

www.mgmtpress.cz

Zbyněk Revenda

# PENÍZE A ZLATO

2. AKTUALIZOVANÉ VYDÁNÍ



MANAGEMENT PRESS, PRAHA 2013

Odborný oponent: Prof. Ing. Milan Žák, CSc.

**Tato publikace vychází s finančním přispěním společnosti  
AKRO investiční společnost, a. s.**

© Zbyněk Revenda, 2010, 2013  
Cover design © Petr Foltera 2010, 2013  
Všechna práva vyhrazena

ISBN 978-80-7261-260-4

# Obsah

Předmluva k 2. vydání	11
<b>1 Peníze, zlato a bankovní systém</b>	<b>15</b>
1.1 Úvodní poznámky	16
1.2 Definice peněz	18
1.2.1 Teoretické definice a funkce peněz	18
1.2.2 Empirické definice peněz	21
1.2.3 Měnová báze a peněžní multiplikátory	23
1.3 Bankovní systém	24
1.3.1 Centrální banky	25
1.3.2 Obchodní a další banky	26
1.4 Výsadní postavení centrálních bank	27
1.4.1 Měnová politika	27
1.4.2 Mezibankovní platby a zúčtování	28
1.4.3 Platební a zúčtovací operace státu	29
1.4.4 Správa devizových rezerv	29
1.4.5 Regulace a dohled bank	29
1.4.6 Věřitel poslední instance	30
1.4.7 Emise peněz	30
1.5 Peníze v současnosti	31
<b>2 Peníze a ekonomický růst</b>	<b>36</b>
2.1 Rovnice směny	37
2.1.1 Reálný ekonomický růst a důchodová rychlost oběhu peněz	39
2.1.2 Reálný ekonomický růst a cenová hladina	39
2.1.3 Reálný ekonomický růst a množství peněz v oběhu	40
2.1.4 Peníze ze zlata a jiné peníze	41
2.2 Zlato a ekonomický růst v historii	42
2.2.1 Nero a otevírání ústřic	42
2.2.2 Byzantská říše	43
2.2.3 Zlatá horečka v Kalifornii	44
2.2.4 Zlaté horečky na jiných územích	46
2.2.5 Zlatá deflační politika Britského impéria	47
2.2.6 Poučení z historie	49
Příloha: Vybrané makroekonomické údaje 2008–2012	50

<b>3</b>	<b>Historie peněz</b>	<b>55</b>
3.1	Plnohodnotné mince	56
3.1.1	Ražba plnohodnotných zlatých mincí	57
3.1.2	Kupní síla plnohodnotných zlatých mincí a tržní cena zlata	59
3.1.3	Množství zlatých plnohodnotných mincí, cenová hladina a reálný růst	61
3.1.4	Plnohodnotné mince a mezinárodní obchod	62
3.2	Neplnohodnotné mince	63
3.2.1	Ražba neplnohodnotných zlatých mincí	63
3.2.2	Množství zlatých neplnohodnotných mincí, cenová hladina a reálný růst	66
3.2.3	Různé zlaté mince a různé ceny	67
3.2.4	Neplnohodnotné mince a mezinárodní obchod	68
3.3	Papírové státovky	69
3.4	Papírové bankovky obchodních bank	70
3.4.1	Zlaté a obchodní krytí klasických bankovek	71
3.4.2	Bankovky jako skladní listy a nákupy zlata emitenty peněz	74
3.4.3	Úvěrová emise klasických bankovek	78
3.4.4	Konec klasických bankovek	81
3.5	Bankovky emitované centrálními bankami	83
3.5.1	Limity emise	84
3.5.2	Měnové kursy	84
3.6	Bezhotovostní peníze	85
<b>4</b>	<b>Peněžní standardy</b>	<b>87</b>
4.1	Zlaté standardy	88
4.1.1	Standard zlaté mince	89
4.1.2	Standard zlatého slitku	90
4.1.3	Standard zlaté rezervy	91
4.1.4	Standard zlaté devizy	91
4.1.5	Standard zlaté měny	93
4.2	Zlatý a stříbrný standard	95
4.2.1	Změny poměrů tržních cen stříbra a zlata	95
4.2.2	Mince z drahých kovů a papírové peníze	98
4.2.3	Vývoj poměrů tržních cen stříbra a zlata	99
4.3	Zlatý věk zlatého standardu	101
4.3.1	Zlatý standard ve Velké Británii	103
4.3.2	Zlatý standard ve Spojených státech amerických	105
4.3.3	Zlatý standard v dalších zemích a jeho konec	109
4.4	Peněžní standard v současnosti	111

4.4.1	Vnitřní hodnota mincí z běžných kovů	113
4.4.2	Vnitřní hodnota bankovek	113
4.4.3	Vnitřní hodnota bezhotovostních peněz	114
4.4.4	Absolutní regulace množství peněz	114
<b>5</b>	<b>Zlatá nespravedlnost</b>	<b>116</b>
5.1	Množství zlata	117
5.1.1	Fyzické zásoby zlata	118
5.1.2	Naleziště zlata	119
5.1.3	Použití zlata	121
5.2	Návrat ke zlatu	123
5.3	Země s nízkými zásobami zlata	124
5.3.1	Krytí jinými drahými kovy	125
5.3.2	Krytí cennostmi a méně vzácnými komoditami	125
5.3.3	Dohoda mezi zeměmi	126
5.3.4	Naturální směna	126
5.3.5	Nekryté peníze a export	127
5.3.6	Krytí rezervami směnitelných měn a další možnosti	128
	Příloha: Mezinárodní dohoda o prodeji nového zlata	129
<b>6</b>	<b>Zlato, banky, množství peněz v oběhu a ceny</b>	<b>131</b>
6.1	Zlato a centrální banky	132
6.2	Zlato a obchodní banky	135
6.3	Zlatý obsah	136
6.3.1	Hypotetické zlaté obsahy	137
6.3.2	Zrušení směnitelnosti amerického dolaru za zlato	140
6.3.3	Zlaté krytí v České republice	142
6.3.4	Plné krytí a směnitelnost	144
6.3.5	Termínované vklady	146
6.4	Změny cen zlata	147
6.4.1	Administrativní zvýšení cen zlata	148
6.4.2	Fixace měnové báze a růst tržních cen zlata	148
6.4.3	Výsadní oběh zlatých peněz	149
6.4.4	Souběžný oběh zlatých a nekrytých peněz	152
6.5	Placení fyzickým zlatem	155
	Příloha: Podmínky rovnosti tržních a garantovaných cen zlata	156
<b>7</b>	<b>Vývoj cenové hladiny</b>	<b>158</b>
7.1	Inflace a deflace	158
7.2	Zlatý standard a dlouhodobý růst cenové hladiny	160

7.3	Zlatý standard a dlouhodobý pokles cenové hladiny	161
7.4	Asymetrie a redistribuční efekt dlouhodobých změn cenové hladiny	163
7.5	Dlouhodobý pokles cenové hladiny a peníze v současnosti	168
7.5.1	Pokles cenové hladiny a pokles cen	169
7.5.2	Dlouhodobý pokles cenové hladiny v rovnici směny	170
7.6	Destruktivní důsledky deflace	171
7.6.1	Základní impulsy vzniku deflace	171
7.6.2	Zhroucení úvěrů	173
7.6.3	Odklad spotřeby	174
7.6.4	Pokles cen aktiv	175
7.6.5	Pokles zisků a růst ztrát	176
7.6.6	Souvislosti mezi deflací a jejími důsledky	177
7.7	Dlouhodobý pokles cenové hladiny a reálný ekonomický růst v současnosti	178
7.8	Měnová politika, cenová stabilita a inflace	180
<b>8</b>	<b>Svobodné bankovníctví</b>	<b>182</b>
8.1	Peníze soukromých bank	183
8.2	Kritika centrálních bank	184
8.3	Standard vlastních peněz	186
8.3.1	Zlatý standard vlastních peněz	186
8.3.2	Komoditní standard vlastních soukromých peněz	188
8.4	Platební a zúčtovací centrum	191
8.5	Regulace a dohled bank	193
8.6	Pomoc problémovým bankám	194
8.7	Stručný pohled do historie svobodného bankovníctví	195
8.7.1	Svobodné bankovníctví ve Skotsku	195
8.7.2	Svobodné bankovníctví ve Spojených státech amerických	196
8.7.3	Svobodné bankovníctví v dalších zemích	197
8.8	Svobodné bankovníctví a současnost	197
<b>9</b>	<b>Svět podle metalistů</b>	<b>199</b>
9.1	Obnovení zlatých peněz	200
9.2	Oběh zlatých peněz	201
9.2.1	Získávání zlata emitenty	202
9.2.2	Ekonomický růst, emise zlatých peněz a úvěry	203
9.2.3	Ceny finančních aktiv	205
9.2.4	Směnné kursy zlatých peněz, nadměrná emise a platební a zúčtovací centra	206

