

KRYTÍ PENĚŽ V SOUČASNOSTI – MÝTY, VARIANTY A REALITA

Zbyněk Revenda*

Abstract

Backing of Money at Present – Myths, Variants and Reality

There are many myths associated with gold, especially its historical role. Notably the supporters of free banking criticise the current monetary system and consider present money unbacked. This does not correspond to the fact that the money is backed by the assets of the issuers. There are demands to return to full gold backing. The analysis of the share of gold in the monetary base and in the monetary aggregates M1 and M2 for the United States of America and the Czech Republic over the period 1993–2016 shows a complete shortage of gold. The results are in units or tenths of percent. The author discusses some other unsolved issues, primarily the high price volatility and the impossibility of unlimited convertibility. Attention is also paid to currency board systems with full foreign currency backing. With the hypothetical admission of full gold backing, restricting the money supply by the amount of gold would quickly and dramatically curtail the supply of credit, with subsequent impacts on economic growth. Requirements for full gold backing of present money are completely illusory.

Keywords: bank reserves, central bank, currency board, commercial bank, free banking, gold, money, multiplier

JEL Classification: E42, E51, E58

Úvod

Čím hlubší je krize, tím hlasitější jsou požadavky na reformu systému. Hlavním smyslem je mít systém, ve kterém by k těžkým krizím již nemělo docházet. V měnové a bankovní oblasti jde o systém, který by podporoval jak „potřebný“ vývoj množství peněz v oběhu bez inflačních nebo deflačních tlaků, tak i zdraví a stabilitu bank.

Článek není zaměřen na analýzu vazeb mezi množstvím peněz v oběhu a ekonomickým vývojem, ani na metody včasné indikace problémů bank. Je věnován spíše teoretické problematice krytí emitovaných peněz. Jsou v něm teoreticky i na základě konkrétních dat analyzovány tři možnosti.

* **Zbyněk Revenda** (zbynek.revenda@vse.cz), Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta financí a účetnictví.

Článek je zpracován jako výstup v rámci institucionální podpory VŠEIP 100040.

První možnost, pouze hypotetická, je spojena s jednostupňovým, tzv. svobodným bankovníctvím a plným krytím peněz zlatem. Jednostupňový znamená, že by zde neexistovala centrální banka nebo jiná měnová autorita. Systém je teoreticky popsán v první části a možnost zlatého krytí je podrobně analyzována ve třetí části na údajích za Spojené státy americké, které mají nejvyšší zlaté zásoby, a v naší ekonomice.

Druhou možnost představuje existující dvoustupňový systém měnové rady, kde jsou peníze plně kryté zahraniční měnou. Dvoustupňovým systémem rozumíme existenci měnové autority a obchodních (a dalších) bank. Měnová rada je popsána ve druhé části.

Třetí možnost je nejrozšířenější. Je to dvoustupňový bankovní systém, kde peníze jsou emitovány centrální bankou do bank a obchodními bankami do ekonomiky. Systém je analyzován kromě zmíněné třetí části rovněž ve čtvrté části, zaměřené na to, čím jsou zde peníze kryté. Analýza je spojena již jen s českou ekonomikou.

Krytí peněz je z teoretického hlediska spojené především s rakouskou školou ekonomického cyklu, jejíž představitelé se (ne nutně a vždy) hlásí ke svobodnému bankovníctví. Na prvním místě je vhodné jmenovat von Hayeka, ačkoli u něj autor nenašel přímý požadavek na zlaté krytí (Hayek, 1990). Dále (Hülsmann, 2001), (de Soto, 2012) a (White, 1999). První dva požadují zlaté krytí, jejich přístupy však postrádají adekvátní analýzu současnosti, a třetí kritizuje současný systém emise peněz. Z českých autorů, ovšem z přesně opačného, kritického pohledu se problematice uceleně věnuje Revenda (2013). Zlaté krytí souvisí s historií zlata v peněžních funkcích; podrobně zpracoval např. Bernstein (2012). Přehledný popis vývoje vztahů peněz a zlata ve Spojených státech amerických uvádí Elwell (2011).

Konkrétní údaje o měnových veličinách autor čerpal v případě Spojených států amerických od Federálního rezervního systému (Federal Reserve Statistical Releases) a za Českou republiku z bilance České národní banky a systému ARAD. Základním pramenem údajů o zlatu jsou Kitco a World Gold Council.

1. Svobodné bankovníctví

Svobodné bankovníctví (free banking) je historickým systémem, který je podle autora neobnovitelný. Důvody vyplynou z následujícího textu.

Šlo o systém, který existoval relativně velmi krátkou dobu a který je jeho zastánci značně idealizován. Samotný termín je navíc sporný. Z hlediska požadavků na krytí peněz, dnes bychom spíše mluvili o regulatorních požadavcích, to byl extrémně spoutaný systém. Stanovená pravidla byla nesrovnatelně tvrdší než v současnosti, což je také jedním z důvodů, proč byla bankami obcházena. Nebylo to jen proto, že banky „chtěly klamat“ klienty, neboť emise peněz pro ně byla samozřejmě zisková. Hlavním motivem byla podle autora poptávka tržních subjektů po penězích, kterou při striktním dodržování pravidel krytí peněz nebylo možné uspokojovat.

Systém je spojován především se Skotskem od první třetiny 18. století do roku 1844, kdy i pro Skotsko začal platit bankovní zákon postupně sjednocující emisi bankovek do centrální Bank of England.¹ Fungoval v podmínkách nízkého počtu emitujících bank,

1 Bank Charter Act 1844.

kdy jejich vlastníci ručili za závazky *celým svým jměním*, nikoli pouze podílem na kapitálu. Stěžejním poznatkem je existence proměnlivých směnných poměrů („měnových kurzů“) podle vývoje množství bankovek a ochoty je přijímat. Změny kurzů indikovala – a také utajovala před veřejností – „burza bankovek“ v Edinburghu.

S mnohem závažnějšími problémy, především v podobě častých úpadků emitujících bank, je spojována asi třetina zemí tehdejších Spojených států amerických v období let 1836–1863.² Systém je často označován za „wildcat banking“.

Základní rysy svobodného bankovníctví

Předně je nutné zdůraznit, že svobodné bankovníctví bylo spojeno výhradně s hotovostní formou peněz. Emise bezhotovostních peněz multiplikací prostředků na běžných účtech prostřednictvím (především) bezhotovostních úvěrů bank nebankovním subjektům se začala objevovat až koncem 19. století ve Spojených státech amerických. V současnosti jde o dominantní způsob emise peněz do ekonomiky. Systém byl jednostupňový, tj. bez centrální banky či obdobné měnové autority. Jeho zastánci se spíše zaměřují na kritiku centrálních bank se závěrem, že je tyto instituce v zásadě nutné zrušit.

Klíčovým kritickým tvrzením je *emisní monopol* centrální banky. Je to zvláštní, že i v současnosti lze takto argumentovat.

Centrální banky samozřejmě emisní monopol nemají. Peníze do ekonomiky emitují obchodní a další banky, stačí nahlédnout do příslušných měnových statistik. Centrální banky – až na výjimečné případy přímé úvěrové pomoci nebankovním firmám – emitují bezhotovostní peníze jen do bankovního systému. Oběživo (bankovky a často, jako např. u nás, i mince) je sice spojeno s „emisním monopolem“, do pokladen bank se však dostává výběrem z účtů u centrální banky, tj. z rezerv bank. Měnová báze jako součet oběživa a rezerv bank se při těchto transakcích nemění. O množství oběživa tak rozhodují obchodní banky, které se zase řídí odhadovanou poptávkou nebankovních subjektů.

