TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta

HISTORICKÝ VÝVOJ MEZINÁRODNÍHO MĚNOVÉHO USPOŘÁDÁNÍ A VLIV STÁVAJÍCÍHO FINANČNÍHO SYSTÉMU NA PODNIKOVOU SFÉRU

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Liberec 2014

Bc. Luboš Novotný

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta

Studijní program: **N 6208 – Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

Historický vývoj mezinárodního měnového uspořádání a vliv stávajícího finančního systému na podnikovou sféru

(The Historical Development of International Monetary Arrangement and the Influence of Today's Financial System on Business Sector)

DP – EF – KEK - 2014 - 39
Luboš Novotný

Vedoucí práce: prof. Ing. Fárek Jiří, CSc., katedra ekonomie
Konzultant: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, PhD., katedra ekonomie

Počet stran: 68 Počet příloh: 1

Datum odevzdání: 7.5.2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma *Historický vývoj mezinárodního měnového uspořádání a vliv stávajícího finančního systému na podnikovou sféru* vypracoval samostatně, pod vedením prof. Ing. Jiřího Fárka, CSc., s využitím pouze citovaných literárních pramenů.

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL. Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

V Liberci, dne 7.6.2014

Bc. Luboš Novotný

Poděkování

Mé poděkování patří prof. Ing. Jiří Fárkovi, CSc., za ochotu vést mou diplomovou práci, jeho odborné zkušenosti a cenné rady, které mi v průběhu zpracování diplomové práce ve poskytoval. Velké díky náleží taktéž mé rodině za neuvěřitelnou podporu, která mi byla poskytována v průběhu celého studia.

Anotace

Novotný, Luboš. *Historický vývoj mezinárodního měnového uspořádání a vliv stávajícího finančního systému na podnikovou sféru*.

Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2014

Předkládaná diplomová práce popisuje současné finanční uspořádání - dvouúrovňové bankovnictví částečných rezerv, v němž jsou peníze představovány zákonnou měnou s nuceným oběhem. Práce si klade si za cíl objasnit, jakým způsobem současný finanční systém vznikl a které fundamentální síly jeho vzniku napomáhaly. Usiluje o teoreticko-historický rozbor vývoje finančního systému od dob barterového obchodu a o nastínění stěžejních souvislostí, které historicky vedly k odchýlení od zlatého standardu směrem ke standardu státních peněz s nuceným oběhem. Práce se taktéž pokouší o popis současného mezinárodního finančního systému a důsledků jeho existence na hospodářství, potažmo na podnikovou sféru.

Klíčová slova

centrální banka, mezinárodní finanční systém, komerční banky, částečné bankovní rezervy, inflace

Annotation

Novotný, Luboš. *The Historical Development of International Monetary System, US Dollar Hegemony and the Influence of Today's Financial System on Business Sector*.

Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2014

Presented diploma thesis describes current financial arrangement - a two-level fractional reserve banking, in which money are represented by the legal currency with forced circulation. The thesis aims to clarify how the current financial system arose and which fundamental forces facilitated its inception. It seeks theoretical and historical analysis of the development of the financial system since the times of barter trade and to outline the key relations that historically have led to an abandonment from the gold standard towards the standard of state money with forced circulation. The thesis also attempts to describe the current international financial system and its implications on the economy, especially on the business sector.

Keywords

central bank, international monetary system, commercial banks, fractional reserve banking system, monetary inflation

1. Obsah

Seznam ilustrací....9
Seznam použitých zkratek....10
1 Úvod....11
2 Peníze a bankovnictví....13
2.1 Peníze....14
2.1.1 Jak peníze vznikly....14
2.1.2 Vlastnosti peněz....15
2.1.3 Funkce peněz....16
2.1.4 Rozdělení druhů peněz....17
2.1.5 Komoditní peníze....18
2.1.6 Státní peníze....19
2.1.7 Peněžní substituty....21
2.2 Vývoj bankovnictví....23
2.2.1 Standardizace peněz....23
2.2.2 Depozitní bankovnictví....25
2.2.3 Úvěrové bankovnictví....25
2.2.4 Dvoustupňové bankovnictví....28
2.3 Moderní centrální bankovnictví....30
2.3.1 Nástroje monetární politiky....31
2.3.2 Cíle centrální banky....34
3 Vzestup amerického dolaru do pozice hegemona....37
4 Dopady současného finančního systému na podnikovou sféru....42
4.1 Současný finanční systém....43
4.2 Výhody současného finančního uspořádání....48
4.3 Nevýhody současného finančního uspořádání....52
4.4 Vliv současného systému na podnikovou sféru....57
5 Závěr a doporučení....59
Použitá literatura....64
Seznam příloh....68

Seznam ilustrací

Ilustrace č. 1 - vývoj rozvahy centrálních bank za období 2008 – 2014
Ilustrace č. 2 - výnos 10-ti letých dluhopisů USA a velikost úrokové míry LIBOR
Ilustrace č. 3 - PPI, CPI, Shiller House Index a akciový index S&P 500 – meziroční změna
Ilustrace č. 4 - Vývoj roční celosvětové těžby zlata v tunách dle USGS

Seznam použitých zkratek

BoE – (Bank of England) – centrální banka Spojeného království

BoJ – (Bank of Japan) – japonská centrální banka

CP – cenné papíry

CPI – (Costumer Price Index) – index spotřebitelských cen

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká Republika

ECB – (European Central Bank) – evropská centrální banka

Fed – (Federal Reserve System) – federální rezervní fond, centrální banka USA

HDP – hrubý domácí produkt

MMF – mezinárodní měnový fond

MB – měnová báze

PBoC – (Peoples Bank of China) – centrální banka čínské lidové republiky

PPI – (Producer Price Index) – index cen výrobců

TUL – Technická univerzita v Liberci

USD – americký dolar

1 Úvod

Peníze doprovází lidstvo již od doby, kdy přešel barterový obchod v nepřímou směnu. Na této cestě peníze mnohokrát změnily svoji podobu, přičemž zásadní evolucí prošla i ekonomika jako celek. Rychlosti cestování se zvedly a relativní vzdálenosti se zkrátily. Většina světové populace má k dispozici pestrou stravu, netrpí žízní, ani zimou. Průměrný věk se zásadně prodloužil a subjekty uspokojují stále zbytnější lidské potřeby. Technologický vývoj posouvá produkční možnosti každého jednotlivce a za hodinu lidské práce lze dnes získat obecně více statků, nežli tomu bylo kdykoli v minulosti. Jaký podíl na enormním zvýšení blahobytu lidské populace mají peníze?

Závislost jednotlivce na společnosti je vysoká a přestože je i dnes možné žít na osamocených farmách a své potřeby uspokojovat svépomocí, sloužit společnosti a na oplátku si brát plody její práce se zdá být mnohem efektivnější. Právě efektivita dělby práce a nutnost lidské kooperace učinila z peněz tak nezbytný statek, bez něhož by nikdy nemohla vzniknout taková míra pracovní specializace.

V mezinárodním obchodě byla historicky podoba peněz až překvapivě jednotná. V průběhu posledních dvou tisíc let bylo mezinárodními penězi především stříbro, nebo zlato. Od počátku dvacátého století let se však nacházíme v epoše, kdy se ze zlata a stříbra stávají spíše jen běžné komodity bez podstatných výsad. Společným jmenovatelem hodnoty umožňujícím koordinaci světové ekonomiky jsou dnes státní peníze s nuceným oběhem, vydávané centrálními bankami, přičemž americký dolar mezi těmito měnami hraje dominantní roli. Současná epocha, která trvá od roku 1971 je typická celosvětovým využitím fiat měn, tedy měn, které nejsou již více směnitelné za nějaké konkrétní podkladové aktivum, ale pouze samy za sebe. Hodnota peněz nově nespočívá v komoditě kterou jsou peníze představovány a nezávisí na materiálu, z něhož jsou vytvořeny. Hodnota dnešních peněz závisí především na schopnosti státu, v těchto penězích vymáhat placení daní, zajišťovat, aby bylo danou měnou možno na daném území kdykoli zaplatit a za pomoci centrální banky udržovat rozumnou monetární politiku. Současný systém je specifický dvoustupňovým bankovnictvím částečných bankovních rezerv, přičemž monopolní právo k vytváření peněz v užším smyslu patří do rukou centrálním bankám.

Komerční banky mají v tomto systému roli podřízenou centrální bance, ale zůstává jim možnost zvětšovat peněžní zásobu formou poskytování úvěrů nebankovním subjektům.

Tato práce si klade za cíl popsat, jakým způsobem současný systém, tedy systém dvoustupňového bankovnictví částečných rezerv v němž jsou peníze představovány primárně fiat měnami vznikl, a které fundamentální síly jeho vzniku napomohly. Usiluje o teoreticko-historický rozbor vývoje finančního systému od dob barterového obchodu a nastínění stěžejních souvislostí, které historicky vedly k odchýlení od zlatého standardu směrem ke standardu státních peněz s nuceným oběhem. Práce se soustředí na popis současného mezinárodního finančního systému a v závěru i o rozbor vlivu jeho existence na hospodářství, potažmo na podnikovou sféru.

2 Peníze a bankovnictví

Dříve, nežli se začnu věnovat současnému finančnímu uspořádání, nastíním podstatu peněz, okolnosti jejich vzniku, vlastnosti a funkce. V kapitolách následujících se pokusím o vymezení typů peněz z hlediska jejich ekonomické podstaty. Následovat bude stručný teoretický exkurz do historie finančního systému začínající standardizací, vznikem depozitního a úvěrového bankovnictví, vznikem centrálních bank, peněz s nuceným oběhem a jejich elektronizací. Nastíněna bude novodobá historie amerického dolaru a jeho vzestup do pozice hegemona, kdy dolar nahradil zlato jakožto ekvivalent hodnoty v mezinárodním obchodě. V samém závěru první poloviny práce bude v nejpodstatnějších rysech popsána pozice centrální banky v současném systému, její funkce, cíle a nástroje jimiž svoji roli plní.

2.1 Peníze

Z hlediska ekonomické teorie jsou peníze statkem plnícím úlohu všeobecně přijímaného prostředku směny v určitém společenství. Existence peněz umožňuje efektivní spolupráci dvou cizích subjektů, stejně jako rozsáhlou dělbu práce napříč velkým společenstvím. Jak uvádí Greenspan (1966), existence peněz je předpokladem k rozšíření dělby práce. Pokud by všeobecně přijímaná komodita nebyla k dispozici, společnost by byla donucena zůstat u primitivního barteru, nebo by její členové byli nuceni žít soběstačně a oželet výhody pracovní specializace. Podobně uvažuje i Mises (1953, s. 29), když tvrdí, že pokud neexistuje dobrovolná směna zboží a služeb, spojená s dělbou práce, peníze nejsou třeba. Připouští, že bez peněz je možné se obejít i ve společenství, která je založené na dělbě práce, ale to však pouze za předpokladu, že kontrola nad produkcí a distribucí je v rukou centrálních plánovačů a dobrovolná směna přidělených produktů není povolena.

Peníze vyřešily zásadní problém barterového obchodu, kdy subjekty vždy musely najít protějšek, jež poptává jejich nabídku, přičemž musí být schopen nabídnout právě to, co ony samy poptávají. Jinými slovy, k úspěšnému barterovému obchodu musí existovat vzájemná shoda potřeb obou obchodujících stran. K úspěšné nepřímé směně místo toho postačuje, aby byl kupující daného statku ochoten zaplatit peněžní částku požadovanou prodávajícím.

Penězi je obvykle tvořena polovina každé transakce, často však peníze tvoří obě strany transakce. To v případech, kdy jsou na kapitálovém trhu směňovány peníze současné za peníze v budoucnosti. „Kvalita“ peněz se proto vždy odráží do celé ekonomiky a má zásadní vliv na její fungování.

2.1.1 Jak peníze vznikly

Po dlouhá staletí se v barterovém obchodě ukazovaly některé komodity jako lépe směnitelné, nežli jiné. Byly jimi zejména drahé kovy díky své snadné dělitelnosti (resp. spojitelnosti), trvanlivosti a vzácnosti. Jak uvádí Smith (2001, s. 24), velké oblibě se kromě drahých kovů těšila taktéž bavlna, hedvábí, sůl, cukr, tabák, obilí, hřebíky, či kůže. Jako důsledek toho, že se na našem území v historii využívalo jako peněz taktéž plátna, se do dnešní doby dochoval pojem „platit“. Vysoká byla taktéž směnitelnost šperků, drahých kamenů, ale i jiných předmětů s estetickou hodnotou, jako například lastur plžů (Light

2012). Vždy záleželo na aktuální ekonomické situaci, která opodstatňovala existenci konkrétních peněz.

„Všechny druhy zboží nejsou stejně obchodovatelné. Zatímco totiž existuje pouze omezená a příležitostná poptávka po některých druzích zboží, jiné zboží je poptáváno obecněji a soustavně. Následkem toho ti, kteří na trh přináší zboží prvního druhu, s cílem směnit ho za zboží, které potřebují, mají menší naději na úspěch, nežli ti, kteří nabízejí zboží druhého druhu. Pakliže se jim však podaří směnit své hůře obchodovatelné zboží za zboží relativně likvidnější, dostanou se tak o krok blíže k jejich cíli a mohou doufat, že svého cíle dosáhnou jistěji a úsporněji, než kdyby se omezili pouze na přímou směnu.“ (Mises 1953, s. 32)

Způsobem, kterým Mises popisuje, se v barterovém obchodě mezi běžnými spotřebními statky plynule objevily ty, které byly žádané všeobecně. Bylo výhodné tyto statky hromadit s cílem snadnější budoucí směny. Jílek (2013, s. 17) nazývá zboží, které bylo vyčleněno ze spotřeby a přeměněno na peníze, plnohodnotnými penězi (*full-value money*), nebo penězi komoditními (*commodity money*).

Peníze však taktéž často vznikaly arbitrárním rozhodnutím panovníka, který určoval jejich formu a držel monopol nad jejich výrobou. Motivací k monopolu nad emisí peněz byl především příjem státní pokladny ve formě ražebného (*seigniorage*), přičemž vlastní měna byla taktéž znakem suverenity a autonomie státu. V případě komoditního standardu pak ražebné odpovídalo rozdílu mezi nominální hodnotou mince (kupní sílou) a náklady na pořízení daného kovu a ražbu mince. Z důvodu státního monopolu na ražbu peněz tak nezřídka docházelo ke snižování obsahu drahých kovů v minci, nebo k úplnému nahrazení plnohodnotných mincí mincemi z laciných kovů (Jílek 2013, s. 18).

2.1.2 Vlastnosti peněz

Existuje několik společných vlastností, které konkrétní komoditu předurčují pro výsadní postavení univerzálního prostředku směny. Trh klade důraz především na dělitelnost, přenositelnost, homogenitu, rozeznatelnost, trvanlivost a stabilitu hodnoty v čase.

Požadavek dělitelnosti respektuje potřebu vyjádřit penězi libovolnou hodnotu. Kožešina, plátno či dobytek ideálními penězi nejsou, jelikož je lze špatně dělit a navíc dělením ztrácí hodnotu. Peníze by měly koncentrovat velkou hodnotu v malém objemu, což v důsledku

usnadňuje přenositelnost a taktéž minimalizuje náklady na skladování. Jako peníze se proto nehodí statky hojně se vyskytující, jejichž jednotková hodnota je nízká. Peníze by měly mít stálou kvalitu, být homogenní a rozeznatelné. Princip homogenity umožňuje nahradit libovolnou jednotkou peněz, jinou jednotkou stejného druhu peněz. Dobrá rozeznatelnost padělků snižuje transakční náklady, stejně jako všeobecná důvěra v emitenta (výrobce) peněz má pozitivní vliv na stabilitu hodnoty konkrétních peněz v čase. Vedle těchto nutných vlastností peněz Krugman (1998, str. 167) formuluje tři dodatečné požadavky, které by měla splňovat měna, aby byla schopná zaujmout dominantní postavení v mezinárodním obchodu. Mělo by se jednat o měnu intervenční, tj. měla by být používána centrálními bankami k ovlivňování trhu; měla by být měnou kotevní, tj. měla by sloužit jako kotva pro jiné měny a měla by taktéž působit jako měna rezervní. V současnosti tyto parametry splňuje pravděpodobně pouze americký dolar a euro, v omezené míře možná i japonský jen a britská libra. Z hlediska dominance však jednoznačně musíme připustit hegemonii amerického dolaru.

2.1.3 Funkce peněz

Jak bylo řečeno, peníze vznikly jako odpověď na potřebu nepřímé směny. Právě plnění transakční funkce je v principu nejpodstatnější funkcí peněz. Můžeme se dočíst i o dalších funkcích peněz, jimiž jsou „měřítko hodnoty“, „zúčtovací jednotka“ a „uchovatel hodnoty“ (Pospíšil 2006, s. 9). Lze však dojít k závěru, že všechny tyto další funkce jsou pouze rozvedením jejich funkce primární. Pakliže jsou totiž peníze prostředkem směny, musí nutně vyjadřovat hodnotu a dá se v nich tedy i účtovat. Jsou-li peníze prostředkem směny, pak nejspíše existuje všeobecná poptávka, díky níž panuje reálná šance, že budou mít podobnou hodnotu i v budoucnosti.

Greenspan (1966, s. 1) se na stejnou otázku dívá z druhé strany když tvrdí: *„Pokud by člověk neměl žádný prostředek k uchování hodnoty, i. e., ke spoření, nebylo by možné ani dlouhodobější plánování ani směna.“*

Právě funkce uchovatele hodnoty, je důležitou funkcí peněz. Střádání peněz znamená odkládání současné spotřeby a ponechání dostupných statků na trhu jiným subjektům. Bez prostřednictví peněz by spoření muselo probíhat formou hromadění statků samotných. Tyto však oproti penězům vykazují obvykle vyšší náklady na skladování, ať už proto, že jsou

rozměrné, mají sníženou trvanlivost, nebo technicky zastarávají. Odložení spotřeby, prodej přebytků a spoření v penězích se proto jeví jako mnohem vhodnější alternativa pro jednotlivce i pro celou společnost. Existence peněžních úspor dále umožňuje vznik kapitálových trhů, které zprostředkovávají spolupráci deficitních a přebytkových subjektů a umožňují držitelům úspor inkasovat úrok.