9.2.5	Zlaté hotovostní a bezhotovostní peníze	207
9.2.6	Příliv a odliv zlata	208
9.3	Problémy s nedostatkem zlata	210
9.4	Bezhotovostní úvěry	211
9.4.1	Bezhotovostní úvěry a ekonomický růst	211
9.4.2	Bezhotovostní úvěry a zlaté peníze	212
9.4.3	Bezhotovostní úvěry bez jistoty nebo jistota bez bezhotovostních úvěrů	215
9.5	Zlaté peníze různých emitentů	216
9.5.1	Ceny ve fyzických jednotkách zlata	216
9.5.2	Směnné kursy a konkurence vyššího počtu různých druhů zlatých peněz	220
9.5.3	Konkurence mezi emitenty	222
9.5.4	Konkurence mezi zlatými penězi	223
9.5.5	Zúčtování plateb v penězích různých emitentů	226
9.6	Jediná zlatá měna	227
9.7	Návrat do reality	228
	Příloha: Konkurenční schopnost malé emisní firmy	233
<b>10</b>	<b>Perspektiva zlata</b>	<b>236</b>
10.1	Vlastní peníze v současnosti	237
10.1.1	Vlastní hotovostní peníze nekryté zlatem	237
10.1.2	Hotovostní peníze kryté zlatem	238
10.1.3	Vlastní bezhotovostní peníze kryté zlatem	239
10.1.4	Peníze kryté zahraniční měnou	242
10.2	Zlatý systém	242
10.2.1	Základní otázky a odpovědi	243
10.2.2	Představy metalistů	246
10.3	Obnovení svobodného bankovníctví	253
10.4	Další náměty	254
10.5	Závěrečné poznámky	256
	Seznam tabulek	259
	Literatura	261
	Věcný rejstřík	265
	Summary	267
	O autorovi	269

## Předmluva k 2. vydání

*In God We Trust.* (Nápis na amerických dolarových bankovkách.)

*In Gold We Trust.* (Vhodný nápis pro bankovky zastánců zlata.)

V přímé souvislosti s finanční a ekonomickou krizí byly v zahraničním i českém tisku publikovány články, ve kterých se jejich autoři věnovali možnostem uplatnění zlata v peněžních funkcích a v některých případech nejenže došli k závěru, že návrat zlata je reálný, ale dokonce jeho návrat přímo požadovali z důvodů limitování emise peněz nebo umožnění jejich emise libovolným subjektům. Jde o potvrzení toho, že historie je plna příkladů, kdy přežilé teorie chce někdo vrátit do centra pozornosti. To neznamená „nesmrtelnost“ těchto teorií. Jen se objevují noví ideologové, kteří se nijak neobtěžují komplikovaností světa a předkládají snadné návody na řešení všech možných problémů. Konkrétně – stačí přece obnovit krytí peněz zlatem a již nikdy nebudou žádné ničivé finanční krize.

Je pravda, že dlouhá historie peněz je od začátku až do poměrně nedávné doby spojena s drahými kovy – zlatem a stříbrem. Relativně levnému stříbru, ačkoli v mnoha peněžních systémech dominovalo, nebyla věnována větší pozornost. O to větší zájem se soustředil na mnohem vzácnější a dražší zlato.

Na některé z článků o zlatu jsem reagoval a postupně tak získal inspiraci k podrobnějšímu studiu a celkovému zamýšlení se nad různými vztahy mezi penězi a zlatem. Musím přiznat, že po důkladné analýze jsem shledal, že některé mé dřívější názory na roli zlata byly zjednodušené. Hlavní závěry se tím ale nezměnily – jakékoli představy o návratu zlata do peněžní oblasti stále pokládám za zcela nereálné až idealistické.

Představy zastánců zlata jsou někdy popisovány velmi poutavě. Ideální zlatý svět by možná byl nádherný. Zastánci zlata však vycházejí ze značně zkreslených představ o současnosti, například z údajného monopolu centrálních bank na emisi všech peněz v ekonomice, schopnosti těchto institucí množství peněz v oběhu přesně řídit či třeba z potenciální ochoty lidí přijímat různé druhy peněz i zcela neznámých emitentů.

Zastánci zlata své představy nedokážou konfrontovat se současnou realitou a již vůbec ne s konkrétními číselnými údaji. Přestože nejsem nekritickým přívržencem matematických a ekonometrických modelů v ekonomii, pevně věřím, že ekonomická analýza musí být s číselnými údaji spojena. V peněžní oblasti je údajů dostatek, složitější je to u údajů o zlatě (často pouze odhady) a ještě zapeklitější u historických dat. Například u často uváděných období „cenné stability“, dejme



tomu v 18. století, narazíme na problémy, v jakých penězích jsou ceny uvedeny (častá abstrakce od papírových peněz), či na skutečnosti, že při směně výrobků a služeb mohla dominovat nepeněžní, tj. naturální směna.

Při odkazu na historii by neměly být opomíjeny jiné politické, sociální a ekonomické systémy. Historické příklady, ze kterých zastánci zlata formulují závěry pro současnost, se často vztahují k feudalismu, novodobému otrokářství, impériím nebo válečným obdobím. Také se zapomíná, že války, dobývání jiných území či drancování majetků církví byly vedeny právě touhou po zlatě, někdy ve spojení s potřebou razit další zlaté mince. V publikaci uvedená historická data slouží ekonomickým účelům.

Konkrétní analýza na základě číselných údajů je spojena především s Českou republikou a dále se Spojenými státy americkými a Evropskou měnovou unií. Skutečností zůstává, že ideu návratu k plnému krytí peněz zlatem by bylo možné jednoduše poslat do zapomnění na základě několika málo číselných údajů a tato publikace by vůbec nemusela být napsána. Rozhodl jsem se však celou problematiku pojednat mnohem důkladněji a ve druhém vydání reagovat na podněty především ze strany zastánců zlata.

Při konkrétní číselné analýze se představy o návratu zlata do role peněz ukáží v plné naivitě. Přesto jsou zastánci zlata často schopni klidně se přenést nejen přes historické zkušenosti, například s chováním bank, ale i přes číselné údaje. Někdy s blahosklonným nadhledem dokonce tvrdí, že vlastně vůbec nezáleží na tom, kolik zlata v ekonomice je, neboť ceny by se tomuto množství vždy přizpůsobily. Zřejmě si nedokážou představit, jakou roli při přizpůsobení cen (a dále třeba pro zlaté krytí peněz) by zlato mohlo mít v zemi, která by disponovala např. pouze třiceti kilogramy zlata – a takové země skutečně existují. Naprosto nerovnoměrné rozložení a bohatost zlatých nálezů na naší planetě jsou dalšími skutečnostmi, které zastánci zlata neberou v úvahu.

Předpokládám, že čtenáři této publikace znají základy ekonomie a problematiky peněz. Proto popisují některé skutečnosti pouze obecně s odkazy na podrobnější výklady v dostupné literatuře. Týká se to například multiplikace peněz, měnové politiky či fungování finančních trhů. Aktuální číselné údaje jsou až na výjimky uváděny ke konci roku 2012. Výklad je zpočátku spojen spíše s uzavřenou ekonomikou, později jej rozšiřuji o mezinárodní souvislosti.

Uvádím také celou řadu otázek a někdy bez odpovědí. Nezodpovězené otázky ponechávám na úvaze čtenáře s upozorněním, že odpovědi chybějí, protože je v racionální podobě v některých případech prostě neznám.

Z důvodu zvýšení přehlednosti jsem text proložil odkazy včetně poznámek pod čarou na ty části kapitol, kde je daná problematika popsána podrobněji. K potenciální diskusi si dovoluji čtenáře požádat, aby i těmto poznámkám věnoval pozornost. Zde reflektuji negativní zkušenosti s některými oponenty, kteří kritizovali knížku při prvním vydání, aniž by ji podrobněji a celou četli. Pro zpestření a v některých případech pro určité odlehčení textu jsem do úvodu každé kapitoly vybral dva citáty, někdy přímo, někdy volněji se vztahující k dané tematice. Pu-

blikace není určena pouze odborné veřejnosti, a proto jsem některé problémy jen nastínil bez podrobného rozboru a současně jsem tam, kde to bylo možné, zvolil volnější, méně odborný styl výkladu.

Dovoluji si připomenout kolegy, kteří se na prvním vydání publikace nepřímo podíleli cennými připomínkami. Byli to především prof. Vladimír Tomšík a prof. Martin Mandel a dále prof. Drahomír Jančík, prof. Bohumil Král, doc. Petr Dvořák, doc. Tomáš Ježek, doc. Jitka Koderová a doc. Jana Marková. Používání různých termínů jsem konzultoval s prof. Milanem Sojkou, který již bohužel není mezi námi. Se získáváním a zpracováním číselných údajů mi v obou vydáních pomohli Ing. Marian Mayer, Dr. Jeremy Monk a Ing. Martina Petrušová. Za možné nejasnosti či nepřesnosti nesu výhradní odpovědnost sám.