Další kritika směřuje k *řízení množství peněz v ekonomice*, resp. peněžní zásoby. Ať již za ni budeme považovat libovolný měnový agregát, centrální banky v tom nejlepším případě mohou nabídku peněz jen ovlivňovat. Rozhodují především poptávka po penězích ze strany nebankovních subjektů a ochota a schopnost bank tuto poptávku naplňovat. Centrální banky mají pod efektivní kontrolou rezervy bank, a to především tzv. nevypujčené, které jsou regulovány přes operace s cennými papíry a kurzové, resp. devizové intervence. Při respektování autonomního pohybu oběživa lze dojít k závěru o silném vlivu centrálních bank na měnovou bázi. Mezi jejím vývojem a vývojem měnových agregátů jsou však peněžní multiplikátory v podobě podílu měnového agregátu a měnové báze.

Klíčovou podmínkou silného vlivu na měnové agregáty je stabilita nebo alespoň úspěšné predikce hodnot peněžních multiplikátorů. Realita je jiná, multiplikátory stabilní

2 1836 – neprodloužení činnosti druhé americké centrální banky, 1863 – měnové sjednocení USA.

nejsou.³ Ostatně relativně nové přístupy centrálních bank v podobě kvantitativního uvolňování poskytují dostatečně přesvědčivé argumenty o tom, že centrální banky nemohou efektivně řídit nabídku peněz.

Od přesvědčení o řízení nabídky peněz už není daleko k další kritice v tom, že jsou to centrální banky, státní, byrokratické a politiky ovládané instituce, které způsobují inflační vývoj a znehodnocování kupní síly peněz.

Pomineme-li další, někdy až bizarní kritické výhrady, zastánci svobodného bankovníctví obvykle směřují ke dvěma základním požadavkům.⁴ Jsou to: (1) zrušení centrálních bank a umožnění emise vlastních peněz včetně bankovek obchodním bankám (či dokonce „libovolným subjektům“) a (2) nahrazení „nařízeného standardu“ (fiat standard), resp. zákonného platidla, penězi plně krytými „dostatečně kvalitními komoditami“, nejčastěji zlatem. V tomto případě se požaduje „návrat ke zlatému standardu“.

Co je zlatý standard

Při pohledu do historie zjistíme, že „zlatý standard“ ani zdaleka nefungoval tak, jak si zastánci myslí. Krize provázely lidská společenství od nepaměti, bez ohledu na podobu peněz v oběhu.⁵

Zlatý standard měl více forem. Nejstarší byl „skutečný“ zlatý standard, kdy obíhaly mince obsahující zlato. Oběh byl spojen s řadou problémů, např. záměrné snižování zlatého obsahu panovníkem nebo opotřebování obíhajících mincí se stejnými důsledky. Mince obíhaly pouze mezi nejvyššími vrstvami společnosti, „prostý lid“ se k nim nedostal. Dominantním drahým kovem zlato ani nebylo, na většině území to bylo stříbro. V Číně se koncem prvního tisíciletí n. l. začaly používat *železné* mince. V Evropě se v 16. století rozšiřovaly *měděné* mince.

Se vznikem papírových peněz má smysl hovořit o *krytí a povinné směnitelnosti*. Různé možnosti krytí jsou spojeny s odvozenými formami zlatého standardu, např. standard zlaté rezervy definoval poměr zlatých zásob a emitovaných peněz, vždy nižší než 1, resp. 100 procent. Povinná směnitelnost byla omezena, neplatila ani pro libovolné množství peněz ani pro libovolné subjekty. Nejmladším je zlatý dolarový standard se směnitelností omezenou výhradně na centrální banky; vracím se k němu v části o tržní a garantované ceně.

Jakékoli požadavky na obnovení „zlatého standardu“ bez přesného určení jeho podoby jsou projevem nedostatečných a zkreslených znalostí.

3 Srov. např. vývoj v České republice, Evropské měnové unii, Velké Británii a USA v (Revenda, 2016).

4 Autor si oblíbil především argument pro zrušení centrálních bank, protože (kdysi v historii) „vznikly z pochybných důvodů“. Není si ovšem jistý, že by při tomto přístupu nebyly rušeny všechny instituce, včetně obchodních bank. S obhájáním existence by měla problém i většina současných států.

5 Nejhlubší ekonomická krize do té doby v USA je spojena s roky 1891–1896. Byla doprovázena ozbrojenými revoltami nezaměstnaných. To vše v podmínkách „zlatého standardu“ (neúplné (!) krytí peněz zlatem bez povinné směnitelnosti); podrobně (Bernstein, 2012).

Krytí současných peněz

Za značnou nepřesnost je nutné označit běžně se opakující tvrzení, včetně různých komentátorů v denním tisku, že současné peníze nejsou ničím kryté. To neodpovídá skutečnosti. Aby nedošlo k možné záměně s „kybernetickými (kvazi)měnami“ typu bitcoin, ripple, litecoin, ether apod., autor zdůrazňuje, že termínem současné peníze zde rozumí výhradně národní měny, resp. společné měny (euro).

Současné peníze jsou kryté *aktivy emitentů*, především poskytnutými úvěry, (dočasně) nakoupenými dluhovými cennými papíry a nakoupenými zahraničními měnami. Oproti krytí peněz drahými kovy je zde zásadní rozdíl. Aktiva, a tím i peníze „lze vytvořit z ničeho“. U krytí drahými kovy lze peníze vytvořit pouze odkupem zlata, resp. stříbra, a o růstu množství peněz tak výhradně rozhoduje množství kovů, které „je k dispozici“; podrobně 4. část.

Limitování nabídky peněz zlatem

V článku nevěnujeme pozornost nekončícím sporům o tzv. exogenitu a endogenitu peněz neboli zjednodušeně tomu, zda množství emitovaných peněz má primární vliv na jiné makroekonomické veličiny typu cenové hladiny nebo reálného ekonomického růstu (exogenita), či je tomu spíše naopak a nabídka peněz se přizpůsobuje poptávce po penězích (endogenita); podrobně (Krejčí, 1998).

Zde je důležitější průměrné tempo růstu nabídky peněz. Jeden z nejhlasitějších zastánců zlata de Soto uvádí, že množství zlata se každoročně zvyšuje o přibližně 2 %, což by prý plně postačovalo k zajištění „nutného“ růstu nabídky peněz (Soto, 2012). Ponechme oprávněnost názoru stranou – základní námitka spočívá v tom, že 50–60 % poptávky je spojeno se šperkařstvím, 20 % s investicemi do zlata a 10 % s průmyslovým využitím. Poptávka centrálních bank se pohybuje mezi 10 % a 20 %.⁶ Kdyby veškeré měnové zlato sloužilo ke krytí peněz, tempo jeho růstu by činilo 0,2–0,4 % ročně.

Peněžní multiplikátory a zlaté krytí

Stabilizaci peněžní nabídky – limitovanou přírůstků měnového zlata – považují zastánci zlatého krytí za jednu ze zásadních předností. I kdybychom souhlasili, „kouzlo nechtěného“ spočívá v tom, že k tomu nepotřebujeme být jediný gram zlata. Lze toho dosáhnout například limitováním tempa růstu úvěrů obchodních bank nebankovním subjektům (a adekvátně limitováním úvěrů centrální banky obchodním bankám) nebo sazbami povinných minimálních rezerv bank z běžných vkladů ve výši blízké se 100 %. Při zdůraznění toho, že svobodné bankovníctví existovalo výhradně v systému pouze hotovostních peněz, lze snadno odvodit, že peněžní multiplikátor měnového agregátu M1 (pm_{M1}) by se pohyboval kolem hodnoty 1:⁷

6 World Gold Council.

7 Velmi nezvyklé jsou hodnoty v USA, kde v důsledku kvantitativního uvolňování došlo k prudkému růstu rezerv bank. Peněžní multiplikátor od roku 2008 osciluje mezi 0,70 a 0,99. Hodnoty nižší než 1 mohou být spojeny i se systémem měnové rady.

$$pm_{M1} = M1 / MB = (OB + BV) / (OB + PH + PMR + DOR),$$

kde	M1	měnový agregát M1;
	MB	měnová báze;
	OB	oběživo v rukách nebankovních subjektů;
	BV	běžné vklady nebankovních subjektů;
	PH	pokladní hotovost bank;
	PMR	povinné minimální rezervy bank;
	DOR	dobrovolné rezervy bank.

