

Komparace teorií Keynesese, Akerlofa a Hayeka o životním elánu

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

Ing. Tomáš Křištofóry

Dominika Konderlová

Brno 2016

Poděkování

Děkuji panu Ing. Tomáši Krištofórymu za ochotné vedení mé bakalářské práce a za užitečné rady, které mi poskytl. Dále děkuji své rodině a příteli za trpělivost a podporu, kterou mi poskytli v průběhu psaní mé práce.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Komparace teorií Keynese, Akerlofa a Hayeka o životním elánu**

vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 4. ledna 2016

Abstract

Konderlová, D. Comparison of the theories of Keynes, Akerlof and Hayek about the animal spirits. Bachelor thesis. Brno: Mendel University, 2016.

This bachelor thesis is focused on finding connections between their animal spirits and the existence of the order in macroeconomics by various authors. The aim is to analyze and compare the attitude of John Maynard Keynes, George Arthur Akerlof, Friedrich August von Hayek and other relevant economists the problem of animal spirits. Work includes in particular views on two very different theories – theories of Keynes and Hayek. Furthermore, a comparison of these two theories and others theories that have evolved from Keynesianism. Attention is also paid to the views of selected contemporary economists on the issue of the financial crisis.

Keywords

animal spirits, relative prices, price surcharge, theory of capital and investments, efficient markets hypothesis, economic crisis, savings

Abstrakt

Konderlová, D. Komparace teorií Keynese, Akerlofa a Hayeka o životním elánu. Bakalářská práce. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2016.

Tato bakalářská práce je zaměřena na hledání souvislosti mezi životním elánem a existencí řádu v makroekonomice u různých autorů. Cílem je analýza a porovnání postojů Johna Maynarda Keynese, Georga Arthura Akerlofa, Friedricha Augusta von Hayeka a dalších relevantních ekonomů k problému životního elánu. Práce obsahuje zejména názory na dvě velmi odlišné teorie - teorie Keynese a Hayeka. Dále je provedeno srovnání dvou těchto teorií a dalších teorií, které se vyvinuli z keynesiánství. Pozornost je rovněž věnována názorům vybraných současných ekonomů k problematice řešení finanční krize.

Klíčová slova

životní elán, relativní ceny, cenová přírážka, teorie kapitálu a investic, hypotéza efektivních trhů, ekonomická krize, úspory

Obsah

1	Úvod, metodika a cíl práce	11
1.1	Úvod	11
1.2	Metodika	11
1.3	Cíl práce.....	11
2	Historický kontext vzniků teorií Keynese a Hayeka	13
2.1	Příčiny vzniku rakouské školy.....	13
2.2	Příčiny vzniku keynesiánství	15
3	Přehled teorií o životním elánu	17
3.1	Životní elán	17
3.2	Životní elán z pohledu Johna Maynarda Keynese	17
3.3	Životní elán z pohledu George Arthura Akerlofa.....	20
3.3.1	Důvěra	21
3.3.2	Spravedlnost.....	21
3.3.3	Nepoctivost a antisociální jednání.....	22
3.3.4	Peněžní iluze	23
3.3.5	Příběhy.....	23
3.4	Životní elán z pohledu Friedricha Augusta von Hayeka	24
3.4.1	Hayekova teorie kapitálu a investic	24
4	Komparace jednotlivých ekonomických teorií	29
4.1	Rakouská škola	29
4.1.1	Mikroekonomie.....	29
4.1.2	Mikroekonomické základy makra.....	30
4.1.3	Existuje makro-řád?.....	31
4.2	Mainstream.....	32
4.2.1	Mikroekonomie.....	32
4.2.2	Mikroekonomické základy makra.....	33
4.2.3	Existuje makro-řád?.....	33

4.3	Postkeynesiánství.....	33
4.3.1	Mikroekonomie.....	33
4.3.2	Mikroekonomické základy makra.....	34
4.3.3	Existuje makro-řád?.....	35
4.4	Nerovnovážné keynesiánství.....	35
4.4.1	Mikroekonomie.....	35
4.4.2	Mikroekonomické základy makra.....	35
4.4.3	Existuje makro-řád?.....	36
4.5	Základní rozdíly mezi makroekonomickým přístupem Keynesa a Hayekovým rakouským přístupem	37
5	Diskuze a zhodnocení jednotlivých teorií o životním elánu vzhledem k vývoji světové ekonomiky	40
5.1	Eugene Fama a hypotéza efektivních trhů	40
5.2	Postoj Roberta J. Shillera a jeho Case-Shillerův index	41
5.3	Postoj George Akerlofa.....	42
5.4	Postoj Petera Boettkeho	42
5.5	Postoj Petera Schiffa.....	43
5.6	Aplikace pěti živočišných pudů na finanční krizi 2008.....	44
6	Závěr	46
7	Literatura	48

Seznam obrázků

- | | | |
|--------|--|----|
| Obr. 1 | Hayekův trojúhelník Zdroj: Šíma, 2000. | 32 |
| Obr. 2 | Vzorec pro stanovení ceny Zdroj: Holman, 2005. | 34 |

Seznam tabulek

Tab. 1	Ekonomické směry a jejich teorie	29
Tab. 2	Hayek vs. Keynes, dva odlišné postoje k ekonomii	37

1 Úvod, metodika a cíl práce

1.1 Úvod

Žijeme v období, kde jsou stále velmi patrné následky ekonomické krize z roku 2008. Svět se z této krize doposud nevzpamatoval. Ekonomové řeší problémy jak z krize ven a k tomu využívají různé typy principů. Dva zásadní přístupy jak tuto krizi řešit, již před mnoha lety definoval John Maynard Keynes a také Friedrich August von Hayek. Jejich postoje se poměrně zásadně lišily. Friedrich August von Hayek byl představitelem klasického liberalismu, zatímco John Maynard Keynes přišel s vlastní teorií životního elánu. Tyto názory byly v pozdějších letech modifikovány současnými ekonomy, například představitelem nové keynesiánské ekonomie Georgem Arthurem Akerlofem nebo naopak představitelem rakouské školy Peterem Davidem Schiffem a dalšími.

V této práci se budu zabírat právě zejména pojmem životního elánu, ale také Hayekovou teorií kapitálu a investic. Provedu analýzu rozdílů mezi jednotlivými teoriemi a dalších teorií vzniklých z keynesiánství. A v diskuzi se zaměřím na názory nynějších ekonomů k řešení finanční krize.

1.2 Metodika

Bakalářská práce se skládá ze dvou hlavních částí.

V první části práce byla provedena literární rešerše českých i zahraničních zdrojů týkajících se dvou významných ekonomů, tj. Johna Maynarda Keynesa, který byl zakladatelem keynesiánství a Friedricha Augusta von Hayeka, který byl představitelem rakouské školy. Tito dva významní ekonomové jsou doplněni o teorie současného ekonomu Georga Arthura Akerlofa, který je představitelem nového proudu keynesiánství. V tomto literárním přehledu je pozornost věnována zejména pojmu „životní elán“, přičemž je rovněž poukázáno na historické události, které vedly ke vzniku jednotlivých teorií a sporu mezi Hayekem a Keynesem.

V druhé části práce je provedena analýza a porovnání těchto jednotlivých teorií nejen o životním elánu, včetně dalších ekonomických směrů a jejich představitelů, které vznikly z keynesiánství. K analýze a porovnání těchto teorií je vytvořena vlastní srovnávací tabulka, která je podrobně vysvětlena. Dále je vytvořena diskuze současných ekonomů, jak rakouské školy, tak i keynesiánství, která se věnuje řešení krize z roku 2008, na což je rovněž aplikováno pět živočišných pudů.

1.3 Cíl práce

Cílem práce je hledání souvislosti mezi životním elánem a existencí makroekonomického řádu. Zejména pak analýza a porovnání postojů Johna Maynarda Keynesa, Friedricha Augusta von Hayeka, Georga Arthura Akerlofa a dalších ekonomů k problému životního elánu.

Dílčím cílem je diskuze a zhodnocení jednotlivých teorií současných ekonomů o životním elánu vzhledem k pozdějšímu vývoji světové ekonomiky a také aplikace Akerlofových a Shillerových pěti živočišných pudů na finanční krizi z roku 2008.

2 Historický kontext vzniků teorií Keynesa a Hayeka

V kapitole nazvané „Historický kontext vzniku teorií Keynesa a Hayeka“ se budu věnovat historickému původu vzniku těchto jednotlivých ekonomických teorií a jednotlivým myšlenkám, které ke vzniku vedly, jelikož je důležité vědět, jaké události předcházely těmto teoriím, které jsou pro nás v současné ekonomii základním kamenem. Jak je známo, tyto události byly příčinou začátku sporu mezi Keynesem a Hayekem, který trvá dodnes.

2.1 Příčiny vzniku rakouské školy

Rakouská ekonomická škola se podle Ludwiga von Misesa (2007) vyvinula z rakouské kultury, která byla zničena národním socialismem. Věřil, že to, čím vynikala rakouská škola nad jinými ekonomickými směry a to, co způsobilo její slávu po více než století, byla skutečnost, že se jedná o studium ekonomické aktivity, nikoli o vědu o ekonomické rovnováze, tj. nečinnosti. Rakouská škola říká, že klid a rovnováha není dostačující, jelikož je nutné analyzovat procesy, pomocí kterých se dostaneme do rovnováhy. To znamená, že bude vysvětlovat ceny, které jsou placeny na skutečném trhu a ne ceny, které by byly zaplacený, kdyby nastaly některé nerealizovatelné podmínky.

Pavel Kohout (2013): „škola rakouská ekonomická teorie nevznikla v Rakousku úplně náhodou.“ Jedním z důvodů vzniku rakouské ekonomie, byla finanční krize v roce 1873 v Rakousku. Díky studiu této krize vysvětluje rakouská škola vznik recesí a hospodářských krizí prostřednictvím bankovnictví a úvěrů.

Za zakladatele rakouské školy je považován Carl Menger. Menger „založil svou teorii na subjektivně psychologickém přístupu. Jeho hospodářící člověk usiluje o co nejplnější uspokojení potřeb a využívá k tomu všech svých prostředků a znalostí. Protože žije ve světě nejistoty, může se dopouštět omylů, ze svých chyb se však učí a napravuje je. Tato představa se stala východiskem pojetí tržního procesu charakteristického pro neorakouskou školu.“ (Sojka a Kouba, 2006, str. 57) Následovníky Mengerova byli především ekonomové Friedrich von Wieser a Eugen von Böhm-Bawerk, které řadíme do druhé generace rakouské školy. Tito ekonomové přepracovali a zaplnili některá volná místa v Mengerově teorii subjektivní hodnoty a vytvořili své vlastní dílčí teorie, čímž rakouská škola přispěla k tvorbě neoklasické ekonomie hlavního proudu. (Sojka a Kouba, 2006)

Na rakouskou školu, ačkoli se to přehlíží, měli také velký intelektuální vliv španělstí scholastici, kteří pomohli rakouské škole k dynamizmu, k individualizmu a k hledání řádu. Tento vliv byl přímým důsledkem úzkých politických, historických a kulturních vazeb, které existovaly mezi Španělskem a Rakouskem v 16. století. Podle Hayeka, kořeny rakouské školy je nutné hledat již v 15. století. Tehdy stoupenci sv. Tomáše Akvinského hlásali a přednášeli na univerzitách, mimo jiné i v Salamance, hledali vysvětlení lidského počínání a sociálního uspořádání. Byli to

většinou dominikánští a jezuitští profesori teologie a morálky na univerzitách, které byly hlavními středisky filosofického myšlení během španělského Zlatého věku. (Huerta de Soto, 2012, str. 34-42)

Pozorovali existenci ekonomických sil, příčin a následků, které fungují ve velké míře jako jiné přírodní zákony. Po generace objevovali a vysvětlovali zákony nabídky a poptávky, příčiny inflace, vliv směnných kurzů a subjektivní povahu ekonomické hodnoty. Právě oni byli obhájci vlastnických práv a svobody, obchodování a uzavírání smluv. Chválili přínos podnikání pro společnost, zatímco zarputile vystupovali proti daním, cenové regulaci a předpisům, které škodily podnikání. Scholastici jako mravní teologové vyzývali vlády k respektování etického omezení vůči krádežím a vraždám. „*Splňovali princip Ludwiga von Misesa: základním úkolem ekonomů je říci vládám, co nesmí dělat.*“ (Lewiński, 2003)

Huerta de Soto (2012) ve své knize uvádí, jak důležité bylo učení scholastiků z doby španělského Zlatého věku pro základy rakouské školy. Ukazuje to fakt, že když Friedrich August von Hayek předstoupil před výbor pro udělování Nobelovy ceny v roce 1974, uvedl jména dvou z nich – Luise de Molina a jezuitu kardinála Juana de Luga, přičemž se dále odvolával na jejich práce. Za zmínku stojí, že jednou z důležitých zásluh španělských scholastiků je zavedení dynamického pojetí konkurence, chápané jako podnikatelský proces rivality, která řídí trh a urychluje vývoj civilizace. Tato myšlenka tvoří jádro rakouské teorie trhu. Dalším základním prvkem pro pozdější rakouskou školu je princip časové preference, v souladu s kterým je současné zboží za stejných podmínek odhadováno výše, než zboží budoucí. Scholastici také analyzovali narušující účinky inflace, které byly chápány jako jakákoliv politika růstu nabídky peněz.

M. N. Rothbard (2010) ve své publikaci píše o jednom z posledních scholastiků, který nebyl spjat s univerzitou v Salamance. Tímto scholastikem byl jezuita Juan de Mariana. Mezi jednu z jeho prací se řadí výzkum, který se zabýval historií znehodnocování mincí. Tvrdil, že vlády mají povinnosti starat se o udržování standardu norem měř a vah a to nejen v případě peněz. Místo hlídání standardů měř a vah, je státy ostudným způsobem porušovaly. Například v Kastilii změnili měření oleje a vína, aby zvýšili daň skrytým způsobem. To vedlo k velkým nepokojům a nespokojenosti.

