

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Denisa Kluzová

Úloha zlata v centrálním bankovníctví

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: doc. JUDr. PhDr. Ilona Bažantová, CSc.

Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 10.2.2024

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracovala samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 172 161 znaků včetně mezer.

Denisa Kluzová

V Praze dne 10.2.2024

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí práce paní doc. JUDr. PhDr. Iloně Bažantové, CSc. za cenné rady, trpělivost a čas, který věnovala konzultacím. Dále bych chtěla poděkovat své rodině za podporu během studia.

Obsah

Úvod.....	1
1. Centrální banky	3
1.1. Zakládání centrálních bank v historii	3
1.2. Funkce centrální banky	5
1.2.1. Emisní činnost	5
1.2.2. Měnová politika	6
1.2.3. Devizová činnost	6
1.2.4. Regulace a dohled nad bankami	7
1.2.5. Banka bank	7
1.2.6. Banka státu (vlády)	8
1.2.7. Další činnosti centrální banky	8
1.2.8. Nezávislost centrálních bank	8
1.3. Bilance centrální banky	9
2. Zlatý standard.....	11
2.1. Čistý zlatý standard	13
2.1.1. Vnější a vnitřní rovnováha v podmínkách klasického zlatého standardu	14
2.2. Modifikovaný zlatý standard	15
2.2.1. Standard zlatého slitku	15
2.2.2. Standard zlaté rezervy	16
2.2.3. Standard zlaté devizy	17
2.3. Rozpad zlatého standardu	18
2.4. Velká hospodářská krize a rozklad zlatého standardu	18
3. Měnové bloky vzniklé před zavedením brettonwoodského systému	19
3.1. Zlatý blok	19

3.2. Librový blok	19
3.3. Dolarový blok	20
3.4. Trojdohoda	21
4. Brettonwoodský měnový systém	23
4.1. Průběh brettonwoodské konference	23
4.2. Hlavní závěry Brettonwoodských dohod	24
4.2.1. Odlišnosti dolarového zlatého standardu vůči klasickému zlatému standardu a standardu zlaté devizy	27
4.3. Relativně klidné období 1945-1960	28
4.4. Přelom 50. a 60. let	29
4.5. Zlatý Pool	32
4.6. Konec dolarového zlatého standardu	34
4.7. Dopady konce dolarového zlatého standardu	35
4.8. Kingstonská konference	37
4.9. Stručný vývoj inflace a ceny zlata po konci brettonwoodského systému	38
5. Problémy brettonwoodského systému	40
5.1. Ohlédnutí za fungováním brettonwoodského systému	40
5.2. Problém likvidity	41
5.3. Problém důvěry	42
5.4. Problém přizpůsobování	43
5.5. Vnitřní a vnější rovnováha v podmínkách zlatého standardu	44
6. Diskuze nad znovuzavedením zlatého standardu	48
6.1. Omezení flexibility měnové politiky	48
6.1.1. Inflace	48
6.1.2. Deflace	49
6.2. Zvýšení důvěry v měnový systém	50

6.3. Nedostatečné množství zlata	53
6.3.1. Těžba zlata	53
6.3.2. Využití zlata	55
6.3.3. Fyzické zásoby zlata centrálních bank	55
6.3.4. Krytí měnového agregátu M2	57
6.4. Náklady fungování zlatého standardu	58
6.5. Možnosti znovuzavedení zlatého standardu	59
6.5.1. Paralelní zlatý standard	59
6.5.2. Znovuzavedení definování jednotky měny ve zlatě	60
6.6. Možné typy zlatého standardu	60
6.6.1. Zlatý standard 100% zlaté rezervy	60
6.6.2. Systém částečných zlatých zásob	61
6.7. Právní překážky	62
6.8. Politický aspekt zlatého standardu	62
6.8.1. Vybočení z principů řádné správy zlatého standardu	63
6.9. Shrnutí	64
7. Zlato a centrální banky v 21. století	66
7.1. Důvody držby zlata centrálními bankami	66
7.2. Nevýhody zlata pro centrální banky	69
7.3. Vývoj poptávky po zlatě ze strany centrálních bank	70
Závěr	76
Seznam zkratk	78
Seznam použitých zdrojů	79
Název diplomové práce v českém jazyce práce, abstrakt v českém jazyce	91
3 klíčová slova v jazyce práce	92

Název diplomové práce v anglickém jazyce, abstrakt v anglickém jazyce	93
3 klíčová slova v anglickém jazyce.....	94

Úvod

Zlato odpradávná fascinovalo obyvatele všech koutů světa. Je spojováno s bohatstvím, krásou, vzácností ale také krveprolitími. Jeho cesta je velice pestrá, vede přes Egyptské pyramidy, říši Inků, Indii či zlaté horečky v Rusku, Kalifornii i Austrálii a stále je tu s námi. Zlato vždy bylo a stále je aktuálním tématem. Zvláště v dobách ekonomické nestability je na zlato opakovaně cílena pozornost široké veřejnosti i odborníků. Cílem této práce je popsat funkci, jakou zlato plnilo v centrálním bankovníctví v období brettonwoodského měnového systému, jakou funkci zlato plní v centrálním bankovníctví 21. století a potvrzení či vyvrácení hypotézy, zda by mohlo dojít v blízké době ke znovuzavedení některé z forem zlatého standardu.

O krytí měny zlatem obecně rozhodují státy přijetím zákonů. Následně to jsou poté většinou centrální banky nezávislé na vládě, s pověřením pečovat o cenovou stabilitu, které provádějí emisi peněz. Mince ze zlata byly na pokyn panovníků a později i vlád raženy po staletí. Některé centrální banky byly ještě v minulém století, za trvání zlatého standardu, zavázány k provedení směny peněz za zlato ve fixním poměru, pokud o to byly požádány.¹

Zlato je dnes součástí rezerv centrálních bank. Aktuálně dochází ke zvýšení zájmu centrálních bankéřů o držbu zlata², což činí téma „Úloha zlata v centrálním bankovníctví“ aktuálním. Dalším aspektem funkce zlata v centrálním bankovníctví je krytí měn vydávaných centrálními bankami tímto drahým kovem. Otázka znovuoobnovení zlatého standardu je mezi odborníky považována za kontroverzní téma, ke kterému neexistuje mnoho českých odborných zdrojů dostatečně podložených fakty, jak poznamenal Revenda.³

Prvním cílem práce je přiblížit fungování brettonwoodského měnového systému. Druhým cílem je nastínění aspektů probíhající debaty nad znovuzavedením zlatého standardu. Posledním cílem je popis role zlata v centrálním bankovníctví v 21. století.

Mezi použité metody patří deskripce, analýza a historická komparace.

První kapitola se věnuje historickému vývoji centrálního bankovníctví a charakteristice centrálních bank včetně jejich funkcí. V druhé kapitole je stručně popsán čistý zlatý standard i jeho modifikované formy. Třetí kapitola obsahuje popis vývoje měnového systému před vznikem

¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 1. Peníze a centrální banka [online]. [cit. 2.8.2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/01-penize-a-centralni-banka/>.

² viz. např. WORLD GOLD COUNCIL. Gold Demand Trends Q1 2023. Central banks, 5.5.2023 [online]. [cit. 2.8.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q1-2023/Central-banks>.

³ REVENDA, Zbyněk. Role zlata v peněžním systému. Český finanční a účetní časopis 2011(3): 47-67, 1.10.2011 [online]. [cit. 2.8.2023]. Dostupné z: <https://cfuc.vse.cz/pdfs/cfu/2011/03/05.pdf>. str. 47.

brettonwoodského systému, kdy vznikaly měnové bloky. Čtvrtá kapitola objasňuje fungování brettonwoodského systému od jeho vzniku až po jeho ukončení. Pátá kapitola popisuje problémy brettonwoodského systému. Šestá kapitola je věnována argumentům týkajících se případného znovuzavedení zlatého standardu. Sedmá kapitola se zaměřuje na zlato v centrálním bankovníctví v 21. století.