Při sazbě PMR 100 % z běžných vkladů ($BV = PMR$) je zřejmé, že $pm_{M1} < 1$, a to i při zahrnutí pokladní hotovosti do povinných minimálních rezerv.

Předpokládejme, že povinné minimální rezervy by se vztahovaly výhradně na běžné vklady. Banky by mohly poskytovat další úvěry pouze do výše dobrovolných rezerv, tj. z termínovaných a dalších vkladů (i v zahraničních měnách), a popř. kapitálu. Další možné zdroje v podobě půjček a jiných transakcí s centrální bankou by vzhledem k požadavkům na zrušení této instituce nepřicházely v úvahu. Při „rozpůjčování“ dobrovolných rezerv by $pm_{M1} = 1$.⁸

Stejně souvislosti platí pro požadavky na plné krytí emitovaných peněz – v podobě běžných vkladů, a popř. „vlastních bankovek“ – zlatem. Ve výše uvedeném rozkladu by $PMR (+ PH) =$ zásoby zlata oceněné *garantovanou*, tj. neměnnou cenou (viz níže).

Kromě uvedeného je klíčovou námitkou proti možnému obnovení *plného* krytí emitovaných peněz *nedostatečné množství zlata* pro měnové účely; podrobně analýza v 3. části.⁹ Částečné krytí je zastánci zlata považováno za „nedostatečné“. Samozřejmě, že procento krytí zlatem je možné „nahradit“ opět např. sazbami povinných minimálních rezerv ve stejné výši.

Směnitelnost peněz za zlato

Vedle krytí peněz zlatem je druhým zásadním požadavkem zastánců zlata povinná zpětná směnitelnost. Každý emitent by buď na požádání, nebo v předem stanovené krátké době musel vlastní emitované peníze zpětně směřovat za zlato. V zásadě se to vztahuje na bankovky a běžné vklady, tedy „M1“ příslušného emitenta. Pokud by ovšem nebyla stanovena tvrdá pravidla limitující přesuny z termínovaných a dalších vkladů, bylo by nutné směnitelnost rozšířit i na tyto vklady, tedy „M2“ (popř. M3).

8 Platí to pro statickou verzi peněžního multiplikátoru ($M1/MB$). V dynamické verzi (přírůstek $M1$ / přírůstek MB) by krátkodobě mohl být větší než 1.

9 Existuje řada dalších vážných námitek, jako např. nerovnoměrné rozložení nálezů zlata ve světě, vlastnictví zlatých dolů, kontrola zlatých zásob při zohlednění každodenních přesunů částek mezi klienty obchodních bank (u nás nyní kolem 2,5 mil. transakcí s celkovým obrátem přesahujícím 3 bil. CZK, viz ČNB – CERTIS), vysoká volatilita tržní ceny zlata aj. Podrobně (Revenda, 2013).

Povinná směnitelnost může mít dvě základní podoby. *Neomezená směnitelnost* je čistě hypotetická. Autorovi není známa jediná země s neomezenou směnitelností, a to ani v historii, natož v současnosti. Představy typu, že (např. za Rakouska-Uherska) bylo možné za papírové peníze nárokovat příslušné množství zlata, jsou další ukázkou zlatých mýtů.

Teoreticky mají smysl pouze úvahy spojené s *omezenou směnitelností*. Ta je z historie známa a vztahuje se na papírové peníze. Omezení měla různé podoby, např. směniti bylo možné pouze peníze od určitého (významného) množství nebo v násobcích. Čím silnější omezení byla, tím nižší byla pravděpodobnost zpětné směny – a tím, za jinak stejných okolností, se snižovalo „nutné procento“ krytí peněz zlatem emitenta.

Triviální způsoby omezení směnitelnosti jsou spojené s *poplatky* za zpětnou směnu do zlata a *minimálním množstvím* směňovaného zlata. Nelze se domnívat, že emitent by příslušné transakce neprováděl za úhradu, alespoň tedy jeho nákladů. Čím relativně vyšší by poplatky byly, tím více by byla směnitelnost omezena.¹⁰ Obdobně nelze očekávat, že by se směňovalo libovolné množství peněz. Je-li cena 1 gramu zlata např. 1 000 CZK, nikdo by nebyl ochoten (a schopen) zpětně směniti dejme tomu 10 CZK – za 0,01 gramu zlata; jediné snad za „adekvátní poplatek“.¹¹

Tržní a garantovaná cena

S krytím a směnitelností dále souvisí, podle autora, neřešitelný problém odchylování se tržních cen od nutně pevných cen zlata u emitentů. Pokud např. emitent vydá 100 jednotek a garantuje zpětný odkup za 100 gramů zlata, garantuje cenu 1 gram = 1 emitovaná jednotka. Historie je plná příkladů, kdy z mnoha důvodů docházelo k odchylkám aktuálních tržních cen zlata od cen pevně stanovených.

Nejznámější je příklad amerického dolaru. Garantovaná cena byla od roku 1933 stanovena ve výši 35 USD = 1 trojská unce zlata (Au), resp. zlatý obsah 1 USD = $= 31,1034768 \text{ g} / 35 = 0,888\ 761 \text{ g Au}$. Připomeňme si, že směnitelnost byla *omezena*, vztahovala se pouze na centrální banky, od roku 1945 na centrální banky členských zemí Mezinárodního měnového fondu s tím, že tyto instituce až do 60. let nenárokovaly směnu dolarových aktiv do zlata.¹²

Na konci 50. let se tržní ceny začaly odchylovat, až na výjimky směrem nahoru. To vedlo k intervencím tzv. zlatého poolu (od 1961 spravovaný Bank of England) – za situace, kdy tržní cena směřovala nad úroveň 35,20 USD (růst o 0,57 %), Bank of England zlato prodávala. Přestože za snahou o stabilizaci stály silné měnové autority,

10 Nepřímě to lze pozorovat i v současnosti u obchodníků se zlatem. Zcela stejné zlato je spojeno s přírážkou při prodeji a srážkou při nákupu.

11 Autor upozorňuje, že se při různých diskusích setkával s názory, že „zlato přece lze neomezeně dělit (až na atomy!)“.

12 V roce 1934 byl v USA navíc uzákoněn „velmi populární“ zákaz držby měnového zlata soukromými subjekty (Gold Reserve Act). Měnové zlato bylo za pevně stanovenou cenu odkupováno Federálními rezervními bankami. Cílem bylo zvýšit oficiální zlaté zásoby určené ke krytí USD.

udržet tržní cenu pod intervenčním bodem se nedařilo. V březnu 1968 byl zlatý pool rozpuštěn, v srpnu 1971 došlo ke zrušení směnitelnosti a v prosinci 1971 a v únoru 1973 k zlatým devalvacím. O tři roky později přestaly členské země Mezinárodního měnového fondu stanovovat zlatý obsah svých měn.