V roce 1730 bylo sepsáno stoupencem scholastického myšlení Richardem Cantillonem první obecné hospodářské pojednání. V této knize Cantillon zdůrazňuje postavu podnikatele jako vůdčí síly, která stojí za tržním procesem a vysvětluje, že zvýšení množství peněz nemá bezprostřední dopad na celkovou úroveň cen, nýbrž útočí na ekonomiku postupně ve fázích a v nevyhnutelném procesu narušuje relativní ceny, které se objevují na trhu. Je to slavný Cantillonův účinek, který Mises a Hayek využili v teorii kapitálu a obchodních cyklů. (Huerta de Soto, 2012) „*Účinek peněz na cenovou hladinu závisí na tom, do číh rukou peníze přicházejí.*“ (Holman, 2005, str. 26) R. Cantillon, který byl vzděláván scholastickou tradicí, viděl ekonomiku jako nezávislou oblast výzkumu. Chápal trh jako podnikatelský proces a byl tak předchůdcem rakouské teorie: trh vstupuje do hospodářství krok za krokem a tímto způsobem narušuje jednotlivé ceny. Kromě Cantillona počátky ra-

kouské školy velmi ovlivnily práce učenců, jakými jsou Anne Robert Jacques Turgot, Jean-Baptiste Say a Claude Frédéric Bastiat. (Lewiński, 2003)

2.2 Příčiny vzniku keynesiánství

Abychom pochopili teorii Keynesa, měli bychom jít zpět do doby před vydáním jeho nejslavnějšího díla „Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz“ (1936). Již v devatenáctém století, v některých zemích společnosti pociťují bolestivé dopady finanční krize. A co víc, objevují se nejen v jednotlivých zemích, ale mají zároveň tendenci šířit se i přes hranice, včetně daleko od sebe vzdálených regionů světa. Navíc se tyto krize často opakovaly, dokonce jednou za několik let. Postupně byla v jejich výskytu zpozorována určitá pravidelnost, později nazvaná hospodářským cyklem. V devatenáctém a na začátku dvacátého století bylo známo poměrně málo o procesech, které krizi způsobují, a ještě méně o nástrojích, pomocí kterých lze s krizí bojovat nebo, což je důležitější, jí předcházet. „*Kapitalistické ekonomiky, které jsou ponechány samy sobě, bez státních intervencí, mají přirozenou tendenci stále upadat do cyklických ekonomických recesí. Některé z nich, zvláště ty, které byly způsobeny finančními krizemi, byly pro společnost velmi bolestivé.*“ (Piech, 2010) Připomeňme si, že na konci 19. století a začátku 20. století neexistovaly žádné dávky v nezaměstnanosti, univerzální sociální pojištění či zdravotní pojištění. Aspektem, který do jisté míry ztlumil dopad prvních světových hospodářských krizí (1857 a 1873) byla mezinárodní mobilita pracovních sil. Populace z nejchudších zemí mohla emigrovat, zejména do Ameriky, kam odešla za lepšími životními podmínkami. V podstatě neexistovaly obecné administrativní překážky typu pasů, zelené karty, víz nebo povinnosti k pobytu a další. (Piech, 2010)

Podle Sujové (2008) byl v těchto časech nejčastěji používán k boji proti krizi nástroj hospodářské politiky stejný jako v dnešní době úrokové sazby. V dobách krize devatenáctého a na počátku dvacátého století byly tyto sazby často zvyšovány. Před 30. léty 20. století, byly vlády v přijímání opatření během krize zcela pasivní. Opatření, která měly vlády k likvidaci krize k dispozici, byly velmi omezené (často byly v objemu pouze několika procent HDP, než několika desítek, jako je tomu nyní) a centrální banky buď neexistovaly, nebo jejich možnosti zasahování nebyly příliš velké a to zejména ve srovnání s dnešními standardy.

Postoj úřadů k řešení problémů krize byl dle Sojky (2010, str. 262) takový, jaký vyplývá z ekonomických teorií, které existovaly v 19. a na počátku 20. století. Právě státnost Marshalla vedla Keynesa k tomu, aby hledal nejprve nerovnováhy a posléze rovnováhy s neúplným využitím výrobních faktorů (nezaměstnanost). V souladu s tehdejšími teoriemi by se měly příslušné orgány zdržet zasahování a čekat, až se trh sám vrátí do rovnovážného stavu, například „*se zbaví ztrátových podniků, při nárůstu všeobecné ekonomické efektivity, jelikož stát je destabilizačním faktorem v tomto procesu a trh má přirozenou tendenci k návratu do rovnováhy.*“ Taková politika by mohla být dále prováděna, kdyby se nezměnila společensko-politická situace a nenastaly by události z počátku 30. let.

Počátek 20. století byl obdobím zvyšování síly demokratických společností. Stále více zemí přijalo demokracii. Pro politiky to znamenalo jediné, stále více museli začít brát v úvahu potřeby společnosti anebo být populističtí. To znamenalo, že pokud byla země zkoušena krizí, zvýšil se tlak voličů na vládu, aby krizi neutralizovala. K tomu je třeba přičíst rostoucí popularitu socialismu, který jak se zdálo jeho autorům a zastáncům, vyřešil problémy s výskytem krizí zavedením centrálního řízení ekonomiky. Protože byl příklon k levicovým ideám velmi silný, vznikla poptávka po intervencionistickém kapitalismu, kterou Keynes uspokojil svou teorií a hospodářko-politickými doporučeními z ní plynoucími. Takový byl společensko-politický kontext při vytvoření teorie Keynesa. (Holman, 2005)

Piech (2010) ve svém článku tvrdí, že přímou příčinou vzniku Keynesiánské teorie byla jediná událost s názvem Velká hospodářská krize. Jelikož začala v některých zemích později, byly její důsledky značné i po roce 1933. Společnosti v mnoha zemích byly v šoku po dlouhém období poválečného boomu 20. let 20. století. Zdálo se, že nikdo nemůže „uspokojivě“ vysvětlit vznik krize. Proto vlády v mnoha zemích experimentovaly s prováděním své vlastní hospodářské politiky. Neměly však dostatečný teoretický základ pro svou činnost, což znamenalo, že nejednou byla přijata špatná rozhodnutí, která si navzájem škodila. V reakci na tyto výzvy vznikla „Obecná teorie“ Keynesa.

3 Přehled teorií o životním elánu

V této části práce se zaměřím na vysvětlení pojmu “životní elán”. Dále provedu literární přehled jednotlivých teorií o “životním elánu”, zvláště u ekonomů Johna Maynarda Keynesa, Georga Arthura Akerlofa a Friedricha Augusta von Hayeka. V případě Akerlofa popíšu jeho základních pět živočišných pudů a u Hayeka představím jeho teorii kapitálu a investic, přičemž se zaměřím na vztah této teorie k „životnímu elánu“.

3.1 Životní elán

Pro životní elán je v angličtině používán výraz “animal spirits”. Tento pojem pochází z latinského spojení “spiritus animalis”, které známe ze starověké i středověké latiny. Jde o něco, co se týká základní vnitřní energie a životní síly. V moderní ekonomii však výraz “animal spirits” nabyl poněkud jiný smysl. *„Rozumíme jím nestálé a proměnlivé prvky v ekonomice, tedy vše co se dotýká zvláštního vztahu mezi námi na straně jedné a nejednoznačností či nejistotou na straně druhé.“* Občas můžeme být tímto aspektem ochromeni. Jindy nás posiluje, dodává nám energii, usnadňuje nám zdolávat naše obavy a nejistoty. (Akerlof a Shiller, 2009, str. 20)

Tento termín začal jako první používat John Maynard Keynes v jedné ze svých nejznámějších ekonomických knih – *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz*, publikované roku 1936. “Animal spirits” se používá k popisu lidských emocí, které pohání důvěru spotřebitelů. (Klein, 2011)

Pavel Kohout (2011, str. 78) také ve své knize uvádí, že *„trhy – a kapitálové zvláště – nejsou tvořeny plně racionálními a chladně kalkulujícími bytostmi. Lidé nemají jen rozum, ale i emoce.“* John Maynard Keynes se ve svých dílech věnoval spouště důležitým aspektům týkajících se ekonomiky, kdy právě jedním z těchto aspektů byl pojem “animal spirits”, což lze přeložit jako “živočišné pudy” nebo také jako “životní elán”. Pokud je ekonomika v rozmachu, vede životní elán k podnikavosti a riziku. Naopak pokud je ekonomika v recesi, převládá jediný živočišný pud, jímž je strach, což znamená, že veškerá racionalita jde stranou. Existence “životního elánu” znemožňuje předpovědi, natož pak ekonomické plánování.

3.2 Životní elán z pohledu Johna Maynarda Keynesa

Rozhodnutí podnikatelů o investicích je dle Keynesa realizováno v předpokladu zásadní nejistoty. Záleží na očekávaných výnosech dosahovaných po celou dobu životnosti dané investice a na nákladech, které jsou s ní spojeny. Poptávka po investicích je nepřímou závislá na vývoji úrokové sazby a je přímo úměrná očekávaným čistým výnosům. (Sojka, 1999)

Sojka (1999, str. 47) uvádí, že: *„podnikatel musí při svém rozhodování o investici ocenit její dlouhodobé ziskové perspektivy a srovnat tyto perspektivy s výší úrokových měr.“* Odhad ziskových vyhlídek je značně složitou záležitostí, jelikož podnikatel musí odhadnout vývoj poptávky po statcích a službách, které bude nabízet, vý-

voj nákladů spojených s provozováním dané investice a dobu životnosti investice. Vývoj hodnot, které určují budoucí výnosy, souvisí s výraznou nejistotou, která nemá charakter snadno propočitatelného rizika.

Dále Sojka (1999) zmiňuje podnikatele, který musí odhadnout spoustu veličin, u nichž vývoj bude znám až v budoucí době, a to na základě své důvěry v budoucí vývoj trhů a svého osobního ohodnocení. Proto má u Keynesese v této souvislosti velmi důležitou roli očekávání, které se částečně zakládá na známých veličinách a které je založeno především na osobních domněnkách vývoje budoucnosti. Z tohoto hlediska hraje u Keynesese důležitou úlohu životní elán. Keynes tímto pojmem vyzdvihuje skutečnost, že jakákoliv investice ztělesňuje do velké míry dobrodružnou záležitost, a že si tedy vyžaduje specifické povahové vlastnosti podnikajících subjektů. Zejména se jedná o zálibu v riziku, uspokojení z tvoření nejrůznějších nových kombinací výrobních faktorů (budování nových továren, dolů, zemědělských podniků, obchodních organizací aj.) a tvůrčí aktivitě.

Jak tvrdí Mahler (2012, str. 86):

„Každá investice je dobrodružství a vyžaduje ochotu riskovat; když tato ochota klesá, krize se blíží. Tímto způsobem vysvětluje Keynes hospodářské cykly. Lidé podléhají iracionálnímu očekávání a spoléhají přitom na těžko ověřitelné informace. Iracionální pudy se projevují například při panice, euforii nebo přehnané sebedůvěře. Panika se šíří jako lavina a lidem se při ní prudce snižuje inteligence. Iracionální očekávání si lidé velmi často nevytváří sami, ovlivňuje je reklama a média. Lidé pak investují do toho, čemu vůbec nerozumí.“

Při odhadu mezní efektivity investic či kapitálu je u Keynesese převažující subjektivní složka. Propočet očekávaného zisku je jen jedním z hledisek odhadu, zda má případnou investici cenu provést či nikoli. (Sojka, 1999)

John Maynard Keynes respektoval, že většina ekonomických činností má racionální ekonomický podnět, ale zároveň byl toho názoru, že značnou část těchto činností řídí životní elán. Lidské jednání je totiž stanoveno i neekonomickými podněty a při uplatnění svých ekonomických zájmů si lidé nepočínají vždy rozumně. Koncepce člověka, kterou Keynes používá, je o mnoho realističtější. Keynesův člověk není jen výhradně racionální bytostí, nýbrž je to člověk společenský, v jehož chování a rozhodování hraje podstatnou funkci konvence a sociální psychologie. Podle Keynesova názoru je životní elán zásadní příčinou, proč ekonomika prochází takovými odchylkami, přičemž právě životní elán je také základním původem nedobrovolné nezaměstnanosti. (Sojka, 1999)

Keynes ve své knize „Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz“ (1963) říká, že ponecháme-li stranou nestabilitu způsobenou spekulací, setkáváme se s nestabilitou způsobenou charakteristickým rysem lidské povahy, který vyplývá z toho, že velká část naší pozitivní činnosti závisí na spontánním optimismu a nikoli na matematickém očekávání opírajícím se buď o zásady ekonomické, mravní či hédonistické. Většinu našich rozhodnutí udělat jakýkoliv pozitivní krok, jehož plné důsledky se projeví v průběhu následujících mnoha dní, bychom měli považovat pravděpodobně za projev životního elánu – za výsledek náhlé potřeby činnosti spíše než nečinnosti, a nikoli za výsledek váženého průměru kvantitativní výhody vy-

násobené kvantitativními pravděpodobnostmi. Podnik pouze předstírá sám sobě, že ho do činnosti uvádějí hlavně tvrzení ve vlastním prospěchu, i kdyby tato tvrzení nebyla upřímná a pravdivá. „*Přesný výpočet budoucích výnosů hraje zde úlohu sotva větší než u výpravy k Jižnímu pólu. Jestliže životní nadšení ochabuje a náhlý optimismus vázne, takže jsme již odkázáni jen na matematické výpočty, podnikání rovněž chřadne a zmírání, ačkoli pro obavy ze ztrát nejsou dány rozumnější důvody, než byly dříve pro naděje na zisk.*“ (Keynes, 2007, str. 144)

Lze bezpečně říct, že podnikání živěné vírou v budoucnost přináší prospěch společnosti jako celku. Avšak individuální iniciativa obstojí pouze tehdy, pokud racionální kalkulace budou doplněny a podpořeny životním elánem, takže myšlenky na eventuální případnou ztrátu, která často pronásleduje průkopníky, jsou odsunovány stranou stejně tak, jako si zdravý člověk nevšímá myšlenky na smrt. (Keynes, 1963)

Podle Keynesa (2007) to bohužel znamená nejen, že hloubka krize a deprese mohou být zveličovány, ale také, že ekonomický vzestup mimořádně závisí na politické a sociální atmosféře, která vyhovuje průměrnému podnikateli. Jestliže obavy z dělnické vlády nebo z „New Dealu“ tlumí podnikavost, neznamená to, že tato či podobná situace je výsledkem racionální kalkulace nebo politického spiknutí. Jedná se pouze o důsledek porušení citlivé rovnováhy spontánního optimismu. Hodnotíme-li perspektivy investic, musíme brát v úvahu nejen nervy a hysterii, ale také zažívání a reakce na počasí těch lidí, na jejichž spontánní činnosti investice v první řadě závisí.

Z toho bychom však neměli usuzovat, že všechno závisí na odchylkách iracionální psychologie. Naopak stav dlouhodobého očekávání je často velmi stálý, a i v případech, kdy tomu tak není, mají ostatní faktory kompenzující účinky. Nicméně nesmíme zapomenout, že lidská rozhodnutí mají vliv na budoucnost, ať už v osobních, politických nebo ekonomických záležitostech, nemohou záviset na přesném matematickém očekávání, jelikož neexistuje základ pro takové výpočty. Je to naše vrozená potřeba činnosti, která uvádí kola do pohybu, přičemž naše vlastní racionální já rozhoduje mezi alternativami podle toho, jak nejlépe umí. Děláme propočty tam, kde je to možné, ale velmi často se naše pohnutky opírají o chvilkový rozmar, pocit nebo náladu. (Keynes, 1963)

Mahler (2012, str. 86) říká, že:

„*Racionální očekávání ovlivňuje i adaptivní přístup, který vychází z minulých zkušeností, a reflektují na minulé chyby. Ve skutečnosti racionální očekávání ovlivňuje celá řada věcí, třeba chybná informace na internetu. Prvek chybného očekávání pochopil Keynes, který tvrdil, že volné trhy se nemusí za všech okolností vyvíjet nejlepším možným způsobem. Podnikatelé se neřídí jen výší úrokové míry, ale především očekáváním zhodnocení investic. Jestliže jsou jejich očekávání pesimistická, raději neinvestují, i kdyby se úroková míra blížila nule. Právě v tom Keynes viděl životní elán.*“ Racionální očekávání je ekonomická hypotéza, která vznikla v 70. letech 20. století v USA jako jedna z reakcí na krizi (neo)keynesiánství.