1. Centrální banky

Centrální banka je státem vytvořená instituce, která reguluje nabídku peněz, úvěrové podmínky a dohlíží na finanční trh, zejména na komerční banky a další instituce.⁴

Centrální banky jsou instituce, které lze charakterizovat těmito vlastnostmi:

1. mají emisní monopol na hotovostní peníze,
2. provádějí měnovou politiku a
3. vykonávají regulaci nad bankovním systémem.⁵

1.1. Zakládání centrálních bank v historii

První centrální banky vznikly v 17. století. Jednalo se o švédskou Sveriges Riksbank a Bank of England. První centrální banky se od těch nynějších lišily. Jednalo se o akciové společnosti.⁶ Hlavními úkoly nejstarších centrálních bank bylo úvěrování státních financí a vedení účtu pro vládu/panovníka. V podstatě ničím neomezené půjčování si z vlastní banky, na úkor všech ostatních ekonomických subjektů, zapříčinilo měnové problémy v podobě rychlého zvyšování peněz v oběhu, které v některých případech vedlo k rozvratu státních financí. Díky tomu byly dříve či později omezeny možnosti vlády/panovníka půjčovat si finanční prostředky od centrální banky.⁷

Nejstarší centrální banky spolu s úvěrováním vlády zároveň působily jako soukromé instituce, které vyvíjely bankovní aktivity. Jelikož u nich byly uloženy depozita jiných bank, fungovaly jako banka pro banky. Usnadňovaly tak transakce mezi bankami a zároveň poskytovaly další bankovní služby. V období finančních krizí plnily tyto centrální banky funkci věřitele poslední instance, kdy poskytovaly finanční podporu bankám.⁸

Pro zjednodušení lze vymezit tři základní způsoby zakládání centrálních bank. Prvním způsobem je přeměna některé ze soukromých obchodních bank. Mezi centrální banky vzniklé

⁴ SAMUELSON, P. A.; NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 19. vydání, Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0. str. 656.

⁵ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 26.

⁶ BORDO, D. Michael. *A Brief History of Central Banks*. Federal Reserve Bank of Cleveland, 12.1.2007 [online]. [cit. 3.8.2023]. Dostupné z: <https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2007/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks>.

⁷ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 27.

⁸ BORDO, D. Michael. *A Brief History of Central Banks*. Federal Reserve Bank of Cleveland, 12.1.2007 [online]. [cit. 23.8.2023]. Dostupné z: <https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2007/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks>.

tímto způsobem se řadí švédská centrální banka, která byla zpočátku obchodní bankou. Obchodní banka se brzy po jejím vzniku dostala do úpadku. Bance z potíží pomohla místní vláda. Následovala reorganizace, která byla zakončena jejím faktickým znárodněním.⁹ Tím Švédský parlament rozhodl v roce 1668 o vzniku první centrální banky na světě.¹⁰

Ze začátku si banka na vládě zachovávala nezávislé postavení obchodní banky. Po 29 letech začala banka „z pověření krále“ vystupovat jako centrální banka, zároveň si však současně ponechala funkce obchodní banky. Sveriges Riksbank ukončila své činnosti spadající do obchodního bankovníctví až v roce 1904,¹¹ kdy získala monopol na emitování bankovek a mohla vykonávat monetární politiku v moderním slova smyslu.¹²

Druhý způsob vzniku centrální banky je přidělení výsadního práva na emisi bankovek vybrané obchodní bance. Jako příklad lze uvést Itálii, kde mohly původně emitovat své vlastní bankovky dokonce i soukromé nebankovní firmy. V 19. století byl přijat zákon, kterým bylo toto právo omezeno na pouhých šest obchodních bank. Za necelá dvě desetiletí sloučil nový zákon o bankách tři banky s právem emise do jedné banky s názvem Banca d'Italia.¹³ V roce 1926 Banka získala výsadní právo emitovat bankovky. Banca d'Italia obdržela i právo dohledu nad bankovním sektorem, které bylo následně v roce 1936 zákonem ještě více rozšířeno.¹⁴

Posledním způsobem vzniku centrální banky je její založení jako zcela nové instituce. Jako první takto vznikla Bank of England. Banka hned po založení vystupovala jako banka pro královskou Korunu.¹⁵

⁹ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 29.

¹⁰ SVERIGES RIKSBANK. 1668 - Sveriges Riksbank is founded [online]. [cit. 6.8.2023]. Dostupné z: <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/history/historical-timeline/1600-1699/sveriges-riksbank-is-founded/>.

¹¹ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 29.

¹² SVERIGES RIKSBANK. 1904 - Sole right to issue banknotes [online]. [cit. 23.8.2023]. Dostupné z: <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/history/historical-timeline/1900-1999/sole-right-to-issue-banknotes/>.

¹³ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 30.

¹⁴ BANCA D'ITALIA. History [online]. [cit. 6.8.2023]. Dostupné z: <https://www.bancaditalia.it/chisiamo/storia/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>.

¹⁵ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 30.

Tabulka č. 1: Kdy vznikly centrální banky vybraných států

Rok	Stát
1668	Švédsko
1694	UK
1800	Francie
1816	Rakousko
1876	Německo
1882	Japonsko
1893	Itálie
1907	Švýcarsko
1913	USA
1926	ČSR
1934	Kanada
1993	ČR
1993	SR

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z JANÁČEK, Kamil. Jsou centrální banky za zenitem své slávy? Praha: Institut Václava Klause, 2020. ISBN 978-80-7542-059-6. str. 10.

1.2. Funkce centrální banky

Mezi hlavní činnosti centrálních bank lze řadit provádění měnové politiky, emisi hotovostních peněz a ve většině státech i regulaci a dohled nad bankovním sektorem. Centrální banky také obvykle vystupují jako banka státu a banka bank. Centrální banky by taktéž měly zajišťovat stabilitu finančního systému, a tím podporovat ekonomický rozvoj.¹⁶

1.2.1. Emisní činnost

V širším pojetí jde o základní operace s hotovostními penězi. Emise bankovek, případně mincí je základní definiční charakteristikou a výsadním právem centrální banky. Emisní monopol centrální banky získaly buďto přímo v okamžiku jejich založení, nebo ho získaly až později. Emisní monopol se vztahuje pouze na hotovostní peníze. Centrální banky emitují i bezhotovostní peníze, jsou však jen jedním z jejich emitentů.¹⁷ Konkrétně centrální banky emitují bezhotovostní peníze v podobě bezhotovostních rezerv bank třemi základními způsoby: úvěry poskytovanými obchodním bankám, nákupy cenných papírů od obchodních bank a nákupy zahraničních měn od obchodních bank.¹⁸

¹⁶ CHANDAVARKAR, Anand G. Developmental Role of Central Banks. Finance & Development December 1987 str. 34-37, prosinec 1987 [online]. [cit. 24.8.2023]. Dostupné z: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/022/0024/004/article-A010-en.xml>. str. 34.

¹⁷ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 33.

¹⁸ REVENDA, Zbyněk. Monopoly centrálních bank a emise peněz. Politická ekonomie, 5, 2009, str. 579-600, 1.10.2009 [online]. Dostupné z: <https://polek.vse.cz/pdfs/pol/2009/05/01.pdf>. str. 590.

1.2.2. Měnová politika

Pojmem měnová politika se rozumí regulace množství peněz v ekonomice za určitými cíli, mezi které patří především podpora cenové stability. Význam měnové politiky postupně roste. V minulosti byly hlavní formou peněz hotovostní peníze. Měnová politika se tedy zaměřovala na regulaci emise hotovostních peněz. Nyní dochází k rozvoji bezhotovostní formy peněz, a tak měnová politika nabývá dále na významu, mimo jiné proto, že centrální banka není jejich jediným emitentem. Centrální banky však nemají vývoj množství peněz v ekonomice pod plnou kontrolou. Jde spíše o snahy buď ovlivňovat vývoj tohoto množství (hlavně v podobě měnových agregátů), nebo se centrální banky snaží ovlivňovat výši úrokových sazeb v ekonomice. Dále je zde možnost regulace úvěrových agregátů.¹⁹

Mezi hlavní cíle centrálních bank patří cenová stabilita, která je zakotvena např. v ustanovení § 2 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Tamtéž jsou stanoveny i další cíle ČNB – finanční stabilita a bezpečné fungování finančního systému. Česká národní banka má také podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu a obecné hospodářské politiky v Evropské unii se záměrem přispět k dosažení cílů Evropské unie, pokud tím není dotčen její hlavní cíl, tedy péče o měnovou stabilitu.²⁰

Standardním nástrojem měnové politiky je stanovení úrokových sazeb. Úrokové sazby stanovené centrální bankou se promítají do tržních úrokových sazeb, jakož i do ekonomických veličin jako například měnový kurz, výše úspor, ceny zboží a služeb nebo ceny aktiv. ČNB rozhoduje o třech úrokových sazbách – dvoutýdenní repo sazbě, lombardní a diskontní sazbě.²¹

Mezi nestandardní nástroje měnové politiky lze obvykle řadit kvantitativní uvolňování, kvalitativní uvolňování, cílování výnosové křivky, podpora úvěrování, přijetí závazku dlouhodobě nízkých úrokových sazeb nebo verbální či skutečné devizové intervence.²²

1.2.3. Devizová činnost

Do devizové činnosti centrální banky se řadí především držba devizových rezerv státu a operace s nimi na devizovém trhu a devizová regulace neboli stanovování a prověřování rámcových pravidel dispozice se zahraničními měnami jak pro bankovní, tak i pro nebankovní

¹⁹ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovnictví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 34.