2.1.4 Rozdělení druhů peněz

Když se řekne peníze, většinu pravděpodobně napadnou jako první bankovky a mince. Tyto předměty jsou považovány za peníze, jelikož jsou všeobecně přijímány a je možné je kdykoli použít k zaplacení. Existuje však i celá řada jiných podob majetku, který lze s nízkými náklady použít k platbám, nebo velmi rychle přeměnit na hotovost. Jedná se například o jednodenní vklady u bank, směnky vydané důvěryhodnou institucí, nebo třeba potravinové poukazy. V případě, že do definice peněz zahrnujeme i takovéto instrumenty, mluvíme o penězích v širším pojetí (Gerdesmeier, 2009). Mises (1953, s. 66) apeluje na čtenáře, aby nerozlišoval peníze pouze dle vnější formy (bankovky, mince, bankovní depozita), ale aby dával důraz především na jejich ekonomickou podstatu. Z Misesovy logiky může mince, bankovka i bankovní depozitum existovat jako představitel peněz samotných, nebo může být pouhou poukázkou na peníze v užším smyslu (peněžní substitut). Mises rozebírá svůj koncept na konkrétním případu když tvrdí, že metalické peníze sestávají nejen ze standardních mincí (komoditních peněz), nýbrž i z neplnohodnotných mincí jako byl německý tolar v období 1873-1907. Vedle toho papírové peníze nesestávaly pouze ze státních peněz, ale i z peněz úvěrových (Mises 1953, s. 61).

Do skupiny peněz v užším smyslu Mises (1953) zařazuje komoditní peníze, státní peníze a peníze úvěrové. Komoditními penězi, nazývá libovolný, obecně přijímaný prostředek nepřímé směny ve své fyzické podobě. Obecně lze říci, že komoditní peníze vznikly z vůle trhu, vyvinuly se konkrétním čase a na konkrétním místě v konkurenci s ostatními komoditami a díky svým vhodným vlastnostem zaujaly své výsadní postavení. Hodnota komoditních peněz se blíží hodnotě komodity, z níž jsou peníze vytvořeny. Jedná se o peníze samy o sobě a tudíž komoditní peníze nevytváří právní nárok na směnu za cokoli jiného. Komoditní peníze vznikají zpravidla přeměnou (ražbou) peněžního kovu do standardizované formy (mince, ingoty).

Státní peníze („*fiat*“ *money*) existují na rozdíl od peněz komoditních díky rozhodnutí moci úřední a schopnosti státu vynucovat jejich oběh. Zákon stanovuje státní peníze jako prostředek platby daní, výplaty sociálních dávek a důchodů. Jsou v nich denominované státní dluhopisy, jsou jimi splatné úvěry a subjekty na trhu jsou často povinné národní měnu přijímat. Hodnota stáních peněz nezávisí na materiálu, z něhož jsou vyrobeny, závisí pouze na jejich relativní vzácnosti, kterou vytváří stát spolu s centrální bankou.

Třetí kategorií kterou Mises (1953) vymezuje jsou úvěrové peníze (*credit money*). Skládají se z nároků na komoditní, nebo státní peníze, vůči fyzickým a právnickým osobám. Tyto nároky nejsou vždy splatné na požádání a nesou jisté riziko. Splatnost těchto nároků může být posunuta do budoucnosti a pravděpodobnost jejich plnění nemusí být stoprocentní. Proto hodnota takových peněz nemusí přesně odpovídat částce, na kterou zní. Úvěrové peníze vznikají a zanikají v důsledku ekonomické činnosti (směnka, faktura), přičemž zásadní část úvěrových peněz je vytvářena komerčními bankami v rámci poskytování bankovních úvěrů v systému bankovnictví částečných bankovních rezerv.

2.1.5 Komoditní peníze

Zásadní výhodou finančního systému, v němž jsou peníze představovány komoditou, je schopnost samoregulace hodnoty komoditních peněz v dlouhém horizontu. Tuto skutečnost popisuje White (1999, s. 34) na příkladě, kdy je kupní síla zlatých mincí skokově oslabena například opuštěním zlatého standardu nějakou velkou zemí. Dodatečná nabídka zlata působí na pokles kupní síly mincí a tyto jsou častěji taveny a část původního monetárního zlata je využívána k nemonetárním účelům (šperky, svícny, atp.). Poptávka po zlatě se díky nemonetárnímu využití stabilizuje a cena má tendenci v dlouhém horizontu konvergovat k nákladům na těžbu nového zlata. Protože náklady na výrobu peněz tvoří velkou část tržní hodnoty peněz, tržní subjekty nemají žádnou motivaci zvyšovat množství peněz v oběhu, pakliže jejich náklady na výrobu (např. těžbu a ražbu nových mincí) převyšují tržní hodnotu peněz. Nemožnost arbitrárního zvýšení množství zlata vnímá White (1999, s. 39) jako výhodu.

Vedle toho v případě komoditního standardu působí taktéž Humeův mechanismus, který popisuje vyrovnávání cenové hladiny mezi jednotlivými zeměmi. Odliv monetárního kovu do zahraničí způsobený deficitem obchodní bilance působí na pokles domácí cenové

hladiny a zvýhodňuje domácí zboží v zahraničí. Ekonomika tak má tendenci konvergovat k vyrovnané obchodní bilanci a sjednocení cenových hladin.

V komoditním standardu dle Whita (1999, s. 27) není taktéž vůbec nutná existence centrální banky. Pokud však centrální banka existuje a chce být součástí zlatého standardu, White doporučuje vydávání bankovek formou ve zlatě splatných závazků, nežli to, aby bylo zlato centrální bankou nakupováno a prodáváno ve snaze udržet jeho cenu na fixní úrovni.

Zlato získalo historicky dominantní postavení mezi komoditami, protože velmi dobře splňovalo požadavky, které trh na peníze klade. Jedná se o prvek s nejvyšší fyzikální hustotou, nepodléhající oxidaci, nekazící se a odolný vůči většině kyselin. Díky těmto unikátním fyzikálním vlastnostem je zlato velmi špatně zaměnitelné, což ho činí nadprůměrně odolným vůči falzifikaci. Důvěra v nenapodobitelnost jeho unikátních vlastnosti, historická zkušenost a omezená přírodní dostupnost vždy implikovala poměrně stabilní hodnotu zlata v čase.

Nedostatky zlatých peněz, souvisí především s jejich fyzickým oběhem. Pro malé transakce je jednotková cena zlata příliš velká, a proto je zde fyzické zlato nevhodné. Vedle toho je ryzí zlato velmi měkké a trpí otěrem, což je další důvod proti jeho četnému využívání v každodenním obchodě. Tyto neduhy fyzického placení zlatem vyřešily bankovní instituce, které držely zlato ve svých rezervách a vydávaly certifikáty opravňující k jejich odběru. White (1999, s. 26-27) na tuto skutečnost poukazuje, když tvrdí, že komoditní standard nutně nevyžaduje, aby společnost využívala plnohodnotné komoditní peníze. Plně postačí peněžní substituty v podobě mincí, bankovek a převoditelných bankovních vkladů s rezervami plnohodnotných mincí v bankách. Je tak možné se i při existenci zlatého standardu úplně vyhnout používání fyzického zlata a tím odstranit i jeho výše uvedené nevýhody.

2.1.6 Státní peníze

Státní peníze mohou mít v principu dvojí podobu. V prvním případě se dle Misese (1953) jedná o mince, bankovky a depozita splatná na požádání za podkladové aktivum, pak ale naplňují především definici peněz úvěrových, nebo peněžního substitutu. V druhém případě

se jedná o fiat peníze, které jsou samy penězi v užším smyslu. K emisi fiat peněz má centrální banka, stát, nebo panovník monopolní právo. Fiat peníze jsou specifické tím, že jejich hodnota závisí přímo na schopnosti státu vynucovat přijímání dané měny (peníze s nuceným oběhem) a vybírat v dané měně alespoň část daní. Fiat je latinského původu a znamená „budiž tak“, z angličtiny je pak toto slovo překládáno jako „nařízení, či rozkaz“. Právě zákonné nařízení vymáhané státním aparátem dělá ze státních peněz legální měnu (*legal tender*). Jak píše Revenda (2012), první státovky[1] se objevily na území Číny na počátku 11. stol. n. l. Při nedostatku příjmů ve zlatě si panovník pomáhal ke krytí výdajů tiskem dodatečných papírových peněz. Pro panovníka pak byla možnost krytí výdajů formou nových papírových peněz především otázkou pohodlnosti. To, aby byly papírové peníze všeobecně přijímány, bylo nejčastěji vynuceno zákonem.

„*Požadavek státu na zvýšení výdajů státního rozpočtu nad úroveň jeho příjmů vedl ke vzniku papírových peněz v podobě státovek (statenotes), tj. potvrzení o dluhu státu. Oběh státovek vynucoval stát nařízením i tím, že požadoval částečné nebo úplné placení daní ve státovkách. Přitom stát nedbal na objektivní potřebu určitého množství peněz, ale výlučně na potřebu státní pokladny. Přijmy z daní byla téměř vždy nedostatečné. Zejména bylo nutné financovat válečné výdaje.*“ (Jílek 2013, s. 23)

Poptávka po legální měně je zajištěna v první řadě výběrem daní, což činí měnu nezbytnou a všechny subjekty působící na daném území ji musí k tomuto účelu poptávat. Firmám je za státní zakázky placeno v dané měně, stejně jako jsou v identické měně vypláceny veškeré peněžní transfery obyvatelstvu. K tomu ještě existují platné zákony (viz. níže), které dále upevňují pozici státních peněz. Všechny tyto skutečnosti v důsledku umožňují, aby byly státem emitované bankovky (státovky) penězi v užším smyslu, tedy penězi samy o sobě. V případě, že jsou peníze představovány zákonnou papírovou měnou, hodnota peněz v zásadě nemá nic společného s nákladovostí výroby. Při standardu státních peněz proto nelze ze zřejmých důvodů očekávat samoregulaci přílivu a odlivu peněz, tak jako u peněz komoditních, kde byly subjekty odrazovány nákladností výroby peněz. V systému fiat měn tak musí být z principu učiněn monopol k vydávání legálních peněz a ostatním subjektům musí být jejich falzifikace zapovězena pod hrozbou trestu[2].

1 Státní peníze ve formě neplnohodnotných mincí s nuceným oběhem byly použity již v Římské říši, viz. „nummus“.

2 Peníze podléhají falzifikaci, pakliže potenciální výnos plynoucí z uvolňování takových falzifikátů na trh převyšuje náklady na falzifikaci a vnímané potenciální riziko spojené s takovým počínáním. Falzifikátor tudíž preferuje peníze vysoké hodnoty, snadno falzifikovatelné a vpouští je do oběhu ideálně tam, kde hrozí co nejmenší riziko prozrazení a trestu.

Dle zákona č. 6/1993 Sb., o české Národní bance § 12 má ČNB výhradní právo vydávat bankovky a mince. Každý subjekt působící na území ČR, s výjimku subjektů privilegovaných zákonem, je povinen přijmout českou měnu jako protiplnění za své služby, či jako splátku existujícího dluhu.

Podle stejného zákona, § 16 jsou platné bankovky a mince vydané Českou národní bankou zákonnými penězi ve své nominální hodnotě při všech platbách na území České republiky.

Každý subjekt je tak dle zákona č. 136/2011 Sb., o oběhu bankovek a mincí § 5, povinen přijmout tuzemské bankovky a mince bez omezení, ledaže je oprávněn jejich příjem odmítnout.

F. A. Hayek čerpá ze spisů Marca Pola, když tvrdí, že ve 13. století bylo v Číně odmítnutí papírových peněz trestáno dvaceti lety v okovech, nebo i dokonce smrtí (Hayek 1990, s. 35). V současné české legislativě jsou tresty za padělání peněz zakotveny ve výši 3 – 12 let (Zákon č. 40/2009 Sb., 2009).

V systému státních peněz existuje v podstatě naprostá autonomie centrální banky v otázce, kolik peněz v užším smyslu vytvoří. Centrální banka má možnost na trhu udržovat peníze tak vzácné, jak její vedení uzná za vhodné. Přizpůsobováním nabídky peněz centrální banka působí na ovlivňování úrokových měr. Úroková míra tak v systému centrálního fiat bankovnictví vypovídá především o aktuální politice centrální banky.

2.1.7 Peněžní substituty

Mises (1953, s. 66) poznamenává, že platit samotnými penězi v užším smyslu není vždy třeba. V každodenním platebním styku mohou taktéž výborně posloužit i libovolné pohledávky na peníze v užším smyslu. Rozlišuje dvě základní skupiny peněžních substitutů. První skupinou jsou krytá depozita a bankovky. Druhou skupinu tvoří neplnohodnotné mince, nekryté bankovky a nekryté vklady na bankovních účtech. Peněžní certifikáty jsou v podstatě skladní listy, sloužící ke zpětnému odběru konkrétního množství peněz v užším smyslu. Plnohodnotné peněžní certifikáty mají to specifikum, že nezpůsobují růst množství peněz v oběhu, jelikož peníze, jež certifikát představuje se oběhu neúčastní a leží v rezervách komerční banky. Neplnohodnotné drobné mince (token money) zastávají úlohu prostředku směny při drobných transakcích a představují substitut peněz s

částečným krytím. Dle Misese jsou neplnohodnotné bankovky a depozita jsou ta část depozit a bankovek, která převyšuje množství peněz v užším smyslu na straně aktiv rozvahy komerční banky. Tvorbou nekrytých depozit (v historii neplnohodnotných bankovek) je bankami prováděna úvěrová expanze a zvyšuje se celkové množství peněz v oběhu.

2.2 Vývoj bankovnictví

V této kapitole bude na teoreticko-historické bázi vysvětleno jakým způsobem se vyvíjelo bankovnictví od počátků peněžní standardizace, přes depozitní bankovnictví, bankovnictví úvěrové, počátky centrálního bankovnictví, až do současnosti.

2.2.1 Standardizace peněz

Z důvodu ochrany obchodujícího před nabytím mince obsahující obyčejné kovy, byly zřízeny úřady, jež svým puncem potvrzovaly hmotnost a stejnou jakost peněz daného druhu. Takto vznikly ražené peníze zvané mince a úřady zvané mincovny (Smith 2001, s. 25). Byl stanoven konkrétní vzhled mincí a systém peněžních denominací (násobků základní jednotky daného standardu). Bylo možné vzít příslušné množství měnového kovu a nechat v mincovně vyrazit příslušné množství mincí dané hmotnosti a ryzosti. Takto vznikaly plnohodnotné mince, které obsahovaly tolik kovu, kolik představovaly a jejich vnitřní hodnota se rovnala hodnotě nominální. „*Pokud byl mincí „deklarován“ zlatý obsah např. 1 gram zlata, subjekt po jejím roztavení a při abstrakci od ztrát při tavbě získal 1 gram zlata.*“ (Revenda 2012, s. 48) Standardizace poskytovala subjektům větší jistotu ohledně jakosti peněz. Pokud byla naprostá většina hotovosti reprezentována mincemi ze státních mincoven, všechny subjekty se setkávaly s konkrétními mincemi běžně a důvěrně je znaly. Díky tomu systém měnových standardů snižoval transakční náklady spojené zejména s ověřováním jakosti a stanovování hodnoty.

Nejstarší nalezené mince vypadaly jako miniaturní valounky, do nichž byl ražen punc. Tyto mince vznikaly v 7. stol. př. n. l., v oblasti dnešního Turecka[3]. Mince, vzhledem podobné těm dnešním, se objevovaly již v období antického Řecka. Byly plošší a obsahovaly různé prvky omezující cílené obrušování. Rubu a líci obvykle dominovaly hlavy bohů, panovníků, či jiné symboly evokující vlastenectví. Nově nebyly pouze všeobecným ekvivalentem, nýbrž i důležitým znakem suverenity. Většina názvů dnešních měn je pozůstatkem historických peněžních standardů, kdy byl název peněžní jednotky standardem hmotnosti a ryzosti daného kovu.[4]

3 Byly ražené z elektra, což je přírodní sloučenina zlata a stříbra, částečně taktéž mědi a platiny.
4 Zlatými měnami byly *dolar, tolar, marka, dukát, zlotý,* či *zlatý frank*. Stříbrnými měnami byla například *libra šterlinků, yen, denár, či šekel.*

Situaci, kdy zastával funkci peněz jeden kov, nazýváme monometalizmem. V situaci, kdy funkci peněz plnily oba kovy, hovoříme o bimetalizmu. V případě monometalismu, se kurz vedlejších peněz vůči penězům hlavním utvářel na trhu. To popisuje Smith (2001, s. 36), v Anglii bylo hlavními penězi stříbro a směnný poměr vůči zlatu byl utvářen trhem. Poměr zlata vůči stříbru nebyl určen žádným zákonem, nebo vyhlášením. Smith dále pokračuje: *„...ve většině zemí se později zjistilo, že bude třeba tento poměr stanovit a vyhlásit zákonem“*. Jakmile je zákonem ustanoven pevný poměr vedlejší měny, vůči měně hlavní, hovoříme o bimetalismu. Na rozdíl od monometalizmu, kde existovaly peníze hlavní, vůči nimž existoval tržní poměr peněz vedlejších, v případě bimetalizmu byl tento poměr zafixován. Existence bimetalizmu tak z logiky věci eliminovala kurzové riziko mezi oběma kovy. Zdánlivě jednoznačná výhoda, snižující transakční náklady, s sebou nesla i určité nepříjemnosti. Pokud totiž pevně stanovený kurz neodpovídal skutečným podmínkám na trhu, spekulanti měli motivaci z trhu stahovat zákonem podhodnocenou měnu. Peníze s tržní hodnotou vyšší než hodnotou nominální byly hromaděny, nebo taveny a vyváženy do zahraničí.