3.3 Životní elán z pohledu George Arthura Akerlofa

Ekonomice porozumíme jedině tak, když pochopíme, do jaké míry ji ovlivňuje životní elán. Významné ekonomické události se nám nepodaří pochopit, jestliže si nepřipustíme, že nejčastěji bývají jejich důvody psychické povahy. Až doposud se světová ekonomika vydala cestou, kterou nelze pochopit jinak, než pomocí životního elánu. Dalo by se říci, že tak, jako je základním pojmem klasické ekonomie neviditelná ruka trhu Adama Smithe, je Keynesův životní elán základním pojmem jiné ekonomické teorie – teorie, která vysvětluje nestabilitu. Tato nestabilita je jedním z hlavních znaků kapitalismu. Nedlouho poté, co vyšla Obecné teorie, „z ní Keynesovi stoupenci vymýtili téměř vše, co se týkalo živočišných pudů – tedy mimoekonomických motivů a iracionálního jednání“ – které byly jádrem Keynesova vysvětlení Velké hospodářské krize. Životní elán totiž podle standardní ekonomické teorie neexistuje. „Lidé jsou při svém jednání vedeni pouze ekonomickými motivy a jednají výhradně racionálně.“ Nová generace ekonomů, tj. neoklasičtí ekonomové, vznikla v 70. letech 20. století. Ve své kritice prohlašovali, že to málo životního elánu, co v keynesiánském myšlení zůstalo, je bezvýznamné natolik, že nemůže hrát v ekonomice žádnou důležitou funkci. A tvrdili, že způsob, jakým byla keynesiánská teorie zřehdována, nebyl dostačující. (Akerlof a Shiller, 2009, str. 11)

Jelikož je George Akerlof považován za představitele nové keynesiánské ekonomie, dalo by se říct, že se ve velké míře ztotožňuje s názory Keynesa a snaží se tyto názory rozvíjet. Akerlof se Shillerem právě ve své knize „Animal spirits: how human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism“ (2009, str. 230) poukazují na jeho tvrzení.

„Keynesovo tvrzení, že ekonomiku ovlivňují a pohánějí živočišné pudy, nás přivádí k úloze státu. Keynesův pohled na úlohu státu v ekonomice byl podobný tomu, s jakým se setkáváme v knihách s radami rodičům. Tyto knihy nás na jednu stranu varují před přílišným užíváním autority. Naše děti se v takovém případě budou vyznačovat povrchní poslušností, a až začnou dospívat, budou se bouřit. Na druhou stranu nám ale také říkají, abychom dětem příliš nepovolovali. Jinak je nenaučíme respektovat náležité hranice ... Úlohou rodičů je vytvářet šťastný domov, který dává dítěti svobodu, ale zároveň ho chrání před jeho živočišnými pudy.“

Roger Koppl (2014) ve své publikaci zmiňuje, jak Akerlof se Shillerem rozlišují a zkoumají pět aspektů životního elánu, kterými jsou důvěra, spravedlnost, nepoctivost a antisociální jednání, peněžní iluze a příběhy.

Hlavním tvrzením jejich teorie je právě důvěra, respektive zpětná vazba mezi ní a ekonomikou, která působí jako zesilovač hospodářských poruch. Peněžní iluze vysvětluje, proč si lidé neumí poradit s důsledky inflace a deflace. Smysl pro férovost ovlivňuje způsob, jakým se tvoří ceny a dohadují mzdy. Průvodním jevem hospodářských problémů bývá i náchylnost na korupční a společensky škodlivé jednání. A konečně, rozhodující roli hrají zmíněné příběhy, nejen o lidských osudech, ale o celé ekonomice či o zemi. (Knihožrút, recenze 2009)

3.3.1 Důvěra

Nyní se vraťme k důvěře. Mlčoch v knize *Ekonomie důvěry a společného dobra* (2006) konstatuje, že předběžnou podmínkou v transakcích mezi dodavateli a odběrateli, politickými partnery, klienty finančních korporací je elementární vzájemná důvěra. Tato, podle něj, jemná psychologická kategorie je zasazena do tvrdého jádra finanční ekonomie. Její existence souvisí s ekonomickou prosperitou a její propad na finančních trzích může znamenat ekonomickou a politickou krizi v celých regionech.

Důvěřujeme ve společenství lidí, i když tyto lidi neznáme. Důvěřujeme ve společenství lidí, které známe a nemusíme je mít obzvlášť rádi nebo k nim přechovávat nějaké sympatie. Jednoduše věříme v to, že se vždy najde někdo, kdo náš kapitál od nás přijme jako protiváhu za nějaký jiný výrobek, službu nebo i jinou měnu. Může to být například generální ředitel továrny, učitel, opravář, lékař nebo také americký prezident. V každém případě na tom ve většině případů nezáleží. Důležité je, že to funguje. Důvěřujeme, protože důvěřují i ostatní. (Sádovský, 2012)

Podle Akerlofa a Shillera (2009) samotné slovo důvěra, jež zahrnuje jednání, které jde za hranice racionálního přístupu k rozhodování, ukazuje, proč tento jev hraje tak důležitou roli v makroekonomice. Právě toto nás vede zpátky ke Keynesově části o životním elánu. *„Když lidé činí závažná investiční rozhodnutí, musejí být závislí na důvěře. Standardní ekonomická teorie říká, že je tomu jinak. Rozhodování je podle ní formálním racionálním procesem: lidé jednoduše zvažují všechny možnosti, které mají k dispozici. Berou v úvahu výsledky, k nimž jednotlivé alternativy vedou a to, jak bude ten či onen výsledek pro ně výhodný. Berou také v potaz, jak pravděpodobná ta či ona alternativa je. A pak se rozhodnou.* (Akerlof a Shiller, 2009, str. 29)

„Na makroekonomické úrovni, tedy v ekonomice jako celku, důvěra přichází a zase odchází. Někdy je opodstatněná, jindy ne. Není to jen racionální prognóza. Je to první a nejdůležitější z našich živočišných pudů.“ (Akerlof a Shiller, 2009, str. 30)

Rakouská škola by souhlasila s uvažováním o mimoekonomickém faktoru, důvěře, avšak by nesouhlasila s agregátním přístupem Akerlofa a Shillera. Důvěra je dle nich spíše věcí jednotlivce, strukturální a institucionální povahy, nikoli agregátní.

3.3.2 Spravedlnost

Další možností, kterou lidská přirozenost působí na makroekonomické jevy, je pojetí spravedlnosti. Pocit spravedlnosti má často vliv na racionalitu chování způsobem, se kterým se ekonomické modely těžce vyrovnávají. *„Zajímavá je například studie, v níž se výzkumníci tázali lidí, kolik by za horkého dne byli ochotni zaplatit za limonádu. Ukázalo se, že titíž lidé by za stejnou láhev zaplatili mnohem více v luxusním resortu než v kiosku přes ulici.“* To sice není nikterak překvapivé, ale poukazuje to na skutečnost, že hodnota zboží není stanovena jen nabídkou a poptávkou, ale zahrnuje také prvek lidského pocitu „spravedlivé ceny“. Pociťujeme-li, že někdo z naší koupě nespravedlivě těží, raději zboží odmítneme, i kdyby pro nás cena byla v konečném důsledku přijatelnější. Akerlof a Shiller tvrdí, že stejná myš-

lenka řídí také výši mezd, kterou nelze popsat jinak než jako výměnu práce za mzdu, ale je potřeba do ní zařadit univerzální lidskou touhu po spravedlivém zacházení. (Lukeš, 2009)

Pavel Sirůček (2014) ve svém článku zmiňuje hypotézu spravedlivé mzdy za usilovnou práci, která je postavena na teorii spravedlnosti. Tuto hypotézu rozpracovali Akerlof a Yellenová. Spravedlnost je zachycena pomocí porovnání s ostatními zaměstnanci na stejné pozici v rámci firmy i mimo ni. Zaměstnanci, kteří si myslí, že se s nimi nezachází spravedlivě, omezují svou pracovní námahu. Přitom je spravedlivá mzda na vyšší úrovni než mzda vyčišťující trh, to znamená, že dochází ke vzniku nedobrovolné nezaměstnanosti. Snadno poškozena může být pracovní morálka lidského kapitálu, jestliže jsou pracovníci v domněnku, že s nimi není zacházeno spravedlivě. Firmy, které berou zřetel na svou pověst coby zaměstnavatelů, platí zaměstnanci efektivností mzdy, ty jako spravedlivé vnímány jsou.

Spravedlnost do ekonomie přináší představy lidí o tom, jak bychom se my nebo ostatní lidé měli nebo neměli chovat. *„Ohledy na spravedlnost představují hlavní motivaci mnoha ekonomických rozhodnutí a souvisejí s naší důvěrou a schopností efektivně spolupracovat.“* (Akerlof a Shiller, 2009, str. 44) Ekonomie současnosti nemá o spravedlnosti jednoznačnou představu. Akerlof si myslí, že tak zásadní jevy, jako je vztah mezi inflací a celkovým objemem výroby a existence nedobrovolné nezaměstnanosti, jsme schopni jednoduše vysvětlit, pokud vezmeme v potaz spravedlnost. Naopak když spravedlnost nebudeme brát v potaz, budou zůstávat takovéto jevy záhadou. (Akerlof a Shiller, 2009)

Dle rakouské školy je spravedlnost chápána jako individuální vlastnost chování jednotlivce. Rovněž by nesouhlasili s agregátním přístupem.

3.3.3 Nepoctivost a antisociální jednání

Petr Hampl (2013) ve svém článku tvrdí, že:

„Lidé stále podléhají lákadlům v podobě nepoctivosti, stále v nich vyvolávají odpor zlé skutky. Vzájemné okrádání lidí a podniků mezi sebou je pro ekonomiku ničující. Jestliže se člověk nemůže alespoň do určité míry spolehnout na to, že jeho partneři, zaměstnanci a zaměstnavatelé budou poctiví, musí se zajistit jinak, s tím pak ale rostou náklady.“

Proto, chceme-li chápat fungování živočišných pudů a ekonomiky vůbec, musíme také chápat temnou stránku ekonomiky – náklonnost ke společensky škodlivému jednání, fiaskům a bankrotům, které mohou ekonomice po dlouho dobu a na skrytých místech škodit. Rozborem určitých ekonomických odchytek lze dojít k závěru, že jejich důvodem by mohly být změny, ke kterým po uplynutí nějakého času dochází v oblasti míry a přijatelnosti nepoctivého chování. Typičtější jsou podobné změny, které jsou spojeny se zlou vůlí – tedy ekonomickými aktivitami, jež sice jsou brány jako legální, avšak se v jejich pozadí vyskytují nekalé podněty.

V časech, kdy je nepoctivost do velké míry rozšířena, lidé získají dojem, že jim jejich nepoctivé chování snadno projde. Ve skutečnosti se jedná zcela o racionální věc, když v takovýchto časech přestaneme tolik lpět na pravidla. (Becker, 1968)

Jak zdokumentoval Raaj Sah (1991), dodržování pravidel v malé míře v některých časech může být také zrcadlením sociální osmózy, protože informace o pravděpodobnosti trestu za specifické druhy trestných činů se dostávají do povědomí pomocí sítě osobních známostí. Tento proces může pracovat na základě multiplikátoru důvěry, to znamená, že důsledkem nepoctivého jednání je ještě více nepoctivého jednání.

3.3.4 Peněžní iluze

Čtvrtým důležitým živočišným pudem podle Akerlofa a Shillera (2009, str. 66) je peněžní iluze. Jedná se o další chybějící prvek moderní makroekonomie. Pokud na naše rozhodnutí působí nominální hodnota peněžních částek, pak dochází k peněžní iluzi. *„Ekonomové se domnívají, že kdyby se lidé chovali „racionálně, jejich rozhodnutí by vycházela jenom z toho, co za ony nominální peněžní částky mohou na trhu koupit nebo prodat.“* Když dojde k nepřítomnosti peněžní iluze, je určování cen a mezd ovlivňováno jen relativními cenami nebo relativními náklady, v žádném případě nominální hodnotou těchto cen nebo nákladů.

Keynes popsal peněžní iluzi ekonomické jednání, stavěné na předpokladu stálé neboli nominální hodnoty peněz nehledě na to, že se jejich hodnota s inflací mění. Lidé berou inflaci v úvahu jen částečně. Akerlof se Shillerem poukazují na to, že i dnes je k dispozici celé množství finančních interakcí, které jsou založeny právě na peněžní iluzi. Kupříkladu jen část platových dohod vyjednaných odbory se váže k inflaci a právě tak většina půjček je vyjednávána bez ohledu na budoucí měnový vývoj. (Lukeš, 2009)

A toto všechno je jen pár charakteristických znaků toho, že peněžní iluze existuje. Budeme-li brát peněžní iluzi na vědomí, dosáhneme jiné makroekonomie – takové, která dospívá k velice rozdílným úsudkům ve sféře ekonomické politiky. A opět můžeme vidět, že na fungování ekonomiky působí životní elán. (Akerlof a Shiller, 2009)

3.3.5 Příběhy

Podle Mikluščaka (2010) lidé komunikují pomocí příběhů, přemýšlejí pomocí příběhů a pamatují si pomocí příběhů. V podobě příběhu jsou uloženy i naše vzpomínky. Málokdo si zapamatuje podrobnosti, ale příběh zůstává. Lidé jen zřídka zajímají grafy a čísla, zajímá je jejich příběh. Jestliže se ekonomice daří, lidé vyprávějí příběh o lepším zítřku, o tom, že akcie narostou do nevídaných hodnot nebo že cena nemovitostí může jen stoupat. Příběh se ale změní, pokud dojde ke zlomu. Místo optimistického příběhu vznikne příběh pesimistický. Je to jako lavina, když kupují nebo prodávají ostatní, musím kupovat nebo prodávat i já. Lidé zkrátka komunikují a chovají se na základě příběhů.

Proto existuje dostatečný důvod, proč si máme dávat na užívání příběhů pozor. Povinnost tvořit příběhy mají zpravodajská média. Tyto příběhy si lidé poslechnou rádi. S tím je spojená náklonnost k přehnanému vysvětlování ekonomických událostí. Ekonomové se tudíž před příběhy a před definováním skutečnosti

jejich prostřednictvím mají právem na pozoru. A co víc, s příběhy je také úzce spjata důvěra. „*Důvěra národa nebo jakékoli jiné velké skupiny lidí se obvykle točí kolem příběhů. Zvláště důležité jsou příběhy o nových érách, tedy takové, které se snaží popsat historické změny, jež ženou ekonomiku do zcela nového období.*“ Je tedy potřeba říct, že příběhy jsou také nedílnou součástí ekonomiky a patří mezi důležité životní pudy. (Akerlof a Shiller, 2009, str. 84)

3.4 Životní elán z pohledu Friedricha Augusta von Hayeka

Hayek tvrdí, že za krize nemůže životní elán, ale mohou za ně nízké úrokové míry, a to že člověk málo spoří. Jde vlastně o racionální reakci podnikatelů na expanzivní monetární politiku. Krize vzniká v důsledku rušivého dopadu expanzivní monetární politiky na strukturu kapitálu. (Huerta de Soto, 2012)

Dle Holmana (2005) firmy vložily finanční prostředky do kapitálově náročnějších výrob. Jenže „špatné investice“ vůbec není lehké odbourat. Investice znázorňuje zvláštní statky, které není možné využít jinak než pro prvotní cíl. „Špatná“ struktura kapitálu se napravuje v procesu ekonomické krize, kdy je spousta výrobních kapacit odbouráváno a hodně lidí přichází o svou práci.

3.4.1 Hayekova teorie kapitálu a investic

Hayek nepředpokládá existenci životního elánu v makro-řádu, avšak připouští existenci životního elánu na úrovni jednotlivce bez vlivu na makro-řád. Je ale důležité podotknout, že s životním elánem do jisté míry souvisí Hayekova teorie kapitálu a investic, jelikož jak pro Keynesa tak také pro Hayeka jsou velmi důležité investice a očekávání. Očekávání Hayek spojuje například s řádem. Teorii kapitálu a investic se budu věnovat níže.

Makroekonomie a ekonomie růstu jsou studovány jako dvě osamocené disciplíny. První se věnuje studiu ekonomických nerovnováh a neuvažuje o procesech způsobenými změnami zásob kapitálu, druhá bere v potaz změny v zásobě kapitálu, ale o procesech vyvolaných existencí nerovnováh neuvažuje. V teorii makroekonomie tedy na kapitál nezůstalo mnoho místa, „*středem zájmu se stala práce, tj. zaměstnanost, a z kapitálu se stal většinou pouze homogenní výrobní faktor označený písmenem K v produkční funkci.*“ (Šíma, 2000, str. 32)

Gregory Mankiw (2000) pak ve svém výkladu často uvažuje o tom, že akumulace kapitálu je zdrojem hospodářského růstu. Je třeba se zamyslet nad tím, jak může vláda a vládní politika zvýšit výši kapitálu, aby takzvaně nechala ekonomiku růst – např. státní populační politikou, státními intervencemi v oblasti vzdělání, státní podporou spoření atd.