Příklad lze snadno zobecnit. Vyšší tržní ceny vedou ke snahám o zpětnou směnu do zlata a jeho prodejům na trzích. To platí až do okamžiku snížení tržních cen na úroveň cen garantovaných. Intervenční hranice u USD 0,57 % ve srovnání se současností přitom byla zanedbatelně nízká, tržní ceny zlata se dokáží měnit o jednotky procent denně.

Stabilizace tržní ceny na úrovni garantované ceny je v současném světě nereálná, nedařilo se to dříve ani centrálním bankám při koordinovaných akcích. Hypoteticky je spojena s řadou podmínek s tím, že by musely být plněny všechny.¹³

2. Plné krytí peněz zahraniční měnou

Dvoustupňové bankovníctví je dominantním systémem v současnosti. Existuje více jeho variant – systém s národní měnou (např. Česká republika, Spojené státy americké), se společnou měnou (Evropská měnová unie), se zahraniční měnou (oficiální dolarizace – Panama, či euroizace – Černá Hora) a se společným oběhem domácí a zahraniční měny (Uruguay).

Posledním je systém *měnové rady* (currency board, monetary board). Existují dvě základní verze – striktní (obvykle bez centrální banky) a modifikovaná (více variant, např. včetně možnosti poskytování nouzových úvěrů centrální bankou bankám).

Nejnámějším příkladem funkčního systému měnové rady ve striktní podobě a bez centrální banky je zatím ještě významné světové finanční centrum Hongkong, který se nejvíce blíží požadavkům na „plné krytí“ emitovaných peněz – ovšem nikoli zlatem nebo nějakými komoditami, ale zahraniční měnou.

Systém je spojen s (téměř) *fixním* měnovým kurzem k zahraniční měně, obvykle k USD.¹⁴ Měnová autorita téměř neprovádí měnovou politiku, jejím primárním cílem je udržovat fixní kurz. K tomu samozřejmě slouží intervence tak, jak je známe i z naší ekonomiky.¹⁵ Měnová autorita musí bezhotovostními transakcemi s domácími bankami bránit:

- posilování domácí měny jejím prodejem za zahraniční měnu: devizové rezervy a rezervy bank se zvyšují; podobný efekt může mít snižování úrokových sazeb měnové autority;¹⁶

13 Neklesající míra rentability při těžbě zlata, neexistence tržní spekulace, podvodů ani informační asymetrie, nulové poplatky za směnu apod.

14 Hongkong dolar / USD: 7,80 (1983–1998), 7,75 (1998–2005) a 7,75–7,85 od 2005. Svobodné bankéře potěší, že své vlastní bankovky mohou kromě Hongkong Monetary Authority emitovat tři obchodní banky – ovšem s pevně stanovým kurzem 1:1 a při plnění tvrdých regulačních požadavků. Obdobnou možnost mají např. i tři banky ve Skotsku a Severním Irsku.

15 Do května 1997 (limitovaný kurz) a od listopadu 2013 do dubna 2017 (kurz s intervenční hranicí maximálně možného zhodnocení měny – 27 CZK/EUR).

16 Jsou i další možnosti například v podobě operací na volném trhu nebo úvěrování bank, ale využívají se spíše k „dolaďování“ vývoje rezerv bank.

- oslabování domácí měny jejím nákupem za zahraniční měnu – devizové rezervy a rezervy bank se snižují; měnová autorita rovněž může zvyšovat vlastní úrokové sazby.

Komplikace spočívá především ve skutečnosti zmíněné výše v podobě nutného růstu nabídky peněz v dlouhém období. Tržní tlak na *posilování* domácí měny je obecně spojen s přílivem zahraniční měny (resp. zahraničních měn) do ekonomiky. Měnová autorita ji odkupuje a rostoucí rezervy bank vedou, nedojde-li k dramatickému snižování peněžních multiplikátorů, k emisi dalších bezhotovostních peněz bankami do ekonomiky. Dlouhodobější tlak na *oslabování* domácí měny, spojený s odlivem zahraniční měny, může naopak mít devastační dopady. Rezervy bank (a samozřejmě také devizové rezervy) klesají a dříve či později se množství peněz v ekonomice začne snižovat nebo alespoň stagnuje.

S tlaky – i spekulativními útoky – proti domácí měně s limitovaným kurzem se setkávaly i setkávají mnohé země a nevyhnula se tomu ani Česká republika s vrcholem v květnu 1997. Záchrana domácí měny často vedla k vyčerpání devizových rezerv, značnému nárůstu zahraničních dluhů, žádostem o půjčky zprostředkované Mezinárodním měnovým fondem atp. Země také devalvovaly měnu nebo přešly na nelimitovaný kurz (Česká republika 27. května 1997).

V systému měnové rady se však přidává další významná komplikace. Snižování rezerv bank a následné peněžní kontrakce činí systém neudržitelným. Devalvace domácí měny – v podobě oficiální změny fixního kurzu – představuje těžkou ránu pro důvěryhodnost takového systému a může předznamenávat jeho zánik (Argentina, 2002). Obecně tak platí, že systém je udržitelný pouze při přílivu zahraniční měny v dlouhém období.¹⁷

Jde ovšem o dvoustupňový systém. Působí zde i obchodní a další banky, které poskytují úvěry nebankovním klientům. To znamená, že dochází k multiplikaci běžných vkladů. Plné krytí rezerv bank a oběživa devizovými rezervami znamená, že hodnoty peněžního multiplikátoru pro M1 by měly být nižší než v systémech bez fixního kurzu. Nárůst by totiž vedl k tlakům na *oslabování* domácí měny a adekvátní a nutné reakci měnové autority – nakupování domácí měny. Je nutné zdůraznit, že měnová autorita samozřejmě nedrží „všechny“ devizové rezervy – ty se ze zahraničí dostávají především do obchodních bank, ale na rozdíl od domácí měny nemohou být multiplikovány.¹⁸

Uvedené souvislosti naznačují, že měnová rada je vnitřně stabilnější a odolnější inflačním sklonům než systém s centrální bankou, ale za předpokladu, že při prvních těžkostech vláda, popř. měnová autorita, neporuší základní podmínky – fixní kurz a povinné krytí. Rozhodující zkouška respektovat mnohem tvrdší pravidla obvykle nastává při poklesu devizových rezerv a nebezpečích úpadků bank. Pokud se ale daří systém udržovat

17 Zranitelnost systému je zmírňována předem dohodnutými automatickými úvěrovými linkami ze zahraničí.

18 Měnová rada získává devizové rezervy i dalšími způsoby. Hodnoty v mld. HKD konci roku 2016 v Hongkongu: měnová báze 1640, M1 1430, M2 6280, devizové rezervy USD 1 750; pmM1 = 0,87, krytí měnové báze devizovými rezervami (je oficiálně sledováno) = 106,7%.

bez změny pravidel, roste důvěryhodnost dané země mezi zahraničními investory, což vytváří příznivé podmínky pro následný příliv zahraničního kapitálu.

3. Mýtus o obnovení plného krytí peněz zlatem

Zastánci plného zlatého krytí buď nerespektují, nebo neznají realitu. V první části byly uvedeny zásadní námitky. V této části je analyzován naprostý nedostatek zlata pro měnové účely. Zde vycházíme z předpokladu uzavřené ekonomiky; u otevřené ekonomiky by bylo nutné brát v úvahu vývoj platební bilance, a tedy i hypotetické pohyby zlata mezi zeměmi.