Často byla taktéž zákonem ustavena rovnost starých a nových mincí. Nemělo být zohledňováno jejich opotřebení, což mělo podobné důsledky jako existence bimetalismu. Ziskový potenciál znehodnocování peněz spočíval v možnosti kvalitní peníze obrousit a následně se jich zbavit v původní nominální hodnotě. Jak popisuje Smith (2001, s. 41), tato praxe nebyla ničím neobvyklým. V oběhu tak ve velké míře kolovaly mince, jež zásadním způsobem neodpovídaly původnímu standardu. V případě, že mince obsahovaly více stříbra, nežli se za ně dalo koupit surového kovu, docházelo k tavbě kvalitních mincí. Převádění mincí na surový kov bylo tedy racionální v případě, že bylo možné prodat získaný kov za vyšší hodnotu, nežli činil součet nominálních hodnot tavených mincí. Stát se z celkem logických důvodů pokoušel měnu bránit zákony zapovídající poškozování mincí, přičemž podobné zákony existují i dnes. *„Kdo bez zákonného důvodu odmítá tuzemské peníze, nebo poškozuje tuzemské peníze, bude potrestán odnětím svobody až na šest měsíců, zákazem činnosti nebo propadnutím věci nebo jiné majetkové hodnoty.“* (Zákon č. 40/2009 Sb., 2009)

Tyto kvalitní mince byly však i přes hrozby trestů dále obrušovány, hromaděny, nebo byly taveny a mizely tak z oběhu úplně. Nekvalitní mince tak z oběhu vytlačovaly mince dobré,

což je ostatně populární formulací Greshamova zákona. Zásadní a často opomíjenou podmínkou Greshamova zákona je však úřední nařízení, které vynucuje fixní poměr různých druhů peněz. Bez existence úředního nařízení by mohly být kvalitní peníze oceňovány přirozeně v lepším poměru vůči nekvalitním penězům a subjekty na trhu by ztratily motivaci kvalitní peníze zadržovat, znehodnocovat, či vyvážet do zahraničí.

2.2.2 Depozitní bankovnictví

Vylepšením jak lokálního, tak i mezinárodního finančního systému byl vynález depozitního bankovnictví. Platba fyzickými penězi byla v mnoha případech nepohodlná, nákladná, riskantní, či pomalá. Depozitní bankovnictví tyto problémy z části vyřešilo, zásadním způsobem urychlilo platební styk a učinilo ho bezpečnějším.

První banky jsou Smithem (2001) popisovány jako bezpečná skladiště, schopná za malý poplatek uchránit fyzické peníze a v případě potřeby je na požádání vrátit oprávněnému majiteli. Oprávněným majitelem fyzických peněz je subjekt držící bankovku (certifikát, skladní list) reprezentující dané peníze. Bankovkami důvěryhodných bank bylo následně obchodováno stejně, jakoby se jednalo o mince odpovídající platnému standardu.

Vyčlenění depozitního bankovnictví jako samostatné historické epizody je spíše úmyslným nástrojem k znázornění evoluce bankovnictví, časově vznik depozitního a úvěrového bankovnictví korespondoval. První zmínky o bankovnictví se datují do 10. století na území Číny. V našich zeměpisných šířkách ovlivnila bankovnictví především Itálie. Z Lombardie se mezi 12. a 14. stoletím rozšiřuje činnost bankovních poboček do celé Evropy. Jak tvrdí Pospíšil (2006, s. 7), základem bylo zvládnutí podvojného účetnictví a rozvoj využívání směnek. V této době se italština otiskla do oboru financí. Dnes všeobecně používané slovo banka pochází z italského *banca*, neboli lavice určená ke směně mincí. Slovo bankrot je taktéž italského původů (*Banco rotto*) a znamená prohlášení neschopnosti splácet.

2.2.3 Úvěrové bankovnictví

Dalším stupněm bankovnictví bylo bankovnictví úvěrové. V něm již banky nevystupovaly pouze jako bezpečná skladiště peněz v užším smyslu, nýbrž současně poskytovaly i úvěry. V závislosti na tom, zdali komerční banky poskytovaly úvěry z termínovaných vkladů

klientů a vlastního kapitálu, nebo taktéž využívaly k úvěrování peněz z klientských běžných účtů, hovoříme buď o bankovnictví úplných, nebo o bankovnictví částečných rezerv.

Úvěrové bankovnictví úplných rezerv se od dnešního bankovnictví částečných rezerv liší v jednom velmi patrném aspektu. Nedokáže poskytovat úrok z jednodenních vkladů (úrok z běžného účtu). Podle Havla (2005, s. 44) vkladatel totiž zůstává kompletním vlastníkem peněz uložených do skladu a při uzavření smlouvy o uložení věci nedochází ke směně vlastnických práv k vloženým penězům. Bankéř v systému úplných rezerv nemá právo s prostředky na jednodenních účtech disponovat, nemůže je tedy dále půjčovat a majitelům těchto účtů vyplácet úrok. Pokud chce subjekt v režimu úplných rezerv za peníze vložené do banky získat úrok, musí se dočasně vzdát práva s penězi disponovat. Může tak učinit poskytnutím úvěru bance, tj. učinit termínovaný vklad. Takto na určitou dobu ztratí právo disponovat danou částkou a po dohodnuté době získá původní jistinu, navýšenou o úrok. Banky v režimu úplných rezerv mohou poskytovat úvěry z kapitálu vlastního, termínovaných vkladů svých klientů, nebo jiných, jim poskytnutých úvěrů. K poskytování úvěrů nemohou legálně použít jednodenních klientských vkladů.

Úvěrové bankovnictví částečných rezerv je analogickým vyústěním touhy bank zhodnocovat klientské vklady, jež by se jinak ležely ladem a pouze čekaly, nežli si je právoplatný majitel opět vyžádá. Klientům na oplátku systém částečných rezerv přináší možnost zároveň disponovat svými penězi na běžném účtu a zároveň inkasovat úrok. Pokud zákon částečné rezervy nezakazuje, nic nebrání tomu, aby vedle sebe na trhu existovaly banky udržující plné rezervy, tak i banky udržující rezervy částečné[5]. Banky prvního typu z určitého pohledu nabízejí větší jistotu, avšak nemohou poskytnout úrok z vkladů na viděnou. Záleží pak na preferencích tržních subjektů, které bance dají přednost. V případě, že byla banka důvěryhodná, velká část bankovek obíhala, aniž by byla zásadním způsobem proměňována zpět na peníze v užším smyslu. Banka tak v principu mohla emitovat více vlastních bankovek, nežli měla rezerv. Z těchto prostředků mohla poskytovat úvěry, přičemž přijaté úroky se později stávaly součástí vlastního kapitálu a posilovaly pozici banky.

5 V současnosti pracují téměř všechny banky v režimu částečného krytí běžných vkladů, existují však i banky, které se prezentují, jakoby kryly depozita úplně. Mezi zástupce této minority bank patří například Euro Pacific Bank Ltd., nebo BullionVault Ltd.

Systém částečných bankovních rezerv umožňuje bankám provádění úvěrové expanze, čímž je dodávána ekonomice dynamika. Vyplácení úroků na vkladových účtech je taktéž zajisté přidanou hodnotou. Neexistence úplných rezerv však do systému přináší i prvek nestability. *„Držba menšího množství rezerv umožňuje bankéři zapůjčit větší část depozit a získat tak vyšší celkový úrok. Zvyšuje se však riziko, že banka nebude schopna uspokojit požadavky na proplacení a že ztratí důvěru svých klientů ohledně schopnosti proplácet, což může vyvolat run na banku.*“ (Havel 2005, s. 97)

Zvýšené množství žádostí o proplacení bankovek může vést k nedostatku likvidních prostředků nutných k proplácení klientů žádajících hotovost. Taková situace může vést k pozastavení proplácení vkladů (bankovní prázdniny). Pokud není banka schopna rychle zlikvidovat část svých dlouhodobějších aktiv a uspokojit věřitele, může taková situace vést až k jejímu úpadku. Úpadek komerční banky tak může nastat i za situace, kdy aktiva banky převyšují její závazky za cizími subjekty a při odhlédnutí od likvidity je banka vlastně „zdravá“. Formou runu na banku trh testuje stabilitu bank a trestá banky, které neudržovaly dostatečnou kapitálovou přiměřenost. Výše uvedeným mechanismem se trh kontinuálně vyčišťuje a nechává nezdravé banky padnout. Krach jedné banky zvyšuje opatrnost klientů ostatních bank a ti ve zvýšené míře taktéž vybírají své vklady. Pokud se nedostatečná kapitálová přiměřenost ukáže jako všeobecná, série bankovních runů může následně přerůst v sérii krachů komerčních bank a v dočasné pozastavení úvěrové aktivity.

Jak píše Greenspan ve článku s názvem *Zlato a ekonomická svoboda* (1966), *„Plně svobodný bankovní systém a plně konzistentní zlatý standard, dosud nikde neexistoval*“, domnívá se však, že bankovní systém USA před rokem 1913 byl tomuto stavu pravděpodobně nejblíže. Intervence vlád tehdejší doby vnímá jako omezené a bankovnictví více svobodné, nežli kontrolované. Průběh tehdejších krizí popisuje následovně.

„Periodicky, jako následek příliš rychlé úvěrové expanze, banky narážely na omezení daná jejich zlatou rezervou, úrokové míry se prudce zvýšily, půjčky byly omezeny a ekonomika se ocitla v nárazové recesi, která ovšem typicky byla velmi krátká (ve srovnání s Velkou depresí byla období ekonomického poklesu před první světovou válkou skutečně velmi mírná).“ (Greenspan 1966)

Skepsi vůči svobodnému bankovnictví vyjadřuje Revenda (2012), který upozorňuje na jeho nedostatky. Systému označovanému za „svobodné bankovnictví“ vytýká nepřehlednost a existenci měnících se kurzů mezi bankovkami různých bank. Poznamenává, že některé bankovky byly použitelné pouze například pouze v daném městě a navíc dle něho tento systém nefungoval v sestupné fázi ekonomického cyklu. „*Ve fázích poklesu držitelé bankovek často preferovali zpětnou směnu – a řada bank to nebyla schopna zabezpečit.*“ (Revenda 2012, s. 47)

Na příkladě toho, že Revenda vidí možnost zpětné směnitelnosti a únik z bankovního systému jako negativní je jasně patrné, že identické aspekty systému komoditních peněz mohou jedni považovat za výhodu, druzí za nevýhodu. Osobně se domnívám, že právě možnost subjektu opustit bankovní systém, ve který nemá důvěru a držet stejné peníze fyzicky, lze považovat za výhodu systému.

Vlastnostmi bankovnictví bez centrální banky byla především tendence ke korekcím předchozí úvěrové expanze, nepřehlednost systému, krátkodobé výkyvy cenové hladiny oběma směry a nezávislost na státu. Hledal se proto způsob, jak snížit krátkodobou volatilitu, umožnit udržitelnější úvěrovou expanzi a sjednotit systém. Výsledkem tohoto hledání bylo založení centrální banky, instituce s monopolním právem k emisi zákonných peněz, dosazené do pozice věřitele poslední instance.

2.2.4 Dvoustupňové bankovnictví

Dvoustupňovým bankovnictvím je myšlen finanční systém s konkurujícími si komerčními bankami a bankou centrální v pozici regulátora, plnícího roli ručitele poslední instance (*lender of the last resort*). Vznikem bankovního systému, na jehož vrcholu stojí centrální banka (emisní / cedulová), byly odstraněny některé neduhy předchozího systému. Oproti jednostupňovému systému na daném území přestalo obíhat množství bankovek, emitovaných různými komerčními bankami a tyto byly nahrazeny unifikovanými bankovkami centrální banky. Nově začala existovat instituce, která mohla zachraňovat banky v problémech a uzpůsobovat nabídku peněz dle potřeb ekonomiky. Centrální banky byly schopné dostatečně uvolnit peněžní politiku v době válek, či v období jiných negativních vlivů. Tato instituce tak byla velkou posilou státu, který mohl snadněji provádět svoji deficitní fiskální politiku.

Nutno dodat, že i přesto, že jsme se tomto teoreticko-historickém exkurzu dostali ke dvoustupňového bankovnictví, stále předpokládáme systém, v němž jsou peníze definovány jako konkrétní množství zlata. Jak podotýká Greenspan (1966): „*I když se název měnové jednotky (dolar, libra, frank, etc.) odlišuje v jednotlivých zemích, když jsou tyto jednotky definovány prostřednictvím zlata, tvoří tak ve skutečnosti jedinou společnou mezinárodní měnu a všechny ekonomiky jednotlivých zemí fungují jako ekonomika jediná - pokud neexistují omezení obchodu a pohybu kapitálu.*“

Centrální banka mohla při existenci zlatého standardu vytvářet bankovky, které reprezentovaly zlato v jejich rezervách. Pomocí nich mohla nakupovat státní dluhopisy a poskytovat úvěry komerčním bankám. Tyto bankovky byly substitutem podkladového aktiva a mohly za něj být zpětně směňovány. Problém však nastal v situaci, kdy se požadavky na směnu státovek za podkladové aktivum začaly vracet do emisní instituce ve zvýšené míře a začaly „vysávat“ zlaté rezervy.

„*Až do první světové války byla hlavním teoretickým i politickým problémem vazba emitovaných bankovek na drahé kovy, především na zlato. Vazbou na zásobu drahých kovů byla tenkrát limitována emise bankovek, které představovaly hlavní platidlo. Byla tím limitována i emisní činnost centrální banky. Bylo to značně nepružné, jak o tom svědčí teoretické diskuze, které v Anglii probíhaly prakticky po celé 19. století.*“ (Jílek 2013, s. 24)

Pakliže dojde k odbourání této bariéry a centrální banka zruší zpětnou směnitelnost svých bankovek za zlato, nadále se bavíme o čisté fiat měně. Monetární politika následně není jíž více limitována a může být velmi flexibilní. Měna je tak „kryta“ aktivy centrální banky, které můžou mít různorodou podobu. Aktiva centrální banky při neexistenci zlatého standardu tvoří především devizové rezervy, státní dluhopisy a libovolné jiné cenné papíry.

2.3 Moderní centrální bankovnictví

V systému, v němž jsou peníze představovány fiat měnou s nuceným oběhem, je existence monopolního emitenta peněz nutností. Zatímco v historii plnily tuto funkci samy státy, v dnešních dnech tuto úlohu vesměs plní centrální banky.

Jak popisuje Pospíšil (2006, s. 22), činnost banky se dá v zásadě vyjádřit těmito funkcemi: (i) funkce emisní, jíž se rozumí úplná kontrola nad monetární bází a řízení peněžní zásoby; (ii) funkce banky bank znamená úlohu věřitele poslední instance, zajišťuje bankám dostatek likvidity a umožňuje jim přebytečnou likviditu uložit - centrální banka má svrchované právo bankám komerčním udělovat a odebírat bankovní licence; (iii) funkce banky státu ukládá centrální bance správu státního účetnictví, zajišťuje jeho finanční operace, ve výjimečných případech poskytuje státu přímo úvěr; (iv) funkce regulační a kontrolní znamená dohled a řízení činnosti komerčních bank a kontrole dodržování právních předpisů.

Dle Pospíšila (2006, s. 22), centrální banky vznikaly dvojím způsobem. V případě prvním se jednalo o přeměnu z komerční banky, kdy tato získala právo spravovat státní účty a řešit problém krytí státních deficitů. Jednalo se například o přeměnu komerční banky Rikets Standers Bank ve švédskou centrální banku (1656). Alternativně byla založena instituce nová, jako například Bank of England (1694).

„*Důvody zakládání bank z historického pohledu můžeme označit spíše za politické a praktické, než za ekonomické. Byly to zájmy panovníků a vlád na získání dostatečných finančních zdrojů a ovládání státní pokladny. Pozdější ekonomické důvody zakládání centrálních bank můžeme spojit s nutností centralizace emise peněz, provádění měnové politiky a bankovního dohledu nad obchodními bankami, potřeby mezibankovního platebního styku apod.*“ Pánek (2005, s. 12)

Moderní centrální banky by měly být nezávislé na politických vlivech, což deklaruje i sama ČNB na svých webových stránkách. „*Nezávislost centrální banky je klíčovou podmínkou úspěšné realizace měnové politiky a tedy udržitelného neinflačního růstu ekonomiky.*“ (Česká národní banka, 2012)

„Význam nezávislosti centrální banky vystupuje v této souvislosti do popředí především proto, že politická moc se může snažit přimět centrální banku k opatřením, která sice mohou krátkodobě vést k podpoře ekonomického růstu, ale v delším období se projeví v nežádoucím růstu inflace, zatímco růst ekonomické aktivity se vrátí na původní úroveň nebo (v důsledku zvýšené inflace) dokonce i na úroveň nižší. Dostatečná míra nezávislosti na politické moci umožňuje centrální bance těmto tlakům odolávat.“ (Česká národní banka, 2012)

V širším významu je však nezávislost centrální banky na státu spíše virtuální. Centrální banka je z logiky věci na státu závislá především proto, že stát ovládá zákonodárné a výkonné složky moci. Stát tak přímo i nepřímo umožňuje centrální bance udržovat monopol nad konkrétní měnou. Vedení centrální banky je v naprosté většině zemí voleno prezidentem, vládou, či parlamentem, což samo o sobě taktéž částečně zpochybňuje nezávislost centrální banky. Závislost je však evidentně vzájemná, jelikož existence a politika centrální banky zásadním způsobem ovlivňuje schopnost dluhového financování státního rozpočtu. Přestože má naprostá většina centrálních bank zakázáno financovat přímo deficity státního rozpočtu, činí toto obvykle až následně na sekundárním trhu, když odkupuje dluhopisy od komerčních bank.