První vydání získalo *Cenu rektora VŠE za prestižní publikaci* v roce 2010. Druhé vydání je součástí projektu Vysoké školy ekonomické v Praze IGA F1/2/2012 Dynamika cen finančních aktiv a ekonomický cyklus. Je zpracováno s využitím aktualizovaných údajů a trendů a rozšířeno zejména o podrobné reakce na dogmata zastánců zlata.

Ačkoli si myslím, že přesně předvídat lze pouze minulost a že jedinou jistotou vzdálenější budoucnosti je nejistota, dovolím si na závěr jednu předpověď zopakovat z 1. vydání. Platí při abstrakci od drobných výjimek v podobě pamětních mincí a některých uzavřených digitálních okruhů: Zlato se do dominantní peněžní role, ať již v podobě krytí peněz či povinné směnitelnosti, nevrátí.

Zbyněk Revenda  
duben 2013

# 4

## Peněžní standardy

*„Neměli bychom tisknout zlatou trnovou korunu našim pracujícím na hlavu, neměli bychom přibíjet lidstvo na kříž ze zlata.“*

WILLIAM JENNINGS BRYAN (1896)

*„Největším sebeklamem světa je spojování obchodní převahy a prosperity Anglie s tím, že máme zlatý standard. Náš zlatý standard není příčinou naší obchodní prosperity. Je jejím důsledkem.“*

BENJAMIN DISRAELI (1875)

Vznik peněz patřil mezi základní impulsy pro ekonomický i společenský rozvoj té které společnosti v dávné historii. V 1. kapitole byly uvedeny některé problémy spojené s naturální směnou. Potřeba nějakého společného jmenovatele pro vyjadřování cen zboží a služeb a pro vedení účetních záznamů byla v podmínkách naturální směny postupně řešena pomocí jednotek pro měření, např. obilí nebo oleje, a později v hmotnostních jednotkách fyzického zlata či stříbra.

Mzdy byly vypláceny v produktech. V záznamech ve starém Egyptě od 3. tisíciletí př. n. l. lze nalézt vyplácení v chlebu a pivu a později zelenině, masu, obilí a látkách. Takto se v Egyptě postupovalo až do ražby prvních zlatých mincí ve 4. století př. n. l., kdy v nich začali být placeni řečtí žoldněři v egyptském vojsku.

Logickým důsledkem vzniku peněz jako prostředku směny je vyjadřování cen zboží a služeb a vedení účetnictví v těchto peněžích. Vzniká peněžní standard, který je bezprostředně spojen s příslušnou dominující formou peněz v oběhu. Dokud byly v oběhu pouze mince z drahých kovů, šlo o zlaté či stříbrné standardy. Vznik peněz nekrytých drahým kovem a bez povinné směnitelnosti za tento kov znamenal výraznou změnu samotné podstaty peněžního standardu. V této kapitole, bude-li to možné, budou jednotlivé peněžní standardy popisovány odděleně, v řadě případů však šlo o určitý souběh např. v podobě částečného zlatého krytí peněz s omezenou směnitelností emitovaných státem či centrální bankou a vlastních bankovek různých bank.

U systémů spojených s drahým kovem se zaměříme na zlatý monometalismus. Skutečností je, že v řadě zemí byl monometalismus založen na stříbře. V našem výkladu to není podstatné, hlavní poznatky platí jak pro zlatý, tak pro stříbrný standard. Protože v historii zcela běžným byl rovněž bimetalismus spojený se souběžným oběhem zlatých a stříbrných mincí, věnujeme mu jednu část kapitoly.

Je vhodné ještě upozornit, že stát si dříve či později přivlastnil výsadní právo emitovat mince a hotovostní papírové peníze, které podepřel *zákonným platidlem*.<sup>1</sup> Domácí subjekty při peněžních transakcích v ekonomice nesměly přijímat jiné peníze, cizí mince z drahých kovů byly přetavovány a „přebíjeny“ domácí ražbou. Stát rovněž určoval zlatý či stříbrný obsah mincí a krytí papírových peněz. Systém byl často narušován, např. samostatné severoitalské městské státy nechaly razit své vlastní mince, čímž prezentovaly moc a suverenitu. Jiným příkladem je vznik klasických bankovek do doby jejich centralizace.

## 4.1 Zlaté standardy

V ekonomii je hodně mýtů a jeden z nich je spojen se zlatými standardy. Především je nutné rozlišovat, o jakou formu zlatého standardu jde. Nechme stranou drobné mince z běžných kovů a připomeňme si vznik papírových peněz. Pokud souběžně obíhaly vedle zlatých – řekněme plnohodnotných – mincí, nešlo o „čistý“ zlatý standard, a veškerá přesvědčování metalistů o stabilitě či dokonce poklesu cenových hladin s odkazem na historická data jsou velmi sporná. Většina pramenů citovaných metalisty je spojena s měřením vývoje cen ve zlatě, resp. zlatých peněžích. Z různých důvodů se jaksi abstrahuje od rostoucích cenových hladin při měřeních v papírových peněžích. Ale ani ve zlatých peněžích nelze hovořit o cenové stabilitě.

Vraťme se k „čistému“ zlatému (stříbrnému) standardu, resp. k existenci peněz pouze v podobě zlatých (stříbrných) mincí. Celkový ekonomický růst musel být spojen s významným relativním rozsahem *naturální směny*. Neznáme sice žádné číselné údaje o vývoji „hrubého domácího produktu“ dejme tomu v 10. stol. n. l., ale protože peněžní směna je výrazně efektivnější než naturální směna, „skutečný“ celkový růst byl při nedostatečném množství peněz v oběhu s vysokou pravděpodobností nižší než v ekonomikách s relativně vyšším množstvím peněz v oběhu.<sup>2</sup>

V historii rozhodně nevzkvétaly ekonomiky založené především na naturální směně. Spojení ekonomického rozkvětu s „adekvátním“ růstem množství peněz jsme si popisovali mj. na příkladu Byzantské říše v 2. kapitole. Při oběhu mincí

<sup>1</sup> Ražba mincí mohla být povolena soukromým mincovnám, stát ale stanovil povinný zlatý obsah, vyšší emisní daně apod. Viz kap. 3.1.

<sup>2</sup> Autor si je vědom, že toto tvrzení není dokazatelné na číselných údajích. Lze to pouze nepřímo „doložit“ na příkladech z historie.

z drahých kovů je primárním faktorem růstu množství mincí růst nabídky drahých kovů.

S postupným omezováním nabídky drahých kovů pro měnové účely se dostáváme k již známým možnostem dlouhodobého reálného růstu. Jde o zvyšování rychlosti oběhu peněz, dlouhodobý pokles cenové hladiny a růst množství peněz v oběhu. Ale jakých peněz? Není-li zlato či stříbro, zbývají především běžné kovy a samozřejmě papír, resp. papírové peníze.

Následující stručný popis různých forem zlatých standardů odpovídá popisu druhů peněz v předchozí kapitole. Řazení respektuje historický vývoj, ale ani zdaleka nemusely všechny říše či území a státy projít všemi formami. Připomeňme si, že standardy budou popsány odděleně, i když ve skutečnosti se některé z nich mohly určitou dobu překrývat.

#### 4.1.1 Standard zlaté mince

Právě tento standard může nést označení (čistý) zlatý standard. Jde o peněžní systém spojený – především, nikoli pouze – s plnohodnotnými či neplnohodnotnými mincemi ze zlata. Uvažovat o jeho obnovení v současnosti je samozřejmě zcela zbytečné, přes veškeré potenciální pozitivní rysy. Standard zlaté mince navíc mohl mít více variant.

První variantou byl oběh plnohodnotných zlatých mincí s vyššími nominálními hodnotami, přičemž v oběhu byly také drobné neplnohodnotné zlaté mince či dokonce mince z běžných kovů směnitelné podle nominálních hodnot. V realitě subjekty často mohly při platbách neplnohodnotnými mincemi nebo mincemi z běžných kovů požadovat úhradu ve větším množství, než kolik by odpovídalo plnohodnotným mincím.<sup>3</sup>

Druhou variantou byl souběžný oběh zlatých mincí a klasických bankovek či bankovek emitovaných centrální bankou s povinným plným, stoprocentním krytím zlatem a téměř neomezenou směnitelností. V oběhu mohly být také státovky.<sup>4</sup> Připomínáme, že k emisi bankovek (později) docházelo také jinými způsoby, což znamenalo nižší než plné krytí zlatem, a směnitelnost byla omezována.

Jako o hypotetické možnosti by o zlatém standardu v současnosti bylo možné uvažovat v podobě povinnosti plného krytí emitovaných peněz – oběživa a bezhotovostních běžných vkladů.<sup>5</sup> Možnosti zavedení a *udržení* tohoto standardu si lze představit pouze při abstrakci od reality. Pokud někdo po něm touží, měl by podrobně a realisticky odpovědět na všechny zásadní otázky – jak zavést, jak dosáhnout plného krytí peněz, jejichž množství je mnohonásobně vyšší než množství zlata, jak kontrolovat udržování plného krytí, jak by tyto peníze mohly úspěšně konkurovat současným penězům, a bez přehánění na desítky dalších otázek.