²⁰ § 2 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

²¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Nástroje měnové politiky [online]. [cit. 27.1.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>.

²² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 15. Nestandardní nástroje měnové politiky [online]. [cit. 17.12.2023] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/15-nestandardni-nastroje-menove-politiky/>.

subjekty. Dále do devizové činnosti patří operace s devizovými prostředky ve vztahu k jiným subjektům. Lze říci, že operace centrální banky s devizovými rezervami (včetně rezerv zlata) mají čtyři hlavní motivy:

1. udržování hodnoty devizových rezerv
2. zabezpečování devizové likvidity země
3. zajišťování výnosnosti devizových rezerv
4. ovlivňování vývoje měnového kurzu domácí měny prostřednictvím nákupů a prodejů domácí měny na zahraniční měny²³

1.2.4. Regulace a dohled nad bankami

Dvoustupňový bankovní systém se vyznačuje mimo jiné tím, že činnost druhého stupně je regulována prvním stupněm, nejčastěji tedy centrální bankou. V mnoha státech centrální banky také kontrolují dodržování stanovených pravidel.²⁴

Bankovní dohled zahrnuje např. rozhodování o udělení bankovních licencí, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi, kontrolu dodržování právních předpisů, získávání informací pro výkon dohledu či ukládání opatření k nápravě.²⁵

1.2.5. Banka bank

Centrální banky vystupují vůči ostatním bankám ve státě jako jejich bankéři, když přijímají od bank vklady, poskytují bankám úvěry, provádějí s bankami operace s cennými papíry a vedou bankám účty a provádějí zúčtování mezi nimi. Banky ukládají prostředky na účty v centrální bance v podobě povinných a dobrovolných úložek v domácí měně. Povinné minimální rezervy měly za cíl především omezovat objemy vkladů, se kterými mohou banky volně disponovat. Dobrovolné úložky slouží převážně pro potřeby mezibankovního platebního styku. Úvěry od centrální banky představují emisi bezhotovostních peněz (ve velice výjimečných případech i oběživa) centrální bankou.²⁶

²³ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 34.

²⁴ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 35.

²⁵ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 226.

²⁶ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 35.

Prvním důvodem, proč komerční banky využívají úvěry poskytované centrálními bankami, je fakt, že úroková sazba z úvěrů od centrální banky je tak nízká, že pro banky představuje relativně levný zdroj prostředků. Druhým důvodem je zajištění likvidity.²⁷ Aby si komerční banky mohly od centrální banky půjčit, musí poskytnout zajištění jako např. státní nebo podnikové dluhopisy.²⁸

1.2.6. Banka státu (vlády)

Centrální banka vede účty a provádí některé operace pro vládu, centrální orgány, orgány místní správy a některé podniky veřejného sektoru. V některých zemích, kde centrální banka není plně samostatná, lze do této funkce zahrnout i určitou povinnost centrální banky realizovat záměry vlády v měnové oblasti.²⁹

1.2.7. Další činnosti centrální banky

Centrální banky získávají informace o procesech probíhajících ve druhém stupni bankovního systému, na finančních trzích i informace o ekonomice jako celku. Díky tomu mohou posoudit zdraví bankovního systému, jednotlivých bank či vývoj množství peněz v ekonomice. Tak mohou centrální banky provádět měnovou politiku, regulaci a dohled nad bankami. Nejdůležitějším zdrojem makroekonomických informací jsou údaje zveřejňované příslušnými statistickými úřady. Centrální banky zajímají především údaje o vývoji agregátní cenové hladiny a hrubého domácího produktu, dále poté informace o vývoji mezd, produktivitě práce, míře nezaměstnanosti nebo průmyslové produkci. Dále by představitelé centrálních bank měli vystupovat na veřejnosti a poskytovat informace o měnové problematice.³⁰

1.2.8. Nezávislost centrálních bank

Charakter měnové politiky závisí z velké části na závislosti či nezávislosti centrální banky na výkonné moci. Pokud je centrální banka na vládě závislá, přizpůsobuje se měnová politika zájmům státního rozpočtu. Pokud by centrální bankéři měnovou politiku vládě nepřizpůsobili, ohrozili by svou kariéru. Jelikož aktuálním trendem jsou stále navyšující se státní výdaje a zároveň nechť ke zvyšování daní, dochází k nárůstu rozpočtových schodků. Závislá centrální banka nechá natisknout více peněz a vládě je půjčuje. Díky tomu roste peněžní zásoba a s ní i inflace. Ve státech,

²⁷ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 35.

²⁸ EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. Co je to centrální banka? 10.7.2015 [online]. [cit. 26.8.2023]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.cs.html>.

²⁹ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 36.

³⁰ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 36-39.

kde existuje silná závislost centrální banky na vládě, lze pozorovat vyšší míry inflace. Jestliže se centrální banka stane na vládě nezávislou, začne pocítovat větší odpovědnost za udržení nízké inflace a není nadále ochotna vládě půjčovat na krytí rozpočtových schodků. Nezávislost centrální banky na vládě potlačuje tendenci vládních politiků rozpoutávat rozpočtovými schodky inflaci.³¹

Mezi státy s nejvíce nezávislou centrální bankou se řadí ČR, Švýcarsko, Spojené státy a před přijetím eura např. Německo.³² Naopak za jednu z nejméně nezávislých centrálních bank lze považovat Bank of Japan.³³

1.3. Bilance centrální banky

Bilance centrální banky je významným údajem o stavu ekonomiky. Forma i frekvence publikování bilancí se u centrálních bank liší.³⁴ Bilance centrální banky je výkazem o výši a struktuře aktiv a pasiv. Aktiva představují hlavně způsoby emise peněz centrální bankou. Pasiva představují některé druhy peněz (obecně ty druhy, které jsou do určité míry pod kontrolou centrální banky). Stejně jako u všech souhrnných bilancí, zde platí, že souhrn aktiv se rovná souhrnu pasiv.³⁵

³¹ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 6. vydání, Praha: C. H. Beck, 2016. ISBN 978-80-7400-278-6. str. 640-641.

³² DE LIS, Santiago Fernández. Classifications of central banks by autonomy: a comparative analysis. Banco de Espana - Servicio de Estudios Documento de Trabajo n' 9604, 5.2.1996 [online]. [cit. 15.8.2023]. Dostupné z: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadadas/DocumentosTrabajo/96/Fich/dt9604e.pdf>. str. 24.

³³ OKORIE, George. Central bank independence. Central Bank of Nigeria. Understanding monetary policy series no 13 [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z: <https://www.cbn.gov.ng/Out/2022/MPD/Series%2013.pdf>. str. 12.

³⁴ RULE, Garreth. Understanding the central bank balance sheet. Bank of England, Centre for Central Banking Studies, 2015 [online]. [cit. 26.8.2023]. Dostupné z: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/understanding-the-central-bank-balance-sheet.pdf>. str. 5.

³⁵ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7. str. 39.