Jak píše Lachmann ve své knize „*Capital and its structure*“ (1978, str. 2):

„*Vše se točí okolo výše kapitálu a diskutují o tom, jeli jej málo či mnoho. O struktuře kapitálu se nehovoří, neboť se předpokládá jeho homogenita. Tento předpoklad ovšem zamezuje pochopení některých velmi důležitých přizpůsobovacích mechanismů a koordinačních procesů, které jsou pro fungování trhů klíčové. Každý kapitálový statek totiž může mít více či méně danou funkci ve struktuře výroby.*“

Pokud si tuto skutečnost připustíme, zjistíme důležitou vlastnost kapitálových statků – jejich komplementaritu (schopnost se doplňovat). Tato komplementarita má dvě formy. Jednou z nich je komplementarita strukturální, tj. komplementarita kapitálových statků v celém ekonomickém systému a druhou je komplementarita podnikatelských plánů tj. komplementarita kapitálových statků v rámci jednoho plánu. První druh této komplementarity je zajišťován nepřímo pomocí trhu a druhý typ je přímo zajišťován podnikateli a jejich aktivitami opírajícími se na formujících se očekáváních. Jestliže si uvědomíme tuto vlastnost kapitálu, můžeme se zabývat vnitřními změnami struktury, což je něco, čemu se standardní ekonomie dostatečně nevěnuje. (Šíma, 2000)

Právě rakouští ekonomové, se po více než století velkou měrou podíleli na budování teorie kapitálu stavěné na uznání úlohy času a struktury kapitálových statků. „*Potýkali se s problémy současné existence (makro)ekonomické nerovnováhy a existence změn ve struktuře a velikosti kapitálu.*“ Průkopnickou prací v této oblasti byla kniha publikována v roce 1931 F. A. Hayekem – *Prices and Production*. (Šíma, 2000, str. 34)

V této práci se Hayek (1967) mimo jiné snažil vysvětlit dvojrozměrnost kapitálu pomocí grafického znázornění Hayekova trojúhelníku, ale také v přesných detailech vysvětloval, jak úvěrová expanze nepodporována předchozím zvýšením dobrovolných úspor narušuje výrobní strukturu tím, že ji uměle činí příliš kapitálově intenzivní a vyžaduje tak, aby učiněné nedostatky byly odkryty v podobě recese.

V době, kdy Hayek přijel v roce 1931 do Anglie, jeho analytické nástroje byly v porovnání s jeho anglickými kolegy a zvláště s Keynesem daleko lepší. Mezi teorie, které si Hayek osvojil, patřila Böhm-Bawerkova teorii kapitálu. Velmi dobře chápal, proč předpokládaný „paradox úspor“ (v případě, že všichni spotřebitelé začnou současně víc spořit a nic nebude nahrazovat ztrátu způsobenou sníženými výdaji, spotřebitelé utrpí víc, jelikož národní příjem se sníží díky poklesu spotřeby, zvýší se nezaměstnanost a spotřebitelé v konečném důsledku uspoří méně) byl teoreticky nevýznamný. Podle teorie Böhm-Bawerka snižuje zvýšení úspor spotřebu statků a tak snižuje relativní cenu spotřebních statků. To, čemu dal Hayek název „Ricardův efekt“ se týká zvýšení poptávky po investičních statcích, které je výsledkem zvýšení reálných mezd zapříčiněným snížením cen spotřebních statků vyvolaným úsporami. „*Tento pokles v cenách spotřebních statků též vede k relativnímu zvýšení podnikatelských zisků v od spotřeby vzdálenějších stadiích, kde se zvyšuje hodnota produkce v prostředí poklesu úrokových měr, který je způsoben větší hojností úspor.*“ Konečným výsledkem všech těchto faktorů je prodloužení výrobní struktury, která se stane více kapitálově náročnou, pomocí financování, které je umožněno větším množstvím reálně uspořených zdrojů. (Hayek, 1995, str. 74-121)

Podle Hayeka problém vzniká, pokud finanční manipulace v podobě nárůstu úvěrů, kterou bankovní systém způsobuje bez jakékoli opory v předešlé spoření, dá podnikatelům k dispozici nové peněžní zdroje, které jsou využity pro reálné investování, jako kdyby došlo ke zvýšení společenských úspor, i když tomu ve skutečnosti tak být nemusí. Výsledkem je dopad umělého snížení úrokové míry (pro-

dloužení investičních procesů), které dlouhodobě není udržitelné. Z tohoto důvodu se Hayek soustředí na změny, které peněžní růst zapříčiňuje v cenách kapitálových statků různých období a cenách spotřebních statků. Kvantitativní teorie peněz zaměřující se jen na dopady, které peněžní změny mají na všeobecnou cenovou hladinu, opomíjí výše zmíněný jev. (Huerta de Soto, 2012)

Jak uvádí Moss a Vaughn (2010, str. 555) ve své knize:

„...reálný růst zásoby kapitálu vždy nějakou dobu trvá a vyžaduje čisté dobrovolné úspory. Neexistuje způsob, jakým by mohla expanze měnové nabídky v podobě bankovních úvěrů vést k procesu ekonomického růstu.“

Hayek tvrdí, že finanční změny ve skutečnosti nikdy nebudou neutrální a po každé budou mít velmi špatný vliv na strukturu relativních cen. V případě, že úvěry vytvoří nové peníze, vždy vstupují do ekonomiky v daném místě. Napřed jsou peníze utraceny na určité výrobní služby a kapitálové statky a až poté se efekty pomalu dostávají skrze zůstatek výrobní struktury. *„To znamená, že některé ceny (ceny kapitálových statků nejdále od konečného stadia spotřeby) budou ovlivněny dříve než jiné (ceny statků nejbližší spotřebě), a tudíž se alokace zdrojů změní v celé výrobní struktuře.“* Z přísunu nových nekrytých peněz vytvořených bankovním systémem vlastně vyplývá, že někteří podnikatelé dosahují zisků, i když by měli mít ztráty a mnoho pracovníků, kteří by v určitých sektorech nenašli práci, v nich práci naleznou lehce. (Huerta de Soto, 2012, str. 102)

Po umělém snížení úrokových měr běžně přijdou na trh nové peníze jako součást politiky levných peněz a čisté úvěrové expanze. Zlehčování předpokladů úvěru a poměrný pokles diskontní míry vede jedinečně ke zvýšení investičních výdajů v poměru k výdajům spotřebním, čímž jsou deformovány ukazatele, které vedou podnikatele, především relativní míra výnosu kapitálu investovaného v odlišných stádiích či stupních, ze kterých, jak tvrdí Rakušané, se skládá výrobní struktura. (Huerta de Soto, 2006)

Huerta de Soto (2012, str. 102) dále zmiňuje, že *„důsledkem nižších úrokových měr se investice, které dříve nebyly ziskové, jeví ziskovými.“* Díky relativnímu zvýšení investičních výdajů narůstá cena výrobních faktorů, a podnikatelé proto přijímají finančně-náročnější výrobní metody a také dochází ke zvýšení poptávky po přírodních zdrojích. *„Současně dochází k poklesu relativních cen v odvětví spotřebních statků, kde náklady postupně rostou, avšak ceny nikoliv.“* Tak nastává odklonění výrobních faktorů ze sektoru nejbližší spotřebě do nejméně kapitálově náročných odvětví. Toto odklonění musí dlouhodobě pokračovat, jestliže má být nově nastoupená finančně-náročnější výrobní struktura časem naplněna. Hayek klade důraz na to, že když užitek daného stroje závisí na produkci jiných kapitálových statků, které jsou potřebné k jeho fungování, pak se tento stroj stane neúčinným, pokud vzhledem k nedostatku zdrojů tyto komplementární statky nejsou nikdy vyrobeny.

Podle Huerta de Sota (2006) se postupem času nové peníze vypuštěné z bankovního sektoru do ekonomického systému dostanou k vlastníkům výrobních faktorů, a toto zvýšení peněžních příjmů zvyšuje poptávku po spotřebních statcích. Není potřeba myslet si, že by spotřebitelé viditelně pozměnili proporce, ve které od počátku dělí svůj peněžní příjem mezi současné a budoucí statky. Proto vyjma teo-

retického případu, kdy se ekonomickým subjektům podaří uspořit všechny peníze, které bankovní systém dal do oběhu, nastane v průběhu času všeobecný nárůst relativní ceny spotřebních statků, který logicky vyplývá z přírůstku nových likvidních peněžních jednotek v odvětví spotřebního zboží, díky čemuž roste poptávka. A ze skutečnosti, že nabídka spotřebních statků přirozeně prozatímně klesne, nejen z důvodu, že zdroje jsou dočasně stáhnuty z odvětví nejbližší spotřebě, ale také z důvodu, že většina zdrojů je použita na investice, které začnou být ziskové jen na konci dlouhodobějšího období.

Nárůst relativních cen v odvětví spotřebních statků způsobí efekty, které jsou naprostým opakem těch, které úvěrová expanze zapříčiní původně, a které byly popsány výše. Zisky porostou v sektorech nejbližší spotřebě a budou poměrně klesat v investičních odvětvích. Podnikatelé začnou vyrábět se značně kapitálově náročnou výrobní strukturou kapitálové statky, které musí být, pokud je to možné, přizpůsobeny struktuře, která je více pracovní náročná, což je logické, když uvážíme, že nárůst v cenách spotřebních statků pokaždé obsahuje pokles reálných mezd. Tím dochází ke všeobecnému převodu výrobních faktorů z investic do spotřeby a začnou se vytvářet velké ztráty ve finančně náročných odvětvích (lodářství, stavebnictví, komunikace, vyspělé technologie, počítače atd.), „*kteřé jsou ziskové pouze při nízkých úrokových mírách a které, jak je nyní zřejmé, neúměrně expandovaly.*“ (Huerta de Soto, 2012, str. 103-104)

Stručně řečeno, příchod recese je nezbytný z důvodu nedostatku zdrojů postačujících k dokončení příliš cílevědomých změn ve výrobní struktuře. Tyto změny vznikly chybou, z důvodu příliš dostupného financování, které se vytvořilo z umělé úvěrové expanze vyvolané bankovním systémem. Recese vychází najevo v nadměrné produkci v investičních odvětvích a relativním nedostatku výroby v odvětvích blízkých spotřebě. (Huerta de Soto, 2006)

Hayek tvrdí, že:

„Recese jsou v podstatě krize spuštěné relativním převisem poptávky po spotřebních statcích, či spíš nedostatkem úspor, tj. úspor, které nepostačují dokončit omylem započaté kapitálově-náročnější investice. Situace, která vzniká úvěrovou expanzí, připomíná pomyslnou situaci obyvatel opuštěného ostrova, kteří poté, co začali konstruovat obrovský stroj schopný uspokojit veškeré jejich potřeby, vyčerpají svoje úspory a kapitál před jeho dokončením a nemají jinou volbu, než opustit svůj projekt a věnovat veškerou svoji energii každodennímu shánění potravy bez pomoci jakéhokoliv užitečného kapitálu.“ (Huerta de Soto, 2012, str. 104)

Z toho důvodu, existence nevyužitých kapacit ve většině výrobních procesů v průběhu recese například v telekomunikaci či ve stavebnictví za žádných okolností podle Hayeka nedokazuje, jak uvádí Huerta de Soto (2012), že existuje nadbytek kapitálu nebo že spotřeba není dostatečná. Naopak to znamená, že nemůžeme upotřebit všechny existující kapitál, jelikož současná poptávka po spotřebních statcích je tak naléhavá, že si nemůžeme dovolit přepych vytvářet oběžný kapitál nutný k využití a zapojení těchto nevyužitých kapacit.

V konečném důsledku Hayek dovádí Misesovu analýzu cyklů a Böhm-Bawerkovu teorii kapitálu k pochopitelnému závěru, jestliže vysvětluje, jak peněž-

ní zásahy zapříčiňují všeobecný mezičasový rozpor mezi rozhodnutími investorů a spotřebitelů, a popisuje, že recese je jen fáze zdravého ekonomického znovu přizpůsobení. Hayek se snaží vysvětlit, že této fázi se nelze vyvarovat, „*avšak může být ulehčena zdržením se jakékoliv další úvěrové expanze či umělého povzbuzení spotřeby a dovolením tržním silám postupně ustanovit novou výrobní strukturu,*“ která by byla více v souladu se skutečnými potřebami investorů a spotřebitelů, které se jí účastní. Toto je Hayekova teorie kapitálu a investic. (Huerta de Soto, 2006, str. 265-341)

4 Komparace jednotlivých ekonomických teorií

Tato část práce bude zaměřena na analýzu a porovnání teorií rakouské školy, keynesiánství, postkeynesiánství a nerovnovážného keynesiánství nejenom o problematice životního elánu.

K této analýze a porovnání těchto ekonomických směrů byla vytvořena tabulka s jejich teoriemi a rozdíly, kterým bude věnována pozornost v následujících podkapitolách.

Tab. 1 Ekonomické směry a jejich teorie

Směry	Mikro	Mikro základy makra	Existuje makro - řád?
Rakouská škola	Relativní ceny	Relativní ceny	Ano
Mainstream	Relativní ceny	Ne/rovnováha na trzích výrobních faktorů	Ne
Postkeynesiánství	Cenová přirážka	Nedokonalá konkurence na trzích	Ne
Nerovnovážné keynesiánství	Relativní ceny	Nedokonalé informace a nejistota	Ne

4.1 Rakouská škola

4.1.1 Mikroekonomie

„Téměř jakákoli změna v množství peněz, ať již ovlivní cenovou hladinu nebo nikoli, musí mít vždy dopad na relativní ceny. A jelikož nemůže být jakýchkoli pochyb o tom, že to jsou právě relativní ceny, které určují rozsah a povahu výroby, téměř jakákoli změna množství peněz musí nutně také výrobu ovlivnit.“ (Hayek, 1978, str. 169)

Nepřetržitá peněžní expanze způsobuje, jak nás varuje F. A. Hayek v tomto citátu, odlišné rozdělení zdrojů v ekonomie a nepřetržitě „umělé“ změny relativních cen. (Šíma a Lipka, 2003)

Hayek nesouhlasí s tvrzením Keynesa ohledně úvěrové expanze. Naopak říká, že úvěrová expanze, která není spojena se zvýšením úspor ničí výrobní strukturu tak, že ji uměle dělá kapitálově nákladnější, což znamená, že učiněné chyby vyplují na povrch ve formě recese. Problém vzniká, když bankovní sektor sníží úrokové míry, které ve skutečnosti nejsou kryté úsporami, umožňuje zvýšení investic. Nesprávné investice ničí ekonomiku a nezdravý růst začíná úvěrovou expanzí. Nové peníze jsou omylem považovány za skutečnou zásobu úvěrů, ale je to jen inflace, kdo je pohání. Tyto investice, které některé firmy uskutečňují, začnou být najednou ziskovějšími.

Investicemi podnikatelé vytvářejí kapitálově nákladnější výrobní metody a tím se zvedá cena výrobních faktorů. Dochází k poklesu relativních cen spotřebních statků. Poté na dlouhou dobu začíná odklon výrobních faktorů z oblasti blíže spotřebě do oblasti investic. Následné zvýšení peněžních důchodů začne tlačit nahoru poptávku po spotřebních statcích. Ceny spotřebních statků stoupnou a nabídka dočasně klesne. Toto zvýšení cen v sektoru spotřebních statků způsobí procesy, které jsou opakem úvěrové expanze. Zisky budou klesat v investiční sféře a naopak ve spotřební sféře budou stoupat. Výrobní faktory se přesunou z investic do spotřeby a vzniknou ztráty v kapitálově nákladných odvětvích. K ekonomickému útlumu dochází z důvodu nedostatku zdrojů v oblasti investic. Recese je v podstatě relativní převis poptávky po spotřebních statcích či nedostatek úspor, které jsou důležité pro dokončení nákladnějších investic.