<sup>3</sup> Podrobně viz tab. 3.5 v kap. 3.2.3.

<sup>4</sup> Podle různých odhadů uváděných v Bernstein (2004) podíl *všech* mincí na oběživu činil např. v Anglii v pol. 18. stol. 90 % a na územích budoucí Itálie v pol. 19. stol. 75 %.

<sup>5</sup> Vysvětlení a analýza viz kap. 6.3.1.

Někteří metalisté si zvláštním způsobem vykládají historii. Podle nich standard zlatých mincí – bez rozlišování mezi plnohodnotnými a neplnohodnotnými mincemi – trval „tisíce let bez větších problémů“. Zajisté – ceny byly stabilní, ekonomiky se rychle rozvíjely, neexistovaly války (často s cílem získat další zlato), zkrátka současnost ve srovnání s historií neobstojí. Jak skvělé musely být doby faraónů, barbarství, otrokářství, feudalismu a nevolnictví či mocných impérií.<sup>6</sup>

Při návratu do reality v oblasti peněz stačí upozornit na „tisíciletí“ existující velmi rozsáhlou – objektivně neměřitelnou – naturální směnu. Zlaté mince „v dávnější historii“ kolovaly pouze mezi příslušníky s vyšším společenským postavením a velkými obchodníky. Chudší lidé neviděli zlatou minci za celý svůj život a směna mezi nimi probíhala naturálně, často s pomocí různých, již zmíněných ekvivalentů.

Rovněž nelze uvažovat o nějaké cenové stabilitě. V Anglii v období 1351–1400 vzrostla průměrná cenová hladina dovezeného zboží o 62 % ve srovnání s průměrem let 1261–1350. Od poslední třetiny 15. století ceny v Evropě v dlouhodobém trendu rostly, a to především v 16. století. Samozřejmě že hlavním důvodem byl příliv zlata z Ameriky, ale to nic nemění na spojení oběhu zlatých (a často *plnohodnotných*) mincí s cenovým růstem.<sup>7</sup> Celé 16. století je někdy označováno za „století cenové revoluce“. Dále, vysoce *nestabilní* byly ceny zemědělských produktů ve spojení s neovlivnitelným faktorem počasí.

Zlatý (a stříbrný) standard v Anglii umožnil až *sedminásobný* růst cen dřeva, dobytka a obilí v období 1480–1650 a ceny potravin vzrostly dokonce osmkrát (1500–1640). „Průměrná“ cenová hladina vzrostla na trojnásobek. Mezi hlavní důvody vedle zlehčování mincí s králem Jindřichem VIII. v čele patřily populační exploze a následný nedostatek potravin, trvalý přesun venkovského obyvatelstva do měst a samozřejmě také nekončící války.

#### 4.1.2 Standard zlatého slitku

Nedostatečná nabídka zlata pro měnové účely, resp. nemožnost udržení plného krytí obíhajících *papírových* peněz vedla k omezování možností majitelů peněz požadovat u emitentů výměnu za zlato. První formou omezení byla povinnost emitentů směňovat vlastní papírové peníze až od stanoveného dolního limitu množství peněz. Čím vyšší byl tento limit, tím relativně nižší množství emitovaných peněz musel emitent kryt zlatem. Pokud byl limit např. ve výši odpovídající 1 kg zlata – ve formě slitku či třeba zlatých mincí – majitelé peněz v rozsahu pod limitem nemohli nárokovat zpětnou výměnu za zlato. Zvyšování limitu zpětné výměny umožňovalo snížit procento krytí emitovaných peněz zlatem. Tento

<sup>6</sup> Například otroctví bylo zrušeno v Anglii v roce 1833 a v USA v roce 1865, a rasová diskriminace např. v Jihoafrické republice až na zač. 90. let 20. stol.

<sup>7</sup> Růst zásob drahých kovů za hlavní příčinu růstu cen zřejmě jako první označil Jean Bodin koncem 16. stol. K jeho názorům se připojil také Adam Smith o asi 200 let později.

standard tedy již nebyl nutně spojen s plným krytím a představoval první způsob zvyšování množství peněz v oběhu nad rámec zlatých zásob.

Pro výklad zde i v dalších kapitolách je podstatné, že omezení směnitelnosti peněz za zlato výrazně zvyšuje pravděpodobnost odchylek tržních cen zlata od cen, které garantují emitenti peněz podle stanoveného zlatého obsahu.

#### 4.1.3 Standard zlaté rezervy

Rostoucí potřeba peněz v souvislosti s rozvojem výroby a obchodu byla dále řešena stanovením dolních limitů podílu zlatých zásob na emitovaném množství peněz, především bankovek. Řekněme, že limit byl 25 % a emitent disponoval 25 kg zlata. Celková emise bankovek nesměla přesáhnout množství, které by při stanoveném zlatém obsahu představovalo více než 100 kg zlata. Množství emitovaných peněz se mohlo ještě zvyšovat dvěma základními způsoby – odkupem dalšího zlata emitenty (při odkupu zlatých mincí se změnila pouze struktura, a nikoli množství peněz v oběhu) nebo snižováním stanovené relativní výše zlatých rezerv. Bylo také možné snížit zlatý obsah.

Standard zlaté rezervy byl obvykle spojen se zrušením *povinné* směnitelnosti emitovaných peněz za zlato, v některých případech však mohla existovat omezená směnitelnost, např. v podobě odpovídající standardu zlatého slitku. Při centralizaci emise bankovek se vztahoval na centrální banky.

V podstatě stejný standard byl spojen s postupem, kdy bankám (obvykle již pouze centrálním) byl stanoven absolutní limit zlatem nekryté emise a zlaté – plné či částečné – krytí se vztahovalo na nadlimitní emisi.<sup>8</sup>

Příkladem standardu zlaté rezervy je československá koruna. V roce 1919 byl přijat zákon o vytvoření zlatého pokladu republiky pro měnové účely, který mj. obsahoval nabídkovou povinnost zahraničních měn a zákaz vývozu zlatých mincí a nezpracovaného zlata. Obyvatelstvo bylo také vyzváno ke zlaté sbírce, šlo však spíše o psychologické než měnové opatření.<sup>9</sup> Koruna za zlato směnitelná nebyla.

#### 4.1.4 Standard zlaté devizy

Tento standard je spojen již s hotovostními penězi emitovanými centrálními bankami a někde i s bezhotovostními penězi. Nevztahuje se na klasické bankovky a od mincí abstrahujeme.

Řada zemí postupně opouštěla své závazky krytí peníze zlatem a umožňovat jejich výměnu za zlato, a to přes formálně stále existující zlaté obsahy. Vedle těchto zemí existovaly země, které umožňovaly peníze za zlato směňovat s různými omezeními. Některé subjekty držící měny za zlato nesměnitelné mohly (ne vždy) konvertovat tyto peníze do těch peněz, které za zlato směnitelné byly.

<sup>8</sup> Srov. kap. 3.5.1. Obě možnosti nekryté emise u standardu zlaté rezervy představují možnosti fiduciární emise.

<sup>9</sup> Z darů občanů bylo získáno 65 kg ryzího zlata a 94 520 zlatých mincí a medailí.

Z hlediska vývoje množství peněz v oběhu je zřejmé, že emise peněz bez vazby na zlato nebyla nijak limitována zlatými rezervami daného státu, resp. jeho centrální banky. To sice znamenalo určitou konkurenční výhodu, ale především za předpokladu, že emise svým rozsahem nevedla k výraznému znehodnocování příslušné měny.

Existence národních měn však byla a je spojena se *zákonným platidlem*, tedy s povinností subjektů na daném území přijímat příslušnou měnu. Zákonné platidlo výrazně omezovalo možnosti subjektů *nepřijímat* rychle se znehodnocující bankovky (a samozřejmě také bezhotovostní peníze). V současnosti se často lze setkat s tzv. neoficiální dolarizací či euroizací, kdy subjekty navzdory povinnosti přijímat domácí měnu provádějí transakce (především hotovostní) v dolarech či eurech.

Země, které udržovaly vazby peněz na zlato, resp. garantovaly určité možnosti zpětné výměny, mohly do jisté míry ztrácet konkurenční schopnost. Jejich lpění na zlatém krytí, spojené především s psychologií „pevné zlaté měny“, neúprosně vedlo k ekonomickým problémům, krizím a nakonec k opuštění směnitelnosti za zlato.<sup>10</sup>

K rušení směnitelnosti výrazně přispěla ještě jedna stěžejní skutečnost, kterou lze řadit mezi nejvýznamnější argumenty proti zlatému standardu. Jde o *růst tržních cen zlata* nad úroveň cen daných zlatými obsahy, tj. garantovaných cen zlata. Efekty popsané v tabulce 4.1 se vztahují na peníze s *omezenou* směnitelností, tedy např. právě u standardu zlaté devizy.