Tabulka č. 2: Rozvaha ČNB na konci roku 2022 (v mil. Kč)

Aktiva ČNB	2022	Pasiva ČNB	2022
Aktiva celkem	3 236 700	Pasiva celkem	3 236 700
Pohledávky vůči zahraniční včetně CP	3 058 933	Bankovky a mince v oběhu	709 477
Pohledávky vůči IMF	143 955	Závazky vůči bankám v tuzemsku	2 075 779
Ostatní položky aktiv (v tom):	33 812	Závazky vůči státu a ostatním veřejným institucím	512 218
Zlato	15 785	Závazky vůči zahraničí	235 320
Hmotný a nehmotný majetek	3 376	Vlastní kapitál	-481 207
Ostatní aktiva	14 651	Závazky vůči IMF	136 536
		Ostatní položky pasiv (v tom):	48 577
		Rezervy	0
		Ostatní pasiva	48 577

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2022, 23.3.2023 [online]. [cit. 22.8.2023]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2022.pdf f. str. 18, 19.

2. Zlatý standard

Drahé kovy jako zlato, stříbro či měď jsou snadno dělitelné, dělením neztrácejí svou hodnotu, dají se znovu slévat do slitků jiných rozměrů, nekazí se, jsou relativně stálé a v malém kousku drahého kovu je obsažena relativně velká kupní síla. Díky těmto vlastnostem, o kterých hovořil již Aristoteles, se drahé kovy ukázaly jako vhodná forma plnohodnotných peněz. Mincovní systém byl spojen s oběhem plnohodnotných mincí z drahého kovu, zejména ze zlata, stříbra, případně i z mědi nebo platiny.³⁶ První mince z drahých kovů se pravděpodobně objevily okolo 7. stol. př. n. l.³⁷

Mince se do oběhu dostávaly na základě ražby v mincovnách. Ražba mincí byla zpravidla výsadou panovníka (mincovní regál/mincovní monopol). Náklady na ražbu mincí (rozdíl mezi jmenovitou hodnotou mince a náklady na koupit kovu) se označovaly jako ražebné, které bylo ziskem panovníka nebo později státní pokladny. Jelikož byla ražba mincí většinou výsadním právem panovníka, závisela i výše ražebného na jeho rozhodnutí. Panovník měl tedy možnost uměle navyšovat kupní sílu peněz.³⁸ Pro téměř celou středověkou Evropu se stalo charakteristickým zlehčování mincí.³⁹ Panovník mohl svěřit ražbu mincí soukromým mincovnám. Panovníkův zisk byl poté spjat s emisní daní.⁴⁰

Za účelem urychlení oběhu drahých kovů (mincí) se začalo používat jejich uložení u zlatníků, kteří vystavili na uložení drahých kovů potvrzení. Stvrzenky bylo možné použít buď k výběru uložených kovů, nebo k zaplacení zboží jinému obchodníkovi. Zlatníkem vystavená stvrzenka byla předchůdcem bankovky. Namísto zlatníků, přešla postupně tato služba do rukou bankéřů. Bankovky neboli potvrzení o dluhu banky vznikaly zpočátku jako stvrzenky o vkladu zlatých a stříbrných mincí do banky, a to v poměru 1:1.⁴¹ Bankovky se staly velice populárními.

³⁶ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 18.

³⁷ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 55.

³⁸ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 18.

³⁹ ROTHBARD, Murray N. Peníze v rukou státu. Jak vláda zničila naše peníze. Praha: Liberální institut, 2001. ISBN 80-86389-12-x. str. 25.

⁴⁰ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 57.

⁴¹ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 20.

Při obchodování se používalo čím dál méně stříbra i zlata. Většina transakcí byla vypořádávána bankovkami.⁴²

Postupně přišly banky na to, že je možné využít předpokladu, že všichni vkladatelé si nepřijdou vyzvednout svůj drahý kov najednou, a tak za účelem zvýšení svého zisku, začaly vydávat více takových poukázek bez ohledu na objem drženého drahého kovu. Banky takto fakticky poskytovaly úvěr, a to tomu, komu poskytly poukázky na drahý kov nekrytý drahým kovem se závazkem vrácení poukázek v budoucnosti. Banka už neposkytovala peníze (poukázky), které do banky předtím přinesl vkladatel, ale v bance vznikly nové peníze nekryté drahým kovem. Banka emitovala více poukázek na drahý kov, než ve skutečnosti měla drahého kovu. Tímto způsobem vznikla první forma neplnohodnotných peněz (fiat money). Poukázky nekryté drahými kovy nebylo možné odlišit od poukázek krytých drahými kovy. Banky poté zjistily, že drahý kov při úvěrování již vůbec nepotřebují. Postupně tak byly dosavadní peníze nahrazeny neplnohodnotnými kovovými penězi a papírovými penězi, jejichž vnitřní hodnota je nulová.⁴³

Jelikož zanikly samoregulační mechanismy množství peněz, byly vytvořeny podmínky pro nekontrolovanou úvěrovou emisi a potažmo pro nekontrolovanou inflaci a také pro bankovní podvody. Protože existovalo mnoho bank, které emitovaly různé druhy bankovek, bylo poměrně obtížné se v těchto bankovkách orientovat.⁴⁴ S 18. stoletím končí éra chaosu v používání měnových kovů a přichází období státní regulace.⁴⁵ Aby se systém stal přehlednějším, byl monopol na emisi udělen jedné bance. Tyto banky poté dostaly označení centrální banky.⁴⁶ Centrální banky si udržují svou rozhodující pozici právě díky vládou udělenému monopolu na vydávání peněz.⁴⁷

Zlatý monometalismus začal vznikat během 19. století.⁴⁸ Jedním ze států, který v 19. století formálně přijal zlatý standard byla Velká Británie.⁴⁹ V roce 1816, přijetím The Coinage Act, bylo

⁴² SMITH, Adam. Pojednání o podstatě a původu bohatství národů. Praha: Liberální institut, 2001. ISBN 978-80-86389-60-8. str. 303.

⁴³ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 20, 21.

⁴⁴ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 22, 23.

⁴⁵ STRUŽ, Jan; STUDÝNKA; Bohumil J. Zlato – Příběh neobyčejného kovu. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-0902-3. str. 240.

⁴⁶ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 22, 23.

⁴⁷ ROTHBARD, Murray N. Peníze v rukou státu. Jak vláda zničila naše peníze. Praha: Liberální institut, 2001. ISBN 80-86389-12-x. str. 74.

⁴⁸ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 130.

⁴⁹ BORDO, D. Michael. Gold Standard. The Library of Economics and Liberty [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>

zlato ve Velké Británii uzákoněno jako jediná míra hodnot.⁵⁰ V roce 1819 byl v Británii schválen Resumption Act, v němž bylo stanoveno, že jediným měnovým kovem je zlato. Bylo možné směnit bankovky za zlato, a to ve fixním kurzu. Byla zrušena omezení na vývoz zlata i zlatých mincí. Londýn se stal světovým finančním centrem. Následně se zlatý standard začal rozšiřovat i do dalších států. Spojené státy zlatý standard přijaly v roce 1900, kdy byl přijat U. S. Golden Standard Act. Existuje několik druhů zlatého standardu.⁵¹ Existuje několik druhů zlatého standardu, které jsou popsány níže:

2.1. Čistý zlatý standard (neboli standard zlaté mince, klasický zlatý standard či pravý zlatý standard)

Pravý zlatý standard označuje situaci, kdy se hodnota množství emitovaných bankovek rovnala hodnotě zlata. Bankovky tedy byly plně kryty zlatem.⁵²

Za znaky čistého zlatého standardu lze považovat:

1. pevné navázání měn na zlato
2. volná ražba zlatých mincí
3. státem garantovaný volný dovoz a vývoz zlata
4. úplné zlaté krytí peněz zlatem
5. celosvětově relativně pevné směnné kurzy měn (kolísaly jen v rozmezí tzv. zlatých bodů, půl procenta od parity, vlivem nákladů na ražbu a převoz peněz)⁵³

Čistý zlatý standard měl více variant. První formou byl souběžný oběh plnohodnotných zlatých mincí, které měly vyšší nominální hodnotu spolu s neplnohodnotnými zlatými mincemi nižších nominálních hodnot. V oběhu mohly být zároveň i mince vyrobené z běžných kovů. Všechny mince byly směnitelné za zlato dle svých nominálních hodnot. Druhou variantou byl paralelní oběh zlatých mincí a bankovek, které byly plně kryty zlatem.⁵⁴

⁵⁰ STRUŽ, Jan; STUDÝNKA, Bohumil J. Zlato – Příběh neobyčejného kovu. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-0902-3. str. 241.

