1. Peníze

Ani láska neudělala z tolika lidí blázny jako hloubání nad podstatou peněz, prohlásil anglický ekonom Sir Denis Robertson. Avšak nejen odpověď na otázku, co jsou to peníze, je pro znalost fungování každého ekonomického systému důležitá. Potřebujeme znát vztahy mezi penězi a jinými ekonomickými veličinami, způsoby vydávání peněz do oběhu, způsoby měření vývoje množství peněz v oběhu i význam peněz pro rozhodování subjektů v různých ekonomických systémech.

Oblíbenou odpovědí na otázku, jaký význam pro nás peníze mají, je, že „o peníze jde vždy až v první řadě". Řada lidí tvrdí, že peníze pro ně nemají žádný význam. Buď se vědomě snaží být zajímavějšími, nebo již mají tolik peněz, že „nějaká ta koruna pro ně nehraje žádnou roli", anebo si význam peněz pro vlastní život prostě neuvědomují. Peníze totiž, ať se nám to líbí či nelíbí, ovlivňují život každého z nás.

Vliv peněz nezůstává pouze na individuální úrovni, ale zrovna tak se projevuje na úrovni makroekonomické. Nejznámějším je vliv celkového množství peněz v oběhu na *agregátní cenovou hladinu*, tedy na ceny zboží a služeb v dané ekonomice. Tento vliv pak můžeme zpětně vztáhnout na význam peněz pro každého jednotlivce.

Každý alespoň trochu racionálně uvažující jednotlivec se rozhoduje např. o koupi nějakého spotřebního zboží na základě porovnání množství peněz, které v daném okamžiku má nebo v nejbližší době bude mít k dispozici, a ceny daného zboží. Jde-li o nákladnější nákup, vstupují do hry další faktory rozhodování, především *očekávaný* disponibilní příjem v budoucím období a *očekávaný* vývoj ceny daného zboží. Stejné úvahy můžeme rozšířit z jednotlivců na další subjekty (podniky, banky a další finanční instituce, stát, zahraniční subjekty) a z nákupu spotřebního zboží na jakoukoli jinou formu použití peněz (nákup služeb, cenných papírů a zahraničních měn, držba peněz v podobě úspor, reálná investice apod.).

Stručně řečeno, peníze ovlivňují rozhodování prakticky všech subjektů v ekonomice. Míra vlivu se sice liší především v závislosti na typu ekonomiky, peníze však již překonaly hranice jednotlivých ekonomik a jejich význam se internacionalizuje.

V kapitole se budeme uvedenými souvislostmi zabývat podrobněji. Vymezíme si podstatu a funkce peněz, a popíšeme si peněžní oběh, způsoby emise peněz a základní vazby mezi vývojem množství peněz v oběhu a vývojem cenové hladiny. Poslední část kapitoly budeme věnovat emisi a oběhu peněz v tržních ekonomikách v současnosti.

1.1 Definice peněz

Základním problémem při definování peněz je rozpor mezi teoretickým vymezením a jeho praktickou využitelností. Zaměříme-li se pouze na podstatu peněz, nepodaří se nám odpovědět na základní otázky vlivu peněz v ekonomice.

Vyjděme například z intuitivně chápané a empiricky mnohokrát potvrzené souvislosti mezi vývojem množství peněz v oběhu a vývojem cenové hladiny. Jistě přijmeme myšlenku, že vliv na ceny mohou mít pouze ty peníze, které jsou v oběhu, a nikoli peníze, které jsou v podobě úspor dočasně mimo oběh. Nyní si představme jednoduchý příklad, kdy máme v peněžence bankovky a mince v nominální hodnotě sto korun. Jsou tyto peníze v oběhu?

Pokud odpovíme kladně, lze namítnout, že odpověď není správná. Peníze jsou přece v peněžence, a co když je zde budeme mít třeba jeden rok? Za tyto peníze jeden rok nic nekoupíme a v oběhu tedy nejsou. Při záporné odpovědi se opět nevyhneme námitkám. Peníze jsou sice v peněžence, a tedy jakoby mimo oběh, ale kdykoli je můžeme použít na nákup. Potenciálně jsou v oběhu neustále.

Vše se dále komplikuje, přibereme-li do našich úvah vklady v bankách, nástroje platebního styku a další možnosti. Snadno pak zjistíme, že to, co plně vyhovuje našemu chápání peněz, ještě nemusí uspokojivě vysvětlit souvislosti, které od definice peněz požadujeme. Ekonomická teorie proto při definování peněz vychází nejen z podstaty peněz, ale i z potřeb praktického měření jejich množství. V tomto pojetí se rozlišují teoretické a empirické definice peněz.

Teoretické definice peněz

Za peníze v tom nejobecnějším vymezení lze teoreticky považovat jakékoli *aktivum, které je všeobecně přijímáno při placení za zboží a služby nebo při úhradách dluhů*.

Definice obsahuje důležitý aspekt všeobecnosti – zde v tom smyslu, že dané aktivum je přijímáno (v zásadě) *všemi subjekty* dané společnosti. Pokud tomu tak není, nejde o peníze, nýbrž pouze o jejich neumělou a obvykle jen časově velmi omezenou náhražku. Podstata peněz tak úzce souvisí s dvěma dalšími skutečnostmi, které již naše definice přímo neobsahuje – důvěryhodností a kupní sílou peněz.

Důvěryhodnost peněz je podmínkou pro – všeobecné – přijímání peněz. Subjekty peníze přijímají, protože věří, že je mohou použít – při placení za zboží a služby a na úhrady dluhů. Je-li důvěryhodnost peněz narušena, vzniká řada problémů při jejich oběhu. Subjekty například preferují naturální transakce (zboží za zboží) nebo přijímání zahraničních měn. Přijímání peněz sice lze vynucovat (státem), ale jen do určité míry. Důvěryhodnost proto úzce souvisí především s ekonomickou kvalitou peněz ve smyslu určité míry stability jejich kupní síly.

Kupní síla peněz představuje množství zboží a služeb, které lze při existujících cenách za peníze získat. Může se měnit dvěma směry. V historii a především v současnosti je mnohem běžnější *pokles* kupní síly peněz, který je spojen s růstem cen zboží a služeb. Čím rychleji kupní síla peněz klesá, tím vyšší je nebezpečí ztráty

důvěryhodnosti peněz. Dané aktivum by tak mohlo přestat plnit roli peněz. *Růst* kupní síly peněz, na první pohled upevňující jejich důvěryhodnost, také není žádoucí – pokles cen, vedle mnoha jiných důsledků, může vyvolat vyčkávání subjektů na další snižování cen, oddalovat nákupy zboží a služeb a vést k výrazným problémům výrobců a obchodníků.

Z definice lze rovněž odvodit, že penězi nemusejí být pouze mince nebo papírky v podobě bankovek či státovek. Podoby peněz mohou nabývat a některé jejich funkce plnit i jiná aktiva.

V úloze peněz v minulosti vystupovaly sukno či dobytek. Název peníze v latině – pecunia – je odvozeninou právě od slova pecus – dobytek. V některých funkcích peněz se objevovaly obilí, sůl, čaj, kakaové boby nebo sýr. Podobu peněz dočasně nabývaly také kameny, peří kolibříků, mořské lastury, či dokonce psí zuby. Všechna tato aktiva však plnila funkce peněz jen dočasně a značně omezeně. Z těchto důvodů jsou za historicky první „opravdové“ peníze považovány až mince z drahých kovů.

V současnosti ve funkcích peněz částečně vystupují některé druhy cenných papírů a nejvýznamnější objem transakcí je uskutečňován „neviditelnými“ bezhotovostními penězi. Otázka podstaty peněz se tak posunuje k funkcím, které toto aktivum plní.

K teoretickým definicím peněz je vhodné uvést ještě dvě poznámky. Za prvé, naše definice je pouze jednou z více definic, které se vzájemně liší především různým důrazem kladeným na funkce, znaky či formy peněz.

Za druhé, peníze jsme definovali jako *aktivum* – to platí pro všechny subjekty s výjimkou toho, kdo peníze emituje, resp. vydává do oběhu. Pro emitenta jsou peníze pasivem – původně závazkem zpětného odkupu výměnou za aktiva. Povinnost zpětného odkupu, nejčastěji za drahé kovy, byla postupně omezována a nakonec zrušena. Klíčovou se tak stala opět důvěryhodnost peněz. Jsou-li peníze dostatečně důvěryhodné, lze očekávat jejich přijímání subjekty v ekonomice (i v zahraničí), a nikoli snahu vyměnit je za aktiva emitenta.

Funkce peněz

Podmínka všeobecného přijímání při placení za zboží a služby a úhradách dluhů vyjadřuje základní funkci, kterou každé aktivum v podobě peněz musí plnit – jde o *prostředek směny* (medium of exchange). Funkce rovněž do značné míry determinuje formu peněz. Již jen těžko můžeme očekávat, že by penězi byl například dobytek. Představme si, že bychom měli tele a chtěli koupit jednu židli v „ceně“ jedné třetiny našeho telete. Museli bychom asi nakonec koupit židle tři. Jak bychom své „peníze“ ukládali? Tyto „peníze“-dobytek musíme pravidelně krmit. Co když nám dobytek onemocní? Jedno tele je větší nebo zdravější než druhé. Zkrátka a dobře, dobytek by funkci prostředku směny nemohl plnit bez velkých problémů.

Jako nejvhodnější pro tuto funkci se nakonec v historii nejdříve ukázaly drahé kovy, především zlato a stříbro, které na sebe brzy vzaly podobu mincí. Proč právě drahé kovy?

Zlato a stříbro splňují téměř dokonale požadavky na prostředky, které by bylo mož-

né, snadné a relativně levné používat při nákupech zboží a služeb a úhradách dluhů. Jsou pevné a kujné, poměrně snadno dělitelné, příliš se používáním neopotřebovávají a jsou vzácné – náklady na jejich těžbu jsou tak vysoké, že oba kovy *v malém objemu představují vysoké hodnoty*, jsou „velmi drahé". Je to především vzácnost, která oba kovy předurčila k historicky první formě peněz (tato vzácnost, jak si ještě vysvětlíme, také odsoudila oba kovy k jejich pozdějšímu nahrazování papírovými penězi).

Používání mincí z drahých kovů výrazně zjednodušilo směnu a snížilo *transakční náklady* – náklady na čas strávený úsilím realizovat směnu jednotlivých zboží a služeb. Další pokles transakčních nákladů je spojen s papírovými penězi a především bezhotovostními penězi.

Prostřednictvím peněz vyjadřujeme *ceny* – zboží, služeb, kapitálu, práce (mzdy), zahraničních peněz (měnové kursy) apod. Peníze tak plní funkci *účetní jednotky* (unit of account). Tato funkce opět souvisí s poklesem transakčních nákladů. Představme si znovu náš příklad s teletem a židlí.

Za jedno tele jsme dostali tři židle, ačkoli jsme potřebovali pouze jednu. Máme ale možnost na trhu najít někoho, kdo od nás odkoupí obě přebytečné židle za něco, co se nám může hodit. Musíme však věnovat někdy dost úsilí a času (transakční náklady rostou) k nalezení této osoby, a dokonce nemusíme uspět.

Předpokládejme při našem pátrání úspěch. Našli jsme někoho, kdo nám za dvě židle dal jeden stůl, který také potřebujeme. Všichni jsou spokojeni, transakce skončily. Jenže jsme u problému pouze tří směňovaných produktů. Představme si, že stůl se nám nehodí, ale máme možnost za něj získat pět hrnců, které chceme. Kolik cen potřebujeme znát pro všechny tyto transakce? Celkem šest – známe tři (1 tele = 3 židle, 2 židle = 1 stůl, 1 stůl = 5 hrnců), další tři musíme dopočítat (1 tele = 1,5 stolu = 7,5 hrnce, 1 židle = 2,5 hrnce). Pomineme-li opět nedělitelnost například hrnců, již teď je zřejmá výhoda peněz. Pro čtyři předměty směny nám stačí čtyři ceny vyjádřené v penězích. Při neexistenci peněz jsme potřebovali šest cen.

Kolik cen budeme muset znát při pouhé stovce předmětů směny? Při existenci peněz sto cen, při neexistenci peněz se počet nutných cen vypočte z jednoduchého vzorce $[N.(N–1)]/2$, kde N je počet předmětů, které vstupují do směny. V našem případě $N = 100$, a potřebujeme znát 4950 cen. Vyjadřování cen prostřednictvím peněz proto nejenže vede k poklesu transakčních nákladů, ale současně výrazně zpřehledňuje směnu zboží a služeb.