**Tab. 4.1** Efekty vyšších tržních cen zlata na směnitelnost

Subjekt, zlato a peníze	Tržní ceny zlata jsou vyšší než garantované ceny
Majitelé směnitelných peněz s právem zpětné výměny	Směna peněz za zlato u emitenta a prodej zlata na trzích
Emitenti směnitelných peněz*	Povinný zpětný odkup emitovaných peněz za zlato
Zásoby zlata emitentů	Snižují se
Směnitelnost peněz za zlato	Dlouhodobě neudržitelná
Ztráty emitentů	Garantovaný prodej zlata za nižší ceny
Zisky majitelů peněz	Směna peněz za zlato u emitentů za nižší ceny a prodeje zlata za vyšší tržní ceny**

\* Obvykle centrální banky.

\*\* Zlato za vyšší tržní ceny nakupují subjekty bez práva nákupu přímo u emitentů; účelem je jiné použití zlata.

Pramen: Autor.

<sup>10</sup> Srov. příklad Velké Británie ze začátku 30. let 20. století (kap. 2.2.5) a část 4.3.



Standard zlaté devizy mohl být kombinován se standardem zlaté rezervy. Jde například opět o československou korunu ve 20. a 30. letech 20. století.

#### 4.1.5 Standard zlaté měny

Opouštění zlatého krytí peněz (resp. proces demonetizace zlata) dále pokračovalo. Měnové uspořádání po 2. světové válce bylo spojeno se založením Mezinárodního měnového fondu, Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj (později dalších součástí skupiny Světové banky) a zavedením *brettonwoodského systému* měnových kursů. Národní měny byly přes téměř fixní měnový kurs napojeny na americký dolar, který jako jediný měl vazbu na měnové zlato. Standard zlaté měny se proto také označuje termínem *zlatý dolarový standard*. Americký dolar byl *omezeně směnitelný* za zlato, ale k jeho emisi docházelo také prostřednictvím multiplikace obchodními bankami bez jakéhokoli zlatého krytí.

Dolarová aktiva centrálních bank členských zemí Mezinárodního měnového fondu byla u Federálního rezervního systému směnitelná za zlato v pevné ceně 35 USD za 1 trojskou unci.<sup>11</sup> Jiné subjekty obchodovaly se zlatem za tržní ceny v Londýně. Tyto ceny se postupně začaly od fixní ceny stále více odchylovat, resp. ji začaly výrazněji přesahovat.

Některé vyspělé země s právem směny dolarových aktiv za zlato uzavřely v listopadu 1961 společně se Spojenými státy americkými dohodu o vytvoření speciálního *zlatého poolu*. Cílem byly intervence (prodeje zlata) na trhu v Londýně za účelem snižování tržních cen zlata na úroveň fixní ceny, resp. udržení tržní ceny do výše 35,20 USD za trojskou unci. Centrální banky zemí zlatého poolu se současně zavázaly, že nebudou požadovat směnu dolarů za zlato.<sup>12</sup> Nabízí se otázka, proč se země znepokojovaly růstem tržních cen, když jejich centrální banky nemohly zlato za tržní ceny oficiálně prodávat. Vedle potenciálních neoficiálních prodejů jsou vysvětlením obavy z neudržitelnosti fixní ceny, devalvace dolaru a následné destabilizace tehdejšího systému měnových kursů, a také různé spekulace.

Zlatý pool založily Belgie, Itálie, Německá spolková republika, Nizozemsko, Švýcarsko, Velká Británie a Francie, která však později za americké dolary začala nárokovat zlato a jako první již v roce 1967 zlatý pool opustila.<sup>13</sup> Na trhu

<sup>11</sup> Trojská unce = 31,1035 gramu; označení trojská je odvozeno od francouzského města Troyes.

<sup>12</sup> Motivem možných nákupů zlata centrálními bankami od amerického Federálního rezervního systému za fixní cenu nebyl v těchto případech zisk z následného prodeje za vyšší tržní ceny, ale placení např. za ropu, která v té době byla obchodována jak v amerických dolarech, tak ve zlatě (pomocí účetních, a nikoli fyzických přesunů zlata). Dalším motivem bylo splácení členských kvót ve zlatě u Mezinárodního měnového fondu. Centrální banky nakupovaly potřebné zlato především na trhu.

<sup>13</sup> Hlavní zásluhu na tom měla touha francouzského prezidenta de Gaulla konkurovat hegemonickému dolaru francouzským frankem, a to cestou obnovy směnitelnosti franku za zlato. De Gaulle tyto záměry ohlásil v únoru 1965 a mj. se mu dostalo podpory od tehdejšího ministra financí a budoucího francouzského prezidenta d'Estainga. Francie však směnitelnost za zlato neobnovila.

se zlatem intervenovaly také USA a transakce přes zlatý pool prováděla Bank of England.

Vzhledem k cílové maximální ceně 35,20 USD šlo o bezrizikové obchody pro spekulanty se zlatem. Různými cestami přes centrální banky směňovali dolary za zlato při ceně 35 dolarů již od konce 50. let 20. století a prodávali jiným subjektům až za 35,20 USD na londýnském trhu. Zlatý pool (resp. Bank of England) přitom neprodával zlato, pokud by snad hrozil pokles ceny pod 35 USD.

Tlaky ale sílily ve směru růstu tržních cen zlata. Vedle specifického přístupu Francie se na tom podílely dvě skutečnosti: devalvace britské libry v listopadu 1967 a rostoucí přesvědčení o devalvaci amerického dolaru. Významnou roli také hrály narůstající schodky federálního rozpočtu USA, mj. v souvislosti s válkou ve Vietnamu. Zlatý pool postupně přestával být schopen těmto tlakům čelit. Prodeje zlata před zrušením poolu dosahovaly obrovských objemů s rekordem 225 tun dne 14. 3. 1968. Příští den byl londýnský trh se zlatem na 14 dní uzavřen a 17. 3. byl zlatý pool oficiálně zrušen.<sup>14</sup> Poslední překážka růstu tržních cen zlata padla.

V srpnu 1971 USA zrušily směnitelnost za zlato a v prosinci stejného roku devalvovaly dolar na úroveň 38 USD za trojskou unci. Zrušením směnitelnosti fakticky končí vazba peněz na zlato.<sup>15</sup> Další opatření, např. zrušení (resp. zákaz deklarování) zlatých obsahů národních měn (1978, pro členské země Mezinárodního měnového fondu) jen potvrdily existující stav. Skutečnost, že zlaté obsahy byly stále stanoveny – z čistě ideologických důvodů – socialistickými státy až do přelomu 80. a 90. let 20. stol., na tom pochopitelně nic nemění.<sup>16</sup>

Nelze vyloučit, že některé státy Mezinárodního měnového fondu stále mohou udržovat vazbu národní měny na zlato. Příkladem bylo Švýcarsko s limitováním emise bankovek a mincí do výše 2,5násobku zlatých rezerv, tj. zlaté krytí ve výši 40%. Limit ve skutečnosti znemožňoval Švýcarské centrální bance prodávat zlaté rezervy za situace rostoucích tržních cen zlata. V rámci nové ústavy potvrzené referendem v roce 1999 byl zrušen.

Popis základních forem zlatých standardů vede k následujícím poznámkám. Jakékoli odvolávky metalistů na zlatý standard existující „tisíce let“ jsou při určité úrovni ekonomického rozvoje lidské společnosti pouhým mýtem. Mimo jiné, tisíce let neexistovaly bezhotovostní peníze. Metalisté by v této souvislosti měli alespoň jednoznačně rozlišovat formu zlatého standardu, kterou mají na mysli.

<sup>14</sup> O tři dny později poněkud neprozíravě připustil tehdejší předseda Výboru guvernérů Federálního rezervního systému McChesney Martin možnost devalvace dolaru – a za dva měsíce stála trojská unce zlata již 41 dolarů.

<sup>15</sup> Ke zrušení směnitelnosti dolaru za zlato se vrátíme v kap. 6.3.2. USA dále devalvovaly dolar v únoru 1973 (42,22) a v březnu 1973 zavedly některé země volně pohyblivý kurs k dolaru. K příslušné změně stanov Mezinárodního měnového fondu došlo v dubnu 1978.

<sup>16</sup> V socialistickém Československu bylo na bankovkách uvedeno, že jsou kryté zlatem a ostatními aktivy Státní banky československé. Československá měna přes deklarovaný zlatý obsah (0,123 426 gramu) za zlato směnitelná samozřejmě nebyla. Ve skutečnosti šlo o „krytí“ ostatními aktivy, kam patřily zejména provozní (často dubiózní) úvěry podnikové sféře, především na tzv. trvale se obracející zásoby. „Kvalita“ krytí se tak blížila nule. Problémy spojené se zmíněnými úvěry se po roce 1990 řešily hlavně přes Konsolidační banku (za tímto účelem založenou).

