

WILDCAT BANKING, PŘÍČINA ČI DŮSLEDEK REGULACE?

Václav RYBÁČEK, Vysoká škola ekonomická, Praha

1. Úvod

Poslední desetiletí či dokonce staletí se nesla v duchu dramatických změn vztahu státu a ekonomiky. Z drobných a zdánlivě nevýznamných regulačních zásahů do chodu spleťtých ekonomických soustav se vyvinulo neméně složité právní prostředí regulující chování tržních účastníků. Jednou z nejvíce regulovaných oblastí je bankovníctví, dnes fungující jako tzv. centrální bankovníctví s výhradním monopolem centrální banky na emisi hotovostních peněz a dozorem nad operacemi komerčních bank emitujících peníze, a dalších účastníků finančních trhů. Bankovní regulace se rozpíná od vstupu do odvětví až po jeho výstup.

Současná úroveň regulace je výsledkem reakcí na historické události. Nikoli však pouze na jejich výskyt, nýbrž jako důsledek způsobů vysvětlení jejich příčin a celkové interpretace. Obecně vžitá objasnění dějinné události často zastírají potřebu dalšího zkoumání, zdánlivá názorová vyjasněnost konzervuje postoje k příčinám a explanaci. Postoje jsou navíc dále předávány názorově nevyhraněným myslím. V učebnicích se tak lze bez podrobnějších rozborů dočíst konstatování vnitřní nestability bankovníctví či o špatných zkušenostech s ekonomickou svobodou v oblasti emise peněz.¹ Táhne skutečně neregulované bankovníctví k selhání, krachům bank a podvodům bankéřů? Zavládl by bez regulace chaos?

Popsat dějinný vývoj bankovního odvětví je úkon vyžadující celoživotní úsilí, následující text se proto věnuje pouze relativně krátkému úseku, jenž bývá považován za období amerického svobodného bankovníctví, a které je poněkud pejorativně označováno jako „wildcat banking“ nebo-li „bankovníctví divokých koček“. Zkoumané období svobodného bankovníctví je orámováno vypršením platnosti výsadního privilegia Druhé banky Spojených států, resp. vydáním Free Banking Act (1837), a přijetím zákona Kongresu o národním oběživu nebo-li Legal Tender Act (1863).

2. Před rokem 1837

Děni na americkém bankovním poli nelze správně posuzovat bez souvislostí s událostmi ve Spojených státech z přelomu 18. a 19. století. První válka za nezávislost amerických osad proti anglickým kolonizátorům (1775-1783) vedla k uznání nezávislosti Spojených států amerických na východ od řeky Mississippi. Nový stát však v kolébce tlačila velká finanční nepříjemnost, dluh vzniklý financováním dlouhé války. Tehdejší státník a voják Alexander Hamilton navrhl řešení, vedle daňové reformy založit centrální banku a standardizovat formu peněz.

Výsledkem bylo zákonné požehnání First Bank of the United States z roku 1791, jež z této soukromé banky učinilo centrální banku a obsluhovače státního dluhu². Zákon zaručoval bance na dobu 20 let monopolní postavení v emisi bankovek, tedy do roku 1811. Banka

¹ Jednou z charakteristik dále řešeného období tzv. wildcat banking je např. tento popis ze standardní učebnice centrálního bankovníctví: „Systém byl charakteristický velkým množstvím podvodů, častým falšováním bankovek a v neposlední řadě i bankrotů bank, s patřičnými negativními důsledky v daných státech.“ Viz. Revenda, Zbyněk: Centrální bankovníctví, 2001

² Kolem 127 miliónů dolarů, zhruba trojnásobek stavu před válkou.

emitovala peníze, poskytovala půjčky, přijímala vklady a byla povinna půjčovat americké vládě. Půjčka mohla dosáhnout nanejvýš 18 milionů dolarů za stanovený úrok 6 %. Existence centrální banky napjatou finanční situací státu ovšem neuklidnila. Navíc obecná víra v možnost krece zdrojů pouhou nadměrnou tvorbou peněz vedla v jednotlivých státech k zakládání mnoha státních bank (Studentski – Krooss, 1952)³.

Charter První banky Spojených států skončil bez signifikantního úspěchu této instituce, rok po expiraci charteru ovšem vypukla druhá válka za nezávislost (1812-1814), a ta opět dluhy navýšila. Státní banky ve válce velmi aktivně emitovaly bankovky, daně zůstávaly nízké a nestačily krýt splátky dluhů, inflace rychle rostla. Eskalující ceny a zředěná kupní síla přiměly vlastníky kovových peněz ponechat si je v držení, došlo k jevu nazývanému „hoarding.“ Lidé totiž ztratili důvěru v banky a inflační bankovní systém, hledali jistotu.

Staronové problémy s válečnými dluhy vyvolaly staronovou reakci – Kongres ustavil banku se zvláštními privilegii. Zemědělská strana doporučovala přiznat bance větší sílu než její předchůdkyni. Roku 1816 se tak s dalším charterem na 20 let zrodila dílem prezidenta Jamese Madisona Second Bank of the United States, s povolením emise oběživa o hodnotě 5 a více dolarů. Emise však nesměla převýšit vlastní kapitál banky, bankovky byly zároveň splatitelné za zlato.

Roku 1828 došlo ke změně na prezidentském postu. Nově zvolený demokratický prezident Andrew Jackson nebyl, což ovšem platilo o demokratech obecně, zastáncem existence centrální banky a díval se podezřívavě na papírové peníze a inflaci. Jackson ve své argumentaci poukazoval především na znepokojivou skutečnost, že monopol emise papírových peněz je v rukou úzké skupiny lidí. Není tedy překvapením, že roku 1832 Jackson vetoval prodloužení licence Druhé banky Spojených států a ta roku 1836 zanikla.

Jak První, tak Druhá banka Spojených států stály na pomezí mezi soukromým a veřejným vlastnictvím, existence obou se v očích vládních politiků neosvědčila. Obě byly agresivní v emisích, vyvolávaly měnové problémy, ani vládní dluh, pro nějž byly zřízeny, nebyl splacen zásluhou centrálních bank, ale až nařízením prezidenta Jacksona z roku 1832, na jehož základě shromáždil sekretář státní pokladny veškeré vklady vlády v bankách a splatil jimi vládní dluh do posledního dolaru. Naposledy v historii USA. A stále častěji byli slyšet zastánci liberalizace bankovního odvětví, poškozovaného událostmi posledních desetiletí nejen na stabilitě a výkonu, ale také na pověsti.

3. Rok 1837: začíná „svobodné bankovníctví“

Nespokojenost s fungováním monopolu na emisi peněz a ztráta důvěry veřejnosti ve speciálně charterované banky eskalovaly. Státy prostřednictvím „svých“ bank mohutně investovaly do stavby železnic či infrastruktury a roztáčely kola inflace. V roce 1837 navíc přišly finanční problémy v Anglii, neúroda, klesly ceny cenných papírů, v nejistém období prudce rostly ceny komodit. Rozvíjející se americkou ekonomiku zasáhla finanční krize během níž začala americká vláda soustředit zlato požadavkem na hrazení závazků vůči státu pouze ve zlatě (Homer – Sylla, 1996).