Jednou z možností použití peněz je jejich držba v podobě peněžních úspor (v případě mincí z drahých kovů hovoříme o *tezauraci*).[1] Ponecháme-li si peníze doma, získáváme z toho jedinou výhodu, a to vysokou *likviditu* – peníze máme rychle k dispozici. Neočekáváme-li, že v nejbližší době budeme peníze potřebovat na nějaké výdaje, je vhodnější formou peněžních úspor vklad, nejčastěji v bance, a z uložených peněz získáváme úrok. V obou případech, ať již máme peníze v podobě hotovostních úspor, nebo vkladů, vystupují peníze ve funkci *uchovatele hodnoty* (store of value).

[1] Termín peněžní úspory nevyjadřuje jen jejich vytváření v penězích, ale i to, že jde o *stav* k určitému datu. Od tohoto termínu musíme rozlišovat termín *úspory*, kterým v této publikaci chápeme *tokovou veličinu* v podobě rozdílu důchodu a výdajů na spotřebu.

Peníze jsou v této funkci součástí celkového bohatství každého jednotlivce. Kvalita peněz jako uchovatele hodnoty je přitom závislá především na vývoji jejich kupní síly. Již bylo uvedeno, že vztah kupní síly peněz a cen zboží a služeb, resp. cenové hladiny je nepřímo úměrný – růst cenové hladiny v ekonomice vede k poklesu kupní síly peněz, a naopak. Očekáváme-li v nejbližším období vzestup cen zboží a služeb, podněty pro držbu peněz, zejména v podobě doma držené neúročené hotovosti, výrazně slábnou. U vkladů je důležitá výše *reálné* úrokové sazby, tj. nominální sazby snížené o změny cenové hladiny (popř. o zdanění). Je-li reálná sazba kladná, hodnota bohatství se v podobě vkladů zvyšuje. V opačném případě, chceme-li udržet úroveň svého bohatství, budeme svá aktiva vytvářet v jiných podobách – samozřejmě v těch, u kterých neočekáváme pokles cen (šperky, obrazy, pozemky apod.).

Nicméně i v obdobích rychlejšího růstu cen zboží a služeb v ekonomice drží subjekty část svých aktiv (svého bohatství) v penězích. Důvodem je především výše zmíněná likvidita. Penězi lze ihned zaplatit, mají nejvyšší likviditu. Stupeň likvidity však není u jednotlivých druhů peněz stejný, například peníze v hotovosti jsou likvidnější než peníze uložené na určitý termín v bance. Chceme-li ale zaplatit třeba šperky, nastávají již komplikace – prodávající bude určitě požadovat ocenění šperků. Problémy narůstají s poklesem stupně likvidity daného aktiva. Například pozemek je aktivem, které je jen obtížně zpeněžitelné za účelem nákupu zboží a služeb nebo úhrad závazků.

Empirické definice peněz

V současnosti funkce peněz plní *hotovostní peníze* (bankovky a mince) i *bezhotovostní peníze* (vklady v bankách). V některých funkcích peněz vystupují šeky, směnky a další cenné papíry a při směně lze zaplatit pomocí *nástrojů platebního styku* (platebních instrumentů), především platebních karet. Tyto skutečnosti limitují využití teoretických definic peněz zejména při odpovědích na dvě základní otázky:

1. Co jsou to ještě peníze a co již peníze nejsou.
2. Které peníze jsou v oběhu a které jsou mimo oběh.

Vyjdeme-li z pravdivosti tvrzení o vlivu vývoje množství peněz v oběhu na vývoj agregátní cenové hladiny v ekonomice, odpovědi na obě otázky potřebujeme nutně znát. Řešením je definování peněz prostřednictvím empirie.

Podle naší teoretické definice lze v současnosti za peníze považovat pouze bankovky, mince a vklady na běžných účtech. Při kvantitativním sledování zjistíme, že jejich vývoj nemusí odpovídat vývoji jiných makroekonomických veličin, kromě agregátní cenové hladiny především vývoji *agregátního výstupu* jako hodnoty všech zboží a služeb finální – výrobní i nevýrobní – spotřeby v ekonomice za dané časové období.

Rovněž neodpovíme na ani jednu z obou výše položených otázek: lze například za peníze považovat termínované vklady? Podle teoretické definice nikoliv, termínované vklady lze použít k úhradě zboží, služeb či dluhu pouze omezeně, a to po uplynutí výpovědní lhůty či termínu uložení vkladu (při nedodržení výpovědní lhůty ztrácíme

část výnosu; některé druhy vkladů uložených na předem stanovený termín nelze před jeho uplynutím použít).

Stejné problémy budeme mít při hledání odpovědi na druhou otázku; příklad s hotovostními penězi jsme si již uvedli, nedokážeme určit, jaká část hotovostních peněz je v oběhu a jaká je mimo oběh. Pokud jsou tyto peníze mimo oběh, *neměly by mít vliv na vývoj jiných makroekonomických veličin*.

Míru vlivu množství peněz na jiné makroekonomické veličiny se můžeme pokusit posuzovat pomocí kvantitativního sledování vývoje jednotlivých „složek peněz". Za tímto účelem jsou peníze definovány empiricky a výsledkem je konstrukce *měnových agregátů*. Za nejlepší vymezení peněz je pak považován měnový agregát, jehož vývoj nejlépe umožňuje předpovídat vývoj těch makroekonomických proměnných, který by měl být vysvětlen především vývojem množství peněz.

Měnové agregáty

Měnové agregáty jako výsledek empirických definic peněz představují *souhrn peněžních prostředků s určitým stupněm likvidity*. Jejich vymezení, sledování a ovlivňování mají význam především v měnové politice. Označují se velkým *M* a číslicí a každý měnový agregát s vyšším číslem obsahuje celý měnový agregát s číslem o jednotku menším plus určitou část dalších, ve srovnání s předchozím měnovým agregátem méně likvidních peněžních prostředků.

Je nutné si uvědomit, že měnové agregáty jsou produktem praktických potřeb měření vývoje množství peněz v oběhu a náplně jednotlivých agregátů tedy nelze vždy dostatečně „vědecky" zdůvodnit. To také znamená, že *náplň měnových agregátů může být v různých ekonomikách rozdílná*, především v závislosti na využívání peněžních instrumentů v dané zemi, a čas od času se může upravovat. Rozdíly jsou i v počtu měnových agregátů, které jsou v té které zemi sestavovány a sledovány. V České republice se podle metodiky Evropské unie sledují tři měnové agregáty:

$$\boldsymbol{M1} = \text{oběživo} + \text{vklady na běžných účtech.}$$

Oběživem se rozumějí bankovky a mince *v držbě nebankovních subjektů*, nikoli tedy hotovostní rezervy v pokladnách bank nebo zásoba hotovostních peněz v trezorech centrální banky. Vklady na běžných účtech jsou *vklady domácích nebankovních subjektů* (rezidentů) v domácí měně i zahraničních měnách.

$$\boldsymbol{M2} = M1 + \text{termínované vklady.}$$

Prostředky uložené na termínovaných vkladech mají ve srovnání s penězi v *M*1 nižší stupeň likvidity. Za termínované vklady jsou považovány vklady s dohodnutou splatností do 2 let nebo vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců, a to opět v domácí měně i zahraničních měnách.

$$\boldsymbol{M3} = \text{M2} + \text{krátkodobé cenné papíry nebankovních subjektů v domácí měně} + \\ + \text{repo operace.}$$

Prostředky investované do krátkodobých cenných papírů mají ve srovnání s *M*2 opět nižší stupeň likvidity. K úhradám plateb je lze použít až po konverzi do prostředků na běžných účtech nebo oběživa. Repo operace představují prodeje cenných papírů bankami nebankovním subjektům s pozdějším zpětným nákupem.

U měnových agregátů se lze setkat s termínem *peněžní zásoba* (money stock). Jde o vybraný měnový agregát, který je chápán jako nejpřesnější reprezentant množství peněz v oběhu. Peněžní zásoba plní při postupu založeném na regulaci množství peněz v oběhu úlohu *zprostředkujícího (střednědobého) kritéria* měnové politiky. Při jiných postupech je peněžní zásoba pouze jedním z *indikátorů* měnového vývoje.

Role kritéria znamená, že centrální banka předem stanoví zamýšlený vývoj vybrané veličiny a v případech odchylek skutečného vývoje by se měla pokusit o změnu směrem ke stanovenému vývoji. Indikátory nemají roli kritérií, centrální banka nestanoví jejich zamýšlený vývoj a jen nezávazně je sleduje.

Měnová báze

V souvislosti s měnovou politikou a měnovými agregáty je důležitým termínem měnová báze, jejímž prostřednictvím mohou centrální banky ovlivňovat především měnové agregáty. Měnovou bázi v těchto případech označujeme za *operativní kritérium*. Při jiných postupech je měnová báze jedním z indikátorů měnové politiky. Obsahuje peněžní prostředky s nejvyšším stupněm likvidity, jejichž vývoj může centrální banka bezprostředně ovlivňovat:

Měnová báze = oběživo v držbě nebankovních subjektů a v pokladnách bank +
+ povinné minimální a dobrovolné rezervy bank na účtech
u centrální banky.[2]

Z hlediska možností centrální banky přímo ovlivňovat vývoj měnové báze ji lze členit na část pod dokonalou kontrolou centrální banky (*nevypůjčená měnová báze*) a část pod slabší kontrolou (*vypůjčená měnová báze*). Nevypůjčenou měnovou bázi kontroluje centrální banka přes operace na volném trhu, vypůjčenou měnovou bázi ovlivňuje především diskontními úvěry. Relativně snadná kontrolovatelnost měnové báze je důvodem jejího označování za „mocné peníze“ („high-powered money“).

Peníze a měna

V souvislosti s penězi se často hovoří o měně, kterou rozumíme *národní formu peněz*. S rozvojem mezinárodního obchodu a platebního styku získaly některé měny mezinárodní charakter. Nejznámějšími příklady jsou americký dolar a euro. Dolar je využíván k mezinárodním platbám po celém světě i jako zákonné platidlo – legal tender – v řadě zemí (například v Panamě či Ekvádoru; jde o *dolarizaci*). Euro je společnou měnou zemí Evropské měnové unie i zákonným platidlem v některých dalších zemích, například v Andoře a Monaku.

[2] Oběživo v *agregátu M*1 představuje pouze hotovostní peníze v držbě nebankovních subjektů. Oběživo v pokladnách bank je v některých zemích zahrnováno do rezerv bank. U dobrovolných rezerv se lze setkat s termíny volné rezervy, přebytečné rezervy či volná likvidita.

První měnou na území samostatného Československa byla Koruna československá zavedená do oběhu měnovou reformou. Hlavním cílem reformy bylo osamostatnění československé měny a zrušení platnosti rakousko-uherské měny. Na základě zákona schváleného na tajné schůzi Národního shromáždění 25. února 1919 byly ve dnech od 3. března do 12. března téhož roku všechny obíhající bankovky staženy, okolkovány a ve výši 50 % staženého množství vráceny dočasně do oběhu. Druhá polovina staženého objemu byla zadržena a pokryta emisí 1% vládních dluhopisů, kterými bylo možné splácet mimořádnou dávku z majetku. Do července roku 1920 byly okolkované bankovky postupně vyměněny za nové československé státovky.

V krátké historii československé koruny jsou důležité ještě dvě měnové reformy (1. listopadu 1945 a 1. června 1953) a měnová odluka, kterou historie československé koruny končí. Hlavním důvodem měnové odluky bylo rozdělení České a Slovenské federativní republiky na dva samostatné státy k 1. lednu 1993. Měnová odluka proběhla ke dni 8. února 1993.

Každá měna je spojena se základními znaky, které si uvedeme na příkladu naší země.

Název: Česká koruna, Kč (CZK)

Nominální struktura oběživa: bankovky – 5000 Kč, 2000 Kč, 1000 Kč, 500 Kč, 200 Kč, 100 Kč; mince – 50 Kč, 20 Kč, 10 Kč, 5 Kč, 2 Kč, 1 Kč.

Výlučnost měny jako zákonného platidla na daném území: česká koruna je od 8. února 1993 zákonným platidlem při platbách na území České republiky. Přijímání bankovek a mincí v zahraničních měnách (především v euru) při hotovostních platbách není zakázáno.