Prakticky s jistotou však platí, že ani ten „nejslabší“ standard v podobě národních měn pevně vázaných na jednu měnu směnitelnou za zlato při respektování ekonomických hledisek obnovit nelze.

Poznámka se vztahuje také na „snahy“ některých zemí na konci první dekády 21. století obnovit „nominální kotvu emise peněz v podobě zlatého krytí“. Šlo jednoznačně o *politické proklamace* s cílem jakýmkoli prostředky narušovat hegemonii amerického dolaru. Byly reprezentovány zemí, která má jedny z největších zlatých zásob v nalezištích – Ruskem. Jen nepatrně smířlivěji lze hodnotit návrhy Číny na zavedení nové umělé mezinárodní jednotky, kde jednou z variant by byla vazba měnového kursu této jednotky na soubor asi třiceti „komodit“ v podobě především zahraničních měn, přičemž jednou z komodit by mohlo být zlato. Vzhledem k vysoce nestabilním cenám zlata by to nebylo vhodné řešení.

## 4.2 Zlatý a stříbrný standard

Opustíme nyní monometalismus založený na oběhu mincí z jednoho drahého kovu. Pozornost budeme věnovat bimetalismu, systému spojenému se souběžným oběhem zlatých a stříbrných mincí. Ke zlatu se vrátíme ve 3. části kapitoly.

Bimetalismus byl realitou řady zemí, například v USA až do roku 1873.<sup>17</sup> Obvykle byl spojen se čtyřmi základními charakteristikami:

- (1) Mince z obou drahých kovů jsou buď plnohodnotné, nebo neplnohodnotné. Ve druhém případě
  - relativní stříbrný a zlatý obsah se rovnají;
  - vnitřní hodnota není výrazně nižší než nominální hodnota. To znamená relativně vysoký obsah drahých kovů v mincích.
- (2) Ražba mincí z drahých kovů nepodléhá výraznějším omezením, např. v podobě poplatků. Přes možné zákazy může docházet k tavbě mincí.
- (3) Poměr mezi zlatými a stříbrnými mincemi je konstantní a definovaný zákonem.
- (4) V oběhu mohou být i papírové peníze. Jako zákonné platidlo jsou plně kryté zlatem a stříbrem či alespoň jsou za oba drahé kovy (téměř) neomezeně směnitelné. V tomto případě je vhodnější hovořit o zlatém a stříbrném standardu než o bimetalismu.

### 4.2.1 Změny poměrů tržních cen stříbra a zlata

Vyjdeme ze zákonem fixovaného poměru mezi stříbrem a zlatem,  $AgAu_z$ . Poměr tržních cen obou kovů bude mít symbol  $AgAu_{\tau}$ . Bimetalismus při *dostatečné na-*

<sup>17</sup> Přejít na zlatý standard byl postupný, zákon z roku 1873 platil až od roku 1879.

pech bankami za nějaké jejich vlastní peníze je otázkou, kdo by to akceptoval. Především však banky mají závazky vůči nebankovním klientům v podobě vkladů, tj. již emitovaných peněz. Čistě teoreticky by každá emitující banka měla dvě paralelní měny. Tu současnou v podobě národní měny či společné měnové jednotky a svou vlastní, kterou by se snažila přes plné zlaté krytí konkurovat nekrytým oficiálním penězům. Tím by se ale nijak neřešily problémy nedostatečné nabídky zlata pro měnové účely, změn tržních cen zlata (část 6.4) a řada dalších. Paralelní vlastní měny bank by navíc nebyly schopné současným penězům konkurovat.

**Tab. 6.4 Držba zlata americkými národními a státními bankami**

Zlato (tuny)	1875	1900	1910	1920	1930	Nejpozději od 1935**
Držba zlata americkými národními a státními bankami*	5,58	300,00	343,11	31,13	21,20	0,0

\* Národní a státní banky v USA – až na výjimky a krátkodobé částečné či plné znárodňování v souvislosti s finanční krizí jde o soukromé banky. Národní banky mohou působit na celém území USA, státní banky pouze v daném americkém státě (tzv. duální systém).

\*\* V dubnu 1933 bylo vydáno americkým prezidentem Rooseveltem nařízení, které přikazovalo americkým občanům prodat zlaté slitky, mince i zlaté certifikáty hotovostně či bezhotovostně obchodním bankám. Banky následně musely zlato odprodat Federálnímu rezervnímu systému.

Pramen: World Gold Council (<http://www.usagold.com/>).

Otázkou také je, kdo a jakými způsoby by kontroloval, že banky mají vlastní peníze stále kryté zlatem. Systém účinné kontroly v této oblasti není znám a vůbec by tak nebylo možné vyloučit, aby banky „nezvyšovaly“ své zlaté rezervy např. „zlehčováním“ zlatých cihel ve svých trezorech obdobně jako dříve panovník u mincí.

Metalisté jdou někdy ještě dále – vlastní peníze by mohli emitovat také nebankovní emitenti. Existují zde prakticky identické problémy jako u bank, například problém nedostatečné nabídky zlata pro měnové účely. Počet existujících a vedle sebe obíhajících měn by byl vyšší, kontrola prakticky nemožná, ochota akceptovat tyto peníze např. na zlatých trzích i schopnost konkurovat současným penězům by se blížily nule atd.

## 6.3 Zlatý obsah

Pevná vazba peněz na zlato mimo jiné předpokládá existenci zlatého obsahu příslušné měny. Je-li v dané ekonomice 1 tuna zlata a v oběhu 1 mil. příslušné jednotky, zlatý obsah při plném krytí představuje 1 gram zlata. Za garantovanou cenu 1 gram zlata = 1 jednotka peněz musí emitent kdykoli odkoupit emitované peníze zpět. Jakákoli emise nad rámec současného množství je spojena výhradně

s nákupem dalšího zlata, a to opět za stejnou garantovanou cenu.<sup>7</sup> Tato situace není reálná z řady důvodů, např.:

- zlato jako komodita je obchodováno na zlatých trzích, kde se ceny permanentně mění podle nabídky a poptávky;
- množství peněz v oběhu má dlouhodobou tendenci růstu, zásoby zlata v centrálních bankách stagnují či – až na výjimky – klesají; nerovnost  $\%Au_M < \%M$  (2.6) se dále prohlubuje;
- při fixaci peněžní nabídky by – pouze hypotetickým – „řešením“ byl růst *tržních cen* zlata na úroveň plného krytí; jakákoli *administrativní* manipulace s cenami zlata nemá žádný smysl.<sup>8</sup>

Je navíc vhodné upozornit, že členské státy Mezinárodního měnového fondu nesmějí – od dubna 1978 – stanovovat zlatý obsah svých měn. Již jen protože nemají povinnost odkupovat vlastní měny za zlato, tržní ceny zlata se mění a emise peněz nejsou se zlatem spojeny.

### 6.3.1 Hypotetické zlaté obsahy

Výše uvedené poznámky podrobně rozebereme pomocí konkrétních číselných údajů, a to za Českou republiku, Evropskou měnovou unii a Spojené státy americké. Východiskem jsou údaje o zásobách a cenách zlata a výši množství peněz. Analýza je nutně spojena s použitím jediné tržní ceny zlata, a proto se její konkrétní výsledky vztahují pouze na dané časové období.

Základní otázkou je výběr ukazatele množství peněz, které by měly být kryté zlatem. Mělo by jít o „všechny peníze“, řekněme, že v České republice o měnový agregát *M2*. Zastánci zlata však vycházejí z představ, že banky by musely kryt „pouze“ oběživo a běžné vklady. Budeme to respektovat, přičemž k problému dalších peněz, např. termínovaných vkladů se vrátíme v části 6.3.5.

Dále budeme předpokládat nutnost *plného krytí* běžných vkladů rezervami bank u centrální banky.<sup>9</sup> Dosažení tohoto stavu je hypoteticky možné dvěma základními způsoby:

- Snížením běžných vkladů cestou výrazného omezování nových úvěrů poskytovaných obchodními bankami. Splácení dříve poskytnutých úvěrů by bylo vyšší, běžné vklady by klesaly. Ke krytí peněz by bylo potřeba méně zlata. Tento způsob, pro obhájce zlatého krytí příznivější, dostane v našich výpočtech přednost – krytí se bude vztahovat na měnovou bázi.

<sup>7</sup> Možné poplatky při nákupech a prodejkách zlata emitenty a jejich souvislosti jsou analyzovány především v části 6.4.3.

<sup>8</sup> Viz část 6.4.1.

<sup>9</sup> V zásadě jde o akceptaci požadavků řady zastánců „svobodného bankovníctví“. Nemuselo by nutně jít o sazbu povinných minimálních rezerv z běžných vkladů ve výši 100 %, neboť do výpočtů zahrneme rovněž volné rezervy bank.