„Centrální banka buď tiskne peníze pro vládu přímo, jako tomu bývá v zemích „třetího světa“, nebo centrální banka kupuje ve prospěch vlády za nově emitované peníze vládní dluhopisy, které kryjí výdaje neuhrazené z běžných daňových příjmů, jako je tomu ve většině zemí Západu. Ať již získává vláda ražebné přímo nebo nepřímo, nebo ať je výběr ražebného primárním cílem měnové politiky nebo jejím vedlejším produktem, výsledkem tohoto procesu je, že tisk peněz pomáhá financovat veřejné výdaje prakticky ve všech zemích světa.“ (Mach 2005, s. 11)

2.3.1 Nástroje monetární politiky

Monetární politikou se rozumí uplatňování sady nástrojů, jimiž centrální banka ovlivňuje ekonomiku za pomoci peněžního trhu. V rámci monetární politiky centrální banka využívá monopolního práva k emisi legální měny a díky široké sadě dostupných nástrojů aktivně koriguje množství peněz v oběhu. Monetární politiku tak jistě lze mimo jiné popsat jako cílenou změnu struktury aktiv a pasiv rozvahy centrální banky. Změny struktury aktiv

obvykle centrální banka dosahuje otevíráním měnových swapů, či intervencemi do devizového, dluhopisového, akciového a komoditního trhu.

Pravděpodobně nejvyšší výsadou centrální banky je úplná kontrola nad měnovým agregátem zvaným měnová báze (MB, M0). Žádný jiný subjekt nemůže měnovou bázi legální cestou ovlivnit. Centrální banka může do jisté míry ovlivňovat i další měnové agregáty, avšak nemá nad nimi již úplnou kontrolou.

Úvěrovou aktivitu může řídit centrální banka přímým nařízením o struktuře aktiv komerčních bank, či stanovováním úvěrových stropů. V dnešních dnech v západním světě však takováto praxe není příliš běžná, spíše se jedná o vymezení pravidel likvidity. Centrální banka tím usiluje o zamezení situace, kdy se komerční banka stane nelikvidní z důvodu, že zásadní část aktiv banky je dlouhodobého a střednědobého charakteru (hypotéky), přičemž zásadní část pasiv je charakteru krátkodobého (jednodenní vklady).

Povinné minimální rezervy jsou dalším z nástrojů centrální banky a slouží k ovlivňování kapitálové přiměřenosti komerčních bank. Určují do jaké maximální míry budou moci komerční banky provádět úvěrovou expanzi. Přesněji řečeno, povinné minimální rezervy určují část primárních zdrojů (vkladů nebankovních subjektů) bank, kterou banky musí mít uloženu na účtě u centrální banky (určité procento ze závazků vůči všem osobám s výjimkou bank, které banka musí držet jako rezervu v podobě vkladu na účtě u centrální banky) (Plekánek 2011, s. 18). Aktuální minimální rezervy, jež požaduje ČNB činí 2%, avšak banky komerční obvykle ve vlastní zájmu udržují svou kapitálovou přiměřenost vyšší nežli je hranice povinných minimálních rezerv. Toto taktéž tvrdí samotná ČNB na svém webu: *„České banky vykazují dlouhodobě velmi dobrou likviditní pozici, přičemž v současnosti dosahuje krytí všech klientských vkladů rychle likvidními aktivy bank více než 45 %.“ (*Česká národní banka, 2014*)* Historicky vzato nebylo zvykem povinné minimální rezervy úročit. Od roku 2008 však například centrální banka Spojených států nově za povinné minimální rezervy vyplácí úrok 0,25 % p. a.. Úročení povinných minimálních rezerv zdůvodňuje Fed jako důležitý nástoj pro „exit strategy“. Existence úročení povinných minimálních rezerv dle slov Fedu umožní lepší korigování dobrovolných rezerv v situaci, kdy centrální banka začne ukončovat stimuly z roku 2008. (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2013). Jinými slovy Fed sleduje úročením povinných rezerv

udržení enormní dodatečnou likviditu vytvořené v rámci kvantitativního uvolňování mimo reálnou ekonomiku.

Dalším nástrojem, jež centrální banka používá k modelování ekonomiky, je stanovování různých úrokových sazeb. V případě ČNB se jedná o 2T repo sazbu, diskontní sazbu a sazbu lombardní. V případě jiných centrálních bank se názvy a konkrétní podmínky liší, avšak princip zůstává velmi podobný. Stanovování těchto sazeb je svrchovaným právem centrální banky. Z webu ČNB se můžeme dozvědět následující popis bankovních sazeb. 2T repo sazba - od komerčních bank je za úrok odpovídající této sazbě stahována přebytečná likvidita, přičemž jsou komerčním bankám dočasně předány cenné papíry. Tyto se za dva týdny do ČNB vrací, přičemž centrální banka za tuto přebytečnou likviditu vyplácí úrok odpovídající v ročním úhrnu 2T repo sazbě. V současnosti máme reposazbu prakticky nulovou 0,05 % p. a. Naopak vysoká 2T repo sazba byla stanovena kupříkladu v červnu 1997, kdy činila 39 % p. a. Diskontní sazba – je sazba, za níž si mohou komerční banky u banky centrální ukládat svou přebytečnou likviditu přes noc. Diskontní sazba zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. V současnosti činí taktéž 0,05 % p. a., přičemž ve stejném období roku 1997 činila 13 % p. a. Lombardní sazba – je sazba za níž je poskytován komerčním bankám ze strany centrální banky krátkodobý úvěr, vyžadující krytí cennými papíry. Tento nástroj jímž centrální banka doplňuje komerčním bankám likviditu se nazývá *marginální zápůjční facilita*. Lombardní sazba představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokov*ých sazeb na peněžním trhu. „ČNB je kdykoliv oprávněna z mimořádných měnově politických důvodů dočasně omezit nebo zcela pozastavit poskytování lombardních úvěrů.“* (Česká národní banka, 2007). Nyní je lombardní sazba na úrovni 0,25 % p. a., přičemž v kritické období roku 1997 činila 50 % p. a. Sazby centrální banky ovlivňují výši mezibankovních sazeb, což se v důsledku promítá do výše úroku, za který jsou komerční banky ochotny půjčovat nebankovním subjektům.

Nově se mluví také o nekonvenčních nástrojích monetární politiky centrální banky. Jako nekonvenční se tyto nástroje označují proto, že jejich používání bylo v minulosti částečné tabu a s jejich využitím se obecně spojují vážná inflační rizika. Nekonvenční nástroje měnové politiky jsou využívány v zásadě v momentě, kdy již nemají konvenční monetární nástroje dostatečnou účinnost. Některé z těchto nekonvenčních nástrojů monetární politiky

byly v novodobé historii poprvé použity po prvních výrazných projevech poslední bankovní krize v roce 2008. Bankovní sazby se tou dobou blížily technické nule a nebyl prostor pro jejich další snižování (pokud vyloučíme koncept záporných úrokových sazeb). QE představuje zejména přímé nákupy konkrétních aktiv ze strany centrální banky s cílem dodat na trhy dodatečnou likviditu. Konvenční přístup obvykle nemění rozvahu centrální banky nikterak zásadně, nebo je vůči rozvaze neutrální (díky sterilizaci), jakýkoli typ kvantitativního uvolňování je naopak charakteristický zásadním zvýšením rozvahy centrální banky a především monetární báze.

2.3.2 Cíle centrální banky

Centrální banka je v nelehké situaci, jelikož je jí kladeno na starost několik často protichůdných cílů. Nelehký úkol balancovat všechny cíle v důsledku nakonec vždy vyžaduje výběr cíle hlavního, jemuž musí být ostatní cíle obvykle podřízeny. Podle Ústavy ČR a zákona o České národní bance je hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. Dalším z cílů centrálních bank je formou prevence (pravidel likvidity, bankovního dohledu a regulace) napomáhat předcházet nestabilitě systému. V případě objevení existujícího problému, centrální banka taktéž aktivně zasahuje ve prospěch zachování funkčnosti systémových prvků, tedy především velkých komerčních bank, jejichž úpadek by měl zásadní dopad na celkové nestabilitě. (Česká národní banka, 2014)

Stabilita devizových kurzů je dalším z obvyklých cílů centrální banky. Mluví se o ní v kontextu relativně stabilního kurzu vlastní měny vůči koši ostatních měn, nebo vůči jedné konkrétní měně. Cílování stability devizových kurzů je slučitelné s cílem udržení stabilní cenové hladiny v případě, že i ostatní centrální banky provádí podobnou měnovou politiku. V případě, že tomu tak není, musí se centrální banka rozhodnout, zdali zachová devizový kurz a umožní změnu cenové hladiny, nebo bude usilovat o zachování cenové hladiny a upustí od snahy o stabilizaci kurzu.

Jedním z cílů centrální banky může být taktéž podpora růstu domácího hospodářství. Jak řekl Alan Greenspan v roce 1989 (Rashe, 2006), cílem Fedu je maximální udržitelný růst v průběhu času a primární roli v této monetární politice bude činit podpora cenové stability. Nutno dodat, že v době Greenspannova projevu se inflace blížila 5 % a USA a v předchozích 20-ti letech USA procházelo obdobími poměrně zásadních nárůstů cenové

hladiny. Jedním z obvyklých nástrojů podpory hospodářského růstu jsou intervence na devizových trzích s cílem devalvace kurzu vlastní měny vůči měnám cizím. Tímto se centrální banky snaží o cenové zvýhodnění domácího zboží na zahraničních trzích, omezení importu a snížení reálných mezd. Skokové znehodnocení měny je však až na výjimky vesměs v rozporu s cílem stability devizových kurzů a cenové hladiny. Podpora hospodářského růstu může spočívat taktéž v politice „levných peněz“, kdy centrální banka snižuje základní úrokové sazby, umožňuje komerčním bankám snižování kapitálové přiměřenosti a případně i nakupuje aktiva na volném trhu, čímž do oběhu vpouští novou likviditu. Tato politika se v krátkém období bezesporu pozitivně promítá v intenzitě ekonomické aktivity především z důvodu vyšší úvěrové aktivity. Politika „levných peněz“ v první řadě pomáhá růstu akciových, dluhopisových a komoditních trhů a taktéž krátkodobě zvyšuje zaměstnanost. V dlouhém horizontu však uvolněná monetární politika vede ke zvyšování absolutní zadluženosti, růstu cenové hladiny a zvýšenému množství chybných investic. Jelikož období nízkých úrokových sazeb nemůže trvat věčně, propad hospodářské aktivity způsobený následným zvyšováním úrokových sazeb je tedy přímým důsledkem předchozí monetární politiky.

Vrátím-li se k primárnímu cíli centrální banky, kterým je zachování stabilní cenové hladiny, pak je třeba říci, že stabilní cenová hladina je v dnešním významu chápána především jako zabránění cenové deflaci a vysoké inflaci. Na cenovou inflaci v řádu jednotek procent ročně je nahlíženo jako na stabilní cenovou hladinu. Osobně se přikláním k názoru, že cenovou stabilitou by měla být spíše chápána situace, kdy se ve střednědobém a dlouhodobém horizontu výrazně nemění kupní síla daných peněz. V současnosti se však o cenové stabilitě mluví spíše jako o setrvalé cenové inflaci okolo 2 % p. a., viz. postoj ČNB k otázkám měnové politiky.

„*ČNB, podobně jako většina centrálních bank, se soustřeďuje především na stabilitu spotřebitelských cen. V praxi se stabilitou cen rozumí zpravidla nikoli doslova neměnnost cen, nýbrž jejich mírný růst. … V březnu 2007 byl vyhlášen nový inflační cíl ve výši 2 %...*" (Česká národní banka, 2014)

Ekonomové se veskrze shodují v tom, že vysoká míra růstu cenové hladiny je škodlivá. V čem však panuje nesoulad mezi různými ekonomickými proudy jsou ekonomické důsledky cenové inflace v jednotkách procent, či cenové deflace. Současná ekonomie hlavního

proudu považuje cenovou deflaci za veskrze negativní fenomén. Častá obava ekonomů spočívá zejména ve hrozbě deflační spirály, kterou popsal Irwing Fisher. Například aktuální Krugmanova (2014) obava spočívá ve zvětšení reálných dluhů v důsledku deflace, přičemž problematickým faktorem cenové deflace je taktéž existence rigidity změny úrovně mezd dolů. V současném hospodářství s vysokou mírou dluhu a několik desetiletí probíhajícím očekáváním soustavného růstu cenové hladiny bychom měli brát výše uvedené argumenty pravděpodobně velmi vážně.

Otázkou zůstává, zdali uvolněná a stále uvolněnější monetární politika ve jménu zabránění těmto projevům, neprohlubuje původní problém. Ať už jsou však argumenty proti cenové deflaci jakékoli, faktem zůstává, že centrální banky dnes zásadním způsobem intervenují ve prospěch cenové inflace. Nízká cenová inflace, řekněme 1 – 2,5 % p. a. dle ČNB (Česká národní banka, 2014) dává prostor pro drobné změny cenových relací a umožňuje ekonomice její efektivní fungování.

Existují však i alternativní názory, zejména ze strany ekonomů zastupujících rakouskou ekonomickou školu, které tvrdí, že snižování cenové hladiny je běžným doprovodným jevem technologickému pokroku, efektivnímu fungování ekonomiky nebrání a není třeba se tedy tomuto jevu aktivně bránit. Účelné vyvolávání cenové inflace je rakouskými ekonomy kritizováno. Tito ekonomové, by centrální banku raději viděli spíše v roli dohledu a garanta očekávatelné měnové politiky (Mises, 1953), alternativně by uvítali její úplné zrušení (Rothbard, 1991). Rakouské názory zastávající minimální zásahy státu do ekonomiky však dnes nejsou napříč vládnoucími politickými elitami příliš rozšířené.

3 Vzestup amerického dolaru do pozice hegemona

Jak ukazuje Eichengreen (2011), zásadní vzestup amerického dolaru započal již v průběhu první světové války a zralosti dosáhl po druhé světové válce. Na konci roku 1913 byl v USA založen Federální rezervní systém (Fed), jakožto odpověď na opakující se krize, způsobené nedostatkem likvidity, potažmo nedostatkem fyzického zlata. Jak se píše na internetových stránkách Fed, cílem bylo poskytnout národu bezpečnější, flexibilnější a stabilnější monetární a finanční systém. (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2009)

Před první světovou válkou zastávala pozici finančního hegemona světová velmoc číslo jedna, Velká Británie, s množstvím kolonií, obrovskými obchodními kapacitami a rozvinutým finančním systémem. S první světovou válkou se ale situace v mezinárodním obchodě zásadním způsobem změnila.

Německo odpoutalo svou marku od zlata 4. srpna 1914, tedy týden po začátku první světové války a Velká Británie zrušením směnitelnosti libry za zlato následovala Německo v témže roce. Odpoutání britské libry šterlinků od zlata[6] dle Eichengreena (2011, s. 26-27) způsobilo oscilaci její hodnoty a celkový odklon od měny. Uzavírání kontraktů ve měně, jejíž hodnota byla nejistá nebylo přitažlivé, tím spíš, že existoval dolar, pevně připoutaný ke zlatu. Využívání dolaru v mezinárodním obchodě bylo přitažlivé nejen pro americké obchodníky, ale i například pro brazilské exportéry kávy a více obecně importéry a exportéry napříč Latinskou Amerikou a Asií.

Po skončení první světové války, byla ekonomika Velké Británie hluboce zadlužená a kontinentální ekonomika USA, dílna světa v pozici čistého exportéra s minimálním zadlužením ji byla zásadní konkurencí. V průběhu dvacátých let nízkoúročený kapitál tekl z USA do Evropy, protože tam po něm byla největší poptávka. USA se stávalo světovým věřitelem číslo jedna, což dále vedlo k důvěře ve stabilitu monetární politiky Fed. Velká Británie vyčerpaná první světovou válkou byla zbavena své výsadní pozice a své pomyslné žezlo předávala USA. (Eichengreen, 2011)

6 V roce 1925 se pokusila Velká Británie zlatý standard obnovit, avšak v roce 1931 ho již definitivně opustila. Směnitelnost měny za zlato byla mezi lety 1935 – 1936 zrušena taktéž ve Francii, Belgii, Nizozemí a Švýcarsku.

V důsledku ekonomických turbulencí po roce 1929 byla zásadně narušena pozice Velké Británie jakožto bezpečného finančního centra. Z Británie začaly odtékat rychlým tempem zlaté rezervy a to vyústilo 21. srpna 1931 ke zrušení zlatého standardu v této zemi. (Crabbe, 1989)

Jak dále píše Crabbe (1989), devalvace libry o 30%, která přišla se zrušením zlatého standardu snížila reálné mzdy ve Velké Británii a ta se opět začala stávat konkurenceschopnou. Podobnou možnost však USA neměly, protože jejich měla byla pevně připoutaná ke zlatu v poměru 1$ = 1,505g zlata (tj. 20,67$/Oz.). Docházelo tedy k poklesu cenové hladiny. Crabbe (1989, s. 435) odhaduje pokles velkoobchodních cen v USA mezi říjnem 1929 a březnem 1931 o 37 % a pokles zemědělských cen o 65 %. Doprovázené krachy bank za stejné období klesly ceny akcií o 80 % a peněžní zásoba klesla o 1/3. Ve stejném období se ve velké míře objevovaly žádosti o zpětnou směnu bankovek za zlato ze strany amerických občanů. Jak dále píše Crabbe (1989, s. 436), zatímco měsíc před britským opuštěním zlatého standardu připadalo na jeden dolar závazků v rozvaze FED stabilně okolo 0,814 $ ve zlatě, v březnu 1933 to bylo již jen 0,513 $. Šlo o nejnižší úroveň od období po druhé světové válce. 6. března 1933 prezident Roosevelt oznámil bankovní prázdniny a pozastavení proplácení dolarů ve zlatých mincích. Nedlouho na to, byl oznámen plán devalvovat dolar až o 50%. 1. prosince již činila cena zlata 34,01$. Za stejné období posledních 8 měsíců vzrostlo množství vládních dluhopisů držených Fedem z 1,84 miliardy dolarů na 2,43 miliardy dolarů a úrokové míry se podařilo snížit z 3,5% p. a. v března na 2% p. a. v listopadu. (Crabbe 1989, s. 436-438)

30. ledna 1934 byla oznámena konfiskace veškerého zlata v držení amerických občanů a den na to byl americká dolar redefinován na 0,889g zlata. Americký dolar tedy devalvoval o 41%, když se jeho definice změnila z 20,67$/Oz. za 35$/Oz. Tato akce zvýšila oficiální množství měnového zlata drženého v rozvaze Fed z 4,033 mil. $ na 7,438 mil. $. Po devalvaci dolaru se obnovila směnitelnost dolarů zlata již jen pro zahraniční subjekty. Občanům USA bylo vlastnictví fyzického zlata zakázáno do roku 1971. Po devalvaci dolaru se příliv zlata do rezerv Fed opět obnovil. (Crabbe 1989, s. 438)

Eichengreen (2011, s. 32) píše: „*Před válkou byl směnný kurz dolaru uváděn v méně finančních centrech, nežli minoritní měny jako italská lira, či rakouský šilink. Nyní byl dolar mnohem častější, nežli všichni jeho rivalové. V druhé polovině dvacátých let již*

zahraniční směnky vedené v dolarech převýšily zahraniční směnky vedené v librách šterlinků v poměru 2:1.“

Druhá světová válka měla na dolar podobný vliv jako ta první. Armády nepřítele na území Severní Ameriky nevkročily a USA tak na vůči svým konkurentům vycházela z války v relativním vyjádření zásadně silnější. Bretton-woodský systém dle Eichengreena (2011) následně naplno potvrdil pozici amerického dolaru jakožto peněz neméně tak dobrých, jako zlato samotné.