Krize vyústila ve změnu v zákonodárství. Roku 1837 byl na celonárodní úrovni přijat *Free Banking Act*, který umožňoval státům zavedení tzv. svobodného bankovníctví. Právní úprava bankovního průmyslu měla ve všech státech určité společné znaky (Dwyer, 1996). Možnost

³ Mezi roky 1811 a 1815 se jejich počet zdvojnásobil, přičemž emise bank převyšovaly jejich kapitál.

uvalit na bankovní regulaci dle uvážení dané jurisdikce ovšem dala vzniknout zásadním rozdílům v zákonech a ve fungování bank v jednotlivých státech, což poskytuje cennou informaci o vlivu konkrétní regulace na stabilitu bankovní.

Podstatným znakem tzv. amerického svobodného bankovní byla možnost bank volně vstupovat do odvětví, přičemž jedinou podmínkou byl minimální kapitál.⁴ Objem pořadovaného kapitálu musel být splacena před zahájením bankovních operací dané banky. Volným vstupem do odvětví tedy *Free Banking Act* odpovídal definiční podobě svobodného bankovní, dále však banky podléhaly přísné regulaci. Mají-li si bankovky získat své uživatele a jejich důvěru, je přirozeně klíčové, jakou hodnotu reprezentují. Problém krytí bankovek je ve svobodném bankovní řešen výběrem nejdůvěryhodnějšího kolaterálu ze strany účastníků trhu⁵. S hodnotou kolaterálu souvisí jednak hodnota bankovky, ale také velikost případných ztrát držitelů bankovek.

V éře „amerického svobodného bankovní“ však výběr nejvhodnějšího kolaterálu působením tržních sil neproběhl. Ke krytí emisí sloužil ze zákona záruční vklad bank u státního finančního kontrolora, přičemž vklad musel být tvořen buď dluhopisy vlády Spojených států či dluhopisy jednotlivých států⁶. Jakmile státní kontrolor dluhopisy obdržel, byly tyto dluhopisy oceněny a bance zaslány bankovky v hodnotě uložených dluhopisů tak, jak tuto hodnotu viděl zákon. Za uložené dluhopisy banky inkasovaly úrok.

Povinností banky bylo splatit hodnotu bankovek jejím držitelům na požádání, a to v drahých kovech, tedy ve zlatě či stříbře. Ovšem to často neplatilo pro bankovky všech hodnot, např. v New Yorku banky měly povinnost vyplácet v kovu bankovky do nominální hodnoty 1000 \$. Pokud banka nebyla schopna bankovku proplatit, mohl držitel bankovky podat protest u státní autority, což končovalo nuceným uzavřením banky. Banky tedy držely proti emitovaným bankovkám pouze část jejich hodnoty v kovech, systém se tak vyvinul do částečného krytí (Hülsmann, 1996).

Krytí bankovek prostřednictvím dluhopisů přinášelo mnoho rizik. Nejistá politická situace hýbala úrokovými měrami a cenami státních dluhopisů, zákonné úpravy otevíraly v určitých situacích ziskové příležitosti z titulu rozdílnosti tržních cen a „zákonných cen“ dluhopisů. Tržní účastníci na regulaci přirozeně reagovali ve snaze získat i nedobrovolným transferem bohatství zákazníků, státy poté reagovaly změnami zákonů a vesměs zesílením regulace. Podívejme se podrobněji na zkušenosti některých států, v nichž fungovalo svobodné bankovní na základě *Free Banking Act*.

3.1 Vše začalo v Michiganu

Prvním státem, který započal zkušenost s takto definovaným „free banking“ byl Michigan, jenž je označován za jediný skutečně problematický stát amerického svobodného

⁴ Požadavek na minimální kapitál se pohyboval mezi 25 a 100 tisíci dolary. Diskuze o způsobech regulace bankovní a jejích důsledcích by přirozeně měla obsahovat otázku, jakým způsobem a zda vůbec by banky měly být regulovány. Kdy lze mluvit o skutečně svobodném bankovní? V případě absence jakékoli centrální autority, neexistuje zvláštní zákonodárství určené bankám kdy platí pravidla jako pro jakékoli jiné podnikání (Rothbard, 1992). Banky jsou vedeny snahou o zisk k poskytování co nejlepších služeb svým zákazníkům při respektu k vlastnickým právům, svobodně vstupovat do smluvních vztahů a vynutitelnosti povinností z nich plynoucích. Banky získávají důvěru svých zákazníků skrze kvalitu svých služeb, což v oblasti emise peněz přirozeně obnáší i kvalitu konkurujících si měn (Dowd, 1996).

⁵ V průběhu historie si nejvíce důvěry získalo zlato, ovšem široké použití se dočkalo i stříbro, vyloučeno není ani případné použití dalších důvěryhodných aktiv (Bernstein, 2003).

⁶ V některých státech mohla stát proti emitované bankovce i nemovitost.

bankovníctví. V Michiganu byl příslušný zákon přijat již roku 1837 – „*An act to organize and regulate banking associations*“ (Rockoff, 1972). Během jednoho roku po přijetí zákona se počet „svobodných“ bank zvýšil z 9 na 40. Zákon vyžadoval, aby záručním vkladem za emitované bankovky byly buď dluhopisy či nemovitosti, 30 % kapitálu musela banka držet v kovech⁷. Bankéři však často neplnili zákonné požadavky na emisi, některé bankovky neměly podpis bankovního komisaře, dle zpráv státních komisařů byly některé banky založeny bez úmyslu bankovky vůbec kdy splatit.

Zákon ovšem vytvářel vcelku lákavé a jednoduché ziskové příležitosti, jejichž výsledkem mohl být čistý příjem bankéřů až ve výši nominální hodnoty emitovaných bankovek. Aktivy kryjícími závazky bank se stávaly buď půjčky akcionářům, resp. jejich osobní dluhopisy poskytnuté k otevření banky, čímž proplacení bankovek tak bylo závislé na splacení dluhů samotnými bankéři. Nebo také nemovitosti, jejichž cena byla zpřátelenými úředníky přemrštěna. Zastavme se u krytí emitovaných bankovek dluhopisy. Jak píše Rockoff (1972), motivace založit banku, ziskovost a zároveň „divokost“ takového činu byly ve skutečnosti určeny zákonem prikazujícím zajišťovat emitované bankovky deponovanými dluhopisy.

