propadu. Podle obou autorů nebyla panika způsobena tím, že by newyorské banky spravovaly většinu rezerv pyramidovým způsobem, ale tím, že spravovaly vklady velkých trustů, které díky tomu, že měly v bankách značný podíl, způsobily náhlým výběrem většiny svých vkladů nepředvídanou kontrakci peněžní zásoby. Trusty tedy výrazně ovlivňovaly stabilitu bankovního a finančního systému a mohli způsobit kolaps, čímž mohli odstříhnout konkurenty od pohotovostní likvidity.

Rothbard (1999) v chování trustů nevidí pouze reakci na nečekaný vývoj bankovní regulace, ale výsledek záměrného ovlivňování právního prostředí, jehož cílem bylo omezení konkurence národních bank. Největší trusty jako byl J. P. Morgan and Company a trust Kuhn, Loeb and Company, který společně s železniční společností Harriman zastupoval zájmy J. D. Rockefellerera, se snažily prosazovat regulaci, pomocí níž by omezily národních banky podobných investičních aktivitách.

Celý proces začal již v době, kdy trusty vstoupily do přípravy návrhu na opuštění bimetalismu. Ten na základě *Currency Actu* platného od roku 1900, za jehož popularizaci byl zodpovědný Charles Conant (1861 – 1915),²⁴ prosadila

²³ V New Yorku měly trusty o 10 % menší zákonem předepsané rezervy.

²⁴ Rothbard (1999) tvrdí, že zatímco Charles Conant, obhájce americké imperialistické politiky na Filipínách, v Panamě, v Mexiku, na Kubě, v Číně, v Libérii, v Bolívii, v Guatemale a na Hondurasu, byl mužem Morganovým, protože předsedal dceřinnému Morganovu Trustu Morton Trust Company, senátor Aldrich byl mužem Rockefellerovým, neboť to byl jeho tchán.

měnové komise složené z politiků zastupujících buď zájmy J. P. Morgana, nebo J. D. Rockeffelera. Po panice roku 1907, kdy Charles Conant vedl politickou kampaň za ustavení centrální banky evropského stylu, se trusty dál snažily vstupovat do rozhodování Národní měnové komise zřízené na základě *Aldrich-Vreelandova Actu* v roce 1908. To všechno prostřednictvím jejích členů, kteří rovnoměrně hájili zájmy největších amerických trustů, tedy Morganovy, Rockefellerovy a Kuhn, Loebovi.

I když Aldrichův plán obsahoval návrh stále ještě relativně decentralizovaného systému pod odbornou kontrolou, nevyhnul se jmenování dozorčí vládní agentury. Její složení znovu odpovídalo tomu, jak byly rozloženy tehdejší politické vlivy. V této době již nebylo možné tyto politické vlivy, zaštitěné teoriemi Conanta a návrhy Warburga, ignorovat, protože to nebyly pouze političtí představitelé, kdo těžil z další centralizace.

Vlády Theodora Roosevelta a Woodrowa Wilsona si uvědomovaly nový význam americké politiky v zahraničí, kterou by nebylo možné prosadit bez podpory těžkého zbrojního průmyslu a snadného přístupu k penězům. Proto spolupráce s mocnými průmyslovými trusty v rukou několika finančníků a kontrola peněžní zásoby v rukou několika politiků, byla pro obě strany vhodným organizačním řešením domluveným již v listopadu roku 1910 při setkání na ostrově Jekyll Island.²⁵

Závěr

V článku jsem se snažil obhájit předpoklad teorie veřejné volby a ukázat, že vznik nejmocnější centrální banky světa – FEDu – byl dílem určitých ekonomických zájmů, nikoliv dílem společensky prospěšných hospodářských politik. Snažil jsem se některé zájmy klasifikovat. Bylo pojednáno o diskuzi méně informované veřejnosti, kdy jsem podal krátké zhodnocení dobové odborné diskuze, v níž převládly centralizační tendence. Pojednal jsem o zájmech politických, které se snažily sjednotit politickou kontrolu nad celým územím USA a také využít monetární politiku k naplňování imperialistických zájmů. A nakonec bylo pojednáno o tom, jak do celého politického procesu vstupovaly zájmy bohatých finančníků, kteří podle mého názoru mají na vzniku FEDu větší podíl, než se jim všeobecně přisuzuje.

²⁵ Toto historické setkání největších finančníků a politiků při lovu na kachny je v historii USA považováno za klíčové pro ustavení FEDu. Jednání bylo tajné a americká veřejnost se neměla možnost dovědět, o čem se opravdu jednalo. Setkání se účastnil J. P. Morgan, majitel klubu, kde se jednalo, harvardský ekonom Paul Wartburg, senátor Aldrich a další, kdo rozhodovali o organizaci FEDu.

Na druhou stranu článek vůbec nepojednává o možných alternativách bankovního a finančního systému. Je velmi složité ukázat, zda založení FEDu bylo, nebo nebylo společensky prospěšné, protože není známo, jak by mohla vypadat místa a času podmíněná „lepší“ alternativa. Proto je tento článek spíše náhledem na to, kdo se mohl na založení FEDu, nejmocnější centrální banky světa podílet, nikoli argumentace v neprospěch jeho vzniku. Teprve odhalení společenské prospěšnosti a prosaditelnosti alternativního uspořádání by nám toto umožnilo. Vzhledem k historické vzdálenosti si dovoluji tvrdit, že je to prakticky nemožné. Přínosem tohoto článku je tedy spíše pochopení historických souvislostí, nikoliv nekompromisní kritika.