V průběhu čtvrt století po první světové válce pak již Eichengreen (2011, s. 39) nazývá dolar svrchovaným vládcem, přičemž v dolaru bylo v té době již denominováno více, nežli polovina veškeré světové produkce. Dle dohody v Bretton-woodu rezervy centrálních bank vyjma USA již netvořilo zásadním způsobem zlato, nýbrž americký dolar. Jak píše Němeček (2002), americká vláda mohla díky tomu „vyvážet“ inflaci. Vyvážet inflaci bylo možné díky tomu, že se zásadní část dolarové hotovosti nacházela v zahraničí a břemeno ztráty kupní síly dolaru způsobené monetární expanzí bylo neseno z velké části zahraničními subjekty.

Americký dolar zůstával jedinou světovou měnou, která byla stále směnitelná za zlato. Eichengreen (2011, s. 50) poznamenává, že do konce 50. let bylo vždy množství zahraničních závazků Fed vždy nižší, nežli jeho zlaté rezervy, avšak to přestalo být pravdou v roce 1960. To vystavovalo USA riziku bankovního runu, v případě, že by zahraniční držitelé žádali směnu bankovek za zlato. Nebylo náhodou, že první opravdové spekulace proti dolaru započaly právě v druhé polovině tohoto roku.

Němeček v jednom svém článku popisuje situaci následovně „*Časem však evropské centrální banky pozorujíce znehodnocující se dolar znervózněly a začaly (v rozporu s „gentlemanskou“ dohodou z Bretton Woodu) vyžadovat za dolary zlato, kterého ovšem FED neměl dostatečné množství. Bretton Woodský systém zkolaboval v roce 1968.*“ (Němeček, 2002)

USA nebylo schopno zamezit odlivu rezerv dostatečně restriktivní monetární politiku. V roce 1968 překročila tržní cena unce zlata pevně danou hodnotu 35 $ asi o 10 % a v roce 1969 tržní cena zlata dále rostla. Vše vyústilo uzavřením „zlatého okna“ v roce 1971, když prezident Nixon, zprvu zdánlivě dočasně, avšak v důsledku definitivně, zrušil vazbu

amerického dolaru na zlato. Tržní cena zlata v dolarovém vyjádření brzy na to vyletěla na desetinásobek původních hodnot. Dolar se stal čistou fiat měnou a poprvé od roku 1933 bylo americkým subjektům opět umožněno legálně držet zlato. Zlato přestalo být oficiálně penězi a jeho kurz vůči dolaru byl od tohoto momentu určován tržně. V roce 1973 činila tržní cena unce zlata přibližně 100 $. V roce 1980 dosáhla tržní cena zlata krátkodobě maxima přesahujícího 800 $/Oz. V průběhu 70., 80. a 90. let majoritní část centrálních bank prodávala své zlaté rezervy, čímž se v 90. letech tržní cena zlata stabilizovala na hodnotách okolo 300 $ za trojskou unci.

Uzavřením zlatého okna v roce 1971 započala nová epocha finančního systému kde jsou peníze představovány konkurujícími si fiat měnami. Jak píše Eichengreen (2011, s. 63), překvapením bylo, že po uzavření zlatého okna neproběhl zásadní odliv dolaru z rezerv centrálních bank. Podíl dolaru na mezinárodních rezervách zůstal zachován na úrovni okolo 80 %.

Důvodem, proč země nezačaly houfně opouštět dolar po uzavření zlatého okna pravděpodobně hraje zásadní roli mimo jiné schopnost USA zajistit denominaci naprosté většiny světově vytěžené ropy v dolarech.

Ve schopnosti udržet americký dolar jako hlavní světovou měnu bezesporu hrál roli status USA jakožto vojenské supervelmoci s globálním rozsahem a schopností zasáhnout kdekoli. Při pohledu do historie se může zdát, že ve většině zemí, které se pokusily svou ropnou produkci denominovat v jiné měně, nežli v dolaru čekal obvykle politický převrat následovaný návratem k dolaru. Příkladem může být proamerický převrat v Íránu v roce 1953, který přišel v rámci operace Ajax jako odpověď na znárodnění ropných polí tamním režimem. V novodobější historii může být příkladem vojenského hájení zájmů USA svržení Saddáma Husajna v Iráku v roce 2003. Zde lze uvažovat, že invaze mohla nějak souviset z Husajnovým oznámení prodeje irácké ropy za euro v listopadu 2000. S argumentem zamezení šíření zbraní hromadného ničení a úvahou o možném zapojení do útoků jedenáctého září, byla 20. března 2003 zahájena americká invaze do Iráku. 13. prosince 2003 byl Saddám Husajn zajat. Spolupráce Iráku s USA byla následně obnovena.

V současnosti se americká zahraniční politika intenzivně zajímá o problematiku obohacování uranu v Iránu. Podle dostupných informací USA usiluje o zamezení přístupu Iránu k atomové bombě. Ekonomické sankce nejen ze strany USA se na Irán stupňují od roku 2005. Situace zdá se eskalovala v polovině roku 2013, kdy velmi reálně hrozila mezinárodní intervence vedená USA s argumentem jaderného odzbrojení Íránu. Neměli bychom přehlížet hypotézu, že se pozornost USA na Írán upírá mimo jiné proto, že od roku 2005 plánovaná ropná burza IOB (*Iranian Oil Bourse*) již byla otevřena. Od prosince 2008 zde lze obchodovat surovou ropou, obchoduje se zde však bez zastoupení amerického dolaru.

Lze taktéž spekulovat o možné souvislosti zájmů USA s revolucemi vyplývajícími z událostí tzv. arabského jara (2010), tj. revoluce v Libyi a Egyptě, rozdělení Súdánu a pokračující snahy o vojenský převrat v Sýrii. Dle mého osobního názoru dává USA svou poměrně jasně čitelnou zahraniční politikou všem zainteresovaným najevo, že je v jejich vlastním zájmu nadále pokračovat ve spolupráci se současným hegemonem.

4 Dopady současného finančního systému na podnikovou sféru

Cílem této práce byl kromě teoretického a historického popisu evoluce finančního systému, taktéž popis vlivu současného finančního systému na podnikovou sféru. Podniková sféra obnáší bezpočet právních forem podnikání, oborů a každý jednotlivý podnik se nachází ve specifické ekonomické situaci. Existence současného finančního systému proto dopadá na podniky různorodými způsoby a k důsledné analýze by bylo třeba sledovat jednotlivé případy samostatně. Z hlediska právní formy podniková sféra zahrnuje osoby samostatně výdělečně činné, společnosti s ručením omezeným, akciové společnosti, veřejné obchodní společnosti, družstva, nadace, neziskové organizace, atd. Každá z těchto právních forem působí v určitém oboru, ať primárního, sekundárního, či terciárního sektoru ekonomiky. Jednotlivé subjekty se navíc nachází v různorodých situacích, přičemž každý subjekt je vždy buď čistým dlužníkem, nebo čistým věřitelem a jeho případné závazky jsou vedeny v domácí měně, nebo měnách cizích. Může se jednat o importéra i exportéra a právě jejich obor činnosti může být formou cel různou měrou zvýhodňován, či znevýhodňován v mezinárodním obchodu. Existuje tedy pestrá škála individuálně situovaných subjektů s různou aktuální tržní pozicí, přičemž každý jednotlivý subjekt je různým způsobem a různou měrou ovlivňován existencí současného finančního systému a monetární politikou centrálních bank.

V rozsahu této práce není dostatečný prostor pro důslednou analýzu a popis vlivu konkrétních monetárních politik, na konkrétní subjekty s odlišnou ekonomickou situací. Pokusím se proto nalézt především společné rysy, ovlivňující podnikovou sféru jako celek. Budu tak záměrně opomíjet fakt, že uvolňování monetární politiky bude mít přesně opačné dopady na subjekt ve věřitelské pozici, nežli na subjekt v pozici dlužnické. Devalvace kurzu národní měny vůči měnám cizím bude mít stejně tak přesně opačný vliv na situaci importérů, nežli na situaci exportérů, atp.

Na následujících řádcích bude nejprve popsán aktuální mezinárodní finanční systém a následně budou rozebrány jeho všeobecné dopady na podnikovou sféru.

4.1 Současný finanční systém

Mezinárodní finanční systém je v současnosti představován dvoustupňovým bankovnictvím, konkrétně systémem bankovnictví částečných rezerv, v němž jsou peníze představovány fiat měnami. Centrálními banky v systému zastávají pozici věřitele poslední instance. Rezervy centrálních bank jsou drženy v rozličných druzích aktiv; dominantní podíl zastávají dluhové cenné papíry a devizové rezervy. Ke každé měně můžeme přiřadit konkrétní centrální banku, jež zodpovídá za emisi měny a monetární politikou ovlivňuje její nabídku. Měnu můžeme taktéž vždy spojit s konkrétním státem, unií, či federací, která umožňuje existenci své centrální bance. Peníze jsou tak v moderní době téměř vždy politickým konstruktem. Výroky guvernérů centrálních bank hlavních světových mocností, jsou pod drobnohledem odborné veřejnosti a investorů, přičemž každý náznak o možných změnách v monetární politice hýbe akciovými, komoditními a dluhopisovými trhy zásadním způsobem.

Na pomyslném vrcholu současného systému stojí Federální rezervní systém (Fed), centrální banka Spojených států amerických. Americký dolar je nejrozšířenější a nejlikvidnější světovou měnou, přičemž se jeho pomocí realizuje 45 % obratu na devizovém trhu a je jím reprezentováno 61,2 % devizových rezerv centrálních bank (Janáček, 2012). V americkém dolaru denominován zásadní podíl světové ropné produkce, přičemž podobnou úlohu americký dolar zastává i na trzích ostatních komodit. Dolarová dominance na komoditních trzích je však dle Janáčka (2012) obtížně kvantifikovatelný fakt.

USA prožívá od osmdesátých let období prakticky soustavných deficitů platební bilance a deficitů státního rozpočtu. V současnosti USA zaujímá pozici největšího světového dlužníka. Od 70. let se pak mezinárodních kruzích stále častěji mluví o nutnosti diverzifikovat přílišnou závislost světového obchodu na americkém dolaru. Jako protiváha dolaru tak vzniklo euro, které v současnosti figuruje 24,4 % v celosvětových devizových rezervách. Přibližně 4 % devizových rezerv tvoří totožně japonský yen a britská libra. Za zmínku stojí taktéž kanadský a australský dolar, jejichž zastoupení ve světových devizových rezervách se pohybuje okolo úrovně 1,5 %. (International Monetary Fund, 2014)

Z hlediska podílu jednotlivých měn na světovém obchodu dle poslední zprávy společnosti SWIFT drží stále první místo americký dolar, v lednu 2014 zastoupen z 38,75 %, následován eurem se zastoupením 33,51 %, dále britskou librou s 9,38 %, japonským yenem s 2,49 %, kanadským dolarem s 1,8 %, australským dolarem s 1,75 %, čínským renminbi s 1,39 % a švýcarským frankem s 1,38 % zastoupením. Zatímco se zastoupení většiny měn zásadně nemění, lze v současnosti sledovat významný nárůst využívání renminbi v mezinárodním obchodě. Přestože se dnešní zastoupení renminbi na mezinárodních platbách (1,39 %) nezdá významné, zarážející je dynamika tohoto vývoje. Ve stejném období roku 2013 činilo zastoupení čínského jüanu v mezinárodním obchodu 0,63 % a v roce 2012 jen 0,25 %. (SWIFT, 2014)

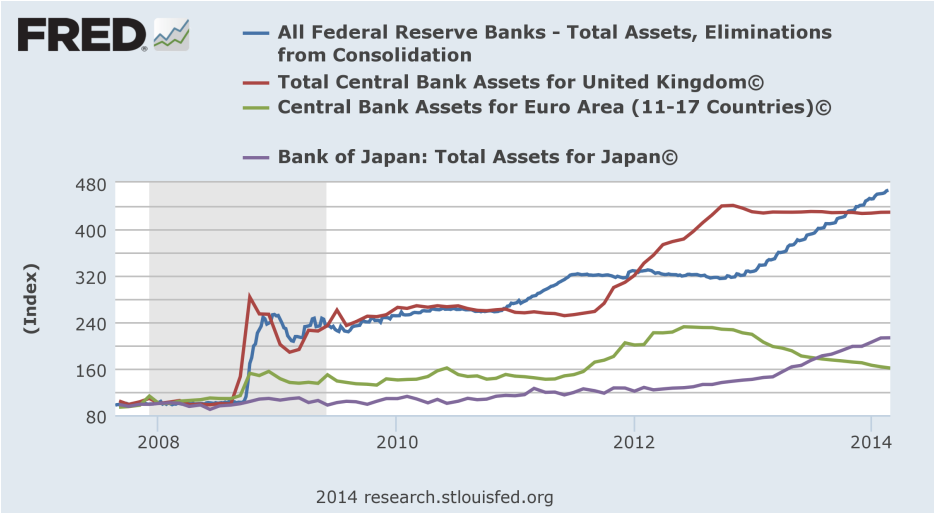
Vedle významných centrálních bank bychom na tomto místě neměli opomenout i další zásadní instituce, které k současnému finančnímu systému neodmyslitelně patří. Jsou jimi Mezinárodní měnový fond a Světová banka. Mezinárodní měnový fond byl založen v roce 1944 a jedná se o přidruženou organizaci k OSN. Cílem instituce je usnadňovat mezinárodní měnovou spolupráci, podporovat stabilitu směnných kurzů a prostřednictvím dolarových půjček podporovat státy, zažívající hospodářské potíže. Mezinárodní měnový fond vedle toho spravuje SDR (speciální práva čerpání), které přiděluje svým členům na základě členských kvót. SDR není měnou, ani pohledávkou za MMF, jedná se spíše o potenciální pohledávku na volně použitelné měny členů MMF. Kromě své role doplňkového rezervního aktiva, SDR slouží jako zúčtovací jednotka MMF a některých dalších mezinárodních organizací (International Monetary Fund, 2014).

Světová banka byla založena pod záštitou OSN stejně jako IMF v roce 1944 s cílem úvěrovat americkými dolary poválečnou obnovu válkou zdecimované Evropy. Dnes se světová banka zaměřuje na poskytování dolarových úvěrů chudým zemím. Deklarovaným cílem světové banky je zajistit finanční a technickou pomoc rozvíjejícím se zemím, snížit chudobu a zlepšit životní podmínky na celém světě.

V důsledku finanční a následně i hospodářské krize z roku 2008 byly základní sazby většiny bank sníženy velmi blízko technické nule[7]. Z důvodu praktické nemožnosti záporných úrokových sazeb spustily všechny významné centrální banky nějakou formou tzv. kvantitativní uvolňování. Konkrétně Fed během posledních 6 let zvětšil svoji rozvahu

7 Základní úrokové sazby k lednu 2014: FED – 0,25 %; ECB – 0,5 %; BoE – 0,5 %; BoJ – 0,1 %; ČNB – 0,05 % (Zdroj: MMF)

na více než čtyřnásobek předkrizového stavu. Fed, BoE i BoJ prozatím s odkupy pokračují, přičemž současný souhrnný objem jejich ročních odkupů činí v přepočtu 2 080 miliard dolarů[8].