Jak se s nedostatkem zlata, pokud o tom vědí, vypořádávají zastánci zlata? V zásadě dvěma základními způsoby, oběma spojenými se zrušením zákonného platidla:

(1) *Zpětné převedení zásob zlata v centrální bance do formy mincí denominovaných podle hmotností a jejich prodej za tržní ceny libovolným zájemcům*; viz (Hülsmann, 2001). Subjekty by „svobodně“ rozhodovaly, čím budou platit – současnými penězi, zlatými mincemi, popř. i jinými, blíže nespecifikovanými komoditami. Kurzy by určoval trh – s tímto je možné souhlasit, ovšem s dodatkem značné kurzové nestability mezi „domácími měnami“ a s tím spojenými problémy v účetnictví, při vyjadřování cen a placení daní (popř. při hrazení rozpočtových výdajů) apod.

Představy o placení mincemi (a jinými komoditami) v současném světě bezhotovostních peněz, internetového placení atd. jsou mírně řečeno nereálné. Včetně „detailů“ typu, kdo by přijal minci, aniž by vyžadoval její zcela přesné převážení.¹⁹ Navíc podíl zlatých peněz by i při výrazném růstu tržní ceny nedosahoval významnějších hodnot na množství peněz v oběhu; viz níže tabulka 3.

(2) *Množství zlata je irrelevantní, neboť i jeden gram zlata může mít velkou kupní sílu*; viz (Soto, 2012). Jenže gram zlata má *konkrétní* kupní sílu. Pokud by tvrzení platilo, snadno lze učinit absurdní závěr – ke krytí peněz by stačil i ten jediný gram. Jakmile by někdo o tomto začal pochybovat, okamžitě následuje otázka, kolik zlata je tedy potřeba k plnému krytí peněz – viz dále tabulky 4 a 5.²⁰

V analýze se zaměříme na vývoj množství zlata v hmotnostním a hodnotovém vyjádření a jeho relací k množství peněz, tj. k procentnímu krytí ve dvou zemích – České republice a Spojených státech amerických. Analyzované období začíná rokem vzniku České republiky; viz tabulka 1. Podrobné historické údaje lze nalézt v (Green, 1999).

19 Historie je plná případů „kažení mincí“ např. odštipováním malých kousků zlata nebo stříbra za účelem vlastního obohacení. Ani tvrdé, často hrdelní tresty tomu nezabránily.

20 Autor se setkal i s „obdivuhodným“ řešením nedostatku zlata – dělením zlata na stále menší dílky. Jako kdyby nedostatek čokolady bylo možné takto řešit. Stojí-li něco 1 mil. korun a subjekt má k dispozici jen 1 000 korun, žádným dělením (rozměňováním jedné tisícikoruny na třeba 10 stokorun) pochopitelně ničeho nedosáhne.

Tabulka 1 | Tržní ceny zlata a hodnota zlatých rezerv v USA a ČR

Rok	TC _{USD} (trojská unce)	TC _{USD} (1 gram)	Au v USA (tuny)	Au v USA (mil. USD)	Au v ČR (tuny)	Au v ČR (trojské unce)	CZK/ USD	Au v ČR (mil. CZK)
1993	383,35	12,325	8 143,0	100 362,38	60,7	1 950 182	29,955	22 394,40
1994	379,29	12,194	8 141,0	99 275,07	65,3	2 098 336	28,049	22 323,60
1995	387,31	12,452	8 140,0	101 361,77	61,9	1 989 590	26,602	20 499,20
1996	369,00	11,864	8 138,0	96 546,18	61,7	1 984 764	27,332	20 017,40
1997	288,74	9,283	8 138,0	75 546,74	64,7	2 080 300	34,636	20 804,70
1998	291,62	9,376	8 137,4	76 294,64	9,0	287 942	29,855	2 506,90
1999	283,34	9,110	8 137,4	74 128,40	13,9	445 693	35,979	4 543,50
2000	271,45	8,727	8 136,9	71 013,33	13,9	446 175	37,813	4 579,70
2001	275,85	8,869	8 149,1	72 272,60	13,8	444 075	36,259	4 441,70
2002	332,43	10,688	8 149,1	87 096,54	13,7	442 011	30,141	4 428,80
2003	407,59	13,104	8 134,9	106 602,36	13,7	441 793	25,654	4 619,50
2004	441,76	14,203	8 136,2	115 557,75	13,6	437 510	22,365	4 322,60
2005	509,76	16,389	8 135,1	133 327,49	13,5	435 469	24,588	5 458,20
2006	629,79	20,248	8 133,5	164 688,89	13,5	432 861	20,876	5 691,00
2007	803,20	25,823	8 133,5	210 035,27	13,3	428 994	18,078	6 229,10
2008	816,09	26,238	8 133,5	213 405,98	13,1	422 004	19,346	6 662,60
2009	1134,72	36,482	8 133,5	296 727,12	12,9	414 979	18,368	8 649,20
2010	1390,55	44,707	8 133,5	363 626,18	12,7	408 327	18,751	10 646,80
2011	1652,31	53,123	8 133,5	432 075,92	12,5	400 328	19,940	13 189,60
2012	1688,53	54,288	8 133,5	441 547,38	11,6	372 241	19,055	11 976,80
2013	1225,40	39,398	8 133,5	320 439,77	10,8	348 736	19,894	8 501,50
2014	1202,29	38,655	8 133,5	314 396,55	10,6	340 308	22,834	9 342,50
2015	1068,25	34,345	8 133,5	279 345,34	10,0	323 044	24,824	8 566,60
2016	1151,40	37,018	8 133,5	301 088,91	9,8	313 936	25,639	9 267,60

Poznámka: Údaje jsou počítány z nezaokrouhlených dat; 1 trojská unce = 31,1034768 gramů; TC ... tržní cena, spot, Londýn, průměr v prosinci, Au ... zlato; měnový kurz na konci roku.

Zdroj: World Gold Council, ARAD, vlastní výpočty

Je nutné zdůraznit, že zlato v aktivech centrálních bank („Fed“) ve Spojených státech amerických i České národní banky není vykazováno v tržní ceně. Účetní cena jedné trojské unce ve Fedu je ve výši poslední devalvace ke zlatu (42,222 USD, únor 1973). Vzhledem k neměnné výši stavu zlata ve Fedu od roku 2006 je i účetní hodnota stejná. U nás jsou zlaté zásoby vykazovány v historických „pořizovacích“ cenách. Česká národní banka používá zlato k ražbě zlatých pamětních mincí a fyzický a účetní stav zlatých rezerv klesá.

Spojené státy americké jsou zdaleka největším držitelem oficiálních zlatých rezerv na světě, druhé Německo nemá ani polovinu (3 375 tun). Podíl Spojených států amerických na světových oficiálních rezervách zlata, včetně mezinárodních měnových a finančních institucí, se pohybuje kolem 25 procent. Historické údaje (Hewitt, 2010) prokazují, že krytí amerických dolarů zlatem má dlouhodobě klesající tendenci již od roku 1933, tj. po devalvaci dolaru ke zlatu.²¹ Ke krátkodobé změně trendu došlo na přelomu 70. a 80. let 20. století v přímé souvislosti s dramatickým růstem tržní ceny zlata.²² Měnová báze byla více než 100 procenty kryta v letech 1933–1935, 1937–1943 a 1980–1982. Nejvyšší krytí M1 se s uvedenými obdobími shoduje, maximem ale bylo jen 55 % v roce 1937.

Zlaté zásoby v České republice na konci roku 2016 činily 9,75 tun. Nejvyšší byly v roce 1994, v tunách 65,27. K dramatickému snížení došlo v roce 1998, kdy centrální banka rozhodla o prodeji 56 tun. Důvod spočíval především v nulových výnosech držby.²³ Část nebyla prodána a „vrátila se“ do bilance o rok později (zvýšení z 8,96 tun na 13,86 tun). Od roku 2001 dochází k permanentnímu poklesu spojenému s již zmíněnou ražbou pamětních mincí.