Zákonem upravená pravidla emise, ochrany, nabývání a používání v domácím a zahraničním platebním styku: jediným emitentem bankovek a mincí je Česká národní banka, která rovněž určuje nominální strukturu a další náležitosti bankovek a mincí. Padělání bankovek a mincí se trestá podle zákona. Trestné je pozměňování a poškozování bankovek a mincí a používání jejich reprodukcí v tisku, televizi, reklamách apod. bez svolení České národní banky.

Koruna je vnitřně směnitelná: domácí subjekty – fyzické i právnické osoby – mohou za české koruny nabývat směnitelné zahraniční měny. V říjnu 1995 v souvislosti s novým devizovým zákonem se koruna stala *externě směnitelnou* měnou – zahraniční subjekty s ní mohou volně disponovat, použít k úhradě plateb v zahraničí, ukládat u zahraničních bank apod. Vývoz hotovosti v Kč je však limitován jak pro fyzické i právnické osoby, tak domácí i zahraniční subjekty.

Způsob stanovení měnového kursu: byl vyhlašován Českou národní bankou v podobě ústředního kursu (centrální parity), který byl odvozován od koše měn – od 3. května 1993 koš tvořily německá marka (65 %) a americký dolar (35 %); aktuální kurs se od ústředního kursu mohl vychylovat v rozmezí ±0,5 %, resp. od 28. února 1996 v rozmezí ±7,5 %. Dne 27. května 1997 byly zrušeny hranice výkyvů i ústřední kurs a zaveden volně pohyblivý kurs (floating).

Vztah k měnovému kovu: zlatý obsah Kčs byl zrušen v roce 1990, do té doby byl – pouze z ideologických důvodů – odvozen od zlatého obsahu sovětského rublu a činil 0,123426 gramu zlata; Kčs však nikdy nebyla směnitelná za měnový kov. Česká koruna nemá zlatý obsah stanoven.

1.2 Vývoj emise peněz a peněžního oběhu

Vynález peněz patří mezi nejvýznamnější vynálezy v historii lidstva. V tom okamžiku, kdy se objevují první peníze, naturální směna začíná být vytlačována směnou peněžní. Vznik peněz umožňuje dynamický rozvoj výroby a usnadňuje, zlevňuje a výrazně zpřehledňuje směnu jednotlivých výrobků a služeb. Vývoj každé společnosti si tak dříve nebo později existenci peněz vynucuje, bez jejich existence by společnost ekonomicky zakrněla na úrovni jen málo rozvinuté naturální směny.

Peněžní směna má ve srovnání s naturální směnou další výhody:

- umožňuje časové oddělení koupě a prodeje – zboží a služby mohou být prodávány na úvěr. Kupující subjekt nemusí v okamžiku koupě disponovat příslušnou částkou, ale přesto dochází k transakci, která je uhrazena v penězích v pozdějším termínu;
- časové oddělení koupě a prodeje vede ke vzniku samostatného pohybu peněz nezávisle na pohybu zboží. U některých subjektů vznikají dočasně volné peněžní prostředky (peněžní úspory), jiné subjekty mají zájem tyto peněžní úspory použít – vzniká peněžní úvěr;
- se samotnými penězi se začíná obchodovat, vznikají specializované instituce, banky, které za úplatu v podobě vyplaceného úroku shromažďují volné peněžní prostředky (peněžní úspory) a za ještě vyšší úplatu – inkasovaný úrok – tyto úspory dočasně půjčují;
- peněžní úvěr se přetváří na úvěr bankovní, který mimo jiné dále povzbuzuje rozkvět dané společnosti – umožňuje reálné investice a pozdější výrobu, aniž by subjekty musely mít v daném okamžiku dostatek peněžních prostředků. Vypůjčené prostředky by měly být vráceny z pozdějších výnosů z investic a výroby. Obdobné poznámky platí také pro úvěry na spotřebu;
- peníze postupně získávají také bezhotovostní formu v podobě zápisů na účtech. Poskytnutím bezhotovostního bankovního úvěru centrální bankou obchodním bankám nebo obchodními bankami nebankovním subjektům vznikají další bezhotovostní peníze. Tyto úvěry již nejsou bezprostředně limitovány peněžními úsporami, resp. vklady.

Mince z drahých kovů

Již jsme si uvedli příčiny, proč se historicky prvními penězi staly *komoditní peníze* – zlaté a stříbrné mince. Pokud funkce peněz plnil pouze jeden kov, hovoříme o zlatém, resp. stříbrném *monometalismu*. V případech, kdy se v oběhu používaly mince z obou kovů, jde o *bimetalismus*.[3]

[3] Ve všech případech byly v oběhu také mince z běžných kovů, např. ze železa. Mince z drahých kovů neměly ve směně dominantní postavení, neboť obrovský – a objektivně neměřitelný – rozsah měla naturální směna. Obchodování s pomocí zlatých a stříbrných mincí se vztahovalo především na nejvyšší sociální vrstvy společnosti.

Tehdejší vládci či panovníci nejenže brzy poznali perfektní vlastnosti těchto kovů, využitelné pro peněžní potřeby, ale současně si přivlastnili vysoce výnosný *emisní monopol* – výsadní právo k vydávání peněz do oběhu na daném území.

Při oběhu zlatých či stříbrných mincí byla emise spojena především s ražbou mincí a určováním obsahu drahého kovu v nich. Buď tyto operace nechal panovník zajišťovat za úplatu, nebo emisní monopol za tučný peníz pronajal někomu jinému. V každém případě byly emisní operace vítaným zdrojem státní pokladny (jde o *ražebné*; výnosy z emisí drobných mincí a bankovek emitovaných centrálními bankami patří i v současnosti mezi příjmy centrálních bank, resp. státních rozpočtů).

Pronikání mincí do oběhu vedlo k postupnému nahrazování naturální směny peněžní směnou.[4] Peníze v podobě zlatých a stříbrných mincí navíc měly, aniž to někdo tehdy tušil, jednu makroekonomickou výhodu: nemohlo se stát, že by se do oběhu dostalo na delší dobu větší množství těchto mincí, než bylo zapotřebí k uskutečnění transakcí. *Skutečné množství peněz v oběhu odpovídalo ekonomicky potřebnému množství peněz*, resp. nabídka peněz se rovnala poptávce po penězích: $MS = MP$. Regulace množství peněz v oběhu ve smyslu měnové politiky neexistovala – k regulaci docházelo pouze v podobě určování obsahu drahých kovů v mincích a některých dalších podmínek při ražbě.

Pokud došlo *krátkodobě* k situaci $MS > MP$, více méně automaticky bylo přebytečné množství peněz staženo z oběhu do tzv. pokladu. Měl-li někdo více zlatých či stříbrných mincí, než právě potřeboval, obvykle tyto peníze držel doma (popř. uložil u směnárníka nebo později do banky) bez obav z jejich znehodnocení. Situace se vracela k rovnováze $MS = MP$, která zabezpečovala *vysoký stupeň stability cenové hladiny*. Vztah mezi ukládáním peněz do pokladu a stabilitou cen je tautologický: subjekty stahovaly peníze z oběhu a ukládaly do pokladu, protože se nemusely bát o jejich znehodnocení, a o jejich znehodnocení se nemusely bát, protože je stahovaly z oběhu. Fungování tohoto mechanismu však bylo podmíněno dvěma faktory:

1. Musí jít o *plnohodnotné mince*, které představují stejné množství drahého kovu, kolik obsahují. Při umělém a (obvykle ze strany panovníka) záměrném snižování množství drahého kovu v minci pod její nominální hodnotu – tzv. *zlehčování mincí* – se mohly ceny zboží a služeb zvyšovat.
2. Náklady na získání zlata či stříbra musejí být ve vztahu k jiným statkům *relativně stabilní*. Jakmile dojde k přebytečné nabídce drahých kovů – například na základě ukořistěného zlata z válečných tažení – náklady na mince z drahých kovů *dočasně* klesají a mince se zlevňují, aniž by muselo dojít k jejich zlehčování. Za těchto okolností opět není vyloučen růst cen.

[4] Ne vždy, všude a definitivně. I ve 20. století docházelo v některých ekonomikách dočasně k nárůstu významu naturální směny – zejména ve výjimečných ekonomických podmínkách. Například v Německu či na Ukrajině po 1. světové válce nebo v některých republikách bývalého SSSR na začátku 90. let 20. stol. docházelo k rychlému znehodnocování peněz. Subjekty pak „od peněz utíkaly ke zboží“. Významný podíl má naturální směna stále v mezinárodním obchodě (barterové obchody – zboží za zboží).

S rozvojem výroby se nabídka drahých kovů pro peněžní potřeby začíná projevovat jako nedostatečná, vzniká deflační nerovnováha $MS < MP$. Jde o zcela objektivní proces spojený se základní vlastností drahých kovů: tyto kovy nesou označení drahé právě proto, že je jich téměř vždy relativní nedostatek. Při dostatečném množství by se zlato a stříbro staly běžnými kovy. Deflační nerovnováha se potom může projevit pěti možnými způsoby a jejich kombinacemi:

a) chybějící množství peněz je automaticky doplněno z pokladu,
b) část transakcí se uskutečňuje v naturální podobě,
c) dojde k poklesu cenové hladiny,
d) dochází k postupnému zlehčování mincí,
e) do oběhu se dostávají mince z jiných kovů a papírové peníze.

Tato nerovnováha je ale také historicky přechodnou skutečností. Později je vystřídána nerovnováhou opačnou, $MS > MP$, která je spojena s papírovými a bezhotovostními penězi, a vytváří tak velký prostor pro záměrnou regulaci množství peněz v oběhu.

Z výše uvedených pěti projevů deflační nerovnováhy postupně převažují poslední dva projevy. Mince jsou vědomě zlehčovány, čímž sice dochází k vyrovnávání skutečného a potřebného množství peněz v oběhu, ale současně to jednak snižuje podněty pro držbu peněz v pokladu a jednak vytváří živnou půdu pro pozdější *růst* cenové hladiny. Jde o *neplnohodnotné mince*.

Předpokládejme dvě mince, obě představují 1 gram zlata. První mince obsahuje 1 gram, druhá pouze 0,9 gramu. Je-li cena zboží stanovena ve výši 10 mincí, nic se měnit nemusí. Pokud ale subjekt požaduje hodnotu v mincích ve výši 10 gramů zlata, ve druhém případě nárokuje cenu 10/0,9 = 11 mincí.

Analogické vztahy platí na makroekonomické úrovni: *postupné nahrazování plnohodnotných mincí mincemi neplnohodnotnými v sobě skrývá pozdější vzestup cenové hladiny*. Při permanentním zlehčování mincí z drahých kovů může vzestup cenové hladiny nabýt trvalejší podoby.

Ke zlehčování mincí navíc nemusí docházet pouze vědomým zásahem nositele emisního monopolu. Mince z drahých kovů se rovněž „zlehčují samy o sobě“ prostým opotřebováním, přičemž z charakteru lidského chování pak vyplývá, že v oběhu zůstávají spíše horší, více opotřebované nebo uměle zlehčené mince než mince lepší (tzv. *Greshamův zákon*).

Historický vývoj vedl ke vzniku papírových peněz, v oběhu se začínají objevovat státovky a bankovky. Mince z drahých kovů jsou nahrazovány mincemi z běžných kovů a tedy s nízkými nominálními hodnotami.

Papírové státovky

Pokračující nedostatečná nabídka zlata a stříbra nutila panovníky nebo stát k hledání možností, jak tento nedostatek obejít – světlo světa spatřily papírové peníze v podobě státovek. Tyto peníze ve srovnání s oběhem mincí z drahých kovů měly jednu nespor-

nou výhodu – jejich oběh odstranil nákladnost a těžkopádnost spojenou s transakcemi v mincích. Jinak mají emise a oběh státovek spíše nevýhody.

Jejich emise je kromě relativního nedostatku zlata a stříbra (nejen) pro peněžní účely podmíněna *finančním zájmem emitenta*, obvykle panovníka či vlády. K emisi státovek docházelo v obdobích, kdy státní pokladna buď zela prázdnotou, nebo její příjmy nedosahovaly výše nutných výdajů. Těmito obdobími byly nejčastěji války.

Panovník nebo vláda (resp. stát) chybějící peníze z drahých kovů doplnili emisí papírových státovek. Byli to tedy *dlužníci*, kteří rozhodovali nejen o emisi státovek, ale také o jejich emitovaném množství. Při rozhodování se neřídili potřebami peněžního oběhu, ale rozhodovali se *podle svých vlastních potřeb* (výše schodku ve státní pokladně).