⁵¹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 130.

⁵² JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 24.

⁵³ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 130-131.

⁵⁴ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 89.

Výhodou čistého zlatého standardu byla neexistence tzv. hlavní měny, nedocházelo tedy k asymetrii (nevyrovnanému postavení měn). Klasický zlatý standard také chránil před inflací a monetární expanzí. Centrální banky nemohly provozovat expanzivní monetární politiku, protože se peněžní zásoba odvíjela jen podle množství zlata v zemi. Jeho množství bylo většinou poměrně stabilní, díky tomu nedocházelo k výrazné inflaci ani deflaci. Kladnou stránkou byla i eliminace jednoho z hlavních rizik zahraničního obchodu – kolísání měnových kurzů.⁵⁵

Pravý zlatý standard měl také několik nevýhod. Nebylo například možné využít monetární politiku ke stabilizaci ekonomiky kvůli udržení zlaté parity měny. Jelikož zlaté zásoby, tedy i množství peněz v oběhu rostly pomalu vzhledem k poptávkou po penězích a reálným HDP, mohlo docházet k útlumu rozvoje ekonomiky.⁵⁶

Období klasického zlatého standardu skončilo celosvětově na začátku první světové války.⁵⁷ Jediným státem, který si klasický zlatý standard ponechal byly Spojené státy, které jen zlato dočasně zakázaly vyvážet.⁵⁸

2.1.1. Vnější a vnitřní rovnováha v podmínkách klasického zlatého standardu

K tomu, aby centrální banky udržely vnější ekonomickou rovnováhu, musely udržovat oficiální paritu mezi svou měnou a zlatem. Aby tak mohly činit, musely mít odpovídající zlaté rezervy. Deficity a přebytky platební bilance byly řešeny přesuny zlata mezi centrálními bankami. To mohlo působit problémy týkající se velikosti zlatých zásob. Vnější ekonomická rovnováha nastala, pokud se centrální bance podařilo mít nízkou fluktuaci platební bilance (nezískávala ze zahraničí nadměrné množství zlata a ani zlata ve prospěch cizích zemí významně neztrácela). Klasický zlatý standard automaticky přibližoval státy k vnější rovnováze. Pohyby zlata při deficitech či přebytcích měly za následek cenové změny, díky kterým se postupně obnovovala vnější rovnováha.⁵⁹

Co se týče vnitřní rovnováhy, cenové hladiny byly poměrně stabilní (inflace a deflace se doplňovaly). Centrální banky nemohly provádět monetární expanze ani restriktce. Hospodářská

⁵⁵ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 131.

⁵⁶ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 131.

⁵⁷ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-3893-2. str. 25.

⁵⁸ JANÁČEK, Kamil. Jsou centrální banky za zenitem své slávy? Praha: Institut Václava Klause, 2020. ISBN 978-80-7542-059-6.

⁵⁹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 131.

politika tedy nebyla odpovědnou za udržení vnitřní ekonomické rovnováhy. Díky tomu bylo v oblasti plné zaměstnanosti dosahováno smíšených výsledků.⁶⁰

2.2. Modifikovaný zlatý standard

Kvůli válečným výdajům inflace rostla závratným tempem (např. hyperinflace v Německu do roku 1923). Nebylo možné udržet klasický zlatý standard kvůli nízkým zlatým rezervám ve vztahu k oběživu. Devizové kurzy se do roku 1924 staly volně plovoucími a silně fluktovaly. Na počátku 20. let 20. století hrály v mezinárodním platebním styku hlavní roli papírové měny.⁶¹

Po 1. světové válce si většina zemí přála návrat ke zlatému standardu. V roce 1922 byla uspořádána konference v Janově, která se měla věnovat mimo jiné i otázce zlatého standardu.⁶² Účastníci se v dokumentu s názvem „Genoa Financial Commission Report“⁶³ zavázali, že budou hospodařit se zlatem zdrženlivě a dohodli se na volbě vhodné parity měny (tak aby byla ve shodě s její vnitřní kupní silou). Jelikož bylo jasné, že všechny měny nedokážou dosáhnout úplného krytí zlatem ze zlatých zásob své země, ke krytí bankovek se začaly používat i devizové rezervy těch měn, které byly doposud bezpečně směnitelné za zlato (anglická libra, americký dolar a francouzský frank). Tím byl vytvořen zlatý standard v modifikované podobě.⁶⁴ Existuje několik forem modifikovaného zlatého standardu:

2.2.1. Standard zlatého slitku

Standard zlatého slitku vznikl v 20. letech 20. století.⁶⁵ Nemožnost udržení plného krytí obíhajících papírových peněz zlatem vedla k omezování možností majitelů peněz požadovat u

⁶⁰ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 131.

⁶¹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 132.

⁶² PHELAN, John. All the king's horses, and all the king's men – The Genoa Conference and the Gold Standard. The Library of Economics and Liberty, 19.6.2022 [online]. [cit. 6.8.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/all-the-kings-horses-and-all-the-kings-men-the-genoa-conference-and-the-gold-standard/>.

⁶³ Genoa Financial Commission Report. FEDERAL RESERVE BULLETIN, June 1922 str. 678-680 [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1920-1924/26565_1920-1924.pdf.

⁶⁴ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 132.

⁶⁵ STRUŽ, Jan; STUDÝNKA, Bohumil J. Zlato – Příběh neobyčejného kovu. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-0902-3. str. 242.

emitentů výměnu za zlato.⁶⁶ Existovala tedy částečná směnitelnost bankovek za zlato. Bylo stanoveno určité minimální váhové množství zlata, u kterého šlo provést směnu peněz za zlato.⁶⁷

Emitenti měli povinnost směňovat vlastní papírové peníze až od stanoveného dolního limitu množství peněz. Když se limit zvyšoval, relativně se snižovalo množství peněz, u kterých emitent musel zajistit krytí zlatem. Nebylo možné směnít bankovky za zlato, pokud hodnota peněz nedosahovala zvoleného limitu.⁶⁸

Omezení víceméně zapříčinilo nemožnost soukromých osob vyměnit bankovky za zlato, protože váhové množství zlata bylo vysoké – činilo např. 400 trojských uncí⁶⁹.⁷⁰ Jako příklad zemí, které používaly standard zlatého slitku lze uvést Velkou Británii, která ho zavedla v roce 1925 a Francii, která tak učinila v roce 1928.⁷¹

2.2.2. Standard zlaté rezervy

Emise bankovek byla limitována zásobou měnového zlata, které muselo tvořit určité procento krytí bankovek. Měnová politika měla za úkol stanovit pravidla zlatého krytí měny a dohlížet na dodržování těchto pravidel.⁷² Obvykle byla zrušena povinná směnitelnost emitovaných peněz za zlato. Ojedinele fungovala omezená směnitelnost (např. ve formě, která odpovídala standardu zlatého slitku).⁷³

Většina ekonomicky nejvýznamnějších států v 1. polovině 20. století znovuzavedla nějaký typ zlatého standardu. V Evropě ho zavedlo jako první Švédsko v roce 1924, v roce 1925 následovala Anglie. Problematickým se ukázal například špatně nastavený kurz britské libry, který byl vůči předválečné hodnotě nadhodnocen. Záměrem Británie bylo srovnání cenové hladiny s

⁶⁶ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 90.

⁶⁷ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 132.

⁶⁸ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 90.

⁶⁹ v přepočtu asi 12,4 kg

⁷⁰ KALABIS, Zbyněk. Jakou roli mělo zlato v mezinárodním měnovém systému? Měsíc, 2019 [online]. [cit. 9-6-2022]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/jakou-rolu-melo-zlato-v-mezinarodnim-menovem-systemu/>.

⁷¹ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 20.

⁷² NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 132-133.

⁷³ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 91.