Literatura

- COOKE, T. (1903): Branch Banking for the West and South. *Quarterly Journal of Economics*, 18, č. 1, s. 97 – 113.
- DUNBAR, CH. (1898): The National Banking System. *Quarterly Journal of Economics*, 12, č. 1, s. 1 – 26.
- FORDER, J. (2003): 'Independence' and the Founding of the Federal Reserve. *Scottish Journal of Political Economy*, 50, č. 3, s. 297 – 310.
- FRIEDMAN, M. – SCHWARTZ, A. J. (1993): *A Monetary History of the United States, 1867 – 1960*. Princeton, NJ: National Bureau of Economic Research.
- GORTON, G. D. – MULLINEAUX, D. J. (1987): The Joint Production of Confidence: Endogenous Regulation and Nineteenth Century Commercial-Bank Clearinghouses. *Journal of Money, Credit and Banking*, 19, č. 4, s. 457 – 468.
- KVASNÍČKA, M. (2005): Independence and Responsibility of Central Banks, *New Perspectives on Political Economy*, 1, č. 2, s. 50 – 75.
- LAUGHLIN, L. (1907): Currency Reform. *Journal of Political Economy*, 15, č. 10, s. 603 – 610.
- MEHRLING, P. (2002): Retrospectives: Economists and the Fed: Beginnings. *Journal of Economic Perspectives*, 16, č. 4, s. 207 – 218.
- MOEM, J. – TALLMAN W. E. (1992): The Bank Panic of 1907: The Role of Trust Companies. *Journal of Economic History*, 52, č. 3, s. 611 – 630.
- OTÁHAL, T. (2007): Why is Corruption a Problem of the State? *Prague Economic Papers*, 16, č. 2, s. 165 – 179.
- OTÁHAL, T. (2008a): Na obranu dobývání renty. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 56, č. 10, s. 1019 – 1032.
- OTÁHAL, T. (2008b): Teorie podnikatelského objevování. *Politická ekonomie*, LVI, č. 5, s. 669 – 683.
- OTÁHAL, T. (2009): Problém zastoupení v Nové institucionální ekonomii. *Politická ekonomie*, LVII, č. 5, s. 677 – 695.
- PARRINI, C. P. – SKLAR M. J. (1983): New Thinking about the Market, 1896 – 1904: Some American Economists on Investment the Theory of Surplus Capital. *Journal of Economic History*, 43, č. 3, s. 559 – 578.
- PIATT ANDREW, A. (1908a): Hoarding in the Panic of 1907. *Quarterly Journal of Economics*, 22, č. 2, s. 290 – 299.
- PIATT ANDREW, A. (1908b): Substitutes for Cash in the Panic of 1907. *Quarterly Journal of Economics*, 22, č. 4, s. 497 – 516.
- ROCKOFF, H. (1974): The Free Banking Era: A Reexamination. *Journal of Money, Credit and Banking*, 6, č. 2, s. 141 – 167.

-
- ROLNICK, J. – WEBER, E. (1983): New Evidence on the Free Banking Era. *American Economic Review*, 73, č. 5, s. 1080 – 1091.
- ROTHBARD, M. N. (1999): The Origins of the Federal Reserve. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2, č. 3, s. 3 – 51.
- TAUSSIG, F. W. (1893): The Crisis in the United States and the Repeal of Silver Purchase. *Economic Journal*, 3, č. 12, s. 733 – 745.
- TAYLOR, F. M. (1929): The Guidance of Production in a Socialist State. *American Economic Review*, 19, č. 1, s. 1 – 8.
- TAYLOR, F. M. (1898): The Final Report of the Indianapolis Monetary Commission. *Journal of Political Economy*, 6, č. 3, s. 293 – 322.
- TIMBERLAKE, R. H. Jr. (1984): The Central Banking Role of Clearinghouse. *Journal of Money, Credit and Banking*, 16, č. 1, s. 1 – 15.
- TIMBERLAKE, R. H. Jr. (1993): *Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History*. Chicago, IL – London: Chicago University Press.
- TOMA, M. (1982): Inflationary Bias of the Federal Reserve System: A Bureaucratic Perspective. *Journal of Monetary Economics*, 10, č. 10, s. 163 – 190.
- SELGIN, G. A. – WHITE, L. H. (1994): Monetary Reform and the Redemption of National Bank Notes, 1863 – 1913. *Business History Review*, 68, č. 2, s. 205 – 243.
- SMITH, V. C. (1990): *The Rationale of Central Banking*. Indianapolis: Liberty Press.
- SPRAGUE, O. M. W. (1903): Branch Banking in the United States. *Quarterly Journal of Economics*, 17, č. 2, s. 242 – 260.
- SPRAGUE, O. M. W. (1908): The American Crisis of 1907. *Economic Journal*, 18, č. 71, s. 353 – 372.
- SPRAGUE, O. M. W. (1977): *History of Crises under the National Banking System*. New York, NY: A. M. Kelley.
- WARBURG, P. M. (1908): Central Bank of the United States. [Papers and Discussions of the Twenty-First Annual Meeting. Atlantic City, NJ, December 28 – 31, 1908, s. 338 – 358]. *American Economic Association Quarterly*, 3rd Series, 10, č. 1.