Dluhopisy jako kolaterál emitovaných bankovek byly cestou k ziskům. Hodnota nové emise bankovek byla odvislá od hodnoty dluhopisů tak, jak je ocenil zákon – tzv. zákonná hodnota, jíž byla nominální hodnota dluhopisu. Pokud tedy tržní hodnota dluhopisu klesla pod jeho nominální hodnotu, bylo pro banky výhodné dluhopis na trhu koupit, předložit jej jako záruční vklad k emisi nových bankovek, státní kontrolor poté vydal bance bankovky ve výši zákonné (nominální) hodnoty dluhopisu, čímž poskytl bankovky proti vlastnictví, které kvůli nižší tržní hodnotě dluhopisu neexistovalo a bankovky již od počátku nebyly kryté (Rockoff, 1972). Nekryté emise měly svoji odezvu. Tržní účastníci brzy zjistili, že bankovky nemají dostatečné krytí a začali je přijímat pouze s určitým diskontem nebo dokonce zcela odmítat.

Vedle uvedených postupů se určité banky přímo vyhýbaly plnění požadavků držitelů bankovek, čímž daly této éře jméno - „bankovníctví divokých koček“. Podobní „spekulanti“ nakoupili dluhopisy, vydali proti nim bankovky, a poté umisťovali sídla svých bank daleko od oběhu emitovaných bankovek. Protože „bankéři unikali svým věřitelům do lesů mezi divoké kočky“ (Hammond, 1936), bylo proplacení bankovky spojeno s vysokými transakčními náklady především na získání dostupných informací o sídle banky, s nebezpečím z důvodu charakteru krajiny, a pokud již věřitel banku ve zdraví našel, nemusel se dočkat otevíracích hodin či mu byly představeny pouze nastrčené kolaterály^{8,9}.

Úsměvné či tragikomické příklady takto se chovajících bank však nebyly nijak časté. Ze 40 bank, které v Michiganu působily na začátku roku 1838, se popsáním podvodným způsobem zachovaly pouze dvě. I tento počet však stačil, aby byla éra svobodného bankovníctví v Michiganu již po jednom roce ukončena. Banky během tohoto období emitovaly zhruba 4 milióny částečně krytých dolarů, přičemž odhady konečných ztrát držitelů bankovek se pohybují mezi 1 a 1,2 miliónu dolarů, tj. 25 až 30 centů na dolar.

⁷ Což bylo paradoxní, neboť krátce po roce 1837 nastalo celonárodní přerušení výplat kovu za bankovky, což nově se rodícímu michiganskému bankovníctví bez potřebné reputace příliš nepomohlo. Ale především zákony Michiganu považovaly nevyplacení bankovky na požádání v kovu za důvod pro uzavření banky!

⁸ Wildcat banking má však mnoho dalších charakteristik, kterým se věnuje jiná část textu

⁹ Populárním příkladem je krabice plná hřebíků a olova, jež navrchu byla pokryta stříbrem tak, aby předstírala dostatek drahého kovu ke krytí bankovek.

Stát Michiganu se však ke svobodnému bankovníctví po 20 letech možná poněkud překvapivě vrátil. V roce 1857 Michigan přijal podruhé zákonodárství umožňující existenci svobodného bankovníctví. Nová první úprava přesněji určovala požadavky na záruční vklady, ziskovost plynoucí ze zákonodárství svobodného bankovníctví zmizela a tzv. „bankovníctví divokých koček“ se již v Michiganu neopakovalo.

3.2 Poučné Illinois

Jedním z nejlepších ukázek souvislosti mezi regulací a jejími dopady na bankovní stabilitu poskytuje dění ve státě Illinois, kde registrujeme svobodné bankovníctví od roku 1851. Zájemci o působení jako banka ve státě Illinois si stejně jako v jiných státech užívali relativně volného vstupu do odvětví, který byl podmíněn pouze požadavkem na minimální vyšší potřebného kapitálu. Dále však byla i v Illinois činnost bank přísně regulována.

Omezení stálo přirozeně na poli emise peněz, nově emitované bankovky musely být „klasicky“ kryty dluhopisy deponovanými u státního finančního kontrolora, přičemž dluhopisy byly ohodnoceny tržní cenou. Banky na druhé straně musely emitované bankovky vyplácet na požádání v kovech, jinak mohla být ze strany věřitele žalována, což ji mohlo stát ekonomický život. Článek 28 Illinoiského práva z roku 1851 také určoval, že maximální úroková míra banky v Illinois mohla dosahovat 7 % (Economopoulos, 1988).

Jak bylo uvedeno, kapitál banky musel být splacen v dlouhodobých U.S. nebo státních cenných papírech uložených u státního finančního kontrolora. Banka poté obdržela bankovky, kterými podpořila půjčky. Proti emisi tak stály v portfoliích bank buď dluhy ekonomických subjektů, kovové peníze či dodatečné investice do dluhopisů. Objem rezerv v kovových penězích volila příslušná banka sama, objem se tudíž lišil dle vnímání rizika danou bankou.

Třetinu aktiv tvořily položky, jež byly vnímány jako relativně bezpečné – bankovky a vklady u jiných bank, nemovitosti. Téměř polovinu objemu aktiv však tvořily dluhopisy - 48 %¹⁰. Složení a správa portfolia rozhodně nesvědčily o podvodném jednání bankéřů. Banky celkově držely širokou škálu různě likvidních aktiv a při absenci neočekávaných výkyvů v cenách aktiv držely hodnotu kolaterálu dostatečnou ke krytí emitovaných bankovek (Rashid – Samad, 1996).

Zákonodárství Illinois omezovalo počtem obyvatel umístění sídla banky, což svobodu bankéřů v rozhodování a stabilitu bank významně omezovalo. Výsledkem byl menší počet existujících bank, což kontrastovalo s rostoucí poptávkou po úvěrech v rozvíjející se oblasti. Mezery v nabídce bank v Illinois proto „zaplnovaly“ banky z Wisconsinu. Používat bankovky bank z jiného státu bylo sice v Illinois zakázáno, ovšem poptávka lidí se prosadila i přes tuto právní restrikcí (Dwyer, 1996).

I v Illinois lze v právní úpravě vysledovat problémy týkající se krytí bankovek dluhopisy. Klíčovým problémem se i v Illinois stalo ohodnocení dluhopisů. Přístup státu Illinois byl originální, dluhopisy byly oceněny průměrnou tržní cenou za posledních šest měsíců, přičemž proti dluhopisům samotného Illinois bylo vydáno 80 % hodnoty v bankovkách, proti

¹⁰ Důvodem byla i jejich relativní bezpečnost, pohotový trh, kde je šlo zpeněžit, a relativně vysoká a bezriziková míra úroků z bondů (Rashid – Samad, 1996).