Absolutní stavy o zlatu nevypovídají o relacích k množství peněz. V tabulce 2 jsou data o měnové bázi a měnových agregátech M1 a M2. Měnová báze je vykazována stejně jako součet oběživa včetně pokladní hotovosti bank a rezerv bank. Agregát M1 se liší jen nepatrně. Představuje součet oběživa u nebankovních subjektů (domácností a firem) a běžných vkladů těchto subjektů v bankách, a v USA navíc cestovní šeky, jejichž podíl v M1 je jen kolem 0,5 %. Významnější rozdíly jsou u M2:

- v České republice $M2 = M1 + \text{Vklady s dohodnutou splatností domácností a firem} + \text{Vklady s výpovědní lhůtou domácností a firem} + \text{Repo operace}$;
- v USA $M2 = M1 + \text{Úsporné vklady} + \text{Termínované vklady do 100 000 USD} + \text{Prostředky ve fondech peněžního trhu}$.

21 Oficiální cena 1 trojské unce zvýšena z 20,67 USD na 35 USD.

22 Průměrná roční tržní cena 1 trojské unce: 1971 – 40,80 USD, 1980 – 612,56 USD. Následoval dvacetiletý pokles až na 250 USD. Cena z roku 1980 byla překonána až v dubnu 2006; (www.kitco.com).

23 Jediným výnosem zlatých rezerv je výnos při prodeji, který může být samozřejmě i záporný, zejména při zohlednění míry inflace za období od získání zlata do jeho prodeje. Úvahy ve smyslu, že kdyby tehdy ČNB zlato neprodávala, mělo by nyní výrazně vyšší (reálnou) hodnotu, jsou jednostranné. Získané prostředky se staly součástí devizových rezerv a především v podobě zahraničních dluhových cenných papírů mají úrokové výnosy.

Tabulka 2 | Množství peněz v USA a ČR

Rok	USA (mld. USD)			ČR (mil. CZK)		
	Měnová báze	M1	M2	Měnová báze	M1	M2
1993	397,8	1 141,7	3 476,5	134 271,9	322 800,0	671 500,0
1994	426,2	1 159,5	3 489,7	171 085,5	371 500,0	810 300,0
1995	441,7	1 130,2	3 644,4	286 261,5	424 900,0	1 002 400,0
1996	462,5	1 087,9	3 821,0	280 932,6	447 100,0	1 078 100,0
1997	491,2	1 080,2	4 043,1	344 264,7	418 900,0	1 177 800,0
1998	527,9	1 103,9	4 387,0	421 987,3	404 000,0	1 241 400,0
1999	601,9	1 126,9	4 647,8	459 822,5	447 800,0	1 337 500,0
2000	598,7	1 100,4	4 951,9	492 870,6	497 700,0	1 412 300,0
2001	653,8	1 191,8	5 417,2	516 821,9	583 600,0	1 596 000,0
2002	699,3	1 225,3	5 757,9	712 635,8	787 676,0	1 651 814,2
2003	736,4	1 301,5	6 023,6	717 671,8	902 781,8	1 766 053,7
2004	775,2	1 361,2	6 369,7	689 766,2	962 348,5	1 844 110,7
2005	804,2	1 375,2	6 672,2	687 066,4	1 087 312,8	1 992 131,5
2006	823,0	1 368,7	7 061,8	653 284,0	1 239 805,3	2 188 657,2
2007	830,6	1 375,6	7 466,7	632 900,7	1 438 650,9	2 478 335,7
2008	1 712,0	1 580,3	8 240,9	707 130,4	1 545 267,6	2 641 123,2
2009	1 995,0	1 673,7	8 429,4	768 240,0	1 662 261,7	2 753 145,0
2010	2 047,9	1 855,1	8 815,1	785 969,0	1 911 242,9	2 844 951,8
2011	2 640,8	2 208,7	9 729,3	801 473,0	2 041 534,8	2 994 093,5
2012	2 741,7	2 480,8	10 474,3	806 349,0	2 212 771,8	3 129 476,5
2013	3 728,5	2 699,2	11 066,9	1 105 924,0	2 380 255,1	3 278 654,6
2014	4 017,1	2 937,7	11 725,7	1 159 911,0	2 654 072,7	3 429 895,2
2015	3 792,7	3 091,0	12 448,0	1 392 656,0	2 951 547,0	3 667 739,8
2016	3 595,5	3 376,8	13 256,2	1 847 995,0	3 245 035,6	3 883 232,4

Zdroj: USA – <https://fred.stlouisfed.org/series/BOGMBASE> (měnová báze), www.federalreserve.gov/releases/h6/ (M1, M2); ČR – ČNB – bilance (měnová báze); ARAD – měnový přehled (M1, M2)

Rozdíly v M2 neovlivňují následující analýzu. Tabulka 3 by měla přesvědčivě dokazovat, že úvahy na obnovení plného krytí peněz zlatem nepatří mezi realistické. Podíl zlata kromě vývoje jeho tržní hodnoty je samozřejmě ovlivněn vývojem množství peněz, a v případě České republiky měnovým kurzem.

Tabulka 3 | Hypotetické krytí peněz zlatem

Rok	USA (%)			ČR (%)		
Rok	Au/MB	Au/M1	Au/M2	Au/MB	Au/M1	Au/M2
1993	25,230	8,791	2,887	16,678	6,938	3,335
1994	23,292	8,562	2,845	13,048	6,009	2,755
1995	22,946	8,968	2,781	7,161	4,824	2,045
1996	20,875	8,875	2,527	7,125	4,477	1,857
1997	15,379	6,994	1,869	6,043	4,966	1,766
1998	14,453	6,911	1,739	0,594	0,621	0,202
1999	12,316	6,578	1,595	0,988	1,015	0,340
2000	11,862	6,453	1,434	0,929	0,920	0,324
2001	11,055	6,064	1,334	0,859	0,761	0,278
2002	12,455	7,108	1,513	0,621	0,562	0,268
2003	14,475	8,191	1,770	0,644	0,512	0,262
2004	14,906	8,489	1,814	0,627	0,449	0,234
2005	16,579	9,695	1,998	0,794	0,502	0,274
2006	20,011	12,033	2,332	0,871	0,459	0,260
2007	25,286	15,269	2,813	0,984	0,433	0,251
2008	12,465	13,504	2,590	0,942	0,431	0,252
2009	14,874	17,729	3,520	1,126	0,520	0,314
2010	17,756	19,601	4,125	1,355	0,557	0,374
2011	16,362	19,562	4,441	1,646	0,646	0,441
2012	16,105	17,799	4,216	1,485	0,541	0,383
2013	8,594	11,872	2,895	0,769	0,357	0,259
2014	7,826	10,702	2,681	0,805	0,352	0,272
2015	7,365	9,037	2,244	0,615	0,290	0,234
2016	8,374	8,916	2,271	0,501	0,286	0,239

Poznámka: Údaje jsou počítány z nezaokrouhlených dat; Au ... zlato, MB ... měnová báze.

Zdroj: vlastní výpočty z údajů v tabulkách 1 a 2

Uvedené údaje lze využít k hypotetickým nutným změnám k plnému krytí. Autor již uvedl, že krytí je vhodné vztahovat, a opět zdůrazňuje, že pouze hypoteticky, k širěji definovanému měnovému agregátu, zde v podobě M2, a to vzhledem ke každodenním přesunům mezi běžnými a dalšími vklady. Vazba k M1 by musela vést k nějakému způsobu limitování takových přesunů ve směru od dalších vkladů k běžným vkladům. Krytí měnové báze je zase sporné, vezmeme-li v úvahu požadavky na zrušení centrálních bank.²⁴

Je zřejmé, že pro plné krytí by se musely změnit v případě Spojených států amerických dvě a u nás tři veličiny, buď jen jedna z nich, nebo kombinovaně. Rozsahy změn pro stav v roce 2016 zachycují tabulky 4 a 5.