- Emisí bankovek centrální bankou ve výši rozdílu mezi běžnými vklady a rezervami bank. Potřebné množství zlata by bylo nutné vztahovat k aktuálně objemově většímu měnovému agregátu  $M1$  (formálně očištěnému o stav pokladní hotovosti bank); v USA je nyní  $M1$  nižší než měnová báze

Ve výpočtech je měnová báze *upravena o čisté saldo pohledávek a závazků* mezi centrální bankou a obchodními bankami. Vycházíme z toho, že banky musejí své závazky vůči centrální bance splácet z rezerv, a stejně tak musí své závazky z prodaných vlastních vysoce krátkodobých cenných papírů bankám hradit centrální banka zpětným odkupem, a to ve prospěch rezerv bank.<sup>10</sup> Saldo bylo u nás záporné, neboť Česká národní banka na konci roku 2012 byla ve vztahu k bankám v postavení dlužníka.<sup>11</sup> V Evropské měnové unii a USA byla situace opačná. Zásoby zlata v EMU představují součet zásob národních centrálních bank členských zemí a Evropské centrální banky.

Poměr TF (tabulka 6.5) nám při použité ceně, příslušném fyzickém objemu rezerv zlata a dané výši měnové báze ukazuje především:

- Podmínky plného krytí příslušné měny zlatem* ( $TF = 1$ ) – fyzické zásoby zlata např. USA by musely činit 49 261 tun, „fyzický“ zlatý obsah dolaru by se *zvýšil* na hodnotu tržního obsahu (současné zásoby zlata x TF).<sup>12</sup> Pokud by Federální rezervní systém chybějící zlato brzy nakoupil, emitoval by další peníze, které by se dostaly na účty bank v podobě běžných vkladů prodávajících = rezerv bank, a plného krytí by nebylo dosaženo, neboť by se adekvátně zvýšila měnová báze.<sup>13</sup> Chybějící zlato by tedy bylo nutné získat nějakými dary.
- Jaký poměr je mezi aktuální tržní cenou a cenou zpětného odkupu peněz za zlato, kterou jsou schopny země (centrální banky) nabídnout při daném stavu (velmi nízkého) krytí měnové báze zlatem* – cena odkupu peněz pro USA 279 USD za 1 trojskou unci by samozřejmě znamenala okamžitý útok na Federální rezervní systém; čím vyšší je poměr TF, tím obtížnější je uvažovat o obnově *směnitelnosti* peněz za zlato.<sup>14</sup> V srpnu 1971, kdy Spojené státy americké

<sup>10</sup> Takto upravenou měnovou bázi lze označit termínem *nevypůjčená měnová báze*. V propočtech předpokládáme, že při plném krytí zlatem by centrální banky nedodávaly (nepůjčovaly) další rezervy bankám. Uvažujeme pouze krátkodobé závazky a pohledávky, neboť např. splácení dlouhodobých úvěrů od centrální banky by se vztahovalo na budoucí období, ve kterém by výše rezerv bank byla jiná.

<sup>11</sup> Smyslem je „neutralizace“ vysokých volných rezerv bank. Stažení je z pohledu jedné emise těchto cenných papírů jen krátkodobé – do lhůty splatnosti, a tedy zpětného odkupu. Pohledávky ČNB vůči bankám byly nulové. Srov. tab. 1.2 v kap. 1.2.3.

<sup>12</sup>  $8133,5 \text{ tuny} \times 6,0565 = 49\,260,5 \text{ tuny}$ ; /  $MB\ 2674,2 \text{ mld.} = 0,018\,420$ ;  $TF = 1$ .

<sup>13</sup> Srov. tab. 3.6 v kap. 3.4.2. Zcela abstrahujeme od potenciálního vlivu amerického vnitřního i zahraničního dluhu denominovaného v dolarech (16,1 bil. USD na konci roku 2012, z toho 30% v držbě zahraničních subjektů, kolem 28% zahraničního, resp. 8,4% celkového dluhu je podíl Číny jako největšího zahraničního věřitele). Dluh je samozřejmě rozložen v čase podle lhůty splatnosti cenných papírů.

<sup>14</sup> Svým způsobem jde o tautologii, neboť růst (pokles) TF současně představuje snížení (zvýšení) procenta krytí peněz zlatem.

zrušily směnitelnost, byla garantovaná cena 35 USD „pouze“ o 22–25 % nižší než průměrná tržní cena zlata.<sup>15</sup>

**Tab. 6.5 Hypotetické zlaté obsahy měn**

Údaje k 31. 12. 2012	Česká republika	Eurosystém	USA
Zásoby zlata v centrální bance (mil. g zlata = tuny)	11,578	10 783,3	8 133,5
Měnová báze (mil. příslušné měny)	806 349,0	1 541 308,0	2 674 229,0
Hypotetický „fyzický“ zlatý obsah (g zlata na jednotku příslušné měny): Zásoby zlata / Měnová báze	0,000 014 359	0,006 996	0,003 041
Tržní cena trojské unce a 1 g zlata v USD*	1 688,53 a 54,29		
Tržní cena 1 g zlata v příslušné měně	1 034,45	41,15	54,29
Hypotetický „tržní“ zlatý obsah: Jednotka příslušné měny / Tržní cena 1 gramu zlata v příslušné měně	0,000 967	0,024 301	0,018 420
Poměr hypotetického „tržního“ a „fyzického“ zlatého obsahu (TF)**	67,326	3,474	6,056
Zásoby zlata v centrální bance v tržním ocenění (mil. příslušné měny)	11 976,8	443 732,8	441 547,3
Krytí příslušné měny zlatem v %: $(1 / TF) \cdot 100$	1,485	28,79	16,51
Plné krytí měnové báze zlatem (TF = 1): potřebné fyzické zásoby zlata (tuny)	779,50	37 455,92	49 260,50
Cena 1 g zlata odpovídající poměru hypotetických zlatých obsahů (v příslušné měně): Tržní cena v příslušné měně / TF	15,36	11,85	8,96
Cena 1 g zlata odpovídající poměru hypotetických zlatých obsahů (v USD): Tržní cena v USD / TF	0,806	15,63	8,96
Cena 1 trojské unce zlata odpovídající poměru hypotetických zlatých obsahů (v příslušné měně)	477,90	368,48	278,80
Cena 1 trojské unce zlata odpovídající poměru hypotetických zlatých obsahů (v USD): Tržní cena v USD / TF	25,08	486,12	278,80
Podíl zásob zlata na měnovém agregátu M2 (%)	0,403	4,947	4,215

\* Průměrná cena v prosinci 2012.

\*\* TF lze počítat také jako podíl měnové báze na zásobách zlata v tržních cenách. Srozumitelnější možná bude krytí peněz =  $1/TF$  = zlaté zásoby v tržním ocenění / měnová báze.

Pozn.: Použité měnové kursy (k 31. 12. 2012) – CZK/USD = 19,055 a EUR/USD = 0,758. Dílčí propočty z nezaokrouhlených údajů. M2 v ČR dle metodiky EU – struktura není shodná s USA.

Pramen: World Gold Council, www.kitco.com, Česká národní banka, European Central Bank, Federal Reserve System, vlastní výpočty.

<sup>15</sup> Srpen 1971: 42,73 USD, celý rok 43,63. Šlo o předzvěst konce bretonwoodského systému měnových kursů.

Vzhledem k dlouhodobému růstu měnové báze by poměr TF měl růst, tj. procento krytí peněz zlatem by mělo klesat. Vývoj TF závisí také na vývoji zlatých zásob v centrálních bankách, tržních cen zлата a měnových kursů.

- c) *Kolik procent měnové báze není kryto zlatem*, vyjádřeno v procentech  $[(100 - (100/TF)) = (100 - \text{procentní krytí měny zlatem})$ : v USA nebylo kryto 83,5 %, u nás 98,5 %. Tato skutečnost je podstatná pro úvahy o možnostech konkurovat současným peněžům penězi z prodaných zlatých zásob centrálních bank, tedy při souběžném oběhu nekrytých peněz a zlatem plně krytých peněz.
- d) *Měnový kurs při plném krytí měnové báze*. Vzhledem k vyjadřování cen zлата v dolarech a našim výpočtům jde o kursy koruny a eura k dolaru. Vynásobením aktuálního kursu hodnotou TF získáme „potřebný“ měnový kurs; TF tak určuje násobek nutného oslabení domácí měny:
- CZK / USD = 19,055 x 67,326 = 1282,90; hypotetický „tržní“ obsah koruny se snížil na hodnotu hypotetického „fyzického“ obsahu – tržní cena zлата v korunách je vyšší v násobku  $TF = 1034,45 \times 67,326 = 69\,650$  za jediný gram zлата;
  - EUR / USD = 0,758 x 3,474 = 2,63; tržní cena místo 41,15 je 143 eur.