Státovky tak byly náhražkami zlatých či stříbrných mincí, přičemž při jejich emisi dával emitent slib pozdější zpětné výměny za mince z drahých kovů. Pouhý slib by však nestačil k přijímání státovek namísto drahých kovů.

Představme si dlouhou a stále nekončící válkou zdecimované žoldnéře, kteří najednou mají místo žoldu v drahých kovech přijmout „nějaké papírky“. Představa je to skutečně obtížná, a stát (panovník) proto musel k přijímání státovek použít *nucený kurs*. Každý subjekt, včetně žoldnéřů, papírové státovky – často pod hrozbou hrdelního trestu – prostě přijímat musel. Kromě nuceného kursu stát podporoval přijímání státovek i nepřímo, především stanovením povinnosti uhradit část daní právě ve státovkách.

Ke stažení státovek z oběhu a jejich zpětné výměně za mince z drahých kovů mohlo dojít pouze v případě následného přebytku zlata a stříbra ve státní pokladně. Historie přinesla v drtivé většině přesně opačné případy – státovky totiž sloužily především k financování neproduktivních válečných výdajů. Použití státovek žádné příznivé podmínky k jejich možnému budoucímu stažení z oběhu nevytvářelo.

Permanentní schodky státních pokladen (státních rozpočtů) kryté emisí státovek vedly k rostoucímu znehodnocování státovek a ke zrychlenému tempu růstu cenové hladiny (jako důsledek nerovnováhy $MS > MP$). Řadu zemí přivedly až ke státním bankrotům – pověstný je rakouský bankrot z roku 1811.

Některé peněžní reformy lze považovat za „moderní“ termín pro státní bankroty. Tyto situace přinášejí největší ztráty obyvatelstvu a mají často destrukční vliv na další ekonomický vývoj. Mohou vést až k naprosté ztrátě důvěry v domácí měnu a následnému útěku od peněz ke zboží nebo k rostoucímu – a často nelegálnímu – provádění hotovostních transakcí v zahraniční měně.

Vysoké nebezpečí nadměrných emisí státovek a s tím spojené rychlé vzestupy cen vedly parlamenty v drtivé většině zemí až k úplnému *zákazu krytí schodků státních rozpočtů emisí státovek*. Státovky jako peníze v podstatě zanikly. Pokud se nyní ještě v oběhu vyskytují, jde o peníze s nízkými nominálními hodnotami a s naprosto zanedbatelným podílem na celkovém množství peněz v oběhu. Z toho rovněž vyplývá, že jejich výskyt v peněžním oběhu má své důvody především v tradici a se schodky státních rozpočtů již nemá nic společného.

U nás – na území tehdejší ČSSR – byly poslední státovky (modré tříkoruny a zelené pětikoruny) staženy z oběhu v první polovině 70. let 20. století.

Klasické bankovky

Vznik historicky spíše mladší formy papírových peněz – bankovek – je spojen s rozvojem kapitalismu volné soutěže. Rozmach velkovýroby předstihl možnosti vzájemné směny zboží pouze prostřednictvím kovových mincí, resp. i státovek. Stále častěji docházelo k tomu, že realizace zboží časově předcházela jeho zaplacení – mnozí kupující podnikatelé neměli dočasně na zaplacení zboží, vystavili tedy *obchodní směnky*.

Tyto směnky byly a jsou *písemným osvědčením o závazku uhradit uvedenou částku ve stanoveném budoucím termínu*. Směnky byly velmi rychle právně podchyceny a z nich vyplývající závazky bylo možné poměrně snadno vymáhat soudní cestou. Právní úpravou směnek vzrostla důvěra v jejich používání, což vedlo k jejich rostoucímu využívání v obchodních transakcích.[5]

Rostoucí obliba směnek vedla k tomu, že začaly plnit funkci peněz jako prostředku směny. Směnkami mohli jejich majitelé při splnění určitých podmínek (známý a solventní směnečný dlužník, částka odpovídající ceně požadované při transakci apod.) zaplatit jiným podnikatelům. Právě proto se obchodní směnky také označují za „první peníze podnikatelského světa“. Uvedené podmínky nebyly vždy splněny, což výrazně limitovalo rozšíření směnek ve funkci prostředku směny. Bylo jen otázkou času, kdy se majitelé směnek obrátí na banky se žádostí o odkup (eskont) směnek, a to minimálně ze tří důvodů:

1. banky odkupovaly směnky za *své vlastní bankovky*, které ve své podstatě představovaly *směnky znějící na bankéře*. Tyto bankovky označujeme termínem *klasické bankovky*. Protože informace o bankách byly (a stále jsou) pro jednotlivé subjekty dostupnější a s nižšími náklady, důvěra v přijímání klasických bankovek byla vyšší než u směnek;
2. majitel směnky získal při jejím odprodeji ihned hotovostní peníze a nemusel čekat na dobu dospělosti (den proplacení) směnky;
3. klasické bankovky bylo možné na rozdíl od směnek s pevně stanovenými dlužními částkami získat v požadované nominální struktuře.

Rovněž pro banky byly tyto transakce výhodné, z odkupovaných (eskontovaných) směnek si strhávaly určitou částku (diskont), která pro ně byla jedním ze zdrojů zisku.[6] V den splatnosti směnky se banka obrátila na směnečného dlužníka, který musel

[5] Od obchodních směnek spojených s dodáním zboží nebo služeb je nutné odlišovat *finanční směnky*, které nejsou podloženy ničím jiným než dluhem. Finanční směnky tak mají vyšší riziko nezaplacení, jsou však opět soudně vymahatelné. V dalším výkladu budeme směnkami rozumět pouze obchodní směnky.
První podoby směnečných instrumentů se objevily již ve starém Egyptu a Římě, v podobě poukázek „prescriptiones“. Poukázky představovaly příkaz dlužníkovi zaplatit dlužnou částku třetí osobě. Ve středověku, zejména v Anglii, dávali panovníci svým dodavatelům (věřitelům) „bills of exchequer“. Směnky jako protihodnoty vkladů se objevují koncem 17. století na Britských ostrovech.

[6] Směnky jsou bankami ze stejných důvodů odkupovány i v současnosti, hovoříme o eskontním úvěru.

směnku proplatit některým z druhů obíhajících peněz. V případě, že neměl dostatek prostředků na proplacení, vystavoval se nebezpečí soudního postihu, včetně propadnutí části či celého majetku ve prospěch banky (majitele směnky).

Banky kromě směnek odkupovaly zlato a stříbro, čímž opět docházelo k emisi klasických bankovek. Obě možnosti jsou významné z hlediska množství peněz v oběhu. Banky nemohly vydat více bankovek, než kolik odkoupily směnek či drahých kovů. Jinými slovy, *klasické bankovky byly plně kryté odkoupenými směnkami a drahými kovy*. V prvním případě hovoříme o *směnečném*, resp. *obchodním krytí,* v druhém případě o *kovovém (zlatém) krytí* emitovaných klasických bankovek. V obou případech jde o krytí *již existujícími hodnotami*, což z makroekonomického pohledu a při abstrakci od obíhajících mincí či státovek v zásadě znamená rovnováhu mezi emitovaným a potřebným množstvím peněz, $MS = MP$.[7]

Kovové krytí současně představovalo *povinnost banky směňovat vlastní bankovky, v případě jejich předložení, za drahý kov*. Protože banky měly také vlastní kapitál tvořený alespoň částečně ve zlatě (či stříbře), kovové krytí bylo vyšší, než by odpovídalo množství bankovek emitovaných odkupem zlata a celková hodnota zlata a nakoupených směnek tak byla vyšší než celkové množství emitovaných bankovek. Na druhou stranu zde bylo skryto nebezpečí spojené s obchodním krytím, neboť zpětná výměna bankovek za směnky nemá ekonomický smysl.

Celou situaci si můžeme zjednodušeně znázornit v bilanci hypotetické banky. Předpokládejme, že banky mají vlastní kapitál plně vytvořený ve zlatě. Bilance bude mít následující podobu:

Aktiva	**200**	**Pasiva**	**200**
Zásoby zlata 80:	odkoupené zlato 30	Emitované vlastní bankovky	150
	vlastní zlato 50	Vlastní kapitál	50
Odkoupené směnky	120	*Kovové krytí = 80/150 = 53,3 %*	

Emise bankovek nákupem drahých kovů a směnek a z toho vyplývající rovnováha $MS = MP$ také znamenaly, že klasické bankovky nemusely působit inflačně či deflačně. To dále zvyšovalo pravděpodobnost jejich přijímání v oběhu a bankovky tak na rozdíl od státovek nepotřebovaly nucený kurs. Jejich přijímání bylo založeno na relativně stálé kupní síle a na důvěryhodnosti emitenta, který, bude-li to potřeba, dostojí závazkům vyplývajícím z emise bankovek – odkoupí je zpět za drahý kov.

Mechanismus emise a oběhu klasických bankovek však nebyl bez problémů. Největší problém spočíval právě v přímém spojení důvěryhodnosti klasických bankovek s možností jejich zpětné výměny za drahý kov. *Tuto výměnu nikdo nepožadoval v období ekonomického vzestupu, v krizích však nastávaly opačné situace*. Řada podnikatelů krachovala a neproplácela směnky. Tím klesala důvěra v banky a jejich

[7] O tom, zda bankovky mohly být kryté pouze zlatem nebo také obchodními směnkami, se v 19. století vedly dlouhé spory.

bankovky a téměř každý majitel bankovek pospíchal do příslušné banky a požadoval místo nich drahý kov.

Je zřejmé, že ne každý mohl uspět. Z výše uvedené bilance vyplývá, že banka může své bankovky vyplatit ve zlatě pouze do výše drahých kovů (80 jednotek). Bez dopadu na vlastní kapitál je banka schopna zpětně odkoupit jen 30 jednotek bankovek:

Aktiva	**170**	**Pasiva**	**170**
Zásoby zlata 50: odkoupené zlato 0 (30–30)		Emitované vlastní bankovky	120 (150–30)
vlastní zlato 50		Vlastní kapitál	50
Odkoupené směnky	120	*Kovové krytí = 50/120 = 41,7 %*	

Banka má ještě dvě další možnosti odkupu vlastních bankovek. První možností je prodej vlastního zlata (maximálně do výše 50 jednotek). Tato možnost může být omezena stanovenou povinností bank udržovat minimální výši kapitálu ve zlatě. Předpokládejme minimální výši 10 jednotek a tedy možnost prodat 40 jednotek vlastního zlata. Druhou možností je prodej nakoupených směnek. Protože banka bude prodávat v nouzové situaci, lze očekávat, že prodejní cena bude výrazně nižší než hodnota směnek (120 jednotek), například ve výši 30 %, resp. 36 jednotek. Při využití obou možností získá bilance banky následující podobu:

Aktiva	**10**	**Pasiva**	**10**
Zásoby zlata 10: odkoupené zlato 0		Emitované vlastní bankovky	44 (120–40–36)
vlastní zlato 10 (50–40)		Vlastní kapitál	50
Odkoupené směnky 0 *(výnos z prodeje = 36)*		Ztráta z prodeje směnek	–84

Banka není schopna odkoupit zpět bankovky ve výši 44 jednotek, a pokud akcionáři nedoplní kapitál ve zlatě alespoň o tuto částku, banka bankrotuje. Majitelům neodkoupených bankovek zůstanou v rukách téměř bezcenné papírky (při likvidaci banky lze ještě zbývajících 10 jednotek zlata použít na alespoň částečnou úhradu bankovek). Bezcenné jsou také akcie (vlastní kapitál) banky.

Problémy s krytím emitovaných bankovek později dále vzrostly, když *banky začaly poskytovat úvěry ve vlastních bankovkách*. Poskytování úvěrů vedlo k růstu množství bankovek v oběhu a k nedodržování povinnosti jejich plného krytí. Eskontem obchodní směnky se sice původní obchodní úvěr také mění na bankovní, nicméně klasické bankovky jsou stále kryté alespoň směnkami spojenými s prodaným zbožím.[8] Pokud banky poskytnou úvěr bez tohoto krytí nebo úvěr „krytý“ finančními, a nikoli obchodními směnkami, bankovky již *nejsou plně kryté* existujícími hodnotami. Objevuje se nebezpečí vzniku inflační nerovnováhy *MS* > *MP*.

[8] Znovu zdůrazněme, že možnost krytí obchodními směnkami znamená krytí – při abstrakci od kapitálu – drahými kovy pod 100 % a banka nemůže zpětně směnit *všechny* bankovky za drahý kov.