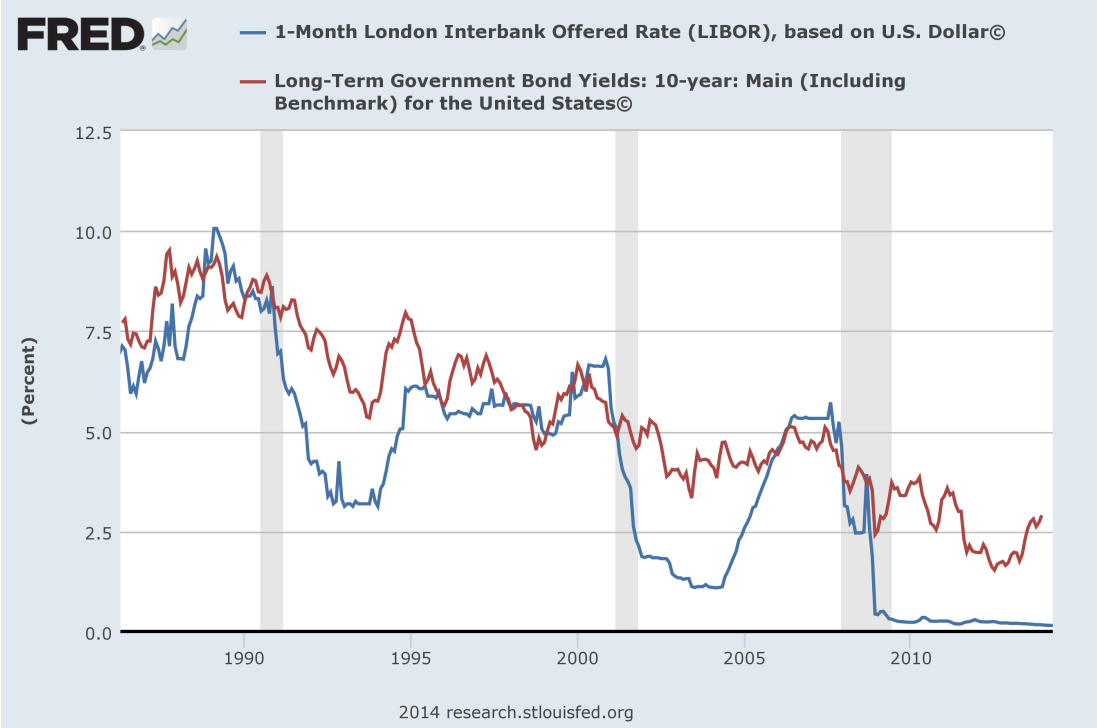


Ilustrace č. 1 - vývoj rozvahy centrálních bank za období 2008 – 2014 (1.1.2008 = 100 %)
Zdroj: research.stlouisfed.org

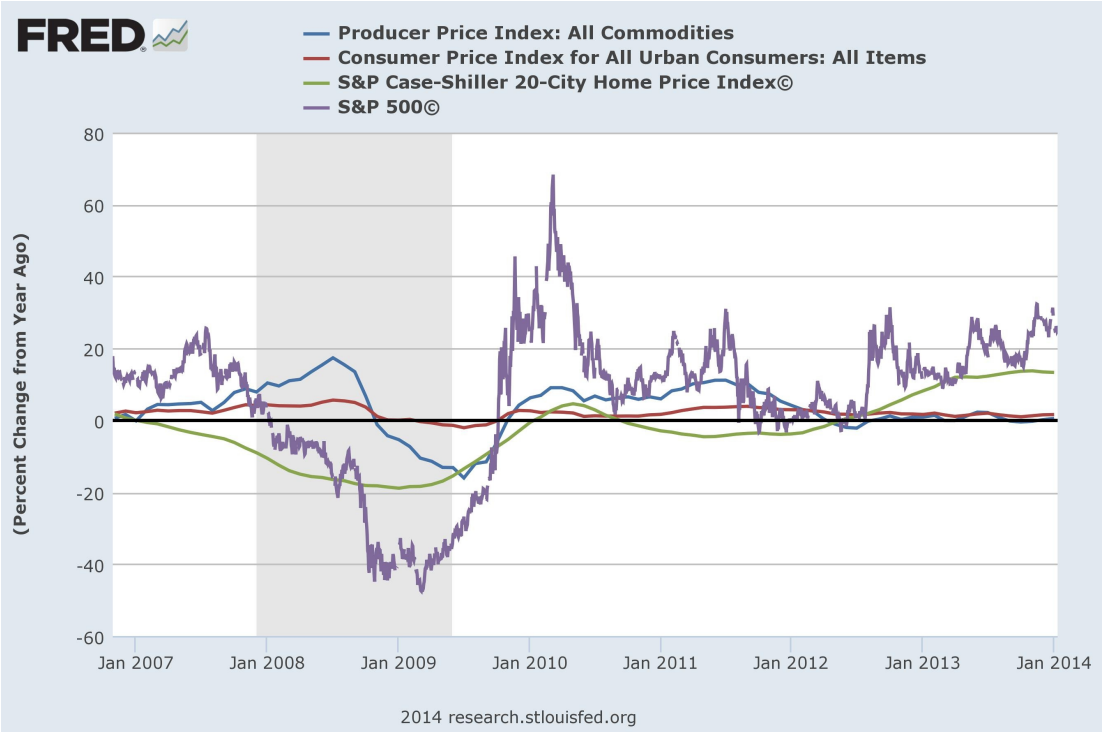
Díky bezprecedentní snaze o snížení úrokových měr se podařilo mezibankovní úrokové míry stlačit k technické nule, přičemž výnos desetiletých amerických státních dluhopisů dnes osciluje okolo 2,5 % p. a. (viz. obrázek č. 2). Byl obnoven růst akciových indexů, cen nemovitostí, komodit a až na několik výjimek (Španělsko, Řecko, Itálie) i hrubého domácího produktu. V souladu s makroekonomickou teorií vyvolala dodatečná likvidita ve finančním systému pokles úrokových měr, růst investic, spotřeby a tedy i všeobecné oživení. Cenová inflace měřená indexy PPI a CPI se prozatím drží v požadovaných mantinelech, tj. do 2,5 % p. a., čímž dalece zaostává za vývojem cen nemovitostí a akciových trhů, které rostou tempy převyšujícími 15 % p. a. (viz. obrázek č. 3).

Jedním z charakteristických rysů současné situace je soustavný růst zadluženosti státních rozpočtů a municipalit. Zatímco před pádem Lehman Brothers (2008) činil veřejný dluh USA 64,8 % HDP, v roce 2013 to již bylo 101,6 % HDP. Růst zadlužení můžeme sledovat i u dalších vyspělých zemí. Japonský vládní dluh ve stejném období vzrostl z 168 % HDP na 218,8 % HDP; dluh Velké Británie vzrostl ze 44,5 % HDP na 88,7 % HDP; německý vládní dluh z 64,9 % HDP na 81 % HDP; Francie z 63,9 % HDP na 90,6 % HDP; Itálie ze 103,6 % GDP na 127 % HDP; Kanada z 66,5 % na 85 % HDP; Austrálie z 9,7 % HDP na 20,7 % (TradingEconomics, 2014).

8 Roční odkupy aktiv centrálními bankami: Fed – 900mld. USD; BoE – 375mld. GBP; BoJ – 55 bil.¥



Ilustrace č. 2 - výnos 10-ti letých dluhopisů USA a velikost úrokové míry LIBOR
Zdroj: research.stlouisfed.org



Ilustrace č. 3 - PPI, CPI, Shiller House Index a akciový index S&P 500 – meziroční změna
Zdroj: research.stlouisfed.org

Trendem, který probíhá na pozadí současného finančního systému je taktéž tendence k elektronizaci peněz, jež spočívá především ve snižování významu hotovosti a zavádění bezpečnějších platebních platforem. Karty s magnetickým pruhem, jsou postupně nahrazovány paměťovými a procesorovými kartami, které budou výhledově pravděpodobně zastíněny kartami optickými. Samostatnou vývojovou větví jsou pak bezkontaktní RFID (Radio Frequency Identification) čipy sloužící především pro mikroplatby ve fyzické prodejně, kde není platící obtěžován nutností zadávat PIN. Alternativou k plastikovým platebním kartám u nichž je ke komunikaci s protistranou nutný platební terminál, začínají být platformy založené na mobilních telefonech. Českým zástupcem je například rychle se rozšiřující služba Mobito, která umožňuje realizovat podobný rozsah plateb, jako karty na které jsme zvyklí, ale umožňuje navíc platby mezi dvěma majiteli mobilního telefonu, bez asistence platebního terminálu.

Můžeme dnes taktéž pozorovat trend výrazně vybočující z dosavadního vnímání finančního světa. Ten usiluje o konkurenci na bázi větší anonymity, decentralizace a minimálních transakčních nákladů. Řeč je o platebních sítích peer-to-peer (P2P), v nichž sami uživatelé zastávají pozici operátora transakcí a pomyslného arbitra sporů o vlastnictví konkrétní měnové jednotky. Jmenovitě jde o systémy Bitcoin, Litecoin, Peercoin, Ripple a přibližně 200 dalších. Dominantní postavení mezi těmito krypto-měnami jednoznačně zastává Bitcoin, protože svou tržní kapitalizací, na začátku roku 2014 přesahující 10 mld. USD, předčí souhrn tržních kapitalizací všech svých následovníků. (CoinMarkerCap, 2014)

Bitcoin má z mého osobního hlediska reálnou ambici stát se významnou měnou na poli šedé ekonomiky, jelikož dohledatelnost finančních toků Bitcoinu je, v případě správného použití, velmi náročná (s současnosti se dá za světovou měnu šedé a černé ekonomiky považovat dolarová hotovost). Bitcoin však dle mého stále není připraven stát se běžnou měnou, ať už z důvodu obrovské volatility jeho hodnoty, nebo z důvodu problematického právního vymezení ve většině zemí.

4.2 Výhody současného finančního uspořádání

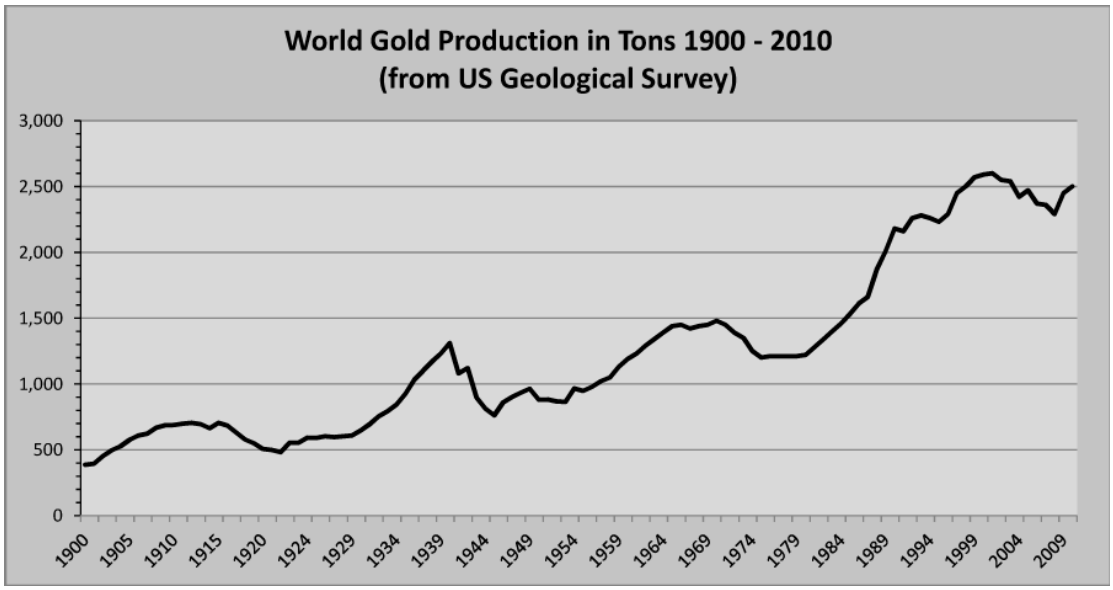
Existence centrální banky vnáší do systému jasnou hierarchickou strukturu, přičemž centrální banka dohlíží na komerční banky, pomocí regulací usiluje o předcházení neudržitelnému chování a činí aktivní kroky proti jejich nepoctivému chování. V případě ohrožení stability systému má centrální banka navíc v rukou nástroje k záchraně systémových institucí, kterým může dodat libovolné množství likvidity.

Formální oddělení centrální banky od státu a její určení jakožto nezávislé instituce vytvořilo věrohodnější prostředí pro měnu centrální bankou emitovanou. V případě, kdyby měla nad emisí peněz rozhodující pravomoc sama vláda, podléhala by měna jistě zásadním způsobem politickým vlivům. V takovém případě lze předpokládat tlak na financování dodatečných státních výdajů tiskem peněz, což by se jistě neprojevovalo pozitivně ve stabilitě měny a v důvěře v ní. Existence centrální banky, která má ze zákona zakázáno přímo nakupovat státní dluhopisy a je formálně nezávislá na politických vlivech, se zdá jako vhodnější varianta. Na druhou stranu existence centrální banky v současné podobě nebrání snižovat náklady na financování státního dluhu odkupem státních dluhopisů na sekundárním trhu a být tak posilou státního aparátu. V dnešním modelu taktéž nic nebrání centrální bance sladit monetární politiku s politikou vlády a dosahovat společných hospodářských cílů. Z hlediska státu se tak zdá být současný stav věcí optimem.

Pro subjekt podnikové sféry, jež se nachází v pozici věřitele vůči komerční bance, současný systém poskytuje větší míru jistoty, ohledně budoucí schopnosti komerční banky dostát svým závazkům. V současném systému není pro jednotlivé subjekty trhu zásadní důvod k rozlišování mezi bonitou jednotlivých bank, tím spíše, že všechny licencované banky musí mít ze zákona pojištěny vklady. Klient banky se tak při výběru finančního partnera může soustředit především na podmínky vyplývající ze smlouvy a do velké míry může záměrně opomíjet aktuální finanční situaci podniku. Současný systém do velké míry dopředu počítá s poskytnutím pomoci bance na kterou by byl podniknut run. Tento faktor je v důsledku i důvodem, proč se runy na komerční banky dějí jen zřídka. Pokud položíme současný systém do kontrastu se systémem bez věřitele poslední instance, současný systém vykazuje pravděpodobně nižší volatilitu a vyšší krátkodobou stabilitu. Bankovní systém jednostupňový by pravděpodobně trpěl zásadnějšími přesuny kapitálu a následnou vysokou

volatilitou v případě vzniku pochyb o finančním zdraví některé instituce. Pokud pomineme možnost záchrany banky ze strany státu, nebo převzetí bankou konkurenční, díky neexistenci věřitele poslední instance by nemohly být problémové instituce v jednostupňovém systému tak snadno zachraňovány. Z tohoto hlediska je tak současný systém stabilnější a bezpečnější, nežli systém alternativní jednoúrovňový.

Centrální banka má při adekvátní monetární politice schopnost bránit vzniku hospodářského cyklu a především negativním důsledkům jeho klesající fáze. Takováto možnost v alternativním jednoúrovňovém systému neexistovala a ekonomika cyklicky trpěla opakujícími se nedostatky likvidity, růstem úroků a hospodářským úpadkem.



Ilustrace č. 4 - Vývoj roční celosvětové těžby zlata v tunách dle USGS
Zdroj: numbersleuth.org

Pokud porovnáme současný systém fiat měn se systémem, v němž jsou peníze představovány komoditou, musíme dojít k závěru, že současný systém vykazuje větší efektivitu výroby peněz. V alternativním případě komoditního peněžního standardu je totiž nutné nejprve využít kapitál a práci k vytěžení zlata, které bude moci být později použito pro peněžní účely. Existence komoditního standardu tak z hlediska kritiků využívá nehospodárným způsobem produktivní síly ekonomiky, které by jinak mohly být použity k „užitečnějším“ účelům. Z tohoto hlediska je současný systém mnohem efektivnější, protože čerpá oproti alternativnímu systému jen zlomek produktivních sil ekonomiky k tvorbě peněz, které se zdají být neméně funkční. Přestože argument o nižších nákladech na výrobu elektronických a papírových peněz bezesporu platí, je třeba říci, že opuštění zlatého

standardu nemělo na intenzitu světové těžby zlata zásadní vliv (viz. Ilustrace č. 4). Zatímco se v období před rokem 1942 pohybovala celosvětová těžba zlata mezi 800 – 1 300 tunami ročně, v období po roce 1971 již nikdy neklesla pod 1200 tun ročně. Současná těžba činí přibližně 2 500 tun zlata ročně. (US Geological Survey, 2014) To i navzdory skutečnosti, že od roku 1971 zlato již oficiálně úlohu neplní peněz. Z uvedeného lze usuzovat, že pravděpodobně stoupá využití zlata ve šperkařském a elektrotechnickém průmyslu a zároveň neochabuje zájem o zlato z investičních důvodů.

Centrální banka má schopnost přizpůsobit nabídku peněz požadavkům svého vedení dle předem určených cílů. Tuto schopnost jednoúrovňové bankovnictví v devatenáctém století nemělo, protože zlata, jakožto monetární báze, bylo vždy omezené množství. Narozdíl od současného velmi flexibilního systému fiat měn nebylo možné v případě zlatého standardu měnit arbitrárně množství veškerého existujícího zlata. Stěžejní proměnou kvality monetární politiky je dnes tedy schopnost centrální banky přesvědčit trh, že kupní síla jednotky dané měny bude relativně stabilní. Věřitelé, jejichž dluhy jsou denominované v dané měně, mají za cíl, aby se kupní síla dané měny nesnižovala. Dlužníci naopak chtějí, aby se kupní síla dané měny nezvyšovala. Průnikem požadavků obou stran tak je stabilní cenová hladina vyjádřená v dané měně. Očekávatelná měnová politika zajišťující stabilní kupní sílu měny, jejíž realizaci dnešní systém umožňuje, je tak jistě v důsledku přínosem pro věřitele i dlužníky.

Pokud pomineme relativně vyšší inflaci v období 70. a 80. let[9], je třeba uznat, že se podlední 2 desetiletí daří Fedu, stejně jako i ECB, BoE a BOJ, držet průměrnou inflaci do úrovně 3 % p. a.. Od začátku devadesátých let je totiž zvyšování cenové hladiny poměrně stabilní a očekávatelné (1 – 5 % p. a.). Z tohoto hlediska se dnes centrálním bankám poměrně dobře daří udržovat svůj hlavní díl, tedy cenovou stabilitu, resp. stabilní inflační očekávání. Předvídatelnost cenové hladiny zlepšuje ekonomickou kalkulaci a zvyšuje efektivitu celého hospodářství. Pokud udrží centrální banky i nadále průměrná tempa růstu cenové hladiny do 3 % p. a., budeme moci pravděpodobně mluvit o jejich úspěšné monetární politice. Aniž bych však chtěl přivolávat špatné události, obávám se, že centrální banky budou mít dost práce, aby po poměrně dlouhém období reálně záporných úrokových sazeb, udržely jednociferné procentní růsty cenové hladiny.

9 Průměrná meziroční inflace v sedmdesátých letech činila 7,8 % p. a., v letech osmdesátých pak 4,7 % p. a. (vlastní výpočet na základě oficiálních dat Bureau of Labor Statistics).

Při pohledu na současný finanční systém očima Jerryho Jordana, bývalého prezidenta Fed, můžeme začít o monetární politice přemýšlet především jako o fiskálním prostředku generujícím inflační daň. „*V konečném důsledku to, co nazýváme monetární politikou, je fiskálním instrumentem, je to alternativní způsob financování vlády. Můžeme o ni hovořit, jednoduše jako o dani, o které nebylo hlasováno.*“ (Jordan 1999, s. 50)

Centrální banka spolu se státním aparátem zajišťuje dané měně částečný monopol na daném území, přičemž monetární politika je velmi flexibilní a náklady na výrobu dodatečné peněžní jednotky jsou minimální. Toto prostředí vytváří ideální podmínky z hlediska maximalizace inflační daně. Výhodou současného systému tak je snadnější deficitní financování, které v krátkém horizontu znamená možné nižší konvenční daně, vyšší státní výdaje, nebo obojí. Inflační daň platí držitelé peněz formou snižování jejich kupní síly. Zdanění formou inflace má nízké náklady na výběr a politicky je mnohem průchodnější, nežli zdanění, při němž subjekty zřetelně vidí, kolik odvedly státu.