4.1.2 Mikroekonomické základy makra

Jak už bylo zmíněno nejednou, Hayek tvrdí, že životní elán neexistuje. Naopak klíčovým faktorem jeho teorií je kapitálová struktura. Hayek nepředpokládá homogenitu kapitálu, ale tvrdí, že každý kapitálový statek může mít danou funkci ve struktuře výroby. Předpokládá komplementaritu kapitálových statků. Zásadní námitku vyjádřil vůči kvantitativní teorii peněz:

„Hlavní námitka proti teorii, jakožto tomu, co se nazývá „makroteorií“, je že se zaměřuje pouze na důsledky změn v množství peněz na všeobecnou cenovou hladinu, a nikoli na důsledky na strukturu relativních cen. V důsledku toho opomíjí to, co považují za nejškodlivější efekt inflace: chybné nasměrování zdrojů a nezaměstnanost, která z ní v konečném důsledku vyplývá.“ (Hayek, 1978, str. 215)

Problémem „makroteorií“ je ten, že jsou agregátní. Nedívá se na strukturu, na genezi řádu či neřádu z jednání jednotlivců.

S touto podkapitolou ale také velmi úzce souvisí pojem „Ricardův efekt“.

Robert Holman (2005, str. 90):

„Změnu relativních cen může přivodit samotná změna v rozdělování (změna míry zisku), aniž by došlo ke změně pracovních vstupů.“ Zprvu tento jev pojmenoval sám David Ricardo jako „curious effect“ (podivný efekt). V současné době ho již známe pod názvem, který mu později přidal Hayek – „Ricardův efekt.“

Jakýkoli růst dobrovolných úspor má okamžitý a zvláště důležitý vliv na výši reálných mezd. Je tedy velmi snadné pochopit, proč je růst úspor většinou následován snížením relativních cen finálních spotřebitelských statků. Pokud, jak se ob-

vykle stává, jsou renty nebo mzdy původního faktoru práce nejprve ve své nominální hodnotě nezměněné, bude snížení cen finálních spotřebitelských statků následován růstem reálných mezd pracovníků zaměstnaných ve všech stádiích výrobní struktury. Se stejným nominálním peněžním příjmem si pracovník bude moci pořídit vyšší kvalitu a větší množství spotřebních statků a služeb za nové a snížené ceny. (Huerta de Soto, 2013)

Toto zvýšení reálných mezd, ke kterému dochází v dopadu nárůstu dobrovolných úspor, znamená, že prakticky vzato je v zájmu podnikatelů ve všech odvětvích výrobního procesu nahrazovat práci kapitálovými statky. Jinými slovy, pomocí růstu relativních mezd způsobí růst dobrovolných úspor v ekonomickém systému trend k delším, více kapitálově náročným stádiím výrobního procesu. To znamená, že pro podnikatele je nyní lepší používat více kapitálových statků než práce. Tím pádem dochází k prodloužení fází výrobní struktury. (Huerta de Soto, 2006)

Ricardo (1982, str. 34-40) ve své knize „On the Principles of Political Economy and Taxation“ píše: *„Každý růst mezd, nebo, což je to samé, každý pokles zisků, sníží hodnotu těch výrobků, které byly vyrobeny kapitálem trvalé hodnoty, a proporcionálně zvýší hodnotu těch, které byly vyrobeny kapitálem méně trvanlivým. Pokles mezd bude mít přesně opačný efekt.“*

Ve velmi známé kapitole „O strojích“, Ricardo (1982, str. 395) dochází k závěru, že *„stroje a práce si neustále konkurují a stroje často nemohou být využívány do té doby, než vzrostou mzdy.“* Stejná myšlenka byla později objevena Hayekem, který ji začal používat ve své analýze hospodářských cyklů. Hayek (1941, str. 293) poukazuje na velice vhodné vysvětlení „Ricardova efektu“, říká, že: *„při vysokých reálných mzdách a nízkých ziscích získá investování vysoce kapitalistickou podobu: podnikatelé se budou snažit vyrovnat vysoké ceny práce zavedením takových strojů do výroby, jejichž používání se vyplatí pouze za velmi nízké úrovně zisků a úroků.“*

„Ricardův efekt“ tedy vysvětluje chování podnikatelů, kteří reagují na rozmach dobrovolných úspor tím, že investují do nových odvětví vzdálenějších od konečné spotřeby a tím, že zvýší svou poptávku po kapitálových statcích. (Huerta de Soto, 2013)

4.1.3 Existuje makro-řád?

Ve své knize „Právo, zákonodárství a svoboda“ Hayek zmiňuje jeho pojetí očekávání, které je úzce spjato s Keynesovým životním elánem. Hayek, ale očekávání spojuje se spontánním řádem a tvrdí, že:

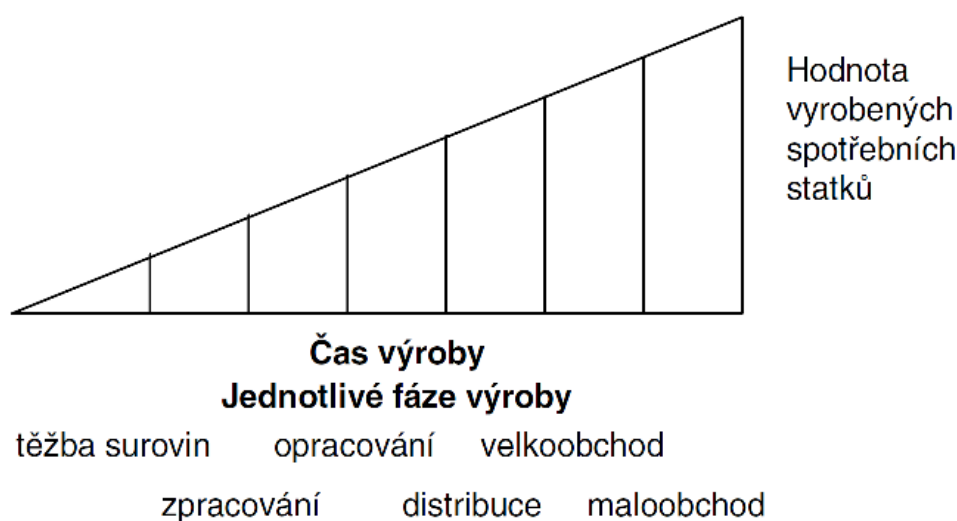
„Řádem budeme označovat ten stav věci, v němž se velký počet prvků různých druhů má k sobě navzájem tak, že znalost nějaké prostorové nebo časové části celku nám umožňuje vytvářet správná očekávání týkající se zbytku, nebo alespoň očekávání, která mají dobrou pravděpodobnost, že se ukážou jako správná.“ (Hayek, 1994, str. 43)

Zvláštním druhem spontánního řádu je tržní řád (katallaxe). Tento řád je pro nás důležitý nejenom proto, že způsobuje určitý soulad mezi očekáváním různých lidí a vede naše chování, ale také tím, že zvyšuje možnosti každého na to, aby jeho

vláda nad zbožím a službami byla větší, než ta, jakou by byl schopen zajistit kterýmkoli jiným prostředkem. (Hayek, 1994)

Již bylo zmíněno, že se Hayek pokusil ve své knize „Prices and Prudoction“ vysvětlit pomocí grafického znázornění, které je známé pod názvem Hayekův trojúhelník, dvojrozměrnost kapitálu.

Jedná se o jednoduchý ekonomický model, který znázorňuje výrobní procesy ve dvou rozměrech. Jedna odvěsna znázorňuje čas, zatímco druhá odvěsna zobrazuje peněžní hodnotu výdajů na spotřební zboží. (Šíma, 2000)



Obr. 1 Hayekův trojúhelník
Zdroj: Šíma, 2000.

V grafu je možné sledovat jednotlivé stupně výroby, kde se původní výrobní faktory mění na konečný výrobek, který spotřebitelé nakupují. Očekává se, že výstup jedné výrobní fáze bude zároveň vstupem fáze nové. Nicméně trojúhelník také poukazuje na to, „*jaké množství rozpracovaných výrobků musí existovat v každém okamžiku, aby mohla být zajištěna dodávka konečných spotřebitelských statků.*“ Tento Hayekův přístup je tedy velmi důležitý. (Šíma, 2000, str. 37)

4.2 Mainstream

4.2.1 Mikroekonomie

Keynes (1930) tvrdí, že pojetí cenové hladiny je falešné a inflace jako změna hodnoty peněz nelze měřit jako změna cenové hladiny, jelikož právě na změnu cenové hladiny působí změny relativních cen, to se týká měření.

Jak později uvidíme v tabulce zásadních rozdílů mezi teoriemi Hayeka a Keynesa, Keynes neuvažuje změny v relativních cenách, jelikož peníze ovlivňují vše-

becnou cenovou hladinu. A navíc makroekonomické agregáty zabraňují rozboru mikroekonomických skutečností.

Nicméně je nutné zmínit, že ačkoli Akerlof patří mezi představitele nové key-siánské ekonomie, i on se ve svém díle o relativních cenách zmiňuje. Akerlof (2009) poukazuje na to, že při neexistenci peněžní iluze na určování mezd a cen působí jen relativní ceny nebo náklady, ale nepůsobí na ně nominální hodnota těchto cen či nákladů. Subjekty by zajímala jen relativní cena, kterou za zboží zaplatí nebo dostanou. Jak už ale víme, Akerlof předpokládá existenci peněžní iluze, proto pro něj relativní ceny nejsou tak důležité jako nominální hodnota těchto cen.

4.2.2 Mikroekonomické základy makra

V „Pojednání o penězích“ (1930) Keynes klade velký důraz zejména na nezávislost úspor a investic. Úspory a investice závisí na jiných činitelích. Pro stabilitu tržní ekonomiky je velmi klíčová rovnost úspor a investic, ta ale není zaručena automaticky. „Rozdělování národního důchodu závisí na autonomních rozhodnutích podnikatelů-investorů, jež jsou založena na očekávaném zisku.“ (Sojka a Kouba, 2006, str. 72)

Holman (2005) dále uvádí, že podle Keynesese se nelze spoléhat na samoregulaci tržní ekonomiky a ve stavu dlouhodobé nerovnováhy je potřeba státního zásahu, který obnoví na trhu rovnováhu.

Keynese napadly dvě možné formy státních zásahů. Nejprve vidí řešení v úvěrové a peněžní politice, která je „zaměřená na regulaci úrokové míry v zájmu vyrov-návání úspor a investic.“ Pokud ale budou očekávání podnikatelů tak skeptická, že tato možnost nebude pro obnovu rovnováhy dostačující, jako druhou možnost doporučoval Keynes používání veřejných výdajů a připouštěl deficit veřejných rozpočtů. (Sojka, 1999, str. 39)

4.2.3 Existuje makro-řád?

Keynesiánství vychází z předpokladu, že na trzích výrobních faktorů může existovat ne/rovnováha. Co se týče makro-řádu, ten neexistuje.

4.3 Postkeynesiánství

4.3.1 Mikroekonomie

Mezi první postkeynesiánce, kteří se pokusili o syntézu teorie cen, rozdělování a teorie endogenních peněz patřil Sidney Weintraub. Snažil se doplnit Keynesovu teorii efektivní poptávky nejen o makroekonomickou teorii rozdělování a růstu, ale také o mikroekonomické teorie rozdělování a cenové tvorby. I Weintraub vychází, tak jako většina postkeynesiánců (například J. Robinsonová), ve své teorii ceny z přírážkové cenové tvorby, která je typická pro oligopolní struktury. (Sojka, 2002)

Firmy v jeho pojetí určí ceny podle vztahu:

$$p = k \times (w/A)$$

Obr. 2 Vzorec pro stanovení ceny
Zdroj: Holman, 2005.

V tomto vzorci je cena znázorněna písmenem p , tato cena je určena reprezentativní firmou, která v daném sektoru představuje roli cenového vůdce; k je cenová přírážka; průměrná sazba nominální mzdy na pracovníka je značena písmenem w ; A je produktivita práce měřena jako fyzický objem výroby na jednoho pracovníka. (Holman, 2005)

Sojka a Kouba (2006, str. 111) dále uvádí, že cenová přírážka k zahrnuje jak „náklady na amortizaci fixního kapitálu při normálním využití výrobních kapacit,“ tak i „přiměřenou míru zisku z investovaného kapitálu, jež má vytvořit podmínky pro financování investičních plánů firmy z vlastních zdrojů.“ Výše této přírážky záleží na překážkách, které zabraňují vstupu do sektoru, v němž jednotlivé firmy působí a na získané úrovni koncentrace kapitálu.

Holman (2005, str. 405):

„Podle této teorie jsou ceny odolné vůči změnám poptávky. Firmy na změny poptávky reagují změnami produkce, což mění využívání jejich výrobních kapacit.“ Prostřednictvím růstu míry využívání výrobních kapacit dochází ke snížení jednotkových fixních nákladů a ke zvýšení čistého zisku. Naopak pokud poptávka poklesne, dojde ke snížení využívání kapacit, k nárůstu jednotkových fixních nákladů a k poklesu čistého zisku. Změny poptávky vyvolávají změny zisků, nikoli změny cen a tím působí investiční plány firem a na vytvoření vlastních zdrojů pro financování investic.

4.3.2 Mikroekonomické základy makra

Postkeynesiánství chce zkoumat současnou kapitalistickou ekonomiku v co nejreálnější formě – s převahou oligopolních struktur, odbory, rozvinutými úvěrovými a peněžními institucemi, s nedokonalou konkurencí na trzích atd. Právě nedokonalou konkurencí na trzích se zabývala Joan Robinsonová. (Holman, 2005)

Ve své práci „Ekonomie nedokonalé konkurence“ se podle všeho Robinsonová (1987, str. 78) přiklání k instrumentalistickému chápání ekonomické vědy. Kniha přispívá k technice „ekonomické analýzy“, „skříňkou nástrojů“, jejichž použitím na pozorovaná fakta může ekonom vytvořit model reálného světa. Toto dílo bývá v politické ekonomii označováno jako revoluce v mikroekonomii. Robinsonová se teorií nedokonalé konkurence pokoušela vyvrátit tradiční dogmata ortodoxní ekonomické teorie.

S nedokonalou konkurencí také souvisela její teorie rozdělování. V této teorii došla Robinsonová k závěru, že jak rozdělování mezi mzdy a zisky v dlouhém období, tak i ekonomický růst závisejí v konečném důsledku na sklonu k investování. A toto investiční chování kapitalistů ovlivňuje právě Keynesův životní elán. Tento sociálně psychologický pojem ekonomická teorie není schopna přesně podchytit. (Holman, 2005) To znamená, že „ekonomická teorie nemůže podle Robinsonové in-

vestiční chování determinovat jako endogenní proměnou.“ (Sojka a Kouba, 2006, str. 106)

Je důležité zmínit, že F. A. Hayek (1972) popírá existenci něčeho takového jako je nedokonalá konkurence J. Robinsonové. Vidí pouze dvě možnosti. Buď konkurence existuje, nebo ne.

4.3.3 Existuje makro-řád?

Postkeynesiánská ekonomie začíná od cenové přírážky. Chce zkoumat ekonomii s nedokonalou konkurencí na trzích. Předpokládá neexistenci makro-řádu.