Banky pochopitelně mají zájem úvěry poskytovat, jde o vítané potenciální zdroje výnosů. Proto již v období povinného plného krytí bankovek – drahými kovy a obchodními směnkami – řada bank tuto povinnost vědomě obcházela. Poptávka po bankovních úvěrech v souvislosti s do té doby nevídaným tempem rozvoje výroby však stále byla enormní, a tak došlo k oficiálnímu povolení emise bankovek nad rámec plného krytí. Nekrytá, *fiduciární emise* byla obvykle nepřímo limitována stanovením minimální úrovně povinného *kovového* krytí ve vazbě na objem emitovaných vlastních bankovek, přičemž banky musely zásoby drahých kovů fyzicky držet.

Z makroekonomického pohledu je důležité, že bankovky u fiduciární emise nemusejí být kryté ničím jiným než pouhými dluhy klientů. V oběhu proto může být více peněz, než je nezbytně nutné, což *vytváří tlaky na růst cenové hladiny a pokles kupní síly bankovek*. Fiduciární emise ale také umožňovala poskytování úvěrů na *hodnoty, které teprve vzniknou*, čímž se nesporně podílela na dalším ekonomickém rozvoji tržní ekonomiky.

Dalším významným problémem spojeným s klasickými bankovkami byla *možnost každé banky emitovat své vlastní bankovky*. Na daném území souběžně obíhala celá řada bankovek různých bank a často bylo velmi obtížné rozlišit pravost bankovek od padělků. Navíc měly některé bankovky *časová omezení* (obvykle vázaná na splatnost bankami nakoupených směnek) a *územní omezení* – bankovky byly platné například jen v daném městě a jeho nejbližším okolí. Bankovky se rovněž začaly mezi sebou lišit nestejnou kupní silou v závislosti na kvalitě aktiv a stupni důvěryhodnosti emitentů. Celý systém se stával neúnosně nepřehledným. Pro padělatele bankovek naopak představoval „zlaté časy“.

Centralizace emise bankovek

Klasické bankovky obíhaly souběžně s mincemi a státovkami, přičemž dříve či později začaly v oběhu dominovat – emise státovek byla zakazována nebo alespoň omezována, a mince byly spíše již z běžných kovů a měly nízké nominální hodnoty. Emise bankovek byla nakonec svěřena jediné instituci, kterou je v drtivé většině zemí centrální (cedulová, emisní) banka. Prvními bankami s výsadním právem emise bankovek – emisním monopolem – byly centrální banka na území Rakouska (1817, na 25 let) a anglická centrální banka (podle zákonů z let 1844–1845).

Centralizace emise bankovek má dva hlavní důvody. Prvním důvodem je již zmíněná *nepřehlednost*, která se zvyšuje s narůstajícím počtem bank – emitentů klasických bankovek.

Druhým hlavním důvodem jsou *mocenské a finanční zájmy státu (vlády)*. Emitent z každé emitované bankovky realizuje výnos. V případě centralizované emise je výnos spojen s minimálními náklady na tisk bankovek ve srovnání s mnohem vyššími nominálními hodnotami bankovek. Opět lze hovořit – i když zde poněkud nepřesně – o ražebném. Tento výnos *centrální banky* lze s mírným zjednodušením považovat za výnos *státu* (příjem státního rozpočtu), a to především v minulosti, kdy centrální banky byly výrazně podřízeny vládě. Podřízenost navíc umožňovala státu relativně

snadný přístup k levným úvěrům, neboť stát si nemusel půjčovat od soukromých bank za tržních podmínek. Půjčoval si snadno od „své“ banky, a to za podmínek, které stanovil sám. Je zřejmé, že tento přístup vedl k nadměrné emisi peněz s dopady do cenové hladiny.

Převedení práva emise bankovek na jedinou banku a rušení povinného kovového krytí jednak znamenají konec oběhu klasických bankovek a jednak vedou k růstu významu měnové politiky. V hotovostním oběhu začaly převládat *bankovky emitované centrální bankou*, které byly jen částečně směnitelné za drahé kovy. Směnitelnost, která se vztahovala rovněž na již existující *bezhotovostní peníze*, byla postupem času ve všech vyspělých zemích rušena. Definitivní konec přímé vazby peněz na drahý kov – ukončení procesu *demonetizace* – v zásadě představuje zrušení v té době již značně omezené směnitelnosti amerického dolaru za zlato, a to v srpnu 1971.

Růst významu měnové politiky v podmínkách oběhu nesměnitelných bankovek je spojen především s mechanismem emise umožňujícím oběh nekrytých peněz a vznik nerovnováhy $MS > MP$ (popř. $MS < MP$) s vlivy na vývoj cenové hladiny a kupní síly peněz. Není přitom podstatné, zda je měnová politika založena na regulaci celkového množství peněz v ekonomice, na regulaci ceny peněz (přes krátkodobé úrokové sazby) nebo na jiných postupech.

U oběhu mincí z drahých kovů a státovek nelze o měnové politice téměř vůbec hovořit. V prvním případě o množství (či ceně) peněz „rozhodovala“ především nabídka drahých kovů, v druhém případě stát v pozici dlužníka podle svých vlastních potřeb. Klasické bankovky rovněž nevytvářejí prostor pro větší význam měnové politiky – ta je v podstatě zaměřena pouze na stanovení pravidel krytí.

Význam měnové politiky se dále zvyšuje se vznikem a rozvojem bezhotovostních peněz a nástrojů bezhotovostního platebního styku.

Bezhotovostní peníze

Bezhotovostní (žirální) peníze se začínají objevovat koncem 19. století v tehdejších vyspělých zemích. Společně s hotovostními penězi jde o dvě základní formy peněz. Při rozlišování obou forem musíme mít na paměti jejich úzké vzájemné vazby. V podstatě libovolně lze bankovky a mince konvertovat do bezhotovostních peněz (uložením do banky), a naopak (například výběrem z bankovního účtu). Je tady však jeden zásadní rozdíl: *bankovky, popř. i mince může emitovat výhradně centrální banka, bezhotovostní peníze mohou kromě centrální banky emitovat všechny další banky, které poskytují bezhotovostní úvěry nebankovním subjektům*.[9]

To také znamená, že pokud obchodní banka poskytne úvěr v hotovosti, nejde o emisi nových hotovostních peněz, tyto peníze již byly dříve emitovány centrální bankou. Bezhotovostní peníze jsou však emitovány kteroukoli bankou při poskytnutí úvěru připsáním této částky na dlužníkův účet. Pokud je dlužník později vyzvedne v hoto-

[9] V některých zemích, např. Skotsku, mohou obíhat bankovky obchodních bank, které jsou „emitovány“ formou výměny za bankovky centrální banky v poměru stanoveném zákonem. Celkové množství bankovek v oběhu se nezmění.

vosti, *nedochází k emisi*, peníze již byly emitovány, jen se přeměňují z bezhotovostní do hotovostní formy. Oba případy si ukážeme v jednoduché bilanci, a to na změnách *výchozího* stavu. Je nutné upozornit, že na rozdíl od klasických bankovek, které představovaly závazek dané banky a nacházely se v jejích pasivech, nalezneme bankovky emitované centrální bankou, resp. pokladní hotovost v aktivech obchodní banky.

Výchozí bilance obchodní banky			
Aktiva	**100**	**Pasiva**	**100**
Pokladní hotovost	30	Vklady (běžné účty)	90
Poskytnuté úvěry	70	Vlastní kapitál	10
Bilance obchodní banky po poskytnutí *hotovostního* úvěru nebankovnímu subjektu (20 jednotek)			
Aktiva	**100**	**Pasiva**	**100**
Pokladní hotovost	10 (30–20)	Vklady (běžné účty)	90
Poskytnuté úvěry	90 (70+20)	Vlastní kapitál	10
Bilance obchodní banky po poskytnutí *bezhotovostního* úvěru nebankovnímu subjektu (20 jednotek)			
Aktiva	**120**	**Pasiva**	**120**
Pokladní hotovost	30	Vklady (běžné účty)	110 (90+20)
Poskytnuté úvěry	90 (70+20)	Vlastní kapitál	10

Hotovostní úvěr je poskytnutý z pokladní hotovosti, tedy z již existujících peněz. Celková výše aktiv ani pasiv banky se nemění a nemění se ani množství peněz v oběhu – hotovostní prostředky se z pokladen bank přesunuly k dlužníkům.[10] Bezhotovostní úvěr je poskytnutý připsáním částky na dlužníkův běžný účet. O tuto částku vzrostla aktiva i pasiva banky a *úvěrující banka emitovala 20 jednotek bezhotovostních peněz*.[11]

Existence bezhotovostních peněz, úvěrový základ jejich emise, schopnost plynulé přeměny na hotovostní peníze a možnost emise i jinými subjekty než jen centrální bankou dále *zvyšují význam měnové politiky v ekonomice*.

Peněžní standardy a demonetizace zlata

Historický vývoj peněz zakončíme výkladem měnící se role drahých kovů; zaměříme se sice na zlato, ale v podstatě stejné poznámky a závěry lze vztahovat na stříbro.

[10] Měnová báze by se nezměnila, ale vzrostlo by oběživo v měnových agregátech. Hotovostní úvěry jsou však objemově nepatrné a jejich změny jsou pro praktický výkon měnové politiky nevýznamné.

[11] Dlužníkem musí být *nebankovní* subjekt. Pokud by dlužníkem byla jiná banka, úvěrující banka by poskytla úvěr ze svého účtu (dobrovolných) rezerv u centrální banky, celková výše aktiv (ani pasiv) bankovního systému jako celku by se nezměnila a nešlo by o emisi peněz.

Tendence významu zlata je v peněžní oblasti jasná – přes možné výkyvy a krátkodobé protisměrné změny docházelo k postupné demonetizaci, resp. k poklesu významu zlata.[12]

V souvislosti se zlatem lze rozlišovat různé peněžní systémy, resp. *peněžní standardy*. V souladu s předchozím výkladem můžeme identifikovat šest základních variant. Je nutné upozornit, že s výjimkou poslední – současné – varianty šlo vždy o standardy, ve kterých jednak *existovaly i další peníze*, například mince z běžných kovů, a jednak velký – původně rozhodující, postupně klesající – význam měla *naturální směna*. Hranice mezi jednotlivými standardy samozřejmě nejsou vždy jednoznačné.

Standard zlaté mince stojí na samém začátku procesu demonetizace. Představuje systém oběhu plnohodnotných a popř. i neplnohodnotných zlatých mincí. Zjednodušeně o něm lze hovořit také jako o *zlatém standardu* při oběhu bankovek, které byly plně kryté zlatem a za zlato téměř bez omezení směnitelné.

S rozšířením používání bankovek a omezováním jejich směnitelnosti je spojen přechodný *standard zlatého slitku*, kdy bankéři museli směňovat za zlato vlastní bankovky od určitého množství daného cenou (hmotností) zlatého slitku. Je jasné, že čím vyšší cena (hmotnost) slitku byla, tím nižší byl potenciální počet majitelů s právem na zpětnou směnu za zlato.

Rušení povinnosti plného kovového krytí vedlo k uzákonění mírnější povinnosti částečného krytí emitovaných bankovek drahými kovy, přičemž *majitelé bankovek již neměli, až na výjimky, právo požadovat výměnu za drahý kov*. Jde o *standard zlaté rezervy* spojený s nekrytou (fiduciární) emisí. Krytí peněz zlatem mohlo být vymezeno různými způsoby, například limitováním celkové výše emitovaných vlastních bankovek zásobou zlata ve výši stanoveného procenta. Banka například nemohla emitovat bankovky ve větším objemu, než byl čtyřnásobek zásob zlata – povinné krytí činilo 25 %.

První tři varianty se vztahovaly na systémy pouze hotovostních peněz. Teprve čtvrtou variantu, *standard zlaté devizy*, lze v zásadě spojovat rovněž s bezhotovostními penězi. Je také spojena s již centralizovanou emisí bankovek, ačkoli tato emise mohla být limitována způsoby vztahujícími se na předchozí standard zlaté rezervy. Ve standardu zlaté devizy byly za zlato směnitelné pouze peníze některých zemí, a to samozřejmě pouze u centrálních bank s tím, že právo zpětné směny se obvykle vztahovalo na vybrané zahraniční subjekty (opět centrální banky).