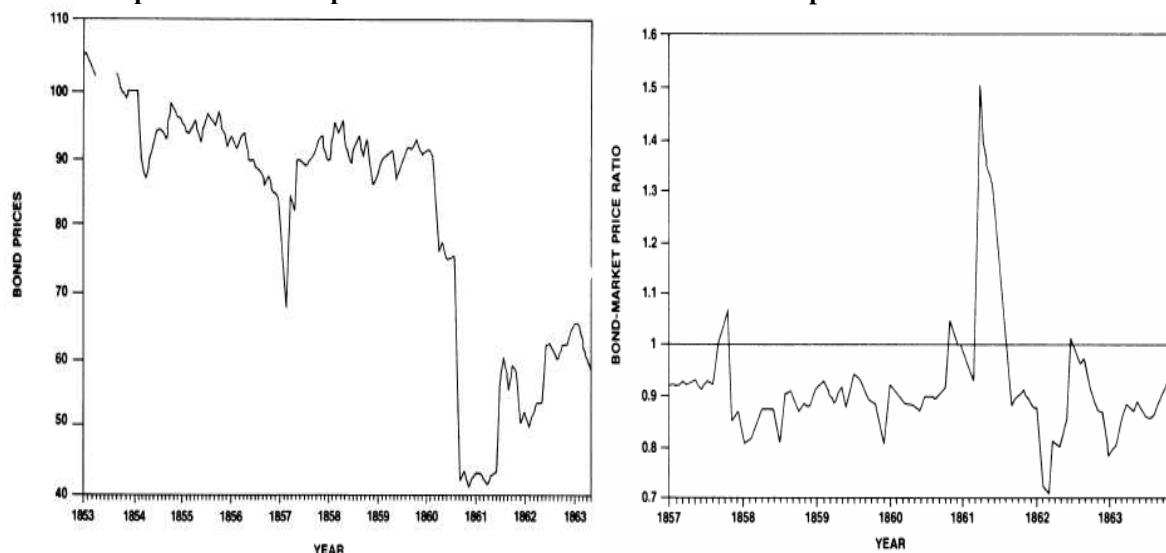
dluhopisům jiných států 100 %¹¹. Co bylo smyslem opatření? Přirozeně zamezit divokému bankovníctví, a to tak, že hodnota emitovaných bankovek nepřevýšila tržní hodnotu dluhopisů definovanou jako zmíněný šestiměsíční průměr.

Příležitosti k „divokému“ bankovníctví se však ani v Illinois nevyhnuli. Problém spočíval v šestiměsíčním průměru jako základu pro zákonné ohodnocení dluhopisu pro účely emise. Cena dluhopisů může poklesnout či se zcela zhroutit během relativně krátké doby, obzvláště v tak politicky nestabilním období, jaké panovalo tehdy ve Spojených státech.

Pokud poté bankéři dluhopisy rychle klesající na ceně nakoupili, přišli ke snadnému výdělku. Jelikož se rychlý pokles v cenách ještě nestihl promítnout do šestiměsíčního průměru, ohodnocení dluhopisů pro emisi bankovek bylo vyšší než kolik činila tržní hodnota dluhopisu. Opakuje se tak situace, kdy byly vydány bankovky státní autoritou, aniž by již při své emisí byly kryty dostatečnou hodnotou. V éře „svobodného“ bankovníctví v Illinois lze vysledovat tři podobné „ziskové“ situace. Vše přibližují následující grafy.

Obr. 1 a 2:

Cena dluhopisů Tennessee a poměr nominální emise k tržní ceně dluhopisů



Zdroj: DWYER, Gerald P. Jr.: *Wildcat Banking, Banking Panics and Free Banking in the United States, Economic Review, Federal reserve bank of Atlanta, 1996*

Levý graf zachycuje ceny dluhopisů Tennessee tvořících podstatnou část portfolia bank v Illinois a dobře dokumentují pohyby v cenách „jižanských“ dluhopisů. Graf na pravé straně ilustruje vývoj poměru hodnoty obdržených bankovek ku tržní hodnotě dluhopisů. Situace, kdy poměr je „>1“ znamená, že za tržní cenu nakoupené dluhopisy šlo díky mechanismu jejich oceňování státní autoritou obdržet právě od státního kontrolora bankovky ve vyšší celkové hodnotě podle tzv. zákonné ceny dluhopisů stanovené kontrolorem. Bankéři tak mohli levně nakoupit dluhopisy a vydělat na rozdílu mezi hodnotou obdržených bankovek a nákupní cenou dluhopisů. Zároveň propady cen znamenaly prudké poklesy kolaterálu emitovaných bankovek a výzvy kontrolora k doplnění bankami na požadovanou výši.

¹¹ Ani to však neplatilo absolutně. V roce 1857 zjistili komisaři, že 2/3 bankovek Illinois je kryto dluhopisy Missouri a považovali to za příliš nebezpečné. Vyžádali si tudíž změnu zákona, který tak proti dluhopisům Missouri poskytoval bankám jen 90 % nominální hodnoty dluhopisů v bankovkách (Economopoulos, 1988).

První pokles cen aktiv v roce 1854 banky přestály bez úhony. Při druhém výrazném poklesu o tři roky později došlo k náhlému propadu v cenách dluhopisů o 24 %. Klienti bank na pokles nereagovali hromadnými požadavky na vyplacení bankovek v kovu v podezření oslabené platební schopnosti bank, jak by zřejmě napovídala intuice. Komisaři státního kontrolora však požadovali dodání kolaterálu, jež by doplnil krytí emitovaných bankovek. Dvě banky nebyly schopny splnit tyto požadavky a zbankrotovaly. V éře svobodného bankovníctví v Illinois tak v roce 1857, tj. 6 let po přijetí příslušných zákonů, došlo neschopností splnit požadavky regulátora k prvním bankovním bankrotům (Economopoulos, 1988). Nutno poznamenat, že ztráty držitelů bankovek zkrachovalých bank se pohybovaly kolem 8 centů na dolar, zbylou sumu byly banky schopny klientům ze svého portfolia splatit.

Při „životě“ zůstalo po druhém výrazném poklesu v cenách aktiv 89 bank. Třetí propad v cenách dluhopisů přišel v roce 1860 v době vrcholících obav z války. Komisaři opět požadovali doplňování kolaterálu, banky ve snaze vyhovět požadavkům regulátora svými nákupy ceny dluhopisů přeci jen povzbuzovaly. Ovšem 12. dubna 1861 útoky jižanských vojsk na Fort Sumner a připojení Tennessee ke Konfederaci poslaly ceny dluhopisů Tennessee nezadržitelně ke dnu. Propad v ceně dluhopisů mezi červnem 1860 a červencem 1861 činil téměř 55 %! Nutno dodat, že ke spekulativním nákupům a nekrytým emisím využilo této situace pouze sedm bank (Economopoulos, 1988).

Válečný ukončil fungování 87 % bank působících ve státě Illinois. Potíže s krytím při pádech v cenách dluhopisů eskalovaly, občanská válka situaci dále podstatně zhoršovala. Klesající ceny kolaterálu, požadavky na dodatečné nákupy dluhopisů a požadavky držitelů bankovek na jejich splacení vykonaly své. Banky krachovaly, nedokázaly vyplácet bankovky v jejich nominální hodnotě. Rok 1861 přežilo jen 17 illinoiských bank. Celkové ztráty držitelů bankovek se pohybovaly kolem 30 % v celkové sumě kolem 3,5 miliónu dolarů (Economopoulos, 1988).