Tabulka 4 | Potřebné hodnoty pro plné krytí peněz zlatem – USA (2016)

Množství peněz	Podíl Au v %	Násobek nutné změny	PTC _{USD} (trojská unce)	Chybějící tuny zlata
MB	8,374	11,942	13 749,45	88 992,74
M1	8,916	11,215	12 913,29	83 086,08
M2	2,271	44,028	50 693,29	349 964,39

Poznámka: Údaje počítány z nezaokrouhlených dat; MB ... měnová báze, Au ... zlato, PTC ... potřebná tržní cena.

Zdroj: vlastní výpočty z údajů v tabulkách 1, 2 a 3

Klíčovou proměnnou je násobek nutné změny, kterým je převrácená hodnota procenta krytí. Potřebná tržní cena jedné trojské unce je sama o sobě nerealistická, při pohledu na chybějící množství zlata v případě Spojených států amerických však ještě jasněji dojdeme k iluzornosti úvah o plném krytí. Pro M1 (nejnižší násobek) je to 83 tisíc tun – pro srovnání: stav oficiálních zlatých zásob ve světě je kolem 33 tisíc tun. Ke krytí M2 by nestačilo ani veškeré zlato získané v lidské historii, odhadem asi 205 tisíc tun.²⁵ Je dobré připomenout, že americký dolar je nejpoužívanější měnou ve světě.

V České republice jde v absolutních číslech o výrazně nižší hodnoty chybějícího zlata, „jen“ dva až čtyři tisíce tun. Při pohledu na potřebnou tržní cenu v CZK – pro přehlednost je uvedena v gramech –, nebo měnový kurz by kritickému člověku mělo být zřejmé, že ani u nás nemají myšlenky o plném krytí nic společného s realitou.²⁶

24 Možnost „řešení“ přes zakládání soukromých zúčtovacích center, kde by banky měly vklady jako nyní v centrální bance, necháváme stranou pozornosti, jde již nad rámec tématu článku.

25 Z toho asi 15 tisíc tun je (téměř) nenávratně ztraceno, například v potopených lodích na dnech oceánů.

26 Koruna by musela být násobně slabší nejen k USD, ale i k ostatním měnám.

Tabulka 5 | Potřebné hodnoty pro plné krytí peněz zlatem – ČR (2016)

Množství peněz	Podíl Au v %	Násobek nutné změny	PTC _{USD} (trojská unce)	PTC _{CZK} (1 gram)	Chybějící tuny zlata	Potřebný kurz CZK/USD
MB	0,501	199,403	229 592,97	189 256,47	1 937,31	5 112,501
M1	0,286	350,148	403 159,84	332 329,89	3 409,25	8 977,432
M2	0,239	419,011	482 448,74	397 688,77	4 081,66	10 743,010

Poznámka: Údaje počítány z nezaokrouhlených dat; MB ... měnová báze, Au ... zlato, PTC ... potřebná tržní cena.

Zdroj: vlastní výpočty z údajů v tabulkách 1, 2 a 3

Takto se dá pokračovat i na příkladech jiných zemí. Autor vzhledem k části věnované měnové radě zvolil údaje za Hongkong. Zde je podíl zlatých rezerv na měnové bázi, M1 a M2 už skutečně velmi blízký nule. Zlaté rezervy v roce 2016 činily 67 517 trojských uncí, resp. 2,1 tuny. Procenta krytí představovala hodnoty 0,037, 0,042 a 0,0096.²⁷

4. Krytí peněz v současnosti

Bylo již uvedeno, že peníze jsou v současnosti kryté nikoli měnovým kovem, ale aktivy emitentů. V systému měnové rady je povinné plné krytí (měnové báze) zahraniční měnou. Zaměříme se pouze na českou ekonomiku, podrobnější údaje jsou v tabulce 6.

Tabulka 7 | Krytí peněz v České republice – nejvýznamnější položky (2016, mil. CZK a %)

DR	BS ČNB	MB	RB	ÚB	BV	VK	BS bank
2 167 721	2 268 193	1 847 995	1 291 306	2 950 383	2 587 743	3 339 626	6 019 982
DR/BS ČNB	DR/MB	RB/BS bank	ÚB/BS bank	RB/BV	mbv	ÚB/BV	ÚB/VK
95,6	117,3	21,5	49,0	49,9	2,0	114,0	88,3

Poznámka: DR ... devizové rezervy (bez pohledávek vůči MMF), BS ... bilanční suma, MB ... měnová báze, RB ... rezervy bank, ÚB ... úvěry bank, BV ... běžné vklady v bankách v CZK, VK ... vklady klientů v bankách celkem v CZK, mbv ... jednoduchý multiplikátor běžných vkladů = BV/RB

Absolutní údaje v mil. CZK, zaokrouhleno; relativní údaje v %, zaokrouhleno.

Zdroj: ČNB – bilance, ARAD – bankovní statistika

V případě České národní banky jako jednoho z emitentů mají mezi aktivy dominantní podíl devizové rezervy, ke konci roku 2016 95,6% (s pohledávkami vůči Mezinárodnímu měnovému fondu 99,5%).²⁸ Měnová báze je plně kryta téměř výlučně devizovými rezervami.

27 Příslušné násobky nutných změn (zaokrouhleno): 2714, 2372 a 10 417.

28 Intervence proti koruně podíl výrazně neměnily – růst devizových rezerv na aktivech byl spojen s růstem rezerv bank na pasivech. Podíl devizových rezerv (bez pohledávek vůči MMF) před zahájením intervencí činil na konci října 2013 95,4%. Po ukončení intervencí (6. dubna 2017) dosáhl 96,9%.

Měnové agregáty jsou spojené také s emisí činností obchodních bank. V jejich aktivech u nás převládají úvěry nebankovním subjektům, které představují polovinu všech aktiv bank. Rezervy tvoří asi jednu pětinu, přičemž z celkového stavu představují povinné minimální rezervy 15 % – zbytek jsou volné rezervy.²⁹

Podíl rezerv bank na běžných vkladech, u nás 49,9 %, je významnou veličinou v měnové teorii. Jeho převrácená hodnota je označována za *multiplikátor běžných vkladů v jednoduché verzi*. Maximální teoretická hodnota se rovná podílu $1/\text{sazba povinných minimálních rezerv}$. Sazba je u nás 2 % a multiplikátor se teoreticky rovná maximálně 50. Ve skutečnosti je 2.

Nižší než stoprocentní podíl je významnou charakteristikou současného dvoustupňového bankovního systému, který je kritiky spíše označován za „frakční bankovníctví“, resp. „bankovníctví částečných rezerv“; srov. např. (White, 1999). Zde je již jen krůček k požadavkům na plné krytí běžných vkladů rezervami bank (popř. rovnou požadavkům na zlaté krytí a zrušení centrální banky), neboli sazbou rezerv ve výši 100 % – jednoduchý multiplikátor běžných vkladů by dosahoval maximální hodnoty 1.

Výše bylo uvedeno, co by to znamenalo pro vývoj nabídky peněz a ekonomický růst. Kritici monopolu centrální banky na emisii peněz by ovšem měli pravdu. V delším období by se centrální banka stala výsadním emitentem peněz *do ekonomiky*. Obchodní banky by v zásadě jen „přerozdělovaly“ prostředky, které by získaly od centrální banky.³⁰

Bankami emitované peníze v podobě běžných vkladů jsou u nás kryté především úvěry; obecně veškerými aktivy bank. Mluvit či psát o emisii nekrytých peněz je zavádějící, i když kvalita aktiv bývá různorodá.