Od roku 1934 byl v zásadě jedinou měnou oficiálně směnitelnou za zlato americký dolar. *Zlatý dolarový standard* byl založen na fixní ceně zlata (35 dolarů za trojskou unci, tj. 31,1 gramů) a možnosti směňovat dolarová aktiva za zlato. Směnitelnost se vztahovala na centrální banky, po 2. světové válce pouze v těch zemích, které byly členy nově založeného Mezinárodního měnového fondu, přičemž centrální banky tohoto práva *obvykle nevyužívaly*. Základním smyslem systému byla snaha o stabilizaci kupní síly dolaru jako měny, která měla dominantní postavení v mezinárodních platbách. Z řady důvodů se však skutečná dolarová cena zlata na trzích začala od fixní ceny postupně odchylovat.

[12] Podrobný výklad viz Revenda [2010].

Snaha udržet rovnováhu mezi skutečnou a stanovenou cenou vedla sedm západoevropských zemí ve spolupráci s USA v listopadu roku 1961 dokonce k založení *zlatého poolu*, fondu vytvářeného z příspěvků těchto zemí ve zlatě. Zlatý pool měl zajistit dostatečné zásoby zlata ke stabilizaci tržní ceny zlata na úrovni, která by americkému Federálnímu rezervnímu systému umožnila udržovat umělou cenu pro směnu zlata za americké dolary. Přes veškerou snahu se tržní cenu zlata nedařilo stabilizovat a zlaté rezervy USA dále klesaly. V březnu 1968 byl zlatý pool rozpuštěn. O tři a půl roku později, dne 15. srpna 1971, sdělil tehdejší prezident USA Richard Nixon, že vláda Spojených států amerických rozhodla o ukončení směnitelnosti amerického dolaru za zlato. Přestože se to již delší dobu očekávalo, směnitelnost se týkala pouze centrálních bank a umělá fixní cena zlata byla již dlouho nižší než tržní cena, oznámení zprávy americkou laickou veřejnost šokovalo – skončil jeden z amerických mýtů.

V prosinci téhož roku dolar vůči zlatu devalvoval na 38 dolarů za trojskou unci. Po druhé devalvaci v roce 1973 (42,22 dolaru) bylo více než zřejmé, že vyjadřování zlatých obsahů dolaru a dalších měn ztrácí smysl. Od dubna roku 1978 členské země Mezinárodního měnového fondu zlaté obsahy svých měn nevyjadřují.

Ukončení směnitelnosti dolaru za zlato a následné rušení existence umělé fixní ceny zlata a zlatých obsahů národních měn znamenají současně *konec působení zlata v peněžních funkcích ve vnitřních ekonomikách* neboli ukončení procesu demonetizace. Určité fragmenty peněžních funkcí zlata jsou nyní ještě spojeny s možností hradit závazky vůči zahraničí přímo ve zlatě jako složce devizových rezerv.

Naprosto převládajícími penězi v oběhu jsou peníze bez jakékoli přímé vazby na monetární kov. Tuto skutečnost můžeme označit za *nařízený standard* (z anglického fiat standard). Peníze bez vazby na zlato buď mají velmi nízkou až zanedbatelnou *vnitřní hodnotu* (především bankovky), nebo tuto hodnotu vůbec nemají (bezhotovostní peníze). V obou případech *představují* hodnoty, a proto jsou jejich existence a používání založeny na *důvěře při přijímání*. Tato důvěra je také *„nařízena“* uzákoněním výlučnosti příslušné měny jako *zákonného platidla* na daném území.[13] Připomeňme si, že peníze v bezhotovostní formě jsou emitovány také – a především – obchodními bankami, tedy nejen centrální bankou.

Ekonomický vývoj byl vždy spojen s dlouhodobým růstem poptávky po penězích. Každá silnější vazba peněz na zlato proto dříve či později začala být kontraproduktivní. Jakékoli možnosti obnovení výraznější role zlata v peněžní oblasti lze z tohoto důvodu a celé řady dalších označit za nereálné. Jen velmi stručně si uveďme ještě důvod naprosto nedostatečné nabídky zlata pro měnové účely, a to na příkladu konkrétních údajů ke konci 3. čtvrtletí roku 2011 v naší ekonomice.

[13] Ani existence zákonného platidla nedokáže zabránit vytěsňování domácích hotovostních peněz zahraničními bankovkami v peněžním oběhu v ekonomikách postižených rychlým růstem cen. V bezhotovostním oběhu je vytěsňování výrazně obtížnější, závisí především na existenci vnější směnitelnosti domácí měny, resp. možnostech konverze vkladů v domácí měně do vkladů v zahraničních měnách. Cenová stabilita, resp. boj proti inflaci patří ve vyspělých ekonomikách mezi základní cíle měnové politiky centrálních bank.

Oficiální zásoby zlata v České národní bance představovaly 12,5 tuny, zásoby zlata jiných subjektů samozřejmě nelze zjistit. Tržní cena zlata se pohybovala kolem 1650 USD za trojskou unci, kurs byl 18 korun za dolar. Jednoduchým propočtem zjistíme, že tržní hodnota zásob zlata v naší centrální bance představovala 12 mld. korun. Její výši můžeme srovnávat například s měnovou bází (800 mld.) či třeba s *M*1 (1946 mld.) a získáme tak „procentní krytí" – 1,5 % a 0,6 %. Plné, stoprocentní krytí peněz je – *čistě hypoteticky* – spojeno se třemi základními možnostmi a jejich vzájemnými kombinacemi. Vybereme si měnovou bázi; uvedené údaje se vztahují na její stále stejnou výši.

První možností je zvýšení tržní ceny zlata na asi 67 násobek (100 : 1,5) současné ceny – tj. na 110 tisíc dolarů za trojskou unci. Druhou možnost představuje 67 násobná devalvace koruny – na 1200 korun za dolar. Třetí možnost je spojena s nákupem adekvátního množství zlata, a to na úroveň 838 tun – otázkami je, za co bychom zlato mohli koupit a zda by nám bylo vůbec v takové výši prodáno. Příslušné relace se dále zvyšují asi 2,5krát (1,5 : 0,6) pro *M*1, například růst tržní ceny zlata by musel být 150 násobný. Abstrahovat od množství peněz v ekonomice nelze a veškeré úvahy o možném vzájemném přizpůsobení se množství zlata a množství peněz, se kterými se někdy lze setkat u nadšených zastánců zlata, jsou proto v konkrétním srovnání se současnými daty zcela mimo realitu.[14]

1.3 Emise a oběh peněz v současnosti

Hlavním druhem hotovostních peněz jsou ve vyspělých tržních ekonomikách *bankovky emitované centrální bankou* a pouze v tomto smyslu lze hovořit o emisním monopolu. Podstatně se liší od klasických bankovek, nemají kovové ani obchodní krytí a do oběhu, resp. pokladen obchodních a dalších bank se dostávají *hotovostními výběry bank z účtů rezerv u centrální banky*. Ve výjimečných případech mohou být poskytnuty bankám hotovostní úvěry od centrální banky. Do rukou nebankovních subjektů se bankovky a mince dostanou především hotovostními výběry z účtů u bank či bankomatů.

V oběhu jsou také *mince neobsahující drahý kov* (abstrahujeme od příležitostně vydávaných pamětních mincí). Mince jsou emitovány buď centrální bankou, nebo ministerstvem financí. Mají nízké nominální hodnoty a z hlediska celkového množství peněz v oběhu nehrají významnější roli.

Emise *státovek* je v drtivé většině zemí zrušena a v oběhu se s nimi lze setkat jen výjimečně. Opět mají nízké nominální hodnoty a rozhodně je nelze spojovat s krytím schodků státních rozpočtů. Schodky jsou kryté především emisí státních cenných pa-

[14] V Evropské měnové unii a USA jsou příslušné relace pro zlato asi 10 až 15krát příznivější. Je nutné si však uvědomit, že například USA mají 8134 tun zlata a v tom nejlepším případě by jim chybělo „pouze" 30 000 tun zlata, což mírně přesahuje celkové zásoby centrálních bank a mezinárodních měnových institucí. Opět je nutné zdůraznit, že by navíc nesmělo docházet k růstu měnové báze, resp. měnových agregátů.

pírů, které nakupují bankovní i nebankovní subjekty. Centrální banka nemá povinnost tyto cenné papíry vykupovat a přímé úvěrování státního rozpočtu je obvykle zakázáno. To neznamená, že schodky státního rozpočtu nemohou mít inflační vliv – právě *při odkupu státních cenných papírů centrální bankou také dochází k emisi nových peněz* (tzv. monetizace státního dluhu či „tištění peněz“).

Kromě hotovostních peněz se široce používají *bezhotovostní peníze*. Jejich emitenty jsou *centrální banky a obchodní banky* (popř. další banky). Bezhotovostní peníze mají dvě základní podoby: bezhotovostní rezervy bank v centrální bance, které jsou součástí měnové báze, a bezhotovostní vklady nebankovních subjektů v obchodních a dalších bankách, které jsou součástí měnových agregátů.

Způsoby emise peněz

Bezhotovostní rezervy bank emituje *centrální banka* třemi základními – samozřejmě bezhotovostními – způsoby: úvěry domácím bankám, nákupy cenných papírů od domácích bank a nákupy zahraničních měn od těchto bank. Rezervy bank mohou vznikat také jinými způsoby, především při úložkách hotovostních peněz nebankovními klienty na bankovní účty. V těchto případech dochází k přeměně hotovostních peněz do bezhotovostních, nikoli k emisi bezhotovostních peněz. Tyto rezervy patří mezi aktiva bank; jako složku měnové báze je nalezneme v pasivech centrální banky (blíže 9. kapitola).

K emisi *bezhotovostních vkladů nebankovních subjektů* dochází poskytnutím bezhotovostního bankovního úvěru nebankovnímu klientu a bezhotovostními nákupy cenných papírů a zahraničních měn od nebankovních subjektů. Jde o stejné způsoby transakcí jako při emisi peněz centrální bankou v podobě rezerv bank. Emitenty bezhotovostních vkladů nebankovních subjektů jsou však *obchodní banky*. Tyto banky emitují bezhotovostní peníze v podobě *běžných vkladů*, tj. prostředků na běžných účtech. Bezhotovostní peníze v podobě termínovaných a jiných vkladů v bankách vznikají v těchto případech až následně převody prostředků z běžných vkladů či hotovostními úložkami. Provádějí-li obchodní banky s nebankovními klienty hotovostní transakce, nedochází k emisi (či stažení) hotovostních peněz, ale ke vzájemné přeměně obou forem peněz.

Pro přehlednost uvádíme, jak se emise bezhotovostních peněz centrální bankou a obchodními bankami projeví v bilancích těchto institucí. V obou případech předpokládáme poskytnutí úvěrů ve výši 50 jednotek, nákup cenných papírů ve výši 30 jednotek a nákup zahraničních měn ve výši 20 jednotek. Rozsah celkové emise tak činí 100 jednotek. Všechny transakce jsou bezhotovostní.

Emise bezhotovostních peněz centrální bankou – transakce s obchodními bankami

Aktiva centrální banky	**+ 100**	**Pasiva centrální banky**	**+ 100**
Poskytnuté úvěry bankám	+ 50	Rezervy bank	+ 50
Nakoupené cenné papíry od bank	+ 30	Rezervy bank	+ 30
Nakoupené zahraniční měny od bank	+ 20	Rezervy bank	+ 20
Aktiva obchodních bank	**+ 50**	**Pasiva obchodních bank**	**+ 50**
Rezervy u centrální banky	+ 50	Přijaté úvěry od centrální banky	+ 50
Cenné papíry – 30	Rezervy u centrální banky + 30	–	
Zahraniční měny – 20	Rezervy u centrální banky + 20	–	
Emise peněz centrální bankou = zvýšení rezerv bank = 100			

Emise bezhotovostních peněz obchodními bankami – transakce s nebankovními subjekty (NBS)

Aktiva obchodních bank	**+ 100**	**Pasiva obchodních bank**	**+ 100**
Poskytnuté úvěry NBS	+ 50	Běžné vklady NBS	+ 50
Nakoupené cenné papíry od NBS	+ 30	Běžné vklady NBS	+ 30
Nakoupené zahraniční měny od NBS	+ 20	Běžné vklady NBS	+ 20
Emise peněz obchodními bankami = zvýšení běžných vkladů NBS = 100			

Úvěrový základ peněz a měnový přehled

V současnosti je převážná většina bezhotovostních peněz již emitována v podobě běžných vkladů, tedy obchodními a dalšími bankami. Regulace rozsahu emise peněz je proto obtížnější. Převládajícím způsobem emise peněz jsou bankovní úvěry – to současně znamená, že *peníze mají úvěrový základ*. Stejná poznámka platí pro další dva způsoby emise. Při nákupech cenných papírů jde až na výjimky o nákupy *dluhových* cenných papírů, při nákupech zahraničních měn jde o nákupy peněz původně emitovaných opět na úvěrovém základě. Docházíme k základní bilanční rovnici, která vyjadřuje vztah mezi množstvím peněz v ekonomice (pravá strana) a způsoby jejich emise (levá strana):

$$ZA + DA = M1 + QM,$$

kde ZA = čistá zahraniční aktiva vyjádřená v domácí měně = zahraniční aktiva – – zahraniční pasiva,

DA = čistá domácí aktiva = rozsah poskytnutých úvěrů uvnitř ekonomiky ± ± ostatní čisté položky (např. kapitál bank),

$M1$ = peníze = měnový agregát $M1$ = oběživo a vklady na běžných účtech,

QM = další složky měnových agregátů (kvazi-peníze).