Za krachy bank stál tedy pokles v ceně aktiv sloužících jako kolaterál. Zda se o pády bank postaraly požadavky státních regulátorů na doplňování kolaterálu či na vině byly protesty držitelů bankovek již tak zřejmé není. Ovšem to není příliš podstatné. Jak obsáhle a detailně dokazují Rashid a Samad (1996), správa portfolií¹² illinoiských bank rozhodně nedokazovala podvodné jednání bankéřů, resp. wildcat banking v některé ze svých forem. Nestabilita cen dluhopisů způsobená především politickými událostmi vystavila regulací předepsané portolio bank značným výkyvům.

V případě doby životnosti bank dokumentuje Economopoulos (1988), že třetina bank působila během let 1850 a 1861 déle než 3 roky, 51 % déle než 2 roky, tři čtvrtiny bank fungovaly přinejmenším rok, 26 % bank méně než rok. Údaje o počtech bank ukazují, že v daném časovém období působilo v Illinois 131 bank a téměř 60 jich začalo se svojí činností v „problematických“ letech 1858-1861 s divokými poklesy cen dluhopisů. Ani doba životnosti bank nese svědčí o nekalých praktikách illinoiských bankéřů (Economopoulos, 1988).

¹² Poměr kapitálu k oběživu se stále pohyboval kolem 100 %, ovšem poměr kovu pouze 10 %. Ovšem již zřejmě není překvapením, že nešlo v tomto období zdaleka o komoditní standard se stoprocentním krytím, bankovky musely být ze zákona kryty aktivy velmi nestálé ceny. Analýzu portfolií Illinoiských bank lze nalézt v Sahmad, Rashid (1996), kteří také dochází k závěru, že krachy bank byly selháním regulace, nešlo o důkaz vnitřní nestability bankovního odvětví.

Jaké ztráty vyplynuly z krachů illinoiských bank držitelům jejich bankovek? Illinois představuje stát s jedněmi z nejvyšších ztrát na hodnotě bankovek, a to 22,2 % (Rashid – Samad, 1996).

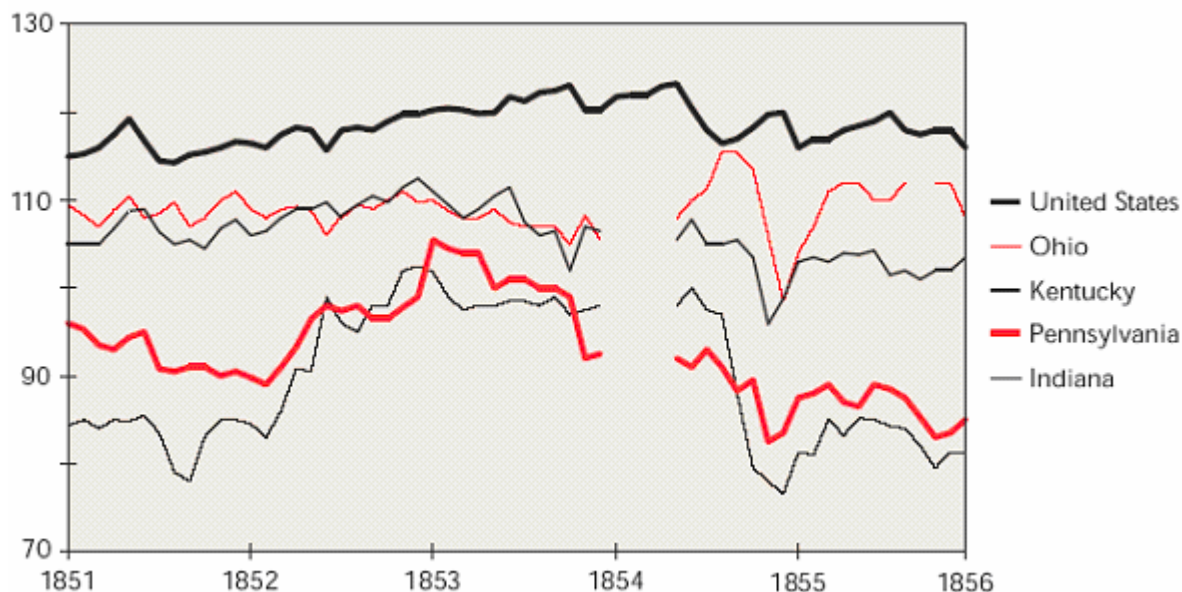
3.3 A jak v dalších státech?

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

Jiný příběh nabízí Indiana ležící mezi Michiganem, Illinois a Ohiem. Stát Indiana přijal svobodné bankovníctví v roce 1852, operovat zde začaly na tři desítky bank. A nevedly si zle, získaly si velkou reputaci, bankovky indianských bank kolovaly i mimo stát Indiana, především v sousedním Ohiu. Banky v Indianě držely jako kolaterál především dluhopisy samotného státu Indiana. K dokreslení událostí vypomůže graf zobrazující ceny dluhopisů z dostupných dat.

Obr. 3:

Ceny dluhopisů v portfoliích bank státu Indiana



Zdroj: DWYER, Gerald P. Jr.: *Wildcat Banking, Banking Panics and Free Banking in the United States, Economic Review, Federal reserve bank of Atlanta, 1996*

Dluhopisy státu Indiana v roce 1854 prudce poklesly na hodnotě. Příčina? Stát Ohio zakázal užívat bankovky malých hodnot, který emitovaly banky mimo jurisdikci státu Ohio. Jelikož bankovky státu Indiana obíhaly právě i v Ohiu, zákonné opatření se indianských bank citlivě dotklo. Účinek opatření rezultoval v signifikantní pokles poptávky po bankovkách bank z

Indiány, bankovky se navracely zpět k proplacení, což otřáslo důvěrou ve stabilitu indianského bankovníctví a vyústilo v pokles hodnoty dluhopisů státu Indiana, které měly indianské banky ve svých portfoliích. Řetězec událostí vyvolaný legislativní změnou v Ohiu zredukoval počet bank v Indianě na třetinu. Bankovníctví v Indianě se z šoku pomalu vzpamatovávalo, ovšem období rehabilitace přerušila válka s již známým účinkem na ceny dluhopisů.