4.4 Nerovnovážné keynesiánství

4.4.1 Mikroekonomie

Nerovnovážné keynesiánství poukazovalo na neslučitelnost neoklasické ekonomie s Keynesovou ekonomikou. Představitelé této ekonomie byli Axel Leijonhufvud a Robert W. Clower. Začínali od relativních cen, postupně v nich ale viděli chyby. Podařilo se jim rozpracovat teorii endogenní nabídky peněz, na základě které si kapitalistická ekonomika bankovní peníze dle potřeby vytváří nebo ničí. Dále tvrdili, že je potřeba státních intervencí, jelikož stát musí vytvořit správný vztah mezi fiskální a monetární politikou. Kladli důraz na to, že „*Keynes na rozdíl od neokeynesiánců pojednává zejména o nerovnováze – je to ekonomika nerovnovážného systému – tíhne k neustálému porušování rovnováhy.*“ (Sojka, 2010, str. 286) Může za to nejistota a nedokonalá informace, o tom ale více v další podkapitole. Blízkost nerovnovážných keynesiánců s Hayekem spočívá v tom, že oba směry hledají vznik rovnováhy, případně nerovnováh. Nehledí na stav rovnováhy jako na náhodu, dívají se na proces jejího vzniku. Nerovnovážné keynesiánství hledá vztah mezi životním elánem, případně jinými mikro základy a existencí makro-řádu.

4.4.2 Mikroekonomické základy makra

V rámci neokeynesiánské ekonomie začíná v 60. letech 20. století proces přehodnocování mikroekonomických základů. Tento proces byl spojen především s kritikou a popíráním walrasovské teorie všeobecné rovnováhy a snahou o její nahrazení tzv. newwalrasovskou teorií rovnováhy. „*Ta klade důraz na nejistotu a nedostatek informací a jejich důsledky pro chování mikroekonomických subjektů.*“ Z tohoto pak vycházely pochybnosti o walrasovském „čištění trhů“ pomocí cenových pohybů. (Sojka a Kouba, 2006, str. 93)

V průběhu těchto 60. let 20. století použili newwalrasovskou teorii jako základ svých teoretických úvah tvůrci nerovnovážného keynesiánství, švédských ekonom Axel Leijonhufvud a Američan Robert W. Clower. (Sojka a Kouba, 2006)

Podle Holmana (2005, str. 386) je newwalrasovská rovnováha založena na rozdílném pojetí rovnováhy, než na jakém funguje Walrasův model rovnováhy. Ve světě nedostatku informací a nejistoty ekonomické subjekty nejsou schopny dělat

rozdíly mezi nerovnovážnými a rovnovážnými cenami. „*Chovají se podle těch cen, s kterými se na trhu právě setkávají. V důsledku toho mohou být na mnoha trzích neustále určité převisy nabídky.*“ Newalrasovská rovnováha tedy znamená udržování trhu v „nevyčištěném stavu“, aniž by pracovaly mechanismy k „vyčištění trhu“. Pojem „nevyčištěný trh“ je ve walrasovské teorii nerovnovážnou situací. Z tohoto důvodu toto pojetí bývá označováno také jako nerovnovážné keynesiánství. Naopak rakouská škola vidí mezery na trhu, které jsou ziskovými příležitostmi. Je to tedy svým způsobem též „nevyčištěný trh“, avšak na rozdíl od nerovnovážných keynesiánů, Rakušané do toho nechtějí zasahovat.

R. Clower (1965) tvrdí, že ekonomika při nedokonalých informacích a nejistotě pracuje na základě nerovnovážných mezd a cen a její vývoj je směsí důchodových a cenových přizpůsobovacích procesů.

Dalšími důsledky nerovnovážných procesů se zabýval Axel Leijonhufvud, který zdůrazňoval zvláště to, že „*rozhodovací procesy a transakce probíhají v čase.*“ (Holman, 2005, str. 387)

Tito dva ekonomové tedy zdůrazňovali, že oproti neokeynesiánců se Keynesova ekonomie soustředila na nerovnováhu jako hlavní znak rozvinutého tržního systému. Nejistotu a nedokonalost informací, které jsou součástí rozhodování jednotlivých subjektů, označili jako příčiny vyvolávající poškození. Tvrdili, že ve skutečném světě subjekty nejsou schopny vidět rozdíly mezi rovnovážnými a nerovnovážnými mzdami a cenami. Subjekty musejí měnit své postoje, jelikož jejich očekávání, které vychází z nedostatečné informace, se s rozvojem rozchází a systém zůstává v nerovnovážném stavu.

4.4.3 Existuje makro-řád?

Nerovnovážné keynesiánství se snaží pochopit vznik makro-řádu. Vidí ale problém v cenových rigiditách, z čehož vyvozují závěr o neexistenci makro-řádu. Trvají však na nutnosti státních intervencí.

4.5 Základní rozdíly mezi makroekonomickým přístupem Keynese a Hayekovým rakouským přístupem

Tab. 2 Hayek vs. Keynes, dva odlišné postoje k ekonomii

Hayek	Keynes
Důležitou roli hraje čas.	Vliv času je opomíjen.
Na kapitál je nahlíženo jako na heterogenní soubor kapitálových statků, které jsou předmětem nepřetržitého opotřebování a které musí být nahrazovány.	Na kapitál je nahlíženo jako na homogenní fond, který se sám obnovuje
Výrobní proces je rozdělen do několika vertikálních fází a je dynamický	Existuje představa jednodimenzionální, horizontální výrobní struktury v rovnováze (koloběh důchodu).
Peníze působí na tento proces změněním struktury relativních cen.	Peníze působí na všeobecnou cenovou hladinu. Změny v relativních cenách nejsou brány v potaz.
Mikroekonomické termíny vysvětlují makroekonomické jevy (změny relativních cen).	Analýza mikroekonomických skutečností pod povrchem je znemožněna makroekonomickými agregáty.
Rakouská škola je zastáncem teorie institucionálních příčin ekonomických krizí, která objasňuje jejich opakující se povahu.	Chybí skutečná teorie cyklů. Krize mají exogenní příčiny (chyby v měnové politice nebo psychologické příčiny).
Rakušané mají propracovanou teorii kapitálu.	Zde teorie kapitálu chybí.
Rozhodující funkci hraje spoření. Zapřičiňuje podélnou změnu ve výrobní struktuře a určuje druh technologie, která má být aplikována.	Spoření není podstatné. Kapitál je produkován příčně. Produkční funkce je determinována stavem technologie a je neměnná.
Existuje inverzní vztah mezi poptávkou po spotřebních statcích a poptávkou po kapitálových statcích. Veškeré investování si žádá spoření, a tedy dočasné snížení spotřeby.	Poptávka po spotřebních statcích je v přímém vztahu k poptávce po kapitálových statcích.
Očekává se, že výrobní náklady nejsou předem dané a jsou subjektivní.	Výrobní náklady jsou reálné, předem dané a objektivní.
Výrobní náklady jsou určovány tržními cenami, ne naopak.	Tržní ceny jsou určovány historickými náklady produkce.

Zdroj: Huerta de Soto, 2012.

Tato tabulka představuje základní rozdíly dvou odlišných ekonomik – rakouské a keynesiánské. Není pochyb o tom, že spor mezi Johnem Maynardem Keynesem a Friedrichem Augustem von Hayekem se vede už skoro celé století. Keynes chtěl trhy řídit, kdežto Hayek je chtěl nechat svobodné. Existují celé cykly růstu a pádu a lidé mají proč se jich obávat. Dle Hayeka jsou na vině nízké úrokové míry, kdežto u Keynesese je to životní elán.

Keynes například tvrdil, že úspory jsou záhuba. Nemáme spořit, jinak se růst nikdy nezvedne, protože obchod se řídí životním elánem, proto potřebujeme více vládních výdajů. Naopak Hayek zpochybňuje Keynesovo pojetí vládních výdajů, říká, že tyto výdaje stav jen zhorší. Tvrdí, že se recesi nejde vyhnout, ale jde její průběh výrazně ulehčit, a to nezvyšováním úvěrových expanzí, žádnými státními zásahy uměle zvyšujícími spotřebu. Řešení recese si vyžaduje likvidaci nadměrných investic a zvýšení spotřebitelských úspor, zatímco podle Keynesese řešení spočívá v menších úsporách a zvýšení spotřeby s cílem udržení očekávaného zisku ve firmách. Dle Hayeka je důležitá větší střídmost a dle Keynesese větší výdaje.

Podstatný je ale také Akerlofův názor, že stejně jako Keynes souhlasí se státními intervencemi, a že na spoření do jisté míry působí živočišné pudy. Mladým lidem je ve skutečnosti jedno, kolik peněz si za delší dobu naspoří. Tím se ukazuje velký prostor pro živočišné pudy, které se do věci mohou vložit a rozsah úspor stanovit. A stanovení rozsahu spoření má přitom pro ekonomiku velmi podstatný smysl. V krátké době může o několik procent vychýlit ekonomiku do recese nárůst počtu ukládaných peněz, v dlouhé době pak může počet ukládaných peněz do velké míry ovlivnit množství nahromaděného kapitálu. Akerlof (2009, str. 168) tvrdí, že:

„Jestliže jsou mladí lidé nuceni, aby se soustředili na fundamentální otázky nákladů a výnosů spoření, hledají náповědu, pokud jde o výši spoření, jinde. Tuto náповědu jim poskytují jejich živočišné pudy, konkrétně takové prvky naší teorie živočišných pudů, jako je sebedůvěra, víra, obavy či strach různého druhu a příběhy, které si lidé vyprávějí o svém současném a budoucím životě.“

Akerlof sice spoření úplně nezavrhuje, ale také říká, že spoření ve velké míře může v ekonomice znamenat problém. Má stejný postoj jako Keynes, a to že spousta lidí velmi málo přemýšlí o tom, kolik budou spořit. Podle Keynesese lidé pouze automaticky reagují na změny ve svých příjmech, mají obvykle potřebu zvyšovat svou spotřebu, když porostou jejich příjmy, ale ne o tolik, o kolik tyto příjmy porostou.

Dalším podstatným rozdílem mezi Hayekem a Keynesem je v teorii kapitálu. Zatímco rakouská škola má propracovanou teorii kapitálu viz. podkapitola 3.4.1, Keynes ve svých teoriích o kapitálu neuvažoval. Snížením úrokových měr mělo dojít k vytvoření nadbytku kapitálu, který během jedné generace přestane být vzácný. Z toho plyne, že přestane být pro ekonomy zajímavý. Tento jeho názor vystihují následující citace:

„...společnost správně vedená ...měla by být schopna během jedné generace snížit mezní efektivnost kapitálu ...přibližně na nulu.“ (Keynes, 1963, str. 220)

„V praxi bychom se tedy mohli zaměřit (a není na tom nic nedostižného) na zvětšení objemu kapitálu až k bodu, kdy přestane být nedostatečný...“ (Keynes, 1963, str. 349)

Existuje mnoho dalších rozdílů mezi těmito ekonomy, tyto rozdíly lze vidět v již zmíněné tabulce.

5 Diskuze a zhodnocení jednotlivých teorií o životním elánu vzhledem k vývoji světové ekonomiky

V následující části této práce provedu diskuzi vybraných ekonomů a zhodnotím jednotlivé teorie o životním elánu vzhledem k pozdějšímu vývoji světové ekonomiky. K této diskuzi přidám aplikaci pěti živočišných pudů na finanční krizi z roku 2008.

5.1 Eugene Fama a hypotéza efektivních trhů

Od vydání Keynesovy Obecné teorie zaměstnanosti, úroku a peněz uplynulo již mnoho let a za tu dobu měl svět možnost prožít několik malých i velkých světových krizí, jako například současná ekonomická krize, která započala roku 2008. Ekonomové během této doby měli možnost vyzkoušet teorie Keynese i Hayeka, ale do dnešního dne více méně není jasné, která z těchto teorií má navrch, a proto ve světě probíhá diskuze mezi ekonomy ohledně pravdivosti obou teorií a jejich využití v řešení ekonomických krizí.

Autor populární i odborné ekonomické literatury Lukáš Kovanda (2013) ve svém článku popisuje, že období do poloviny 70. let charakterizovalo ortodoxní keynesovství. Zbylé desítky let do konce 20. století byly typické vzestupem klasického liberalismu. V roce 1974 nejen, že Hayek spolu s Karlem G. Myrdalem získali Nobelovu cenu za ekonomii, ale dokonce právě zmíněný Myrdal, který byl keynesovský intervencionista, předal pomyslný štafetový kolík klasickému liberálovi Hayekovi. Období 60. – 70. let vrcholí příliv matematiky a formalizovaných přístupů do ekonomie. Představitelem tohoto směru je Eugene Fama, který je průkopnickým autorem hypotézy efektivních trhů (Efficient market hypothesis). Tato hypotéza do jisté míry souvisí s Hayekem. Fama byl také v roce 2013 laureátem Nobelovy ceny za ekonomii.

Ve své hypotéze efektivních trhů tvrdí:

„Primární rolí kapitálových trhů je alokace vlastnických práv na kapitálové statky v ekonomice. Obecně platí, že ideálem je trh, ve kterém ceny poskytují přesné signály pro alokaci zdrojů: tedy trh, ve kterém firmy mohou dělat svá produkčně investiční rozhodnutí a kde investoři mohou volit mezi finančními instrumenty, které reprezentují vlastnická práva na aktivity firem, za předpokladu, že ceny finančních instrumentů v každém čase “plně reflektují” veškeré dostupné informace. Trh, na kterém ceny vždy “plně reflektují” dostupné informace, se nazývá “efektivní.” (Fama, 1970, str. 383)

To znamená, že jakékoli aktivum na trhu se dá automaticky správně ohodnotit, jelikož trh si už zpracoval veškeré známé informace, tudíž dobře funguje informační funkce cen. A jediná možnost, jak nad trhem zvítězit, je získat vnitřní informace, které na trhu ještě nejsou. Čili podvodem, za který se v demokratických ze-

mích chodí do vězení. Hypotéza efektivních trhů je založena na matematických očekáváníích, které se dají vyjádřit pomocí správných matematických formulí, rovnic, křivek a metod. Tato hypotéza vůbec nebere v potaz vlivy psychologie. (Kuras, 2012)

5.2 Postoj Roberta J. Shillera a jeho Case-Shillerův index

Obliba Hayeka přetrvávala také v 80. letech. Kdy Hayek inspiroval Margaret Thatcherovou a Ronalda Reagana v boji se sovětským režimem. Margaret Thatcherová byla proti centrálnímu plánování. Hayekova obrana trhu proti centrálnímu plánování měla velkou podporu, nicméně v centrálních bankách byli přesvědčení, že trh potřebuje stabilizaci a regulaci, jak také tvrdí Keynesova teorie. (Skidelsky, 2011)

V těchto letech se začaly objevovat názory, které zpochybňovaly matematizující se ekonomii, například hypotézu efektivních trhů. Tyto názory zaujaly některé mladé ekonomy, kteří se začali zabývat spojením ekonomie s různými psychologickými faktory. Podle nich se ekonomický subjekt nechová racionálně, ale spíše čas o času podléhá náladám, stesku, rozčilení, emocím, přebujelému optimismu nebo naopak pesimismu a dalším duševním vlastnostem. Tyto názory začali prosazovat ekonomové, kteří se označují za behaviorální ekonomy. Tito ekonomové začali zpochybňovat právě již několikrát zmíněnou hypotézu efektivních trhů. Jedním z těchto představitelů je Robert J. Shiller, laureát Nobelovy ceny za ekonomii z roku 2013, který prorokoval splasknutí technologické bubliny v roce 2000. (Kovanda, 2013)

Hanáková s Bublíkovou (2005) zmiňují, že toto splasknutí bubliny probíhalo v internetovém sektoru, ve kterém akcie směřovaly prudce dolů. Březen tohoto roku by se dal označit jako konec internetového šílénství. Všichni solventní investoři vkládali peníze do nové ekonomiky. Nicméně, když se ukázalo, že výsledky jsou nereálné a očekávání jsou přehnaná, tato bublina splaskla. Hodnota technologických firem se drasticky propadla a mnoho lidí přišlo o práci v telekomunikačním a technologickém sektoru.