Tím se dostáváme k zásadní skutečnosti. Krytí peněz (např. měnové báze) zlatem určují dvakrát dvě veličiny: *množství* zлата a peněz a *tržní cena* zлата a peněz. Tržní cenou peněz je zde měnový kurs, může ale být i administrativně stanovený. Zvýšení množství zлата, resp. nákup zлата, a snížení množství peněz vedou ke zvýšení hypotetického „fyzického“ obsahu, růst tržní ceny zлата a oslabení domácí měny vedou ke snížení hypotetického „tržního“ obsahu.<sup>16</sup>

### 6.3.2 Zrušení směnitelnosti amerického dolaru za zlato

První právní definice dolaru, spojená s *The Coinage Act* v roce 1792, stanovila obsah ve výši 24,057 gramu ryzího stříbra (resp. 0,773 438 trojské unce stříbra)<sup>17</sup> a pevný poměr ke zlatu 15 : 1; tomu odpovídá zlatý obsah 0,051 563 trojské unce, resp. 1,603 775 gramu a cena 19,393 9 dolaru za trojskou unci. Při srovnání s hypotetickým „fyzickým“ zlatým obsahem v tabulce 6.5 a za předpokladu plného krytí zlatými zásobami v té době zjistíme „zlaté znehodnocení“ dolaru o 220 let později: 527krát.<sup>18</sup> V roce 1834 byl celkový zlatý obsah snížen na 1,504 765 gramu (20,67 dolaru za unci zлата); v této podobě platil až do roku 1933.

Do zrušení směnitelnosti 15. srpna 1971 byl garantovaný zlatý obsah dolaru

<sup>16</sup> Srovnání let 2012 a 2008 v České republice: tržní cena zлата vzrostla o 96 % (!), měnová báze vzrostla o 20,5 %, zásoby zлата v ČNB klesly o 12 % a koruna posílila o 1,5 %. Krytí měnové báze se z 1 % zvýšilo na 1,5 %. Možnost změny krytí přes měnový kurs se nevztahuje na USA a země, které používají dolar jako domácí měnu

<sup>17</sup> Přesněji 371,25 gránu ryzího stříbra; 1 grán = 0,064 799 gramu. Další uvedené údaje jsou zaokrouhlené.

<sup>18</sup> 1,603 775 / 0,003 041.



## Seznam tabulek

<i>Tab. č.</i>		<i>Str.</i>
1.1	Měnové agregáty v České republice	22
1.2	Měnová báze v České republice	23
1.3	Bilance České národní banky	33
1.4	Měnový přehled České republiky	34
2.1	Česká republika 2008–2012	52
2.2	Evropská měnová unie 2008–2012	53
2.3	Spojené státy americké 2008–2012	54
3.1	Zisky mincovny při ražbě plnohodnotných mincí	58
3.2	Ražba a tavba plnohodnotných mincí	60
3.3	Rozdíly mezi kupní silou zlatých mincí a tržní cenou nezpracovaného zlata	61
3.4	Zisky mincovny při ražbě neplnohodnotných mincí	65
3.5	Ceny v různých zlatých mincích	68
3.6	Dopady transakcí se zlatem na množství peněz	78
4.1	Efekty vyšších tržních cen zlata na směnitelnost	92
4.2	Tržní a zákonné poměry mezi stříbrem a zlatem	97
4.3	Tržní ceny stříbra a zlata v Anglii	101
4.4	Orientační historie zlatého standardu ve Velké Británii	103
4.5	Orientační historie zlatého standardu v USA	106
4.6	Orientační historie zlatého standardu v dalších zemích	109
4.7	Konec zlatého standardu po 1. světové válce	110
4.8	Cenová hladina ve vybraných zemích 1929–1931	111
5.1	Oficiální zásoby zlata v centrálních bankách – pořadí zemí v roce 2012	118
5.2	Těžba zlata 2009–2012	119
5.3	Těžba zlata 1835–1949	120
5.4	Podíl těžby na oficiálních zásobách zlata	121
5.5	Zlato – nabídka a poptávka	122
5.6	Použití veškerého nalezeného zlata do roku 2012	123
5.7	Tržní ceny drahých kovů v roce 2012 v USD za trojskou unci	125
6.1	Celkové zásoby zlata 1845–1998	133
6.2	Zásoby zlata v centrálních bankách, v tunách	133
6.3	Zásoby zlata v České národní bance a krytí peněz	134
6.4	Držba zlata americkými národními a státními bankami	136
6.5	Hypotetické zlaté obsahy měn	139
6.6	Zásoby zlata Federálního rezervního systému 1970–1971	141

6.7	Údaje spojené se zlatem v USA	141
6.8	Zlato, peníze a devizové rezervy v České republice	143
6.9	Tržní ceny zlata v USD za trojskou unci	147
6.10	Efekty poptávky po zlatě na zlaté a nekryté peníze	154
7.1	Redistribuční efekt	166
7.2	Míra a volatilita inflace	168
7.3	Vybrané makroekonomické údaje – Japonsko v období deflace	178
9.1	Ceny zboží a směnné kursy při existenci zlatých peněz více emitentů	217
9.2	Ceny zboží při různé struktuře plateb ve zlatých penězích	219
9.3	Potenciální zlaté krytí v České republice	229
9.4	Odhad teaurace zlata v České republice	231

# Summary

The view that the use of gold should be restored, for its monetary function, emerged as a consequence of the recent financial and economic crisis. A return to using 'real' money would allegedly prevent the reoccurrence of a similar crises in the future. Although money's long history has been associated with the precious metals – gold and silver, one should also take into account the historical development of different political, social and economic systems, and especially the development of non-cash forms of money.

Proponents of money backed by gold (or by 'other commodities') have based their views on very distorted ideas about the present, such as the alleged monopoly of central banks to issue all the money in the economy, and the ability of these institutions to control effectively the money supply or the readiness of people to accept different kinds of paper money from unknown issuers.

The expert publication **Money and Gold** contains detailed analysis on the basis of figures from the Czech Republic, USA and European Monetary Union. The commentary is supported by examples from history.

The introduction is devoted to the present monetary system. There follows a brief description of the linkages between changes in the amount of money, price level and economic growth, and an overview of the various forms of money and monetary standards, including the so-called gold standard. The differences between countries in terms of the level of physical gold resources in the ground and gold reserves in central banks are then described as the 'golden injustice'. Countries without substantial gold resources would be at an extreme disadvantage.

Detailed analysis is devoted to the gold reserves and money supply at the end of 2012. Full backing of the monetary base would require an extreme increase in the market price of gold and/or increase in gold reserves, for example in the U.S. nearly to 50 000 tonnes, and the fulfilment of a number of other conditions.

A description of the main negative effects of deflation follows. Deflation would undoubtedly result from a return to money backed by gold and would have a destructive impact on the market economy. The publication also provides an interpretation of so-called free banking connected with the issuance of the own paper money by different banks. The vision of those who advocate money fully backed by gold and issued by any issuer is then described and evaluated in detail. Variants from the current monetary system and the basic problems associated with money and gold are described in the final part.

The author is convinced that in economics nothing can be asserted if the analysis is not based on concrete data. A return to gold is not realistic. Gold in the form of money irretrievably belongs to history.

## O autorovi

*Prof. Ing. Zbyněk Revenda, CSc.*, vystudoval obor finance na fakultě národohospodářské Vysoké školy ekonomické, kam později nastoupil jako asistent na katedře financí a úvěru. Po reorganizaci VŠE se stal vedoucím katedry měnové teorie a politiky na fakultě financí a účetnictví. Tuto funkci zastává i v současnosti. V letech 2003–2006 byl prorektorem VŠE.

V roce 1991 obhájil kandidátskou práci, v roce 1993 úspěšně dokončil habilitační řízení a v roce 2000 získal profesuru jako v té době nejmladší profesor v oboru finance v České republice. Je členem European Finance Association a vědecké rady fakulty financí a účetnictví VŠE. Absolvoval specializovaný kurs „The City of London: finance, banking and investment“ (British Council, Londýn) a semestrální zahraniční stáž na Stirling University ve Skotsku.

Specializuje se na měnovou teorii a politiku, regulaci a dohled bank a vývoj bankovních systémů ve vyspělých tržních ekonomikách. Publikuje články v domácích i zahraničních časopisech. Kromě dvou vydání odborné publikace *Peníze a zlato* je autorem rozsáhlé monografie *Centrální bankovníctví* (tři vydání) a dalších dvou monografií *Banky a měnová politika* a *Bankovní regulace a dohled*. Autorsky se podílel na knižních publikacích *Peněžní ekonomie a bankovníctví* (vedoucí autorského kolektivu, pět vydání), *Dějiny bankovníctví v českých zemích*, *Peníze, banky a finanční trhy* a dalších.

Přednáší na Vysoké škole ekonomické pro studenty řádného i postgraduálního studia a ve specializovaných kursech pro bankovní a finanční instituce.



V roce 2013 vydalo nakladatelství Management Press, s. r. o.,  
nám. W. Churchilla 2, Praha 3, jako svou 449. publikaci  
Obálku navrhl Petr Foltera  
Vydání 2. aktualizované  
Sazbu zhotovil Ateliér IV.  
Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a. s.  
ISBN 978-80-7261-260-4