A na závěr procházky po jednotlivých státech ještě krátká zastávka ve Wisconsinu. Na sever od Illinois bylo svobodné bankovníctví přijato v roce 1852, počet bank během deseti let vzrostl ze 2 na 108. Ovšem na pomezí let 1861 a 1862 zkrachovalo zhruba 40 % z nich (Dwyer, 1996). Časová shoda se započatím občanské války ani zde není pouhou historickou náhodou. V portfoliu wisconsinských bank se nacházelo rozsáhlé množství dluhopisů státu Konfederace, které po prvních výstřelech u Fort Sumner a vyhlášení mobilizace prudce klesaly na hodnotě. Wisconsinské banky tak potkal tradiční osud bank tohoto období. Ceny zákonem předepsaného kolaterálu prudce klesaly, jako výsledek politických událostí. Banky nebyly proto schopné dostát svým závazkům ani dokupovat další kolaterál a hromadně krachovaly. Za první rok války zmizelo ze světa 49 wisconsinských bank. Vývoj mimo banku se tak i ve Wisconsinu podepsal pod problémy bank, jež vyústily v paniky (Dwyer, 1996).

4. Co je vlastně wildcat banking?

Přechozí kapitoly naznačily praktiky považované za podvodné. Podívejme se nyní na formy, jakých wildcat banking nabýval, trochu podrobněji. Poněkud krkolomný název „wildcat banking“ toto období získalo dle existence bank, jež své sídlo zvolily daleko od oběhu bankovek tak, že bylo nebezpečné se k bance dostat, pokud bylo její sídlo vůbec známo. Ani poté, co se k bance dostali, neměli bankovní klienti jistotu, že se domohou proplacení svých bankovek, budou mít třeba prostě štěstí na otevírací hodiny. Jedním z charakteristických znaků wildcat banking bylo tedy umístění, resp. lokalizace bank daleko od oblasti emise a oběhu bankovek. Regulátoři na tyto obavy a zprávy státních komisařů reagovali již v průběhu fungování svobodného bankovníctví a ve většině států vznikl požadavek minimálního počtu obyvatel pro umístění banky v daném místě.¹³

Za průvodní jev wildcat banking je považována také doba existence banky, jež je autory hodnocena jako období od okamžiku, kdy se poprvé o bance zmínil pravidelný bankovní čtvrtletní report vydávaný státním kontrolou, až do dalšího reportu, kde se již o bance nehovořilo. Rolnick a Webber (1983), kteří analyzovali New York, Wisconsin, Indianu a Minnesotu, vzali jako základ chování „divoké kočky“ dobu existence do 1 roku. Průměrnou dobu existence za tyto státy vyčíslily na 6 let a 3 měsíce, do jednoho roku ukončilo během analyzovaného období¹⁴ 14 % bank. Jak podotýká White (1999), přestože nejvýnosnějším okamžikem ukočení činnosti banky byl časový interval téměř bezprostředně po emisi, banky se historicky takto nechovaly a ve své činnosti pokračovaly.

¹³ Např. v Illinois činil minimální počet obyvatel pro zřízení banky 200. Již probírané illinoiské zákonodárství také požadovalo, aby banky měly pouze jednu pobočku. Směs těchto opatření způsobila nedostatečnou nabídku úvěrů rozvíjejícímu se hospodářství v Illinois a doplnění nabídky se chopily banky mimo stát. Banky Illinois měly tendenci k umístění spíše v méně obydlené jižnější části státu, což by na první pohled mohlo potvrzovat domněnku o jejich podvodném úmyslu. Ovšem jak podotýká Economopoulos (1988), tento problém je výrazně přeceňován. V 50. letech působilo v Illinois na přes 140 bank a pouze 4 byly na neurčitěm místě, ovšem téměř 98 % bank bylo umístěno v důležitých oblastech.

¹⁴ New York 1838-1863, Wisconsin a Indiana 1852-63, Minnesota 1858-62.

Další charakteristikou wildcat bankingu totiž bývá rozsáhlý počet krachů bank, ovšem je nutné rozlišit mezi uzavřením a krachem banky. Za krach je však považována situace, kdy bankovky nejsou vyplaceny za jejich nominální hodnotu (at par). Vyplatí-li banka veškeré své závazky a ukončí svoji činnost, nelze její konec zahrnout do souboru zkrachovalých bank. Rolnick a Webber (1983) vyčíslili procento krachnuvších bank ve zmiňovaných čtyřech státech a v daném časovém období na 15 %, 104 ze 779. Banky tedy ve 104 případech nebyly schopné vyplatit své bankovky, přičemž dva roky před koncem časového intervalu probíhala občanská válka, která portfolio bank vystavila silným tlakům.

Důležitým momentem v úvahách o bankovníctví divokých koček je otázka velikosti ztrát, jež držitelé bankovek utrpěli v důsledku krachů bank, tj. situace, kdy banky nebyly schopny vyplatit bankovky při jejich nominální hodnotě. Bankovní komisaři dohlížející na funkčnost bankovního systému hodnotili ztráty na základě nominálních hodnot bankovek, ovšem ty byly obchodovány často s diskontem¹⁵. Nově vznikající banky pravděpodobně bankovky již s diskontem emitovaly, aby kompenzovaly riziko, které plynulo z akceptace bankovky nové banky.

Ztráty se lišily stát od státu, v mnoha případech byly nižší než diskontní míra, za níž se obchodovaly. Největší ztráty utrpěli zákazníci zkrachovalých bank v Minnesotě (70 %), Michiganu v prvním roce svobodného bankovníctví (30 až 60 %), ztráty majitelů bankovek byly v ostatních případech o mnoho menší (Rockoff, 1972). Lze říci, že velikost ztrát a „podvodnost“ celého bankovníctví té doby předchází horší pověst než jak tzv. wildcat banking ve skutečnosti probíhal.

5. Wildcat banking a regulace

Osud zaniklých bank v tomto období můžeme na základě uvedené analýzy rozdělit na banky založené s úmyslem využít zákonem vytvořené příležitosti k dosažení rychlého zisku a činnost rychle ukončit, popřípadě odmítat proplacení. A na banky se zájmem dlouhodobě působit v bankovním odvětví poskytováním bankovních služeb, jímž ale „zlomila“ vaz souhra regulace požadující dluhopisy jako kolaterál a nejistá politická situace. Těchto bank byla většina (Rolnick a Webber, 1983).

Způsobů využívání mezer v zákoně lze vysledovat hned několik. Jelikož zákon přesně určoval, jaká aktiva mají krýt emitované bankovky a určoval i hodnotu, jíž se kolaterál ohodnotí, byla kvalita krytí bankovek otázkou vyhovění dikci zákona nikoli výsledkem působení tržních mechanismů. Emise probíhala na základě předložení kolaterálu, proti němuž bankovní komisaři vydali bance bankovky k emisi. Pokud tedy hodnota kolaterálu nedosahovala nominální hodnoty emise, byly vydány ne zcela kryté bankovky. K tomu mohlo docházet v některých případech podvodným jednáním emitentů, kteří vydávali jako kolaterál aktivum, jež buď neexistovalo či jehož hodnota nebyla dostatečná. Anebo a především tak, že spekulanti využili zákonem vytvořených ziskových příležitostí daných rozdílem mezi zákonným a tržním oceněním kolaterálu.