Shiller je považován za jednoho z mála ekonomů, který předvídal a varoval před ekonomickou krizí, která vypukla v roce 2008. Příčinou bylo splasknutí cenové bubliny na americkém trhu nemovitostí. K popisu této bubliny můžeme použít Case-Shillerův Index, který monitoruje cenu nemovitostí ve dvaceti hlavních měst s příměstskou oblastí v USA. Uplatňuje k tomu metodu opakovaného prodeje, která sleduje ceny domů. Tyto domy byly prodány nejméně 2x, proto může být lépe zachycen vývoj jejich ohodnocení. (Jebavý, 2011)

Poté, co Fama ironicky dodával, že Shiller již od roku 1996 každý rok předvídal selhání trhu s nemovitostmi, Shiller na oplátku začal tvrdit, že hypotéza racionálních očekávání a s ní související hypotéza efektivních trhů zkresluje skutečnost a oddaluje ekonomii od reality. (Kovanda, 2013)

5.3 Postoj George Akerlofa

Se Shillerovými názory souhlasí již zmíněný Akerlof, který je také držitelem Nobelovy ceny za ekonomii z roku 2001. Akerlof tvrdí, že ekonomové krizi nepředpovídali, protože neměli k dispozici lepší statistiku s novými komplexními cennými papíry, což souvisí s nedostatečnou regulací těchto trhů. Kdyby tato lepší statistika byla po ruce, před krizí by nás dostatečně varovala a ekonomové by mohli jednat správně. Této statistiky se nedostávalo hlavně kvůli nedostatečným regulacím. Proto by vláda měla usměrňovat a ovládat přehnaný optimismus trhů. Dostatečné regulace zabrání nezdravému optimismu. Pokud by existovalo správné řízení úvěrových trhů, nadměrný optimismus by nikdy nenastal. Toto lze ukázat na příkladu poskytování půjček na bydlení lidem, kteří je neměli dostat. Kdyby bylo možno vytvořit škodlivé cenné papíry kryté nesplacitelnými půjčkami na bydlení, kdyby existovaly regulace zabraňující tomu, aby se tak dělo, byla by dnešní situace zcela jiná. (Kovanda, 2011)

Akerlof v rozhovoru s Kovandou (2011, str. 105) také odpověděl na otázku, kde se vzal protržní optimismus.

„Jedním z důvodů, proč si lidé mysleli, že trhy jsou schopny regulovat samy sebe, byla teorie trhů s „citrony“: existuje-li trh, na němž se prodává špatné a dobré zboží, přičemž není rozlišitelné, které je které, lidé se z něho raději stáhnou. Panovalo přesvědčení, že kupci těch balíčků cenných papírů krytých hypotékami budou znalí, a že když se jim tyto cenné papíry nebudou zdát jaksi v pořádku, trh s nimi vyklidí.“

„To souvisí s další teorií, a sice s teorií asymetrických informací. Lidé obecně nevěděli, že ti, kdo kupují ony cenné papíry, také nevědí – že nejsou znalí. S tím nikdo nepočítal. Myslím, tedy, že ekonomická teorie by v tomto smyslu dala korektní predikci, jenže lidé ji neuplatňovali příliš dobře. Nepodložená víra v samoregulační schopnosti trhů byla v té době zkrátka tím nejsilnějším vodítkem.“ (Kovanda, 2011, str. 105)

5.4 Postoj Petera Boettkeho

Další významný ekonom, kterého je zapotřebí v této diskuzi zmínit, je Peter Boettke, který patří mezi významné současné představitele takzvané rakouské školy ekonomie. Jeho názor na řešení hospodářské krize spočívá v přehodnocení role vlády, její velikosti a rozsahu jejích činností. Státní zásahy je třeba snížit na minimum z čistě praktického hlediska. Je nutno zaplatit všechny dluhy a veškeré účty. Boettke v roce 2011 v rozhovoru s Lukášem Kovandou prohlásil, že:

„Máme teď na výběr ze dvou možností: buď natiskneme nové kvantum dolarů a octneme se na prahu hyperinflace, anebo řádně „osekáme“ vládu a její výdaje.“

Boettke je zastáncem ekonomie hlavní linie, což je přesvědčení o samoregulaci trhu, že trhy nejlépe fungují, když jsou ponechány samy sobě při dodržování zásad soukromého vlastnictví. Velké, nepodložené boomy a tragické splasknutí jsou důsledkem vládních zásahů a intervencí. Boettke říká, že se ekonomie hlavního proudu odchytila od ekonomie hlavní linie. Jinou možností než opětovný nástup protržních ekonomů, to znamená Hayekových příznivců, a tím pádem i protržních opat-

ření není. Tudíž musíme dostat ekonomii hlavního proudu zpět na linii ekonomie hlavní linie. Znovu musíme ustavit samoregulující se ekonomiku, ve které bude spravedlivě fungovat mechanismus zisků a ztrát. „*Ekonomiku, v níž jednají svobodní jedinci, kteří jsou plně odpovědní za své činy a jednání.*“ (Kovanda, 2011)

5.5 Postoj Petera Schiffa

Jedním z těch mála ekonomů, kteří předpovídali finanční krizi 2008, byl také představitel současné rakouské školy Peter Schiff, který je prezidentem makléřské firmy Euro Pacific Capital. Tuto krizi předpovídal již od roku 2002, v té době tvrdil, že se na americkou ekonomiku žene pohroma. Většina ekonomů mu však nevěřila a spíše se mu vysmívala, jako například Artur Laffer a Jason Trenert. Dle jejich tvrzení na tom americká ekonomika v roce 2006 nebyla nikdy lépe a bohatství USA rostlo.

V roce 2002 očekával v budoucnu problémy. Porovnával je i s internetovou bublinou na přelomu roku 2000, kdy obětí nadhodnoceného vzestupu bylo mnoho investorů a firem. (Horáček a Holanová, 2010)

Peter Schiff ve své knize *Důkaz pádu: jak vydělat na hospodářském kolapsu* (2009, str. 144) řekl:

„Jsem přesvědčen, že bublina nemovitostí praskne; způsobí kruté finanční ztráty a bude ji následovat období bolestivých obětí a přízpusobení.“

Ne každý ho ale zatracoval, někteří ho viděli, jako člověka s velkými politickými ambicemi. V roce 2010 dokonce kandidoval do Senátu ve státě Connecticut. Český ekonom Milan Zelený řekl, že Schiff spolu se svým otcem mají rakouskou ekonomii v krvi, vědí, jak funguje svobodný trh, přemýšlejí na mikroekonomické úrovni a neschvalují státní zásahy. (Horáček a Holanová, 2010)

Jelikož Schiff předpovídal, že udeří krize, věděl také, v čem tkví její hlavní problémy, ty spočívají v nadměrných půjčkách a spotřebě a v nedostatku úspor a produkce. A když někteří finančníci doporučovali ke koupi akcie Lehmann Brothers, Schiff prohlásil, že tyto akcie jsou toxické a dalším takovým se vyhybejte, protože nejsou levné, ale drahé. Proto řešení viděl hlavně v úsporách, které se přemění na kapitál, dále je potřeba zvýšit úrokové sazby a zmenšit vládu, ale hlavně tvrdil to, že, *recesi potřebujeme, jelikož jsou v ní chyby napravovány.* (Schiff, 2013)

V rozhovoru s Lukášem Kovandou (2009) odpověděl na otázku, jak hodnotí zásahy politiků při řešení finanční krize takto:

„Snahou o její řešení dostali celý národ do ještě hlubších problémů. Peníze, jimiž jsme se tím dále zadlužili, byly užity neproduktivně – na stimulaci spotřeby či na rozrůstání vlády. Ne zadlužili jsme se, abychom vytvořili kapitálové investice, nebo abychom zlepšili infrastrukturu.“ Vše, co se politici snažili v posledním roce pro řešení krize udělat, bylo jen další zadlužení. S půjčenými penězi bylo nakládáno stejně jako s penězi půjčenými před krizí. Utrácely se za vládu, za spotřebu atd. Vlastní zásluhou tedy došlo k propadu.

I když o něm říkají, že jen předpovídá temné vize, Schiff se naopak ve svých očích vidí jako velký optimista.

„Chovám však veškerou důvěru v to, že se nakonec na tuto zkušenost ohlédneme jako na nejhorší moment dlouhého období špatného řízení ekonomiky a financí, který označuje začátek znovuzrozené americké ekonomiky, v níž lidé zase znovu šetří, vyrábějí a žijí šťastně v očekávání stoupání životní úrovně.“ (Schiff, 2009, str. 144)

5.6 Aplikace pěti živočišných pudů na finanční krizi 2008

V kapitole věnované postoji Akerlofa k životnímu elánu, viz. 3.3, bylo zmíněno pět živočišných pudů, které spolu se Shillerem použili ve své knižní publikaci. Těmito pudy byla důvěra, spravedlnost, nepoctivost, peněžní iluze a příběhy. Nejenom, že podle autorů lze těchto pět pudů aplikovat na krize již dávno minulé, jako například krize 90. let 19. století a Velká hospodářská krize, ale také na současnou krizi, která trvá od roku 2008.

Na začátku léta 2008 začaly rostoucí problémy v sektoru nemovitostí zatěžovat hypoteční agentury Freddie Mac a Faannie Mae, musela je zachránit vláda. Následoval run na banku Lehman Brothers. (Run nastává tehdy, když velká část vkladatelů požaduje předčasný výběr svých peněžních prostředků. Příčinou mohou být různé události, např. politické a finanční krize nebo přírodní katastrofy. Podmínkou vzniku je obava vkladatelů, že ostatní vkladatelé budou také vybírat své prostředky. Banka se tak stává velmi zranitelnou). (Lobotka, 2008)

Vláda USA nezasahuje a následně dochází ke krachu banky Lehman Brothers. Nastává situace, kdy si jednotlivé banky navzájem odmítají půjčovat peníze. Banky nevědí, které mohou věřit a které ne, a tak dochází ke ztrátě mezibankovní důvěry, která je podstatou finančního systému. Tím dochází k velkému otřesu důvěry v tuto společnost.

Podle J. Stiglitze (2008) je *„finanční krize plodem nepoctivosti na straně finančních institucí a nekompetentnosti na straně politiků.“*

Nepoctivé chování a pochybné metodologie můžeme rovněž nalézt v ratingových agenturách, jimž regulátor bank nevěnoval dostatečnou pozornost. Dříve totiž investor, který kupoval cenné papíry, platil za rating, aby získal informace o jejich emitentovi. Na základě požadavků regulátorů bank, aby banky měly ve vlastnictví jen cenné papíry s určitým ratingem, případně oceňovaly jejich úvěrové riziko ratingem, stal se rating téměř regulačním nástrojem. Proto začali emitenti platit za rating ratingovým agenturám. Došlo tedy ke konfliktu zájmů, který znamenal nadhodnocení ratingu, jež banky použily a byly základem pro hodnocení svých úvěrových rizik. (Holman, 2009)

Dle guvernéra ČNB Miroslava Singera (2010) byl jedním z důvodů vzniku krize požadavek vlády USA, aby poskytování úvěrů bylo jakýmsi „občanským právem“. To znamenalo přístup k hypotékám všem bez rozdílu. Dále uvádí, že jedním z psychologických faktorů krize je chamtivost, která souvisí se spravedlností. Právě ve zprávě komise amerického Kongresu je zdůrazněna tato chamtivost finančních institucí, naprosté selhání manažerů a jejich nezodpovědné jednání. (Havlíčková, 2011)

Brunnermeier s Julliardem (2006) vysvětlovali prostřednictvím peněžní iluze představu, že koupě nemovitostí ve skutečnosti může znamenat úžasnou investici. Lidé mnohdy poukazují na ceny bytů a domů, které byly aktuální před mnoha lety. Většinou si pamatují přesné částky, které do bydlení investovali, i v případě, že by to bylo více než před čtyřiceti lety. A tak v dnešní době člověk slyší výroky jako: „*Když jsem se vrátil z druhé světové války, zaplatil jsem za tenhle dům 12 000 dolarů.*“ Pokud tedy slyšíme tuto větu, nabýváme dojmu, že nákup domu byl koupí nadmíru výnosnou. Vypadá to tak proto, že se nebere v úvahu navýšení spotřebitelských cen, ke kterému od té doby mohlo dojít. V tomto období se ale reálná hodnota domu mohla nanejvýš zdvojnásobit. Investice do nemovitostí tedy může být na určitém místě a v dané době výnosná. Pro lidi je pozemek velmi cenný, jelikož předpokládají, že jeho cena v budoucnosti poroste. Tato myšlenka je založena jak na institucionálních tak na kulturních kořenech a je jedna z příčin vzniku cenové bubliny na trhu s nemovitostmi. (Akerlof a Shiller, 2009, str. 213-215)

Lidé příliš důvěřovali příběhu o nemovitostech a právě tato důvěra se rozšířila prostřednictvím příběhů. Banky velmi snížily úrokové sazby a tím pro lidi bylo velmi výhodné pořídit si hypotéku. Informace o levných hypotékách se mezi lidmi rozšířila a žádat o hypotéku začalo čím dál víc klientů. To poté vedlo k hypotéčnímu boomeru, jenž měl za následek, že hypotéku začali dostávat i méně movití klienti, kteří by za normální okolností na hypotéku nedosáhli. A toto všechno vedlo ke vzniku finanční krize 2008.

6 Závěr

Práce byla zaměřena na hledání souvislosti mezi životním elánem a existencí makroekonomického řádu. Hlavním cílem této bakalářské práce byla analýza a porovnání postojů ekonomů Johna Maynarda Keynesa, Friedricha Augusta von Hayeka a Georga Arthura Akerlofa. Teorie J. M. Keynesa a F. A. Hayeka jsou velmi protikladné, neboť oba ekonomové věřili v jinou podstatu fungování světové ekonomiky. Zatímco F. A. Hayek byl klasický liberál a zastánce volných trhů, J. M. Keynes, a v dnešní době také například G. A. Akerlof, věří v existenci životního elánu (iracionalita). Proto jsem na základě historických faktů posuzovala vhodnost teorií výše zmíněných i dalších ekonomů. A zaměřila jsem se na návrhy možného řešení ekonomické krize z roku 2008.

Kromě Keynesova pojmu životního elánu hraje v této práci rovněž významnou roli Hayekova teorie kapitálu a investic, jelikož jak pro Hayeka, tak také pro Keynesa jsou velmi podstatné investice a očekávání. Důležitá je ale i hypotéza efektivních trhů, která souvisí s Hayekovými teoriemi a jejímž autorem je Eugene Fama.

Z analýzy a porovnání těchto teorií lze z vytvořené tabulky vidět, jak jsou tyto teorie odlišné. Rakouská škola stavěla zejména na relativních cenách a věřila v existenci makro-řádu. Mainstream rovněž začínal u relativních cen, vycházel z předpokladu, že existuje ne/rovnováha na trzích výrobních faktorů, nicméně makro-řád podle nich neexistuje. Další směr, který vychází z Keynesovy teorie je postkeynesiánství. Pro tento směr je důležitá cenová přírážka, ekonomii chce zkoumat s nedokonalou konkurencí na trzích a makro-řád dle nich neexistuje. Posledním analyzovaným směrem v této práci je nerovnovážné keynesiánství, které také začínalo u relativních cen, ve kterých ale viděli chyby a vyvodili z toho neexistenci makro-řádu. Důležitá pro ně byla nejistota a nedokonalé informace.