Další ukazatel, podíl úvěrů bank na celkových vkladech, zohledňuje přesuny mezi běžnými a dalšími vklady. Je často komentován v tisku a podle autora je poněkud přeceňován. Za „zdravý“ je považován poměr do 100 %. Zjednodušeně to ale neznamená nic jiného, než že peníze v podobě (běžných) vkladů jsou emitovány i dalšími způsoby – bezhotovostními nákupy cenných papírů a zahraničních měn od nebankovních subjektů.³¹ Podíl nad 100 % může svědčit o vyšší závislosti bank na zdrojích od centrální banky, ale závěry by bylo nutné opírat o analýzu dalších aktiv a pasiv bank. Poměr jako takový navíc nevypovídá o kvalitě poskytnutých úvěrů a bonitě dlužníků.

Shrnutí a závěry

Kritika současného peněžního systému je především ze strany řady zastánců svobodného bankovníctví směřována ke krytí peněz. Peníze jsou označovány za nekryté, to ovšem

29 V tomto jsou obchodní (a další) banky jako celek více než dostatečně likvidní. Problémem je nízká výnosnost volných rezerv. V opačné situaci nízkých volných rezerv se stále ještě nacházejí banky v EMU.

30 Platí to pro uzavřenou ekonomiku. V otevřené ekonomice by velkou roli měl pohyb zahraničního kapitálu.

31 Pomíjíme možnost zvyšování vkladů hotovostními úločkami klientů, kdy stav oběživa by musel klesat. U nákupů zahraničních měn se u nás mění pouze struktura, nikoli výše měnových agregátů, neboť jejich součástí jsou i vklady v zahraničních měnách.

neodpovídá skutečnosti. Objevují se požadavky vrátit se k plnému krytí „dostatečně kvalitními komoditami“, nejčastěji zlatem. Odvolávky na minulost mimo jiné ale nereflektují, že takové krytí bylo spíše jen výjimečné. Vznik a rozvoj bezhotovostních peněz jednoznačně vedl ke snižování významu měnového zlata.

Analýza podílu zlata na měnových veličinách za Spojené státy americké a Českou republiku prokazuje naprostý nedostatek zlata pro měnové účely, podíly se pohybují v jednotkách procent, resp. promile. Není to zdaleka jediná skutečnost, která vylučuje plné krytí peněz zlatem. V článku byly popsány některé další neřešitelné problémy, především vysoká cenová volatilita a nemožnost neomezené směnitelnosti peněz za zlato jako jedné z řady podmínek stabilizace ceny zlata.

Při hypotetickém připuštění vazby peněz na zlato by podvázání vývoje množství peněz množstvím zlatých rezerv rychle a dramaticky omezilo nabídku úvěrů v ekonomice s následnými dopady na ekonomický růst. Přitom stejného cíle lze dosáhnout, a autor opět upozorňuje, že s tím zásadně nesouhlasí, bez jakýchkoli zlatých rezerv, například přes sazby povinných minimálních rezerv.

Jinou možností „plného krytí“ peněz je krytí přes zahraniční měny v systému měnové rady. Fungování systému je podmíněno především přílivem zahraniční měny do ekonomiky.

Současné peníze jsou ve vyspělých ekonomikách kryté aktivy emitentů, především poskytnutými úvěry. Do ekonomiky se peníze dostávají procesem známým jako multiplikace běžných vkladů. Při plném krytí zlatem by nabídka peněz a její vývoj byly závislé na vývoji rezerv měnového zlata, což je veličina, která je do značné míry determinována něčím, co nelze ovlivnit – zlatými nalezišti. Multiplikace je ovšem také limitována, obecně nástroji měnové politiky a regulačními pravidly činnosti bank.

Z tohoto pohledu by krytí peněz zlatem bylo nesrovnatelně tvrdším omezením pro banky, než je tomu v současnosti, a je-li spojováno se „svobodným“ bankovníctvím, jde o protimluv.

S měnovým zlatem je spojeno mnoho mýtů, především o jeho historické roli. Svět je již dlouho jinde a požadavky na zavedení (či dokonce obnovení) plného krytí emitovaných peněz zlatem jsou spíše projevem buď neznalosti reality, nebo neochoty ji respektovat. Ostatně zastánci zlata by si nakonec mohli odpovědět aspoň na otázku, proč na světě neexistuje jediný stát s povinným zlatým krytím.

Literatura

- Bernstein, P. L. (2012). *The Power of Gold: The History of an Obsession*. Second Revised edition, John Wiley & Sons Inc. ISBN 978-1-118-27010-3.
- Elwell, C. K. (2011). *Brief History of a Gold Standard in the United States*. Congressional Research Service, June 23, 2011. Dostupné z: <https://fas.org/sgp/crs/misc/R41887.pdf>
- Green, T. (1999). *Central Bank Gold Reserves. An Historical Perspective since 1845*. World Gold Council. Research Study No. 23. November 1999. Dostupné z: <http://newworldeconomics.com/wp-content/uploads/2017/01/WGC-central-bank-gold-reserves.pdf>

- Hayek, F. A., von (1990). *Denationalisation of Money: The Argument Refined*. Third Edition. London: Hobart Paper Special 70, Institute of Economic Affairs. ISBN 0-255 36239-0.
- Hewitt, M. (2010). US Gold Reserves vs. US Money. *BullionVault*. Dostupné z: https://www.bullionvault.com/gold-news/US_gold_reserves_01120092
- Hülsmann, J. G. (2001). Krásný nový svět papírových peněz. *Doslov ke knize: Rothbard, M. N.: Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut. ISBN 80-86389-12-X.
- Krejčí, D. (1998). *Teorie endogenních peněz*. Národohospodářský ústav Josefa Hlávky.
- Reveda, Z. (2013). *Peníze a zlato*. Praha: Management Press, 2. vyd. ISBN 978-80-7261-260-4.
- Reveda, Z. (2016). Peněžní a úvěrové multiplikátory ve vybraných ekonomikách. *Politická ekonomie*, 64(5), 505—523, <https://doi.org/10.18267/j.polek.1085>
- Soto, J. H., de (2012). *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. 2. vyd. ISBN 978-16-1016-189-3.
- White, L. H. (1999). *The Theory of Monetary Institutions*. Blackwell. ISBN 978-06-3121-214-0.

Internetové zdroje:

- ČNB [cit. 2017-07-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/index.html
- ČNB [cit. 2017-07-11]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>
- ČNB [cit. 2017-07-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/certis/certis_stat.html
- Hongkong Monetary Authority [cit. 2017-07-09]. Dostupné z: <http://www.hkma.gov.hk/eng/market-data-and-statistics/monthly-statistical-bulletin/table.shtml#section1>
- Hongkong Monetary Authority [cit. 2017-07-01]. Dostupné z: [http://www.24hgold.com/english/stat_country_detail.aspx?titre=central%20bank%20gold%20reserves%20\(in%20ounces\)&pays=Hong%20Kong&deid=19576B1670](http://www.24hgold.com/english/stat_country_detail.aspx?titre=central%20bank%20gold%20reserves%20(in%20ounces)&pays=Hong%20Kong&deid=19576B1670)
- Federal Reserve Bank of St. Louis [cit. 2017-07-14]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/BOGMBASE>
- Federal Reserve System [cit. 2017-07-12]. Dostupné z: www.federalreserve.gov/releases/
- Tržní ceny zlata – Kitco [cit. 2017-07-02]. Dostupné z www.kitco.com
- Zlaté rezervy - World Gold Council [cit. 2017-07-01]. Dostupné z: <http://www.gold.org/data/gold-reserves>