Cestou ke snadnému výdělku skrze popsany rozdílnost mezi cenou tržní a zákonnou lze vcelku pozorovat v analyzovaném státu Illinois, kde systém ohodnocování dluhopisů pro účely emise

¹⁵ Diskont odrážel několik faktorů jako vzdálenost od banky, tj. náklady na její proplacení, finanční zdraví banky, její image, celkové věrohodnosti bankovního systému aj. Např. bankovky illinoiských bank byly v roce 1855 ve Philadelphii akceptovány s diskontem 2 %, bankovky Indiany s diskontem 5 % apod. (Economopoulos, 1988)

umožnil těžit ze zpožděné reakce průměru na pád cen dluhopisů. Hodnota dluhopisů tím byla nastavena příliš vysoko nad tržní hodnotu, spekulanti měli motivaci k nákupům, které mohli při dostatečné výši (minimální výše základního kapitálu) přetavit v emisi o vyšší nominální hodnotě než činily nakoupené dluhopisy. Nešlo však přirozeně pouze o Illinois, hledání optimálního mechanismu oceňování kolaterálu dalo vzniknout mnoha variantám, např. poskytnutí bankovek k emisi pouze do určité výše hodnoty dluhopisu.

Akcionáři banky také měli možnost rozhodnout se vložit jako základní kapitál do vznikající banky vlastní dluhopisy. Proti závazkům (především emitovaným bankovkám) stály v rozvahách dluhy samotných bankéřů. Splacení bankovek tím bylo závislé na splacení dluhů bankéřů své vlastní bance. Tímto způsobem emitované bankovky jsou vlastně bezcenné, nebyly ani emitovány s úmyslem je někdy splatit. Tento způsob bankovníctví se objevil nejvíce v Michiganu, kde tyto emise znamenaly příjem bankéřů ve výši nominální hodnoty emise.

6. Příčina či důsledek?!

Od skutečně svobodného bankovníctví se americké bankovníctví 19. století diametrálně lišilo. Americké bankovníctví 19. století bylo především regulováno speciálním právním aktem z roku 1837, tzv. *Free Banking Act*. Existoval požadavek na minimální výši kapitálu, standardizovaná forma peněz, povinný kolaterál ve formě státních či vládních dluhopisů, což banky vystavilo značným výkyvům na základě především politických událostí. O svobodné bankovníctví však šlo pouze v případě názvu, banky byly vystaveny silné regulaci. Ta vytvářela bankovní poptávku po dluhopisech a banky dluh fakticky obsluhovaly. Provázanost finanční stability bank s vládním dluhem a politikou jako takovou se ukazuje největším úskalím amerického „svobodného bankovníctví“. Stabilitu bank vedle volatilitní ceny kolaterálu dále významně podrýval zákaz tvorby poboček ovlivňující finanční sílu bank a stabilitu celého systému.

Počet příkladů evidentních podvodů ani ztráty držitelů bankovek nebyly nikterak závažné. O znacích podvodného jednání lze mluvit prakticky jen v jednotlivých případech. Banky se ve velké většině snažily o poctivé krytí svých bankovek. Zajímavá je kvantifikace tehdejších ztrát z krachujících bank do podoby dnešní inflace. Toto srovnání nám prozrazuje, že ztráty za celé období odpovídaly dnešní dvouprocentní inflaci (Rockoff, 1972). Přirozeně však ztráty byly koncentrovány, na druhou stranu ani v případě dnešní inflace nelze mluvit o tom, že by ztráty ze znehodnocení peněz dnes nebyly koncentrovány z titulu nerovnoměrného růstu cen, které tvoří u různých spotřebitelů různou část jejich spotřebního koše. Pomyslná „osobní“ inflace může i vysoce převyšovat růst agregovaného cenového indexu.

Dalším faktem, který z analýzy vyplynul je, že mnoho zaniklých bank vyplatilo své bankovky při jejich nominální hodnotě. V takovém případě nelze mluvit o jejich bankrotu, pouze o neúspěchu v podnikání. A pokud již ke ztrátám docházelo, dopadaly především na hlavy, resp. konta akcionářů.

Proč tedy bylo bankovníctví té doby neúspěšné? Problémy bank byly způsobeny poklesy v hodnotě kolaterálu – dluhopisů. Jejich nucené držení v portfoliu mělo pro bank mnoho nevýhod, uveďme některé z nich:

1. ceny dluhopisů jsou velmi volatilitní, což bylo násobeno politicky nejistým obdobím, blížící se občanskou válkou, eskalující zadlužeností jižanských států, aj.;

2. povinnost držet rezervy v dluhopisech a zákaz tvorby poboček omezovaly možnost diverzifikace portfolia a tedy vyšší obezřetnost bank při správě aktiv a pasiv;
3. banky se kolísáním cen dluhopisů dostávaly do problémů vývojem mimo banku a trh, jinak řečeno, banky byly ve své stabilitě závislé na chování vlády a vývoji vnějších, především politických faktorů;
4. banky se staly obsluhovači veřejného dluhu, nuceně tak vytvářely poptávku po dluhopisech.

Uvedený výčet si rozhodně nečiní ambicí být úplným. Bankovníctví jako odvětví je velmi citlivé na nepříznivé vnější zásahy ztělesněné především regulací, která zvyšovala senzitivitu bank na vnější nepříznivé okolnosti. Formulování pravidel chování bank je omezením svobody jejich rozhodování. Pokud banky nemohly krýt emise „svých“ bankovek jakýmkoli aktivem, rozšiřovat své závazky v jakékoli formě či zakládat pobočky podle své libosti, nelze jednat o svobodném bankovníctví a lze viditelné důsledky tehdejšího období označit spíše za selhání regulace.

Zastavme se na chvíli u zákazu tvorby poboček. Zákaz zvyšoval nejen transakční náklady na případné proplacení bankovek, ale také na získání informací o stavu či finančním zdraví banky. Problém informací se táhne celým obdobím jak červená nit. Informační asymetrie sice vedla v některých případech k podvodům, byla však v mnoha případech ze strany tržních účastníků vcelku pružně řešena. Jedním z nástrojů byl diskont bankovek, tedy přijímání bankovek pod jejich nominální hodnotou s ohledem na nejistotu o finančním zdraví bank, apod. Diskonty byly pravidelně publikovány v „Bank-note reports“ vydávaným periodicky v každém městě. V reportech byly uváděny „kurzy“ i již neobíhající bankovky (Rockoff, 1972).

Trh navíc na vzniklou situaci zareagoval vznikem brokerů, obchodníků s bankovkami, kteří monitorovali zdraví bank, bankovky nakupovali a realizovali jejich „kovovou“ hodnotu. Brokeři si za své služby přirozeně účtovali poplatek. Celkově lze říci, že na zákonem vytvořenou situaci na trhu jeho účastníci zareagovali vcelku pružně a adaptabilně, vytvořily mechanismy překonávající informační asymetrii mezi stranami trhu, směny. Trh jednoduše začal poskytovat nové instrumenty k dosažení maximální efektivity podmíněné objemem informací¹⁶.