K existenci životního elánu se mezi světovými ekonomy vede již po desetiletí diskuze a v současné době se k této problematice vyjádřili tito ekonomové: již zmíněný Eugene F. Fama, který prosazuje hypotézu efektivních trhů a přiklání se k rakouské škole. Robert J. Shiller s tímto názorem naopak nesouhlasí a poukazuje na vliv živočišných pudů. S tímto názorem souhlasí George A. Akerlof, který navíc klade důraz na státní intervence a regulace. Peter Boettke s Peterem Schiffem státní intervence a regulace odmítají. Schiff prosazuje úspory jako nástroj k řešení krize a Boettke věří v samoregulaci ekonomiky. Z diskuze těchto ekonomů vyplývá, že spor mezi Hayekem a Keynesem se vede dodnes.

Přestože se spor mezi Keynesem a Hayekem vede již po velmi dlouhou dobu, není zcela jasné, který z těchto názorů a teorií je vhodnější, nicméně ekonomická krize z roku 2008 byla řešena pomocí Keynesových teorií.

Je těžké vybrat si, která teorie je správná. Obě mají na fungování ekonomiky odlišný názor, v některých aspektech má pravdu Keynes a v jiných Hayek. Lidské chování sehrává v ekonomice významnou úlohu, člověk se nemůže chovat vždy jen racionálně. Proto bychom neměli zapomínat na výskyt živočišných pudů, jako je například důvěra, spravedlnost, peněžní iluze a další. Ekonomické teorie, které přehlížejí psychologii a ostatní společenské vědy, se připravují o důležitou příčinu

ekonomického jednání. Na druhou stranu úspory, produkce a investice jsou také velmi důležité a ne vždy je každý státní zásah ta nejlepší možnost jak řešit krizi nebo jiné problémy. Při investování a úsporách je třeba také pamatovat nejen na jejich objem (agregátní veličina), ale též na strukturu investic, aby odpovídala struktuře kapitálu.

7 Literatura

- AKERLOF, GEORGE ARTHUR A ROBERT JAMES SHILLER. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. 1. vyd. Princeton: Princeton University Press, 2009, 230 s. ISBN 978-0-691-14233-3.
- BECKER, GARY STANLEY. *Crime and Punishment: An Economic Approach*. „*Journal of Political Economy*.“ Vyd. 2. Chicago: The University of Chicago Press, 1968, 169-217 s. ISBN 0-87014-263-1.
- BRUNNERMEIER, MARKUS A CHRISTIAN JULLIARD. *Money Illusion and Housing Frenzies*. Princeton: Princeton University Press, 2006. Working Paper series, 12810. Dostupné z: https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/money_illusion_housing_frenzies_0.pdf
- BUBLÍKOVÁ, BARBARA A EVA HANÁKOVÁ. *Splasknutí internetové bubliny trápí trh doposud*. [online]. 2005 [cit. 2015-28-11]. Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-15755030-splasknuti-internetove-bubliny-trapi-trh-doposud>
- CLOWER, ROBERT. *The Keynesian Counterrevolution: A Theoretical Appraisal*. In: F. E. Hahn, F. P. R. Brechling (eds.): *The Theory of Interest Rates*. London: Macmillan, 1965, s. 34-58.
- FAMA, EUGENE FRANCIS. *The Journal of Finance*. [online]. 1970 [cit. 2015-28-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2325486?uid=3737856&uid=2134&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21106865005463>
- HAMPL, PETR. *Škodí korupce a daňové úniky ekonomice? Méně, než si myslíte*. [online]. 2013 [cit. 2015-10-12]. Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/ekonomika/268014-skodi-korupce-a-danove-uniky-ekonomice-mene-nez-si-myslite>
- HAVLÍČKOVÁ, LENKA. *Krizi se dalo předejít, rozhodla komise*. [online]. 2011 [cit. 2015-23-12]. Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-49597970-krizi-se-dalo-predejti-rozhodla-komise>
- HAYEK, FRIEDRICH AUGUST VON. *The Pure Theory of Capital*. Vyd. 1. London: Macmillan and Co., 1941, s. 438, ISBN 978-0-226-32099-1.
- HAYEK, FRIEDRICH AUGUST VON. *Prices and Production*. Vyd. 9. New York: Publishers New York, 1967, 162 s. ISBN 978-0678065150.
- HAYEK, FRIEDRICH AUGUST VON. *Individualism and Economic Order*. Vyd. 3. Chicago: University of Chicago Press, 1972, s. 280 ISBN 0-226-32093-6.
- HAYEK, FRIEDRICH AUGUST VON. *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*. Vyd. 1. Chicago: The University of Chicago Press, 1978, 314 s. ISBN 978-0-226-32069-4.
- HAYEK, FRIEDRICH AUGUST VON. *Právo, zákonodárství a svoboda: nový výklad liberálních principů spravedlnosti a politické ekonomie*. 2. vyd. Praha: Academia, 1994, 415 s. ISBN 80-200-0241-3.

- HAYEK, FRIEDRICH AUGUST VON. *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*. Vyd. 9. Chicago, IL: University of Chicago Press and London: Routledge, 1995, 277 s. ISBN 978-0865977445.
- HOLMAN, ROBERT. *Dějiny ekonomického myšlení*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005, 539 s. Student. ISBN 80-717-9380-9.
- HOLMAN, ROBERT. *Jak (ne)regulovat ratingové agentury*. [online]. 2009 [cit. 2015-23-12]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2009/cl_09_090818.html
- HORAČEK, FILIP A TEREZA HOLANOVÁ. *Ekonom sklízel roky výsměch. Pak přišla krize, kterou předpovídal*. [online]. 2010 [cit. 2015-22-12]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/ekonom-sklizel-roky-vysmech-pak-prisla-krize-ktou-epredpovidal-phv-/eko-zahranicni.aspx?c=A100119_181653_eko-zahranicni_fih
- HUERTA DE SOTO, JESÚS. *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. Vyd. 3. Ludwig von Mises Institute, 2006, 885 s. ISBN 978-0-945466-39-0.
- HUERTA DE SOTO, JESÚS. *Rakouská škola: tržní řád a podnikatelská tvořivost*. Vyd. 1. Praha: Dokořán, 2012, 162 s. ISBN 978-808-7125-182.
- HUERTA DE SOTO, JESÚS. *Teorie dynamické efektivity*. Vyd. 1. Praha: Dokořán, 2013, ix, 453 s. ISBN 978-80-7363-572-5.
- JEBAVÝ, JAN. *Analýza dopadů globální finanční krize na kapitálové trhy a investiční bankovníctví*. Praha, 2011. Diplomová práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská, ústav podnikové ekonomiky a managementu.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. *A Treatise on Money*. Vyd. 1. London: Macmillan, 1930, s. 816 ISBN 978-0-404-15000-6.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz*. Vyd. 1. Praha: Československá akademie věd, 1963, 386 s.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, 2007, 428 s. ISBN 978-0-230-00476-4.
- KLEIN, PETER. *What Did Keynes Mean by "Animal Spirits"?* [online]. 2011 [cit. 2015-28-11]. Dostupné z: <http://organizationsandmarkets.com/2011/12/20/what-did-keynes-mean-by-animal-spirits/>
- KNIHOŽRÚT, CYRIL - PSEUDONYM. *Ekonomía zvieracích pudov*. [online]. 2009 [cit. 2015-11-12]. Dostupné z: <http://blog.etrend.sk/knihozrut/ekonomia-zvieracich-pudov-2.html>
- KOHOUT, PAVEL. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. ISBN 978-80-247-4019-5.

- KOHOUT, PAVEL. *Proč rakouská škola vznikla v Rakousku*. [online]. 2013 [cit. 2015-18-12]. Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/ekonomika/268309-proc-rakouska-skola-vznikla-v-rakousku>
- KOPPL, ROGER. *From Crisis to Confidence. Macroeconomics after the Crash*. 1. vyd. Velká Británie: The Institute of Economic Affairs, 2014, 186 s. ISBN 978-0-255-36693-9.
- KOVANDA, LUKÁŠ. *USA se musí zhroutit, pak se světu uleví (Peter Schiff)*. [online]. 2009 [cit. 2015-22-12]. Dostupné z: <http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/3314/usa-se-musi-zhroutit-pak-se-svetu-ulevi-peter-schiff.html>
- KOVANDA, LUKÁŠ. *Příběh dluhové smrti: a hovory (nejen) s laureáty Nobelovy ceny o dopadech finanční krize*. Praha: Mediacop, 2011, 152 s. Týden. ISBN 978-80-904812-1-3.
- KOVANDA, LUKÁŠ. *Peter Boettke: Obama? Celý Bush. Hyperinflace klepe na dveře*. [online]. 2011 [cit. 2015-28-11]. Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/ekonomika/265601-peter-boettke-obama-cely-bush-hyperinflace-klepe-na-dvere!>
- KOVANDA, LUKÁŠ. *Dva muži, co se nemusí, a Nobelova cena*. [online]. 2013 [cit. 2015-29-11]. Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/ekonomika/274555-dva-muzi-co-se-nemusi-a-nobelova-cena>
- KURAS, BENJAMIN. *Jak zabránit další finanční krizi*. [online]. 2012 [cit. 2015-29-11]. Dostupné z: http://ceskapozice.lidovky.cz/jak-zabranit-dalsi-financni-krizi-dqy-/recenze.aspx?c=A120502_095536_pozice_65590
- LACHMANN, LUDWIG. *Capital and Its Structure*. Vyd. 2. Kansas City: Sheed Andrews and McMeel. Inc., 1978, 129 s. ISBN 0-8362-0740-8.
- LEWIŃSKI, JAN. *Czym jest ekonomia austriacka?* [online]. 2003 [cit. 2015-09-12]. Dostupné z: <http://mises.pl/blog/2003/12/01/czym-jest-ekonomia-austriacka/>
- LOBOTKA, MARTIN. *Finanční krize – rok poté*. [online]. 2008 [cit. 2015-23-12]. Dostupné z: www.mfcr.cz/assets/cs/media/2008-12-01_Financni-krize-rok-pote.pdf
- LUKEŠ, DOMINIK. *Jak lidská přirozenost ovlivňuje ekonomiku*. [online]. 2009 [cit. 2015-10-12]. Dostupné z: <http://dominiklukes.net/node/944>
- MAHLER, MAREK. *Bublinový svět*. Vyd. 1. Praha: Plot, 2012, 178 s. ISBN 978-80-7428-141-9.
- MANKIW, GREGORY. *Zásady ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2000, 763 s. ISBN 80-7169-891-1.
- MIKLUŠČAK, TOMÁŠ. Recenze: *Animal spirits. How human psychology drives the economy*. [online]. 2010 [cit. 2015-10-12]. Dostupné z: <http://mikluscak.blog.sme.sk/c/248682/Animal-spirits-How-human-psychology-drives-the-economy.html>

- MISES, LUDWIG VON. *Wspomnienia*. Warszawa: Fijorr Publishing, 2007, 222 s. ISBN 83-89812-31-2.
- MLČOCH, LUBOMÍR. *Ekonomie důvěry a společného dobra: Česká republika v Evropské unii: pokus o nástin perspektivy*. Vyd. 2., V nakl. Karolinum 1. Praha: Karolinum, 2006, 195 s. ISBN 80-246-1188-0.
- MOSS, LAURENCE A KAREN VAUGHN. *Hayek's Ricardo Effect: A Second Look*. Vyd. 18. Duke: Duke University Press, 2010, 545-565 s. ISBN 978-1-4443-3556-0.
- PIECH, KRZYSZTOF. *Hayek kontra Keynes: zapobiegć kryzysom, czy je zwalczać?* [online]. 2010 [cit. 2015-09-12]. Dostupné z: <http://liberte.pl/hayek-kontra-keynes-zapobiegac-kryzysom-czy-je-zwalczac/>
- RICARDO, DAVID. *The Works and Correspondence of David Ricardo*, sv. 1: *On the Principles of Political Economy and Taxation*. Piero Sraffa a M. H. Dobb. Cambridge: Cambridge University Press, 1982, s. 447, ISBN 0-86597-976-6.
- ROBINSONOVÁ, JOAN. *Ekonomía nedokonalej konkurencie*. 1. vyd. Bratislava: Pravda, 1987, 481 s.
- ROTHBARD, MURRAY NEWTON. *Uczony ekstremista – Juan de Mariana*. [online]. 2010 [cit. 2015-09-12]. Dostupné z: <http://mises.pl/blog/2010/02/28/rothbard-uczony-ekstremista-juan-de-mariana/>
- SAH, RAAJ KUMAR. „*Social Osmosis and Patterns of Crime*.” *Journal of Political Economy*. Vyd. 6. Chicago: The University of Chicago Press, 1991, 1272-1295 s. ISBN 0-8213-4240-1.
- SÁDOVSKÝ, MAREK. *Dôvera v nestabilitu alebo nestabilita v dôvere?* [online]. 2012 [cit. 2015-10-12]. Dostupné z: <http://blogy.hnonline.sk/marek-sadovsky/dovera-v-destabilitu-alebo-destabilita-v-dovere>
- SCHIFF, PETER DAVID A JOHN DOWNES. *Důkaz pádu: jak vydělat na hospodářském kolapsu*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, 264 s. ISBN 978-80-251-2365-2.
- SCHIFF, PETER DAVID. *Money Causes Economic Crises – Peter Schiff Economic Crisis – Peter Schiff Money*. In: *Youtube* [online]. Zveřejněno 12. 7. 2013 [cit. 2015-22-12]. Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=LnROuz3mzoY>
- SINGER, MIROSLAV. *Hospodářská krize a česká ekonomika*. [online]. 2010 [cit. 2015-23-12]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100614_vse.pdf
- SKIDELSKY, ROBERT. *Keynes vs. Hayek 2:0*. [online]. 2011 [cit. 2015-29-11]. Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-52718880-keynes-vs-hayek-2-0>
- SOJKA, MILAN. *John Maynard Keynes a současná ekonomie*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1999, 156 s. ISBN 80-716-9827-X.
- SOJKA, MILAN. *Postkeynesovská teorie peněz, peněžní a úvěrová politika a postavení centrální banky*. [online]. 2002 [cit. 2015-22-12] Working paper series, 20. Dostupné z: <http://ies.fsv.cuni.cz/default/file/download/id/683>

- SOJKA, MILAN A LUDĚK KOUBA. *Kapitoly z dějin ekonomických teorií*. 1. vyd. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita, 2006, 152 s. ISBN 80-7157-935-1.
- SOJKA, MILAN. *Dějiny ekonomických teorií*. Vyd. 1. Praha: Havlíček Brain Team, 2010, 541 s. ISBN 978-80-87109-21-2.
- STIGLITZ, JOSEPH. *The Fruit of Hypocrisy*. [online]. 2008 [cit. 2015-23-12] Dostupné z: <http://www.theguardian.com/commentisfree/2008/sep/16/economics.walls.treet>
- SUJOVÁ, ANDREA. *Dějiny ekonomických teorií*. Vyd. 1. Vo Zvolene: Technická univerzita, 2008, 85 s. ISBN 978-80-228-1877-3.
- ŠÍMA, JOSEF. *Trh v čase a prostoru: hayekovská témata v současné ekonomii*. Praha: Liberální institut, 2000, 104 s. ISBN 80-86389-09-X.
- ŠÍMA, JOSEF A LIPKA DAVID. *Bublíny na trzích aktiv jako důsledek aktivní monetární politiky*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, Fakulta národohospodářská, 2003, 15 s. ISBN 80-245-0651-3.
- SIRŮČEK, PAVEL. *První žena v čele americké centrální banky*. [online]. 2014 [cit. 2015-10-12]. Dostupné z: <http://www.halonoviny.cz/articles/prints/2533028>