4.3 Nevýhody současného finančního uspořádání

Současný systém centrálního bankovnictví je specifický svou propojeností se státním aparátem, která je maskována deklarovanou nezávislostí centrální banky. Ačkoli by mělo být vedení centrální banky nezávislé, je zpravidla dosazováno politickým způsobem, což je částečně v rozporu s deklarovanou nezávislostí centrální banky. Pozice měny navíc závisí na výsadách jež, jí stát svými zákony přisuzuje. Současné měny mají hodnotu právě proto, že za nimi stojí státní útvary a monetární politika je prodlouženou rukou státu v politice hospodářské. Systém generuje peníze, jejichž hodnota je závislá na rozhodnutí několika málo jednotlivců, což vytváří ideální podmínky pro korupční jednání (*inside job*) a zvýhodňování úzkých zájmových skupin. Pokud vnímáme kapitalismus volné soutěže jako ideální uspořádání, pak je možnost rozhodnout arbitrárně o zisku nebo ztrátě druhých subjektů daná do ruky centrální bance jedním z negativních aspektů současného systému.

Současný systém je taktéž typický svou soustavnou cenovou inflací. Situace kdy se meziroční změna CPI pohybuje v záporném teritoriu (cenová deflace) je v dnešním světě velmi ojedinělá. Vedle toho kladné meziroční změny spotřebitelského cenového indexu jsou naprosto běžné. Od ledna 1971 do ledna 2014, vzrostl index spotřebních cen v USA o 487 % a ceny tedy rostly průměrným meziročním ročním tempem 4,2 % p. a. (Bureau of Labor Statistics, 2014)

Soustavná cenová inflace, je relativně novým fenoménem. V období před založením Fedu byla období vzestupu cenové hladiny vyvažována obdobími cenové deflace, přičemž v dlouhém horizontu zůstávala cenová hladina v zásadě stabilní, nebo spíše mírně klesala. Prostředí soustavného vzestupu cenové hladiny se promítá do očekávání a rozhodování subjektů. Za situace soustavné inflace je racionální strategií zadlužit se, nakoupit aktiva hodnotou odolávající inflaci a ty následně splácet v znehodnocující se měně. Nakoupený majetek může být navíc později použit jako zástava k získání dalších bankovních úvěrů. Finanční systém v němž je přítomen soustavný vzestup cenové hladiny v důsledku přispívá k rostoucímu zadlužování.

Současnému finančnímu uspořádání, v němž jsou peníze představovány měnou s nuceným oběhem, taktéž můžeme vytknout jeho nedobrovolnost. Subjekty na trhu jsou totiž nuceny zákonnou měnu využívat jako legální prostředek směny a nemají možnost svobodné volby,

jakou formou žádat protiplnění za své zboží, nebo služby. Například v České Republice musí být ceny v obchodech uváděny ze zákona v českých korunách, účetnictví musí být vedeno v českých korunách a pokud bude mít zákazník vůli za produkt zaplatit českými korunami, tyto nesmí být odmítnuty.

Ve výčtu výhod současného systému jsem zmínil jeho vyšší stabilitu způsobenou ovlivňováním nabídky peněz ze strany centrální banky a intervencemi ve prospěch záchrany systémových článků. Bankovní vklady jsou v dnešním systému taktéž pojištěny a proto zdánlivě neexistují zásadní rizika bankovního systému. V porovnání se systémem jednoúrovňovým tak můžeme dojít k jednoznačnému závěru, že se jedná systém všeobecně stabilnější. Pokud však připustíme, že krátkodobě nestabilní jednoúrovňový bankovní systém soustavně nechává zkrachovat články, které nakumulovaly přílišné riziko, vyjde nám, že systém jednoúrovňový je dlouhodobě těchto problémových článků prost.

Naproti tomu dnešní systém dlouhodobě zachraňuje systémové články v problémech, což jak dále ukáži, může v dlouhém horizontu generovat zásadní rizika. V budoucnosti se může ukázat (a jak se domnívám, již dnes se to ukazuje), že je krátkodobá stabilita současného uspořádání vykupována vyšší zranitelností celého systému v dlouhém horizontu. Pokud situaci převedu do současnosti, pojištění vkladů může kompenzovat krach jedné banky, ale rozhodně nedokáže kompenzovat rozsáhlejší ztráty. Vklady v ČR bance jsou ze zákona pojištěny ze 100 % do výše 100 000 €. Při bližším zkoumání však zjistíme, že fond pojištění vkladů disponuje aktuálně 24,7 mld. Kč, zatímco ručí za vklady v objemu 2,5 bil. Kč. (Fond pojištění vkladů, 2013) Aktuálně tedy fond pojištění vkladů disponuje prostředky o velikosti přibližně 1 % objemu za který ručí. Dále můžeme předpokládat, že pokud by nebyl státem zřízený fond pojištění vkladů schopen dostát svým závazkům, pravděpodobně by došlo k sanaci bank ze státního rozpočtu, přičemž částka 2 475 mld. Kč tvoří aktuálně přibližně 63 % HDP. Ať už je tento konkrétní příklad jakkoli pesimistický a nereálný, podobným způsobem současné mechanismy kumulují riziko ve jménu aktuální stability. V situaci, kdy dosáhne aktuální stav rozměrů problému v současném Řecku, pravděpodobně nezbude, než se smířit s možností, že všechny pohledávky nebudou splaceny řádně a včas, nebo bude situace řešena cestou rozmělnění dluhů inflací.

Fenoménem dnešní globální společnosti je taktéž vznik rozsáhlých subjektů, ať už v soukromé, nebo státní sféře, které jsou typické svým systémovým charakterem. Kolaps

kteréhokoli z těchto subjektů může mít rozsáhlé důsledky na stabilitu systému jako celku. Tyto subjekty se dají souhrnně označit cedulkou „Too big to fail“. Po období boomu, přichází období krize (recese, bust, či deprese). Mezi společnostmi, jež neprosperují a jejich životaschopnost je na hraně, se často objeví taktéž i společnosti s výše uvedeným statusem. Z důvodu systémového rizika jsou tyto často následně státem a centrálními bankami udržovány při životě.

V některých případech se role ujímá stát, jež poskytuje subjektu záchranný úvěr, nevratnou finanční injekci, či do něj přímo kapitálově vstupuje (Citigroup, Fannie Mae a Freddie Mac). Někdy stát poskytuje záruky za závazky subjektu v problémech (Citigroup). V jiných případech toto činí centrální banka, která subjektům dodává likviditu záchrannými úvěry (většina amerických i evropských bank v roce 2008), či jsou od subjektů vykupovány centrální bankou problémová aktiva (TARP, TALF). V jiných případech poskytuje centrální banka úvěr třetí straně, aby mohl být problémový subjekt pohlcen (úvěr JP Morgan k pohlcení Bear Stearns). V některých případech se toto děje i na mezinárodní úrovni, kdy jsou zachraňovány celé státy (Island, Řecko, Kypr).

Společností, které mají dobré vztahy s vládní garniturou, či jsou úzce napojeny na centrální banku mohou vytvářet pro svůj management ideální podmínky pro velmi riskantní, či nezodpovědné aktivity. V případě států pak vědomí toho, že budou zachráněny zase snižuje vůli hospodařit s vyrovnanými rozpočty. Praxe, jíž jsme svědky, vytváří zásadní morální hazard, jelikož jsou zde zachraňováni nezodpovědní na úkor všech ostatních, kteří všemožné záchranné balíčky, finanční injekce, garance, bailouty, či bailiny nakonec vždy zaplatí. Tato praxe se pak z mého hlediska zdá být stále více automatickou.

Se schopností komerčních bank provádět úvěrovou expanzi souvisí taktéž dynamika hospodářského růstu celé ekonomiky. Díky existenci prostředí s množstvím dostupných úvěrů je realizováno více investičních projektů, zvedá se ekonomická aktivita a zaměstnanost. Společnost tuto skutečnost vnímá jako reálný hospodářský růst. Očekávání světlejších zítřků motivuje investiční subjekty k větší míře investování, spotřebitele k větší spotřebě a banky k nižším požadavkům na bonitu klientů. Tuto fázi nazýváme ekonomickým boomem, při němž vydělává prakticky kdokoli, kdo své peníze investoval do více rizikových aktiv. Hodnota investičních projektů setrvale roste za přispění nově vznikajících úvěrových peněz. Ekonomika může jevit prvky Ponziho schema, kdy další růst

hodnoty je závislý pouze a jedině na přílivu dalších peněz. Jakmile se příliv nových peněz zastaví, nastane korekce.

Může se stát, že se objeví spekulativní cenová bublina na jednom, nebo více typech aktiv, jejichž hodnota se nově jeví odpoutaná od fundamentů. Následující splasknutí spekulativní bubliny obvykle přináší na trhy skepsi o budoucím vývoji, což zasáhne obvykle i hodnotu většiny ostatních jinak zdravých aktiv. Skepse vede v první řadě k menší ochotě půjčovat, spotřebovávat a investovat, což se projeví jako nominální pokles výkonu hospodářství (recese, krize, či bust). Neživotaschopné projekty v této fázi končí a často s sebou přináší nedobytné pohledávky do rozvah komerčních bank. Tyto posléze samy krachují a ekonomika se zbavuje peněz vytvořených úvěrovou expanzí.

Stěžejní výhodou současného systému je možnost centrální banky zabránit nadměrné úvěrové expanzi a tím i vyrovnávat hospodářský cyklus. Domnívám se však, že dnešní centrální banky spíše usilují o tlumení dopadů bustu, než aby předcházely boomu. Pokud by ale centrální banka byla opravdu schopná odstraňovat z ekonomiky iluzi prosperity vytvořenou úvěrovou expanzí komerčních bank včas, byla by schopná vyhlazovat hospodářský cyklus. Dokázala by tak snížit množství chybných investic a zvyšovat tak v důsledku efektivitu ekonomiky jako celku. I pokud připustíme, že centrální banka je schopna spolehlivě odhadovat a v předstihu ovlivňovat hospodářství kýženým směrem, zůstává otázka, nakolik může centrální banka reálně odolávat tlakům, které k umocnění boomu zpravidla vybízí.

S touto problematikou souvisí takzvaný dvojitý mandát centrální banky. V takové situaci je dnes například Fed, který má za úkol kromě udržování stabilní cenové hladiny taktéž podporovat maximální možný udržitelný růst v čase. V situaci, kdy centrální banka kromě cíle cenové stability prosazuje taktéž cíl podpory hospodářského růstu, působí na subjekty na trhu v zásadě tak, aby tyto systematicky upřednostňovaly spotřebu před spořivostí. Přitom právě existence úspor z nespotřeby vyplývajících vytváří v ekonomice příznivé podmínky pro její další stabilní, vyrovnaný a udržitelný růst.

Dle mého osobního názoru tak právě cílená penalizace šetrnosti způsobila současný stav, kdy zadluženost většiny ekonomik vůči HDP přesahuje úroveň historických maxim z

období po druhé světové válce. Je racionální se domnívat, že právě systematická podpora úvěrové expanze vedla k současnému stavu předlužené společnosti.

Statistiky ukazují, že pokud v současnosti v rámci jednotlivých zemí sečteme zadlužení domácností, dluhy vlád a municipalit, přičemž připočteme dluh finančních i nefinančních společností, prakticky ve všech vyspělých zemích podíl tohoto celkového dluhu vůči HDP vyjde na úrovni převyšující 250 % (Mezinárodní měnový fond). V některých zemích jako je Japonsko, Velká Británie, či Irsko tento poměr dosahuje dokonce úrovně převyšující 500 %. Takovéto hodnoty, dnes běžné ve vyspělých ekonomikách byly v minulosti překonávány jen výjimečně. Příkladem může být poválečné Německa po první světové válce, díky reparacím na něj uvaleným. Stejně jako tehdy se i dnes dá racionálně očekávat, že tyto dluhy nebudou v budoucnosti splaceny řádně.

4.4 Vliv současného systému na podnikovou sféru

Na první pohled viditelným vlivem, kterým se dotýká současný finanční systém podnikové sféry je existence peněz s nuceným oběhem. Jednotlivé subjekty nemohou volit svobodně formu protiplnění za své zboží a služby, nýbrž musí na daném území přijmout měnu stanovenou zákonem „legal tender“. Jistě lze namítnout, že platit dnes zákazník může různými způsoby a lze tak učinit závěr, že konkurence v tomto směru existuje. Z pohledu podnikové sféry však není možné legálně odmítnout národní měnu, což vede ke všem důsledkům spojeným s omezováním konkurence. Zákonnými nástroji stát v dnešním systému zajišťuje státním penězům částečný monopol a z velké části omezuje podnikatelskou svobodu.

Díky existenci současného finančního uspořádání se podniková sféra nachází již několik desetiletí v prostředí soustavné cenové inflace, přičemž tuto musí zahrnovat do svých ekonomických kalkulací. Na celou věc lze nahlížet tak, že rozhodování subjektů je tak do velké míry usnadněno, protože z možných budoucích scénářů mohou zpravidla vynechat scénář deflační, proti němuž všechny centrální banky otevřeně intervenují. Jednociferná tempa meziročního růstu cenové hladiny jsou jednou z hlavních proměnných při uzavírání dlouhodobějších smluvních kontraktů, nebo při rozhodnutí o dlouhodobé investici. Například meziroční vzestup cen na úrovni 5 % p. a. v horizontu 10. let snižuje kupní sílu jednotky peněz více než o 1/3, což v dnešním prostředí nutí subjekty zásadním způsobem rozlišovat mezi penězi dnešními a penězi v budoucnu.

Prostředí enormně nízkých úrokových měr zásadním způsobem motivuje veškeré subjekty financovat svůj provoz především na bázi cizího kapitálu. Tato skutečnost v důsledku vede k potenciálním vyšším ziskům z vlastního kapitálu v případě podnikatelského úspěchu, avšak přináší s sebou zásadní rizika v případě realizace pesimistického scénáře. Současný systém tak činí ekonomiku jako celek dynamičtější, ale zároveň i zranitelnější. Operovat především na bázi vlastního kapitálu je v dnešním ekonomickém prostředí iracionální z hlediska neoptimální kapitálové struktury.

Rakouská ekonomická škola dává současnému systému za vinu taktéž existenci výrazného hospodářského cyklu, který je spojován především se snahou centrálních bank snižovat úrokové míry pod jejich přirozenou úroveň a podporovat svými intervencemi hospodářský

růst. Paradoxní je, že právě eliminace výkyvů v nabídce peněz a vyhlazení hospodářského cyklu bylo jedním z motivů k založení Fed. Ekonomové rakouské školy zastávají názor, že pokud je ekonomika skutečně tržní, veškeré ceny nesou informaci o nedostatku, či přebytku konkrétních statků a služeb. Současná ekonomika je však díky enormnímu zainteresování centrálních bank a států do ekonomického dění pravděpodobně na hony vzdálena situaci, kdy ceny poskytují subjektům podnikové sféry relevantní informace.

Díky této skutečnosti tak neexistuje racionální kalkulace, která by v důsledku ustanovila rozložení kapitálu a práce do jednotlivých oborů tak, jak vyžadují spotřebitelé. Místo toho v současném systému vznikají lukrativní, centrálně podporované (nemovitosti, dluhopisy) oblasti ekonomiky, do kterých se stahuje práce a kapitál z jiných oblastí ekonomiky. Zatímco tak v určité části hospodářství probíhá intenzivní a často i neudržitelný růst, jinde je kapitálu nedostatek, což z hlediska rakouské školy vede k neefektivitě a vytváření hospodářského cyklu. Z hlediska soukromého investora hledajícího vhodné investiční portfolio je v dnešním světě naprosto iluzorní rozhodovat se na bázi prostých fundamentů stojících za jednotlivými cennými papíry. Zásadní a z mého osobního hlediska možná i nadpoloviční podíl na tom, zdali cena konkrétní akcie nebo dluhopisu bude růst, či klesat, tvoří rozhodnutí centrálních bank. Důležité je tak v dnešním systému sledovat vyjádření centrálních bankéřů, protože především jejich rozhodnutí určí, kam se ekonomika jako celek dále vydá. Často si navíc investoři musí vykládat fundamenty naprosto opačným způsobem, nežli bydlo běžné v minulosti. V minulosti by byl pokles podnikatelské důvěry v USA a zvýšení tamní nezaměstnanosti pravděpodobně signálem k prodeji amerických státních dluhopisů. V současném intervenčním finančním systému však stejný fundament implikuje vyšší pravděpodobnost, že Fed zachová déle odkupy, nebo v případě opravdu pesimistického scénáře měsíční odkupy státních dluhopisů ještě navýší. Z hlediska investora tak stejná zpráva může implikovat opačný závěr, kterým může být nákup daného aktiva. Těmito způsoby dnešní centrální banky, než aby usilovaly o zdravé tržní prostředí, usilují často spíše o zakonzervování současného stavu. To i přesto, že se současný trend jeho vývoje může zdát jako dlouhodobě neudržitelný. Namísto toho, aby omezením svých intervencí umožnily centrální banky například přirozený růst úrokových sazeb na úrovně, které budou reflektovat aktuální situaci v hospodářství, činí pravý opak a nadále podporují nadměrnou spotřebu a rizikové investice.

5 Závěr a doporučení

Tématem této práce byla historie mezinárodního finančního systému a posouzení jeho vlivu na podnikovou sféru. Politika centrálních bank je opravdu pestrá a každého subjektu se dotýká v zásadě odlišným způsobem. Z toho důvodu jsem se namísto rozepisovaní konkrétních dopadů na jednotlivé subjekty pokusil spíše jen o popis všeobecných dopadů na podnikovou sféru, potažmo ekonomiku jako celek.