USA, jenže efektem byla deflace, ekonomická stagnace, ztráta konkurenceschopnosti a nezaměstnanost.⁷⁴

2.2.3. Standard zlaté devizy

Nebyla možná výměna bankovek přímo za zlato. Bankovky šlo směnit za zlaté devizy (měny, které si zachovaly směnitelnost za zlato⁷⁵) a zlaté devizy šlo následně směnit za zlato.⁷⁶ Jako příklad zlatých deviz lze uvést libra, francouzský frank a americký dolar.⁷⁷ Tento systém měl za cíl umožnit, aby i měny nesměnitelné za zlato mohly být definovány prostřednictvím zlata.⁷⁸

V Československu byla zákonem č. 347/1920 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové, stanovena 35% kovová úhrada (§ 26). Směna bankovek za měnový kov měla být v budoucnosti upravena zvláštním zákonem (§ 15).⁷⁹ Následně byla zákonem č. 102/1925 Sb. z. a n. snížena kovová úhrada z 35 % na 20 % celkového oběhu bankovek.⁸⁰ Výchozích 20 % v roce 1926 se mělo každoročně zvyšovat o jeden procentní bod až do dosažení 35% úrovně.⁸¹ Do kovové úhrady spadalo alespoň ze tří čtvrtin zlato a dále hodnotné devizy a valuty (především valuty a devizy znějící na „zlaté“ měny.⁸²

Zlatou měnou se však koruna stala až na základě opatření Stálého výboru č. 166 Sb. ze 7. listopadu 1929 o konečné úpravě československé měny. Jednalo se o standard zlaté devizy, jelikož Národní banka československá mohla své bankovky směňovat podle své vůle za zlato či za devizy.⁸³

⁷⁴ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 133.

⁷⁵ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 132-133.

⁷⁶ KALABIS, Zbyněk. Jakou roli mělo zlato v mezinárodním měnovém systému? Měsíc, 2019 [online]. [cit. 9-6-2022]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/jakou-rolu-melo-zlato-v-mezinarodnim-menovem-systemu/>.

⁷⁷ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 132.

⁷⁸ STRUŽ, Jan; STUDÝNKA, Bohumil J. Zlato – Příběh neobyčejného kovu. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-0902-3. str. 242.

⁷⁹ BAŽANTOVÁ, Ilona. Centrální bankovníctví v české historii po současnost: Institucionální pohled. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. ISBN 80-86729-19-2. str. 62.

⁸⁰ BAŽANTOVÁ, Ilona. Centrální bankovníctví v české historii po současnost: Institucionální pohled. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. ISBN 80-86729-19-2. str. 66.

⁸¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Historie ČNB. Kurzový vývoj a zlatá měna [online]. [cit. 17-12-2023]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/prurezova_temata_menova_politika/3_kurzovy_vyvoj_a_zlata_mena.html.

⁸² BAŽANTOVÁ, Ilona. Centrální bankovníctví v české historii po současnost: Institucionální pohled. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. ISBN 80-86729-19-2. str. 66.

⁸³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Historie ČNB. Kurzový vývoj a zlatá měna [online]. [cit. 17-12-2023]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/prurezova_temata_menova_politika/3_kurzovy_vyvoj_a_zlata_mena.html.

2.3. Rozpad zlatého standardu

V roce 1931 od zlatého standardu odstoupila Velká Británie. Prakticky ihned ji následovalo 24 z 47 států, které na zlatém standardu doposud fungovaly. Následující rok byl zlatý standard už jen ve Francii, ve Švýcarsku, v Holandsku, Belgii a USA.⁸⁴ V roce 1933 prezident Roosevelt nechal všem občanům zabavit zlato, aby zvýšil zlaté zásoby Spojených států. Následně devalvoval dolar, což mělo za následek zvýšení cen dovezeného zboží pro Američany. Dolar už nebyl směnitelný za zlato, i když Ústava USA deklarovala, že za zlato směnitelný být musí.⁸⁵

2.4. Velká hospodářská krize a rozklad zlatého standardu

Krugman a Obstfeld⁸⁶ uvádějí, že Velká deprese byla zapříčiněna udržováním zlatého standardu. Setrvávání ve zlatém standardu bylo provázeno monetárními restrikcemi a deflací, což mělo nepříznivý dopad na podnikatele. Hospodářská krize tak propukla v plné síle. Ve státech, které zlatý standard opustily vůči ostatním zemím dříve, byla krize mírnější. Tím, že opustily zlatý standard, opustily zároveň i deflační politiku (protideflační zásahy a podpora produkce). Mezi státy, které se od zlatého standardu odtrhly dříve řadíme např. Velkou Británii. Později se od zlatého standardu odpoutaly např. Francie, Švýcarsko či Nizozemsko. Posledním státem, který zrušil obnovený zlatý standard byly USA v roce 1934. Dolar byl v roce 1934 devalvován z 20,67 dolarů na 35 dolarů za unci. Americký dolar se stal měnou zlatého slitku.⁸⁷

⁸⁴ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 303-304.

⁸⁵ NATHAN, Paul. The New Gold Standard. Hoboken, New Jersey: John & Wiley Sons, Inc., 2011. ISBN 978-1-118-04322-6. str. 43.

⁸⁶ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. International Economics – Theory and Policy. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 545-546.

⁸⁷ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 133, 134.

3. Měnové bloky vzniklé před zavedením brettonwoodského systému

V roce 1933 proběhla měnová konference v Londýně, která nebyla úspěšná kvůli odlišným názorům zemí na budoucnost zlatého standardu⁸⁸ a primárně kvůli chybějící podpoře vlády USA.⁸⁹ Následně vznikaly měnové bloky, které sdružovaly země s podobnými pohledy na pokračování zlatého standardu.⁹⁰

3.1. Zlatý blok

V tzv. zlatém bloku se nacházely státy, které měly zájem o obnovení zlatého standardu. Jednalo o Francii, Švýcarsko, Itálii, Belgii, Nizozemsko, Polsko a později i ČSR.⁹¹ Členové zlatého bloku odmítali devalvaci svých měn. Jejich zájmem bylo zachovat směnitelnost bankovek za zlato při stávající paritě. Tyto země v době založení zlatého bloku měly podíl na světovém obchodu okolo 20 %. Jejich podíl na světových zásobách zlata byl dokonce násobně vyšší.⁹² Státy zlatého bloku v polovině 30. let zažily období deflace kvůli devizovým omezením. Tím se od zlatého standardu definitivně vzdálily.⁹³

3.2. Librový blok

Librový (sterlingový) blok vznikl v roce 1931. Sdružily se v něm státy, které opustily společně s Británií standard zlatého slitku (většina států Commonwealthu⁹⁴, Japonsko, Čína, Argentina, skandinávské země).⁹⁵ Hlavním důvodem účasti zemí na uskupení byl fakt, že velká

⁸⁸ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

⁸⁹ BOUGHTON, James, M. A New Bretton Woods? Finance and Development March 2009, Volume 46, Number 1. International Monetary Fund, březen 2009 [online]. [cit. 11.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/boughton.htm>.

⁹⁰ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

⁹¹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

⁹² KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 29.

⁹³ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

⁹⁴ kromě Kanady

⁹⁵ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

část jejich obchodu byla uskutečňována se státy Librového bloku. Libra byla pro tyto státy vhodnou součástí devizových rezerv.⁹⁶

Státy devalvovaly v letech 1931 a 1932 své měny a snažily se o udržení stabilního kurzu vůči britské libře, kterou využívaly jako hlavní měnu svých měnových rezerv a k vyrovnávání svých pohledávek vůči ostatním zemím librového bloku. V roce 1933 byla asi třetina objemu mezinárodního obchodu realizována librou. Librový blok se snažil o znovuzavedení mezinárodní zlaté měny. Také odmítal kolísání cen zlata. Sterlingový blok dokázal udržet relativní stabilitu svých měn a státy nesužovala vysoká inflace.⁹⁷

3.3. Dolarový blok

Panika během Velké hospodářské krize vedla obyvatelstvo k hromadění zlata. Lidé ztráceli důvěru v ekonomiku. V březnu 1933 se stal americkým prezidentem Franklin Delano Roosevelt.⁹⁸ Ve stejném měsíci Kongres schválil Zákon o nouzové pomoci bankovnímu systému, jenž ministři financí umožňoval požadovat odkup všech zlatých mincí, zlata i certifikátů⁹⁹, které vlastnili občané. Roosevelt mohl zakázat vývoz či hromadění zlata. Veřejnost začala mít strach ze zrušení zlatého standardu. V dubnu 1933 Roosevelt nařídil všem občanům, aby odevzdali všechno zlato bankám, a to výměnou za papírovou měnu nebo formou bankovního vkladu. Banky zlato poté předaly FEDu. Obyvatelstvo údajně odevzdalo zlato v hodnotě 400 milionů dolarů, což v té době činilo méně než desetinu zlatých rezerv. Kongres 5. června 1933 rozhodl o zrušení doložky zaručující platby ve zlatě u všech smluv.¹⁰⁰

V roce 1934 byl schválen U.S. Reciprocal Trade Act, díky kterému mohl prezident kdykoliv změnit zlatý obsah dolaru. Zákon cílil na stabilizaci americké cenové hladiny a platební bilance.¹⁰¹ V lednu 1934 bylo rozhodnuto, že jedna unce zlata bude mít pevně stanovenou cenu 35 dolarů. Jednalo se o 69% navýšení oproti ceně 20,67 dolarů z roku 1900, která byla stanovena Zákonem o zlatém standardu.¹⁰²

⁹⁶ A. J. B. The Sterling Area. Bulletin of International News, vol. 21, no. 24, 1944, str. 1000–05, 25.11.1944 [online]. [cit. 13.6.2023]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/25643721>. str. 1001.