Dané období je tedy protkáno nespornými problémy způsobenými nevhodnou regulací. Reakcí bylo paradoxně posílení úřední moci nad bankovním odvětvím, což je závažným faktem. Oproti jakkoli kvantifikovaným a definovaným selháním trhu totiž přináší selhání centrální moci koncentrující moc daleko vyšší škody. Jádrem vysvětlení je, jak již bylo zmíněno výše, že stát není neutrální vůči tržním účastníkům, různé dobře organizované útvary prosazují jeho prostřednictvím své privátní zájmy¹⁷ a uvalují skrze politické mechanismy na společnost svoji vůli a utilitární zájmy.

¹⁶ Jako efektivní zde rozumíme situaci, kdy jedinec dosáhl cíle, jež si předsevzal. Pro efektivnost trhu je tedy postatné rozhodování jedince, volba dostupných prostředků a možností, poté je trh efektivní. Společným jmenovatelem jsou již zmiňované informace, jež jsou koordinačním mechanismem interakcí prodávajících a kupujících. Ekvilibriem poté není maximální užitek, ale maximální dosažitelný stav co největšího objemu informací, jež jsou oběma stranám dostupné. (Cordato, 2000).

¹⁷ Legal Tender Act z roku 1863 byl vytvořen Williamem Strongem a Josephem P. Bradleyem, jež byli oba vysoce postavenými muži ve firmách věnujících se výstavbě železnic. Stavba železnic se podobně jako zástupci např. ocelářského průmyslu snažili přesvědčit vládnoucí republikány o výhodách inflace rozpoutané greenbacks, jako výtaného tarifu, jež odrazuje impory a posiluje exporty.

7. Závěr

Období tzv. wildcat banking si nezaslouží pověst chaotického období vlády trhu v oblasti poskytování bankovních služeb. Trh především nebyl hlavním alokátozem, zákon bankám nařizoval mnoho povinností, jejichž plnění podlamovalo finanční stabilitu bank, a vytvářel příležitosti pro rychlé zisky na úkor většiny společnosti. Tím lze o charakteru tehdejšího bankovníctví jako svobodného s úspěchem pochybovat, důkazní hodnota wildcat bankingu o vnitřní nestabilitě svobodného bankovníctví je tak vlastně nulová. Chování naprosté většiny bank nemělo charakteristiky podvodu. Pokud již k podvodům docházelo, byly dány „využíváním“ příležitostí k zisku, které vytvářely tehdejší zákony.

Přestože diskutované období není představitelem svobodného bankovníctví, poskytuje mnoho poučných poznatků. Tržní účastníci překonávali překážky vytvořené právní regulací, využívali vytvořené ziskové příležitosti, motivacím k nadměrným emisím či přímo podvodnému jednání. Ztráty klientů, jakkoli obávané, byly více koncentrovány než byly vysoké ve své absolutní výši. Nelze tudíž svobodné bankovníctví odmítat na základě zkušenosti nazývané wildcat banking. Naopak pokud přijmeme jako platnou tezi o prospěšnosti svobodného obchodu, není důvod pochybovat o prospěšnosti svobodného obchodu také v případě bankovníctví (Dowd, 1996).

Literatura:

- BERNSTEIN, Peter L.: *Dějiny zlata*. Grada Publishing, a.s., 2003, ISBN: 80-247-0455-2.
- BERKEY, William Augustus: *The Legal Tender Paper, Monetary System of the United States*. Grand Rapids, Michigan, 1876.
- CORDATO, Roy: „Austrian Critique of Coase on Social Cost.“ *Review of Austrian Economics*, Vol. 13, No. 2, October 2000
- DOWD, Kevin: „The Case for Financial Laissez-Faire.“ *The Economic Journal*, Vol. 106, No. 436. (May, 1996), pp. 679-687.
- DWYER, Gerald P. Jr. : „Wildcat Banking, Banking Panics and Free Banking in the United States.“ *Economic Review*, Federal reserve bank of Atlanta, 1996
- ECONOMOPOULOS, Andrew J. : „Illinois Free Banking Experience.“ *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 20, No. 2 (May, 1988), pp. 249-264
- HAMMOND, Bray: „Free Banks and Corporations: The New York Free Banking Act of 1838.“ *The Journal of Political Economy*, Vol. 44, No. 2. (Apr., 1936), pp. 184-209
- HOMER, Sidney – SYLLA, Richard: *A History of Interest Rates*. 3rd Edition, Revised, Retger University, New Brunswick, New Jersey, 1996
- HÜLSMANN, Jörg Guido: „Free banking and Free Bankers.“ *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 9, No.1 (1996): 3-53, ISSN 0889-3047
- KVASNIČKA, Micha: *Vnitřní nestabilita bankovníctví, mýtus nebo realita?* Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity, Brno
- RASHID, Salim – SAMAD, Abdus: „Portfolio management of Free Banks in Illinois: An Examination of Historical Allegations.“ *The Review of Austrian Economics*, Vol. 9, No. 1 (1996): p. 55-76. ISSN: 0889-3047
- REVENDA, Zbyněk: *Centrální bankovníctví*. Managment Press, Praha, 2001, ISBN: 80-7261-051-1
- ROCKOFF, Hugh: „American Free Banking before the Civil War: A Re-examination.“ *The Journal of Economic History*, Vol. 32, No. 1, The Tasks of Economic History (Mar., 1972), pp. 417-420.

ROCKOFF, Hugh: „The Free Banking Era: A Re-examination.“ *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 6, No. 2 (May, 1974), pp. 141-167.

ROLNICK, Arthur J. – Weber, Warren E.: „New Evidence on the Free Banking Era.“ *The American Economic Review*, Vol. 73, No. 5 (Dec. 1983), pp. 1080-1091.

ROTHBARD, Murray N.: „Aurophobia: of, Free Banking on What Standard?“ *The Review of Austrian Economics*, Vol. 6, No. 1 (1992): 97-108, ISSN: 0889-3047

ROTHBARD, Murray N.: *Peníze v rukou státu, Jak vláda zničila naše peníze*. Liberální institut, 2001, ISBN: 80-86389-12-X

STUDENTSKI, Paul – KROOSS, Herman E.: *Financial History of the United States*. McGraw-Hill Book Company, INC., 1952

WHITE, Lawrence: *The Theory of Monetary Institutions*. 1st ed., Blackwell Publishers, 1999, ISBN: 06-312-1240

Biographical Directory of the U.S. Congress: <http://bioguide.congress.gov>
The Library of Congress – American memory: <http://memory.loc.gov/>
Internetové stránky Federal Reserve Bank of San Francisco: <http://www.frbsf.org>
Indendence Hall Association in Philadelphia: <http://www.ushistory.org>
American history: <http://www.u-s-history.com>