Agregované položky se dále člení, například podle sektorů (vláda, podnikatelský sektor a domácnosti). Sledování položek se využívá především pro statistické účely a mezinárodní srovnání. Členské země Mezinárodního měnového fondu musejí povinně tyto údaje sledovat a zveřejňovat, jde o *měnové přehledy*. Při komparaci jednotlivých zemí je nutné vědět, že zatímco náplně *ZA*, *DA* a *M*1 jsou ve všech zemích téměř shodné, v náplních *QM* existují – někdy značné – rozdíly.

Z měnových přehledů jednotlivých zemí lze zjistit bližší údaje, například že v tržních ekonomikách obvykle největší podíl z domácích úvěrů připadá na *úvěry podnikatelskému sektoru* (u nás nyní kolem 30 %) a *úvěry spotřebitelům* (u nás téměř 40 %).

Směnitelnost a peníze jako předmět obchodování

Domácí měny jsou ve většině vyspělých ekonomik *externě směnitelné*, cizozemci (nerezidenti) mohou relativně volně tyto měny nabývat a disponovat s nimi. Přes externí směnitelnost dochází k propojení vnitřních a zahraničních cenových relací.

Externí směnitelnost peněz a rozvoj obchodů s nimi zvyšují kvalitu peněz jako složky bohatství. Samostatný pohyb *peněz jako předmětů obchodování* pak znamená, že *peníze mají svou vlastní cenu*. Z pozice jejich půjčovatele je touto cenou *úrok* – u vkladatele úrok z vkladů, u banky úrok z poskytovaného úvěru. U finančního investora je cenou investovaných peněz výnos z cenných papírů, u zahraničních měn je cenou *měnový kurs* apod.

Obchody se samotnými penězi nabývají stále větších a z našeho pohledu až neuvěřitelných rozměrů. Pro příklad si uveďme, že na trzích se zahraničními měnami přesáhl *denní obrat* obchodů vyjádřený v amerických dolarech v roce 2010 již 4500 mld. USD.

Pokles zprostředkování

Ve vyspělých ekonomikách dochází k procesu, jehož výsledkem je pokles podílu bank na zprostředkování finančních transakcí v ekonomice (pokles zprostředkování – disintermediation). Naopak roste podíl nebankovních finančních zprostředkovatelů. Proces rovněž souvisí s růstem nabídky finančních instrumentů, do kterých lze vložit peněžní prostředky na úkor dříve dominující formy vkladů v bankách.

Nejběžnějším způsobem, kterým lze pokles zprostředkování doložit, jsou údaje o podílu finančních zprostředkovatelů na finančních aktivech. Například podíl bank v České republice se z asi 90 % v roce 2000 snížil na 80 % v roce 2010 (v USA podíl bank činí pouze kolem 35 %). Nejvýznamnějšími nebankovními finančními zprostředkovateli u nás jsou nyní pojišťovny s podílem 8 %.

Pokles zprostředkování lze hodnotit různě. Z hlediska *měnové politiky* jde o problém možného snížení její účinnosti. Stále větší objem transakcí s penězi je zprostředkován institucemi, které nepodléhají bankovní regulaci. Z pohledu *regulace a dohledu bank* je tento proces rovněž nepříznivý, což lze do určité míry řešit rozšířením pravidel regulace a dohledu na nebankovní instituce s bankovními aktivitami a sjednocováním regulačních pravidel.

Klesající podíl bank je pro samotné *banky* samozřejmě také nežádoucí. Banky na to reagují především rozšiřováním nabídky nebankovních produktů a služeb a větší orientací na obchody s finančními deriváty, které jsou však značně rizikové. *Klienti bank* mohou rostoucí konkurenci v oblasti bankovních aktivit jen přivítat. Mohou očekávat zvýšení úrokových sazeb z vkladů, pokles úrokových sazeb z úvěrů, snížení poplatků za bankovní transakce a celkové zkvalitnění nabízených bankovních služeb.

Elektronické platby a nástroje platebního styku

S rozvojem telekomunikačních technologií se rychle rozšířilo využívání *elektronických plateb*. Jde například o placení pomocí platebních karet či internetového připojení k bankovním účtům.

U elektronických plateb se lze setkat s termínem *elektronické peníze*. Představují hodnotu, která je pohledávkou vůči vydavateli zaznamenanou na elektronickém peněžním prostředku. Mohou být vydávány nebankovními institucemi, včetně obchodních domů, cestovních kanceláří apod., a to do výše přijatých peněz. Jsou přijímány jako platební prostředek i jinými subjekty, než je vydavatel, ale nejsou *všeobecně* přijímány. V Evropské unii podléhají regulaci.

Existují i systémy, kde k bezhotovostním platbám slouží „vlastní digitální peníze“ vydávané proti „vkladům“ v drahých kovech nakoupených obvykle za americké dolary.

V uvedených příkladech jde o emisi nových peněz maximálně ve výši přijatých peněz. Takto emitované peníze lze jen velmi obtížně statisticky sledovat a jejich celkový rozsah je proto neznámý. Zdůrazněme ale jejich značně omezené použití.

Mezi peníze nelze řadit *nástroje platebního styku*. Mezi historicky nejstarší, vedle dříve uvedených *směnek*, patří *šeky*. Jejich vznik byl spojen s ukládáním peněžních prostředků (nejčastěji bankovek) do bank na zvláštní účty. Proti prostředkům na těchto účtech mohou jejich majitelé nebo jimi pověřené osoby vypisovat šeky, účty se nazývají šekové účty a na nich uložené prostředky šekovatelné vklady (často v podobě běžných vkladů). Vystavené šeky mohou plnit funkce peněz s určitými omezeními, například je nutné nechat si dříve či později šek proplatit, pokud se jím nepodaří zaplatit někomu jinému. Rozšířené jsou především v USA.

Významnými nástroji platebního styku v současnosti jsou *platební karty*. Také v České republice se používání těchto karet rychle rozšiřuje, a to i přes relativně vysoké poplatky obchodníků placené bankám z každé transakce. Zatímco v roce 1993 počet bankovních platebních karet u nás dosáhl asi 550 000, koncem roku 2011 se blížil 10 miliónům. Zvláštní formou karty jsou *elektronické peněženky* s vyhrazeným objemem prostředků předem „vložených“ do karty. Mezi další nástroje platebního styku patří příkazy k úhradě a inkasu a samozřejmě poštovní složenky, jejichž význam však výrazně klesá.

Úloha peněz při rozhodování ekonomických subjektů

Centralizace emise bankovek, zrušení povinného kovového krytí, ukončení financování rozpočtových schodků emisí nových státovek, rozvoj bezhotovostních forem peněz emitovaných obchodními bankami a další skutečnosti vedly k růstu významu měnové politiky v tržní ekonomice. Její význam je obecně založen na skutečnosti, že *v tržní ekonomice hlavní roli při rozhodování ekonomických subjektů hrají peníze* – peněžní výdaje subjektů jsou závislé na disponibilních peněžních důchodech (současných příjmech a dříve vytvořených peněžních úsporách).

Závislost je relativní, především *stát* si může pomáhat různými způsoby „doplňování" chybějících příjmů, dříve zejména pomocí monetizace státního dluhu, resp. „tištěním peněz", kdy státní cenné papíry nakonec odkoupila centrální banka. Od 80. let 20. století rostla samostatnost centrálních bank a možnosti státu se v tomto směru výrazně omezily. Přílišná rozhazovačnost vlády je také omezena možností státního bankrotu v podobě neschopnosti splácet cenné papíry.

Finanční a ekonomická krize koncem první dekády nového tisíciletí vedla k výraznému zmírnění přístupu některých centrálních bank k nákupům státních cenných papírů, kdy v rámci jedné z variant *kvantitativního uvolňování* (quantitative easing) americký Federální rezervní systém nebo Evropská centrální banka ve velkém odkupovaly státní cenné papíry od bank, a to ve snaze podpořit ekonomický růst a řešit problémy finančních institucí. Takový přístup se může negativně projevit například ve zvýšení inflačních tlaků.

Měnová rovnováha a reakce cen

Emise peněz v současnosti umožňuje vznik nerovnováhy, kdy skutečné množství peněz v oběhu (nabídka peněz) je větší či menší než ekonomicky potřebné množství peněz v oběhu (poptávka po penězích). Protože se této problematice podrobně věnujeme v V. části, omezíme se jen na základní úvahy.

Ekonomicky potřebné množství peněz v oběhu si *za dané období* můžeme zjednodušeně vyjádřit jako takové množství peněz, které při daném počtu obrátek (V) zabezpečí ekonomickými subjekty uskutečňovaný objem transakcí (T) v nominálním vyjádření.

Můžeme tedy psát $MP \,.\, V = T$ a v oběhu je potřeba $MP = T/V$.

Za měnovou rovnováhu považujeme situaci, kdy skutečné množství peněz v oběhu odpovídá ekonomicky potřebnému množství:

$$MS = MP = T/V.$$

K narušení rovnováhy může dojít oběma směry. Pokud je v oběhu více peněz než je ekonomicky potřebné ($MS > MP$), jde o nerovnováhu s inflačními tlaky; v opačném případě nerovnováhy ($MS < MP$) vznikají deflačními tlaky. V tržní ekonomice je mnohem častější první nerovnováha. Dochází k ní z různých důvodů, mezi něž patří zejména:

1. *Nemožnost přesně kvantifikovat ekonomicky potřebné množství peněz*. V rovnici $MP = T/V$ známe jedinou veličinu, T, kterou lze modifikovaně vyjádřit například

nominálním hrubým domácím produktem. Neznáme ale *ekonomicky potřebnou* rychlost oběhu peněz, a tedy ani *MP*. Rovnice není řešitelná a skutečný stav lze poznat pouze podle projevů v ekonomice. Hlavním projevem měnové nerovnováhy (*MS* > *MP*) je v tržní ekonomice *vzestup cenové hladiny*.

Ceny nejsou rigidní a jejich výše je ve značné míře závislá na nabídce a poptávce na příslušném trhu. Při rostoucí poptávce či klesající nabídce za jinak stejných okolností dochází k růstu cen, při klesající poptávce nebo rostoucí nabídce by ceny měly naopak klesat.

K pohybu cen směrem dolů však často nedochází, zejména na monopolních nebo oligopolních trzích, kde dokonce může dojít k *růstu* cen i při nerostoucí poptávce. Poklesu cen velmi často brání i omezené možnosti snižování mezd, zejména v sektorech se silným postavením odborů. *Monopolní trhy, odborové tlaky na mzdy a některé další faktory, jako například růst cen dovozu, vedou k možnosti, kdy k růstu cen dochází i za situace měnové rovnováhy*. Není-li tento růst cen doprovázen „adekvátním“ růstem množství peněz v oběhu či rychlosti oběhu peněz, dříve či později se zastaví.

2. *Zrychlování oběhu peněz*. Z výše uvedených rovnic vyplývá, že pokud v dalším období zůstává *T* konstantní (nemění se množství realizovaných výrobků a služeb ani cenová hladina) a dojde ke zvýšení rychlosti peněz *V*, nutně musí *MP* klesnout, nicméně v oběhu se právě nachází *MS*. Dochází opět ke vzniku nerovnováhy *MS* > *MP*. Ke zrychlování oběhu peněz může výrazně přispět rozvoj bezhotovostních, resp. elektronických plateb, na druhou stranu má rychlost oběhu své technické a další limity a na rozdíl od množství peněz v oběhu nemůže růst do „nekonečna“.[15]
3. *Reakce centrální banky na vzestup cenové hladiny*. Reakce je závislá především na stupni samostatnosti této instituce a na základních, zákonem vymezených cílech měnové politiky. Orientace na cenovou stabilitu se může dostat do rozporu s ekonomickým vývojem a je diskutabilní, zda centrální banka při ekonomické stagnaci, či dokonce krizi má či nemá důsledně podporovat *pouze* cenovou stabilitu. Situace se navíc komplikuje tím, že centrální banky nedokážou přesně regulovat nabídku peněz *MS*.