⁹⁷ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 29.

⁹⁸ HISTORY. FDR takes United States off gold standard, 2009-2020 [online]. [cit. 11-6-2022]. Dostupné z: <https://www.history.com/this-day-in-history/fdr-takes-united-states-off-gold-standard>.

⁹⁹ Cenný papír, který vydala banka, když do ní klient vložil příslušné množství zlata.

¹⁰⁰ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 308-309.

¹⁰¹ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 31.

¹⁰² BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 311.

Dolar byl prohlášen za měnu zlatého slitku ve vztahu k ostatním státům. V rámci USA byl považován za měnu papírovou. Pouze zahraniční subjekty měly možnost dolar směnit za zlato.¹⁰³ Cena 35 dolarů za unci zlata zůstala nezměněna po dobu 37 let. Oproti předchozí zlaté paritě tak vydržela o 3 roky déle.¹⁰⁴ Směnitelnost dolaru za zlato byla zrušena v roce 1971 (viz kapitola Konec dolarového zlatého standardu). Zlaté rezervy Spojených států se zvyšovaly. Inflace taktéž rostla, ale ne tak silně, jak se předpokládalo po silné devalvaci. Nová zlatá parita dolaru měla za následek nárůst ceny zlata na trzích (skoro o 10 %). Ostatní státy se odpoutávaly od zlatého standardu.¹⁰⁵ Americký dolar byl po roce 1934 jedinou měnou, jejíž vnější směnitelnost za zlato zůstala zachována.¹⁰⁶

Dolarový blok tvořily státy (např. stredoamerické země nebo Filipíny), které navázaly své měny na dolar, a tedy i jejich měny devalvovaly společně s dolarem. Vnitřní systém dolarového bloku lze přirovnat k fungování librového bloku. Členské země v dolarech vyrovnávaly své vzájemné pohledávky a vedly v něm své devizové rezervy. Význam amerického dolaru celosvětově rostl.¹⁰⁷

3.4. Trojdohoda

Spojené státy, Francie a Velká Británie, později také Belgie, Nizozemsko a Švýcarsko, se v roce 1936 dohodly na měnové spolupráci. Mocnosti se tak chtěly vyhnout vzájemným konfliktům.¹⁰⁸ Členové nesměli provádět konkurenční devalvace k podpoře vývozu. Také byl stanoven systém převodu měnového zlata mezi centrálními bankami členských zemí k vyrovnávání jejich závazků.¹⁰⁹ Převod zlata byl uskutečňován v poměru 35 dolarů za 1 unci zlata. Dohoda zakládala vyšší stupeň měnové spolupráce. Podařilo se díky ní omezit náhlé výkyvy devizových kurzů, a tím podpořit mezinárodní obchod a důvěru investorů.¹¹⁰ Spolupráci chyběla

¹⁰³ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 31.

¹⁰⁴ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 311.

¹⁰⁵ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 31.

¹⁰⁶ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

¹⁰⁷ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

¹⁰⁸ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 32.

¹⁰⁹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

¹¹⁰ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 32.

institucionální struktura a udržitelný donucovací mechanismus.¹¹¹ Dohoda zanikla krátce před tím, než začala druhá světová válka.¹¹² Dohoda naznačila směr, jakým se po druhé světové válce ubíral mezinárodní měnový systém.¹¹³

¹¹¹ BOUGHTON, James, M. A New Bretton Woods? Finance and Development March 2009, Volume 46, Number 1. International Monetary Fund, březen 2009 [online]. [cit. 11.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/boughton.htm>.

¹¹² KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 32.

¹¹³ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 134.

4. Brettonwoodský měnový systém

4.1. Průběh brettonwoodské konference

Již v průběhu 2. světové války bylo jasné, že po ukončení konfliktu bude nutné nahradit stávající zlatý standard novým mezinárodním měnovým systémem.¹¹⁴ V polovině roku 1943 začaly přípravy konference.¹¹⁵ V červenci 1944 se v Bretton Woods, americkém městě ve státě New Hampshire, sešli představitelé 44 států.¹¹⁶

Účelem konference bylo nastolení nového ekonomického řádu a mezinárodní spolupráce, která by napomohla obnově válkou zdevastovaných zemí. Záměrem také bylo vyhnout se hospodářským problémům z 30. let, kdy ekonomiky sužovalo kupříkladu silné zpomalení ekonomického růstu, vysoká nezaměstnanost či protekcionismus. Podobu finálního dokumentu nejvíce ovlivnil návrh Američana Harryho Dextera Whitea a Johna Maynarda Keynesa reprezentujícího Velkou Británii.¹¹⁷ Jak plán Keynesa, tak i plán Whitea počítaly se vznikem mezinárodních měnových institucí, které by získaly pravomoc v oblasti měnových vztahů.¹¹⁸ Podle obou plánů měla vzniknout instituce, která měla za úkol zajistit stabilní finanční prostředí a podporovat růst mezinárodního obchodu.¹¹⁹

Keynesův návrh, vzhledem k dlužnické pozici Británie po druhé světové válce a její nedostatečné zásobě zlata, se nesoustředil na roli zlata v mezinárodních měnových vztazích. Navrhoval vytvoření clearingové unie fungující podobně jako centrální banky. Clearingová unie by mohla vytvářet mezinárodní peníze, konkrétně se mělo jednat o měnovou nadnárodní jednotku bancor. Bancor by nebylo možné směnit za zlato, ale byla by v něm definována. Neměla by existovat ve fyzické podobě, byla by používána jen na clearingových účtech. Státy měly stanovit

¹¹⁴ WORLD GOLD COUNCIL. The Bretton Woods System [online]. [cit. 1-5-2022]. Dostupné z: <https://www.gold.org/history-gold/bretton-woods-system>.

¹¹⁵ BOUGHTON, James, M. A New Bretton Woods? Finance and Development March 2009, Volume 46, Number 1. International Monetary Fund, březen 2009 [online]. [cit. 11.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/boughton.htm>.

¹¹⁶ Bretton Woods Agreements [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/eccles/036_17_0002.pdf. str. 1.

¹¹⁷ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 135.

¹¹⁸ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 35.

¹¹⁹ BOUGHTON, James, M. Why White, Not Keynes? Inventing The Postwar International Monetary System. IMF Working Paper, březen 2002 [online]. [cit. 13.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf> str. 3.

pevnou paritu své měny vůči bancoru. Získat bancor by bylo možné dvěma způsoby: prodejem národní měny či prodejem zlata (získat zlato prodejem bancorů by ale možné nebylo).¹²⁰

Návrh Whitea se odlišoval např. v tom, že mezinárodní organizace měla mít omezenější pravomoci i zdroje.¹²¹ Spojené státy měly narozdíl od Británie velké zásoby zlata a USA byly v pozici věřitele. Whiteův návrh požadoval, aby středobod mezinárodního měnového systému bylo zlato, dolar a pevné měnové kurzy. Mělo dojít k vytvoření Stabilizačního fondu Spojených a přidružených národů, jehož jmění měly tvořit vklady členských států (částečně ve zlatě a částečně v devizách). Stabilizační fond by členům poskytoval úvěry určené k pokrytí jejich deficitů obchodních bilancí. USA taktéž plánovaly vytvoření mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj.¹²² Ta by poskytovala prostředky pro ekonomický rozvoj méně rozvinutých zemí.¹²³

Návrh, který byl přijat se nejvíce shodoval s americkým návrhem, ale některé body byly převzaty z britského konceptu. Závěrečná schůze proběhla dne 22.7.1944. Byly uzavřeny dohody o mezinárodním uspořádání měnových a finančních vztahů. Spojené státy se staly centrem světové ekonomiky. Americká ekonomika byla silná a stabilní. Cílem bylo stabilitu přenést na ostatní státy a mezinárodní měnový vývoj.^{124 125}

4.2. Hlavní závěry brettonwoodských dohod

Mezi hlavní zásady brettonwoodského uspořádání patřilo:

1. vytvoření Mezinárodního měnového fondu
2. hlavní rezervní měna americký dolar
3. pevný kurz s maximální odchylkou ± 1 % od parity
4. možnost vyrovnávat případně vzniklou nerovnováhu

¹²⁰ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 35-36.