Práce ukázala, že peníze byly v historii spojeny zásadním způsobem z drahými kovy. V dávnější historii se stříbrem, novodoběji zejména se zlatem. Bylo vysvětleno, proč právě drahé kovy získaly toto výsadní postavení a jaká specifika měl finanční systém, ve kterém byly peníze představovány komoditou. V současné době již tyto kovy pozici peněz ve smyslu obecně přijímaného prostředku nezastávají, přičemž tuto roli novodobě zastávají státní měny s nuceným oběhem.

Práce ukázala, že posun směrem ke státním penězům nastal především z důvodu snadnějšího deficitního financování státního rozpočtu. Umožnil zachraňovat systémové články systému a dal do rukou centrálním bankám nástroje, kterými jsou schopny realizovat skutečně flexibilní monetární politiku s cílem stabilizovat určené veličiny. Práce popsala taktéž i negativa současného finančního systému, kterými jsou zejména ovlivnitelnost politickými vlivy, tendence k setrvalé inflaci a soustavnému růstu nominálních dluhů.

V nynějším mezinárodním obchodě, plní úlohu dominantního prostředku směny americký dolar. USD tvoří přibližně 3/5 světových devizových rezerv centrálních bank, je v něm denominována většina aktiv a převážná část mezinárodního obchodu se uskutečňuje jeho prostřednictvím. Americký dolar si vydobyl tuto pozici v období druhé světové války a v současnosti je stále hegemonem. Stále častěji se však objevují důvodné obavy, že nejlepší období má americký dolar již za sebou. Obavy vyplývají ze skutečnosti, že obchodní bilance USA je již tři desetiletí vytrvale deficitní a vládni dluh USA vůči HDP se za tuto dobu ztrojnásobil na více než 100 % HDP. Federální vláda USA se tak dostala do pozice největšího světového dlužníka a panují tak opodstatněné obavy, že monetární politika Fed nemusí nadále usilovat o „pevný“ dolar. Tyto obavy nabraly na významnosti díky spuštění řady kol kvantitativního uvolňování, které vedlo ke čtyřnásobnému růstu rozvahy Fed

oproti stavu v roce 2008. Ve světové politice jsou proto cítit tendence k většímu distancování se od amerického dolaru, ale vzhledem k intenzitě expanzivní monetární politiky Fedu, neprobíhá odklon od dolaru zásadním tempem. Někdy se naopak zdá, že i přese všechno dolar zůstává nadále bezpečným přístavem souvisejícím s jeho dosavadní dominancí. I přes problémy amerického dolaru svět stále nenachází jeho vhodnou alternativu.

Protiváhou americkému dolaru na mezinárodní úrovni je euro, které ovšem potkávají podobné problémy jako dolar. Hlavním problémem ekonomik, jež stojí za eurem, je totiž předluženost a oproti USA navíc rostoucí tendence k intenzivní regulaci tržního hospodářství. V pozadí tak vyvstávají měny dosud opomíjené, přičemž jednou z těch v delším horizontu pravděpodobně nejambicióznějších, je čínský jüan. Čína má z určitého hlediska ambici v blízké budoucnosti prorazit mezi nejdůležitější světové měny – je relativně málo zadluženou ekonomikou, nejlidnatější zemí světa a světovým vývozcem číslo jedna s obrovským množstvím devizových rezerv.

Jak se však dnes zdá, Čína aktuálně místo mezinárodní rezervní měny pravděpodobně stále zaujmout nechce. Tento závěr lze vyvozovat z toho, že nadále brání volné fluktuaci vlastní měny, klade překážky její směnitelnosti a omezuje zásadním způsobem mobilitu kapitálu. Zásadním problém Číny taktéž spočívá ve způsobu řízení ekonomiky, které je do velké míry centrální. Díky obrovskému objemu dolarových devizových rezerv PBoC taktéž trpí přílišnou navázaností na americký dolar. Rychlé opuštění dolaru ze strany Číny by pravděpodobně vedlo ke smazání zásadní části čínských aktiv. Stěžejní otázkou v případě Číny tedy je, jak rychle by byla schopna výše uvedené bariéry odbourat, a jak by se vypořádala s dolarovými devizovými rezervami v případě, že by americký dolar potkaly existenční problémy.

Na světlo světa taktéž vychází alternativní měny založené na sítích peer-to-peer, v jejichž čele stojí Bitcoin (BTC) jehož tržní kapitalizace na začátku roku 2014 přesahovala 10 mld. USD. Tato měna a jí podobné lákají své uživatele především decentralizací, anonymitou a svým budoucím neinflačním charakterem. Z právního hlediska však tyto měny postrádají rozumné právní ukotvení a nedá se tak v nejbližších letech očekávat jejich masové rozšíření do běžných každodenních transakcí. Tyto kryptoměny taktéž v současnosti trpí zásadní fluktuací hodnoty, což je z principu posouvá mimo reálné použití jakožto měny.

V poslední době se taktéž mluví o možném návratu k určité formě zlatého standardu. Lze očekávat, že pokud takový pokus nastane, můžeme ho očekávat z asijských, nebo arabských zemí, kde zlato pravděpodobně psychologicky nikdy neztratilo statut peněz. Akcelerátorem těchto změn by mohly být nedávné pokusy USA o oddělení Ruska a Íránu od mezinárodního obchodu formou zmrazení dolarových aktiv a odpojení od systému SWIFT. Pokud bude USA nadále touto formou využívat svého dominantního postavení, může nechtěně urychlit odklon od dolaru tím, že ostatním zemím jednoduše nedá na výběr. Pokud by projektem novodobého zlatého standardu stála země, nebo uskupení zemí, které by z politického, ekonomického a vojenského hlediska mohlo být ekvivalentem Spojených států, takováto měna by mohla zažít podobný úspěch jako americký dolar po druhé světové válce. Pokud by takový projekt vznikl bez opory politické, ekonomické a vojenské síly, je pravděpodobné, že by byl bez ambice na úspěch díky existenci enormních tlaků ve prospěch zachování status quo.

Očekávám, že ačkoli bude tlak států k udržení systému státních peněz z logických důvodů nadále velmi vysoký, tendence trhu k využívání peněz apolitických, tržních a vyplývajících z dobrovolné směny bude narůstat. Jako mnozí jsem zastáncem svobody lidské volby a podle těchto principů považuji současný systém do velké míry za amorální. Domnívám se, že jako protiplnění v rámci dobrovolné směny má každý právo žádat peníze libovolné. Pokud však pomineme faktor dobrovolnosti, bylo by dobré, kdyby současné peníze splňovaly alespoň všechny základní funkce peněz. Toto se bohužel v současném systému neděje, protože peníze dlouhodobě neplní především funkci uchovatele hodnoty v pravém slova smyslu, z důvodu existence soustavné cenové inflace.

V současné ekonomice nesmíme opomíjet fenomén vysokého zadlužení, srovnatelného snad jen s obdobím těsně po druhé světové válce. Žádná zásadní válka zde dnes však neprobíhá a přesto se veřejné, podnikové a rodinné finance většiny subjektů nachází v dluhové pasti, ze které existují dvě základní cesty.

První a zdánlivě více bolestivou cestou se zdá být opačná politika, nežli ta, která dovedla svět do současné podoby. Tato cesta spočívá v liberalizaci bankovního systému, omezování výdajů státu, snižování dotací, sociálních dávek a daní. Snížení byrokratické zátěže, regulací, cel a otevření se mezinárodnímu obchodu. V případě, že se ukáže, že země nejsou schopny dále nést břímě vysokých dluhů, bude v některých případech pravděpodobně nutné

přiznat vážnost problému a odmazat zásadní část dluhu – vyhlásit bankrot. Defaulty státních rozpočtů by vymazaly hodnotu ukrytou ve státních dluhopisech, což by bylo zásadní ranou pro penzijní fondy a neméně negativně by se tato skutečnost promítla i do rozvah komerčních bank. V neprospěch této cesty mluví taktéž její velmi složitá politická prosaditelnost. Touto bolestivou cestou má však dle mého osobního názoru ekonomika šanci navrátit se do udržitelného stavu, kdy bude fungovat jako tržně spravedlivé prostředí založené na dobrovolné směně.

Druhou cestou, která je z politického hlediska schůdnější, může být vyčištění ekonomiky za pomoci inflační politiky. Schůdnější je především proto, že je možné prezentovat cenovou inflaci jako exogenní jev, který je mimo vliv politiků a proto nebude dáván v plné výši vládnoucí garnituře za vinu. Cenová inflace má naději snížit reálnou výši dluhů na udržitelnější úroveň. Problémem této cesty mohou však být stále se častěji objevující inflační doložky (např. povinné valorizace důchodů, nebo automatické zvyšování mezd), které by v důsledku velkou část reálných budoucích závazků státu zachovaly. Aby tak byla tato cesta funkční, musely by státy nedodržet současné sliby v plné výši a současné dluhy by tak v stejně jako v předchozím řešení zaplatili především budoucí penzisté. Cesta umoření reálných dluhů za pomoci cenové inflace navíc v důsledku počítá se zásadním přerozdělením bohatství směrem od věřitelů k dlužníkům. Osobně se nedomnívám, že tato cesta je cestou správnou a to nikoli proto, že by tato cesta byla cestou nefunkční.

Před rozhodnutí mezi těmito dvěma základními možnostmi, jsou dnes a denně stavěni naši političtí představitelé. Nechat padnout, nebo zachránit? Jít cestou úspor, nebo cestou výdajů? Nechat ekonomiku vyčistit, nebo projevům krize aktivně bránit? Při pohledu do většiny médií dnes získáváme pocit, že si naši politici vybírají především cestu záchran, výdajů a „léčení“ krizí. Je to ta příjemnější varianta, slibující prosperitu teď a oddalující problémy do mlhavé budoucnosti. Tato cesta je zdá se být vydlážděna hlubokým konsenzem napříč voličskou základnou. Dokud proto nebude v samotných voličích demokratických zemí vůle přestat podporovat systém, jež hlásá, že současnými státními výdaji může být zajištěn budoucí blahobyt, zásadní odchýlení od současného stavu nenastane.

Téma diplomové práce *Historický vývoj mezinárodního měnového uspořádání a vliv stávajícího finančního systému na podnikovou sféru* jsem pojal především jako

problematiku centrálního bankovnictví částečných rezerv. Mrzí mě, že jsem se v mnohých částech práce dotýkal výsostně politických témat, přičemž to nebylo to mým prvotním cílem. Při studiu problematiky jsem však dospěl k závěru, že současné peníze jsou natolik zpolitizovaným tématem, že ignorovat tento faktor by bylo chybou.

Použitá literatura

Citace

Board of Governors of the Federal Reserve System. *Interest on Required Balances and Excess Balances* [online]. 2013 [cit. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reqresbalances.htm>

Board of Governors of the Federal Reserve System. *Mission* [online]. 2009 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mission.htm>

Bureau of Labor Statistics. *Consumer Price Index* [online]. 2014 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.bls.gov/cpi/>

CRABBE, Leland. *International gold standard and U.S. monetary policy from World War I to the New Deal* [online]. 1989. [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://fraser.stlouisfed.org/meltzer/record.php?id=4114>

Česká národní banka. *Úloha měnové politiky* [online]. 2007 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html>

Česká národní banka. *Proč je ČNB nezávislá?* [online]. 2012 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html>

Česká národní banka. *Jak jsou na tom banky?* [online]. 2014 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/faq/jak_jsou_na_tom_banky.html>

Coinmarketcap. *Crypto-Currency Market Capitalizations* [online]. 2014 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <https://coinmarketcap.com/>

EICHENGREEN, Barry J. *Exorbitant privilege: the rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system*. 1st pub. Oxford: Oxford University Press, c2011, 226 s. ISBN 978-0-19-964247-2.

Federal reserve bank of New York. *Historical Changes of the Target Federal Funds and Discount Rates* [online]. 2014 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html>

Federal Reserve Bank of San Francisco. *What is neutral monetary policy?* [online]. 2005 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.frbsf.org/education/publications/doctor-econ/2005/neutral-monetary-policy>

Federal Reserve Bank of San Francisco St. Louis. *Seasonally Adjusted Gross Domestic Product* [online]. 2003 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://research.stlouisfed.org/fred2/data/GDP.txt>

Fond pojištění vkladů. *Aktuality* [online]. 2013 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.fpv.cz/cs/aktuality/2013/>

GERDESMEIER, Dieter. ECB. *Proč je pro vás důležitá stabilita cen?*. Frankfurt am Main, 2009. ISBN 978-92-899-0407-0.

GREENSPAN, Alan. *Zlato a ekonomická svoboda* [online]. 1966 [vid. 2014-05-01]. Přeložil Vladimír Krupa. Dostupné z: <http://www.mises.cz/clanky/zlato-a-ekonomicka-svoboda-16.aspx>

HAVEL, Jan. *Bankovnictví částečných rezerv pohledem práva a ekonomie* [online]. [cit. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.mises.cz/database/literatura/4_havel_bankovnictvi.pdf>

HAYEK, F.A. *Denationalisation of money* [online]. London: Institute of Economic Affairs, 1990. ISBN 02-553-6239-0. Dostupné z: <http://mises.org/books/denationalisation.pdf>

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2.

JORDAN, Jerry. *Změněná úloha centrálních bank v XXI. století*. Editor Josef Šíma. Praha: Megaprint, 1999, 36 s. ISBN 80-863-8901-4.

KRUGMAN, Paul. *Currencies and crises*. Cambridge: MIT Press, 1998. ISBN 02-626-1109-0.

KRUGMAN, Paul. *Lowflation and the Two Zeroes. [online]. 2014 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2014/03/05/lowflation-and-the-two-zeroes/>*

LIGHT, Janice. *The Conchological Society of Great Britain and Ireland*. *Shell money* [online]. 2008 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.conchsoc.org/interests/shell-money.php>

MACH, Petr. *Teorie ražebného a inflační daně*. Praha, 2003. Rigorózní práce. Vysoká škola ekonomická v Praze. Fakulta financí a účetnictví.

IMF. *Special Drawing Rights (SDRs)* [online]. 2014 [vid. 2014-05-01] Dostupné z: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.HTM>

IMF. *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves* [online]. 2014 [vid. 2014-05-01] Dostupné z: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/>

MISES, Ludwig von. *The Theory of Money and Credit* [online]. New Haven, Connecticut: Yale University Press, 1953, 493 s. Catalog Card Number: 52-12074 [vid. 2014-05-01] Dostupné z: <https://mises.org/books/Theory_Money_Credit/Contents.aspx>

MISES, Ludwig von. *Human action* [online]. 4. rev. ed. San Francisco: Fox, 1996. ISBN 09-300-7318-5. [vid. 2014-05-01] Dostupné z: <http://mises.org/page/1470/human_action>

NĚMEČEK, Radek. *Stručná měnová historie*. Mesec.cz [online]. 2002 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/egold-100-ucet/>

PÁNEK, Dalibor. *Bankovní regulace a dohled*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2005, 48 s. Distanční studijní opora. ISBN 80-210-3660-5.

POSPÍŠIL, Richard, Vladimír HOBZA a Zdeněk PUCHINGER. *Finance a bankovnictví*. 1. vyd. Olomouc: Univerzita Palackého, 2006, 76 s. ISBN 80-244-1297-7

Peníze.cz. *Hyperinflace v Německu 1923* [online]. 2008 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/15896-hyperinflace-v-nemecku-1923>

RASHE, Robert, Daniel THORTON. *Greenspan's Unconventional View of the Long-Run Inflation/Output Tradeoff* [online]. 2006 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.stlouisfed.org/publications/cb/articles/?id=823>

REVENDA, Zbyněk. *Role zlata v peněžním systému*. Český finanční a účetní časopis. Praha: VŠE, 2012. ISSN 1802-2200.

ROTHBARD, Murray Newton. *Důvody pro 100% zlatý dolar*. [online].Auburn, Mises Institute, 1991, 32 p. (Přeložil Vladimír Krupa) [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.mises.cz/literatura/duvody-pro-100-zlaty-dolar-58-kapitola-2-duvody-pro-100-zlaty-dolar-306.aspx>

ROTHBARD, Murray Newton. *A history of money and banking in the United States: the colonial era to World War II*. [online] Auburn, Mises Institute, c2005, 510 p. ISBN 09-454-6633-1. [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <mises.org/books/historyofmoney.pdf>

ROTHBARD, Murray. *For A New Liberty* [online]. 2012 [vid. 2014-05-01]. (Přeložil Tomáš Listík a spol.) Dostupné z: <http://www.mises.cz/literatura/for-a-new-liberty-45.aspx>

SMITH, Adam. *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Praha: Liberální institut, 2001, 986 s. ISBN 80-863-8915-4.

SWIFT. *RMB now 8th most traded currency in the world* [online]. 2014 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.swift.com/about_swift/shownews>

TradingEconomics. *Government Debt To GDP – Countries* [online]. 2014 [vid. 2013-11-16]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp>

US Geological Survey. *Materials information: Gold* [online]. 2014 [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold/>

Bibliografie

HOLMAN, Robert. *Dějiny ekonomického myšlení*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 539 s. ISBN 80-717-9380-9.

JOHNSON, Paul. *The Civilisation of Ancient Egypt.* Vyd. 1. Praha: Academia, 2002, 262 s. ISBN 80-200-0949-3.

KRUPA, Vladimír. *Boj o inflaci*. [online]. [vid. 2014-05-01]. Dostupné z: <http://www.mises.cz/clanky/boj-o-inflaci-1211.aspx>

PELÁNEK, Martin. *Právní a ekonomická analýza nástrojů monetární politiky ČNB*. 2001. Bakalářská práce. Masarykova Univerzita v Brně. Právnická fakulta

POTTS, Daniel T. *Mesopotamian civilization: the material foundations*. Ithaca, N.Y.: Cornell University Press, 1997, 366 p. ISBN 08-014-3339-8.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. Vyd. 4. Praha: Management Press, 2008, 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4.

SOTO, Jesús Huerta de. *Money, bank credit, and economic cycles*. 2nd English ed. Auburn, Ala: Ludwig von Mises Institute, 2009. ISBN 978-1933550-39-8

Seznam příloh

Příloha č. 1 – CD obsahující diplomovou práci ve formátu PDF a odt