1.4 Měnové unie

V mezinárodním peněžním oběhu roste význam *nadnárodních* a především *společných mezinárodních peněžních jednotek*. Nejrozšířenější nadnárodní peněžní jednotkou jsou Zvláštní práva čerpání (Special Drawing Rights, SDR) nepravidelně emitované Mezinárodním měnovým fondem a používané ke směně za zahraniční měny

[15] Problematika je komplikovanější, neboť narazíme na problém přesné kvantifikace *MS* – i v měnovém agregátu *M*1 se část peněz dlouhodoběji nachází mimo oběh. O jak velkou část jde můžeme pouze odhadovat – srov. empirické definice peněz, subkapitola 1.1.

podle stanovených pravidel. Nejznámějším příkladem společné mezinárodní měny je *euro*, společná měna členských zemí Evropské měnové unie.

Růst významu společných mezinárodních měn je úzce spojen s uspořádáním peněžních systémů do podoby měnových unií.

Charakteristika a historie měnových unií

Měnová unie je peněžním systémem, ve kterém měnovou politiku zajišťuje buď společná centrální banka členských zemí měnové unie, nebo „zahraniční" centrální banka ve smyslu centrální banky jen jedné z členských zemí. To znamená, že domácí centrální banka neexistuje nebo je v měnové oblasti plně podřízena jedné z výše uvedených centrálních bank. Měnová rozhodnutí jsou ale přijímána na základě společného souhlasu členských zemí unie.

Zákonným platidlem na daném území je:

- vedle domácí měny také zahraniční měna jednoho z členských států unie, přičemž mezi oběma měnami je stanoven fixní kus;
- pouze zahraniční měna, obvykle jedné z členských zemí unie;
- pouze společná, nově vytvořená měna.

Ve všech případech jde o systém, ve kterém bezhotovostní peníze mohou emitovat také obchodní a další banky. Příslušná centrální banka (společná či jedna z členských zemí unie) má emisní monopol na hotovostní peníze.

Systém měnové unie má delší historii a existuje nyní nejen v Evropě, ale i v dalších regionech. Ponecháme-li stranou systémy spojené výhradně s oběhem mincí, lze první záměrné zakládání měnových unií mezi samostatnými státy zařadit do 19. století, to je stále v podmínkách pouze hotovostního peněžního oběhu (mincí i papírových peněz). Pro odlišení těchto unií od unií vznikajících již v podmínkách oběhu bezhotovostních peněz se často používá spíše termín *peněžní* unie. Za nejstarší lze označit *Latinskou peněžní unii* mezi Belgií, Francií, Itálií a Švýcarskem založenou v roce 1865. O tři roky později do ní vstoupily Řecko a Španělsko. Společným standardem – „základním" zákonným platidlem – byly mince z drahých kovů; emise dalšího zákonného platidla v podobě národních papírových měn byla limitována. Unie s několika dočasnými přerušeními vydržela až do roku 1927. Úspěšně byla završena peněžní unie v rámci německé říše (zahájena 1871), která vedla k zavedení společné měny a jediné centrální banky (Reichsbank, 1875) na území Německa.

Z novodobé historie jsou nejznámějším příkladem úspěšného fungování měnové unie Belgie a Lucembursko. Unie byla založena na fixním poměru obou národních měn (1 : 1) a na jednotné měnové politice belgické centrální banky v letech 1921–1998.

Měnové unie v současnosti

V současnosti, v podmínkách převládající formy bezhotovostních peněz emitovaných obchodními bankami, rovněž existují či se připravují měnové unie. Jde například

o *Eastern Caribbean Currency Union* mezi některými zeměmi integračního seskupení obchodu a financí karibských ostrovů (CARICOM). V členských zemích mohou obíhat společná měna (Eastern Carribean Dollar), domácí měny, a dokonce i americký dolar. Měnovou politiku provádí společná *Eastern Caribbean Central Bank* v St. Kitts (zal. 1983).

Obecně platí, že úspěšné fungování měnové unie je kromě jiného podmíněno *jednotným trhem* mezi členskými zeměmi v podobě zrušení vnitřních bariér pohybu zboží, služeb, lidí a kapitálu a *společným zájmem* a *podobnou ekonomickou vyspělostí* členských zemí. Měnová unie tak není založena na žádné „vůdčí" zemi.[16]

Evropská měnová unie

Nejznámější měnovou unií v současnosti je Evropská měnová unie, která vznikla k 1. lednu 1999. Členy se stalo jedenáct zemí, o dva roky později bylo přijato Řecko. Z patnácti členských zemí Evropské unie v té době stále zůstávají stranou Dánsko, Švédsko a Velká Británie. Z dalších dvanácti později přijatých členských zemí Evropské unie, včetně České republiky, do měnové unie vstoupilo pět zemí. Česká republika mezi nimi není a poslední finanční a ekonomická krize náš vstup spíše oddaluje.

Pro Evropskou měnovou unii platí následující základní charakteristiky:

- jediným zákonným platidlem je od března 2002 společná měna euro, a to jak v bezhotovostní, tak hotovostní formě; bezhotovostní peníze mohou být emitovány Evropskou centrální bankou a samozřejmě i obchodními (a dalšími) bankami;
- měnová politika je v pravomoci společné Evropské centrální banky, která je v této oblasti plně samostatná, a na jejím rozhodování se podílejí všechny členské země; národní centrální banky nemají v měnové oblasti pravomoci;
- prostřednictvím direktiv a dalších právních aktů dochází k postupné harmonizaci pravidel regulace a dohledu bank.

Vstup do měnové unie je vedle podmínky v podobě členství v Evropské unii spojován se splněním pěti *Maastrichtských kritérií*:

– *podíl deficitu státního rozpočtu na hrubém domácím produktu* nesmí být vyšší než 3,0 %;
– *podíl veřejného dluhu na hrubém domácím produktu* nesmí převyšovat 60 %;
– *průměrná roční míra inflace* v % nesmí o více než 1,5 procentního bodu přesahovat průměrnou míru inflace tří zemí s nejnižšími mírami inflace;
– *dlouhodobá nominální úroková míra* nesmí být o více než 2,0 procentní body vyšší než průměr dlouhodobých nominálních úrokových měr ve třech zemích s nejnižšími mírami inflace;
– *měnový kurs* musí být zafixován v rámci Evropského mechanismu měnových kursů (ERM) minimálně dva roky před vstupem do Evropské měnové unie.

[16] Ekonomické rozdíly mezi členskými zeměmi měnové, ale i hospodářské unie je nutné „vyrovnávat" fiskálními transfery prostřednictvím společného rozpočtu.

Skutečností je, že při rozhodování o vstupu prvních zemí do Evropské měnové unie pouze tři země – Finsko, Francie a Lucembursko – splnily všechny podmínky. Po vstupu samozřejmě odpadá poslední podmínka a třetí a čtvrtá podmínka jsou závislé na společné měnové politice Evropské centrální banky. První dvě – rozpočtové – podmínky jsou spojeny především s *Paktem stability a růstu*, kdy neplnění podmínek by mělo být spojeno se sankcemi. Krizový vývoj v posledních letech vedl k výraznému překračování limitů deficitu a veřejného dluhu v řadě členských zemí.

Přínosy a náklady měnové unie

Svobodné rozhodnutí o vstupu do měnové unie – samozřejmě při splnění podmínek pro vstup – zvyšuje důležitost důsledného zvažování všech přínosů a nákladů členství. Se zaměřením na Evropskou měnovou unii se společnou měnou euro lze za hlavním *přínosy* považovat úsporu transakčních nákladů, eliminaci kursového rizika, tlak na nižší úrokové sazby, efektivnější alokaci investic a posílení ekonomické síly členských zemí unie v celosvětovém měřítku.

Mezi hlavní *náklady* patří ztráta národní suverenity v měnové oblasti, některé inflační impulsy a náklady spojené se zahájením činnosti měnové unie, resp. vstupní náklady pro nové členské země – náklady na přebudování platebních a účetních systémů bank a dalších institucí, na výrobu hotovostních peněz společné měny a na jejich výměnu za národní měny členských zemí. Dále sem patří náklady spojené s přenášením ekonomických a finančních problémů některých zemí na unii jako celek.

Přínosy a náklady porovnává každý zájemce o členství. Obvykle rozhodujícím důvodem ke vstupu do *hospodářské* unie je zvýšení ekonomické výkonnosti ekonomiky – daná země se stává součástí mnohem většího trhu. Vstupem do *měnové* unie dochází k dalšímu prohloubení vzájemné ekonomické spolupráce – ale za určitou „cenu“, kterou je především ztráta národní měnové suverenity. V krizových situacích *některých* zemí nelze reagovat *společnou* měnovou politikou.

1.5 Další varianty peněžních systémů

Kromě dvou systémů spojených s měnovou politikou centrální banky – národní či společné v měnové unii – existují dvě další varianty. Jde o měnovou radu a dolarizaci. Ve všech čtyřech případech platí, že bezhotovostní peníze mohou být a také jsou emitovány především obchodními bankami.[17]

Měnová rada

Existence měnové rady (currency board) převádí měnovou politiku na automatické řízení prostřednictvím *fixního* měnového kursu domácí měny a její *povinné směnitelnosti* za zahraniční měnu, nejčastěji americký dolar. Domácí měna v zásadě nemůže devalvovat, popř. revalvovat.

[17] Podrobný výklad variant je v Revenda [2011].

Měnová báze v ekonomice musí být kryta aktivy v zahraniční měně měnové rady ve výši (alespoň) 100 %; „měkčí varianty“ mají nižší krytí. Měnová rada má striktní zákaz poskytovat úvěry v domácí měně – ať již bankovnímu sektoru, vládě či nebankovním institucím – nad rámec povinného krytí. Jakékoli zvýšení měnové báze – emise peněz měnovou radou – je spojena s odkupem zahraniční měny touto institucí. Při odlivu zahraniční měny z ekonomiky dochází k postupnému snižování rezerv bank, resp. měnové báze s adekvátními negativními dopady. Funkčnost systému je proto kriticky závislá na přílivu zahraniční měny.

Nejznámějšími zeměmi s měnovou radou v této striktní verzi jsou Hongkong a Singapur. V jiných zemích působí měnová rada souběžně s centrální bankou, která má v rámci určitých limitů možnosti zvyšovat rezervy bank bez bezprostřední vazby na nákup zahraniční měny. V obou verzích působí měnová rada v asi dvaceti zemích.

Dolarizace

Domácí měna může být v roli zákonného platidla nahrazena zahraniční měnou. Možnost se v současnosti týká třiceti až čtyřiceti zemí – přesná hranice vymezení dolarizované ekonomiky je u některých zemí sporná. Asi polovinu zemí lze považovat za „plně samostatné“ a polovinu tvoří země s různě omezenou státní svrchovaností. Protože nejčastější měnou je americký dolar, používá se termín *dolarizace*. Vedle amerických dolarů jde především o euro a dále o novozélandské a australské dolary, jihoafrický rand, indickou rupii a ruský rubl. V Lichtenštejnsku obíhají švýcarské franky.

V systému dochází k přímému napojení na měnovou politiku zahraniční (či společné unijní) centrální banky. Základní podmínkou funkčnosti je souhlas zúčastněných zemí. V domácí ekonomice může působit domácí centrální banka či obdobná měnová autorita, ale v měnové oblasti prakticky nemá pravomoci.

Přesná kategorizace systému je obtížná. Nejčastěji se rozlišují dvě základní varianty dolarizace. *Plná dolarizace* je spojena s výsadním a *oficiálním* používáním zahraniční měny, a to jak při hotovostních, tak bezhotovostních platbách. *Částečná dolarizace* se vztahuje obvykle pouze na bankovky – v ekonomice se kromě domácích bankovek *neoficiálně* používají zahraniční bankovky. Velmi často jde o důsledek výrazného znehodnocování domácí měny s tím, že zahraničními bankovkami (a to i přes zákazy spojené s tresty) se platí za běžně nedostupné zboží.

Částečnou dolarizaci, resp. euroizaci nelze spojovat pouze s negativním vývojem domácí měny. Můžeme se s ní setkat i v České republice, kdy některé obchodní řetězce umožňují hotovostní platby v eurech.