¹²¹ FEDERAL RESERVE HISTORY. Creation of the Bretton Woods System, 2013 [online]. [cit. 15.6.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created>.

¹²² KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 36.

¹²³ FEDERAL RESERVE HISTORY. Creation of the Bretton Woods System, 2013 [online]. [cit. 15.6.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created>.

¹²⁴ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 37.

¹²⁵ K detailnějšímu průběhu brettonwoodské konference lze odkázat na BERNSTEIN, Edward. Reflections on Bretton Woods. In The International Monetary System: Forty Years After Bretton Woods. Boston: Federal Reserve Bank of Boston. str. 15-20. Dostupné z: <https://www.bostonfed.org/-/media/Documents/conference/28/conf28b.pdf>.

5. vytyčení cíle konvertibility měn ¹²⁶

Delegáti se dohodli na vytvoření dvou institucí – Mezinárodního měnového fondu (International Monetary Fund – IMF) a Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development – IBRD¹²⁷). Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj měla za úkol poskytování finanční asistence na poválečnou obnovu a ekonomický rozvoj méně vyspělých států.¹²⁸ IBDR měla v dlouhodobém horizontu napomoci rozvoji a stabilnímu růstu mezinárodního obchodu.¹²⁹

Mezinárodní měnový fond byl vytvořen, aby napomohl obnovení prostředí, které bude umožňovat hladký průběh vypořádávání plateb vyplývajících z mezinárodního obchodu za současné eliminace nadbytečných rizik a škodlivých tlaků na ekonomiky zúčastněných států.¹³⁰ Mezinárodní měnový fond poskytoval půjčky za účelem vyrovnání platební bilance zemí, které trpí nedostatkem devizových prostředků.¹³¹ Půjčky byly poskytnuty pouze za podmínky, že daný stát přijme ekonomická opatření.¹³² Mezinárodní měnový fond měl také zajistit, aby směnné kurzy nebyly manipulovány za účelem získání konkurenčních výhod.¹³³

Za jednu z příčin světových válek byl považován protekcionismus a obchodní války mezi státy. Proto bylo plánováno vytvoření Mezinárodní organizace pro obchod (International Trade Organization – ITO). Jednání o ITO byla zahájena v roce 1946 a její stanovy byly dokončeny v roce 1948. Avšak stanovy nikdy nevstoupily v platnost kvůli odlišným názorům na chod organizace. Místo ITO byla jako dočasné řešení 23 státy vytvořena Všeobecná dohoda o clech a obchodu (GATT). GATT vstoupila v platnost v roce 1948 a svůj účel plnila až do roku 1995, kdy vznikla Světová obchodní organizace (World Trade Organization – WTO).¹³⁴

¹²⁶ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 136.

¹²⁷ Pro IMF a IBDR je užíván společný název brettonwoodské instituce.

¹²⁸ FEDERAL RESERVE HISTORY. Creation of the Bretton Woods System, 2013 [online]. [cit. 1.5.2022]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created>.

¹²⁹ Bretton Woods Agreements [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/eccles/036_17_0002.pdf. str. 14.

¹³⁰ Bretton Woods Agreements [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/eccles/036_17_0002.pdf. str. 1.

¹³¹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 136.

¹³² KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 38.

¹³³ STEIL, Benn. The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order. New Jersey: Princeton University Press, 2013. ISBN 978-0-691-14909-7. str. 2.

¹³⁴ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 39.

Hlavní rezervní měnou se stal americký dolar.¹³⁵ Ostatní státy měly mít své devizové rezervy buďto v dolaru nebo ve zlatě.¹³⁶ Měna USA byla dohodami z Bretton Woods ustanovena jedinou měnou volně směnitelnou za zlato v pevném kurzu. Směnu dolaru se zlatem bylo oprávněno provádět pouze ministerstvo financí a centrální banka, soukromé subjekty tuto pravomoc neměly.¹³⁷ Ostatní subjekty obchodovaly se zlatem v Londýně za tržní ceny, které začaly být postupně výrazně vyšší než cena fixní. Spojené státy se zavázaly k obchodování se zlatem ve vztahu k centrálním bankám ostatních států v pevném kurzu 35 amerických dolarů za troyskou unci¹³⁸. Došlo k tomu, že americký dolar byl vázán na zlato přímo, zatímco ostatní měny byly na zlato vázány nepřímo přes USD. Co se týče vnitřního styku v USA, dolar za zlato směnitelný nebyl.¹³⁹ Brettonwoodská konference tedy dala vzniknout dolarovému zlatému standardu.¹⁴⁰

Všechny státy měly stanovenou centrální paritu své měny vůči americkému dolaru a zavázaly se k udržování pevného kurzu (pomocí intervencí centrální banky) s možnou nejvyšší odchylkou $\pm 1\%$ od parity. Plovoucí kurzy byly v tomto období považovány za nepříznivé pro mezinárodní obchod, po válce byly měnové kurzy značně rozkolísané.¹⁴¹ Intervence centrálních bank (nákup a prodej dolarových aktiv) měly zajistit udržení pevných devizových kurzů.¹⁴²

K ochraně před deflací a nezaměstnaností, které obvykle působily na ekonomiky v časech zlatého standardu, bylo přijato opatření, které dovolovalo změnu pevných měnových kurzů.¹⁴³ Parity se mohly upravovat, pokud se měny příliš odchýlily od své cílené hodnoty.¹⁴⁴ Upravit kurz bylo možné pouze se souhlasem IMF a jen za podmínky, že došlo k zásadní nerovnováze.¹⁴⁵ Kurz dolaru takto upravit nešlo, protože byl jeho kurz pevně navázán na zlato. V případě měnových problémů dolaru by muselo dojít ke změně zlaté parity. Tato situace nastala ke konci fungování

¹³⁵ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 136.

¹³⁶ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 38.

¹³⁷ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 319.

¹³⁸ trojská unce = 31,1035 gramů

¹³⁹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 136.

¹⁴⁰ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 38.

¹⁴¹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 136.

¹⁴² KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 38.

¹⁴³ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 320.

¹⁴⁴ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 38.

¹⁴⁵ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 136.

brettonwoodského systému. Brettonwoodský systém se od předchozích měnových systémů odlišoval v přizpůsobivosti měnových kurzů, pokud vznikla výrazná ekonomická nerovnováha.¹⁴⁶

Další pojistkou funkčnosti nového měnového systému byla možnost poskytování krátkodobých úvěrů Mezinárodním měnovým fondem. Tyto půjčky byly poskytovány vládám a centrálním bankám, pokud si nedokázaly prostředky zajistit jiným způsobem. Mezinárodní měnový fond získával zdroje na půjčování vládám a centrálním bankám pomocí příspěvků států, jež byly členy IMF. Členské země měly příspěvky hradit ze 75 % v domácích měnách a z 25 % ve zlatě. Jestliže člen nedokázal plnit ve zlatě z 25 %, byl mu podíl zlata v platbě snížen.¹⁴⁷

Z počátku se do nového měnového systému plně zapojily pouze země dolarové oblasti (dolarového bloku). Země, které neměly stanovenou paritu k dolaru ji musely v rámci IMF dojednat.¹⁴⁸

4.2.1. Odlišnosti dolarového zlatého standardu vůči klasickému zlatému standardu a standardu zlaté devizy

Dolarový zlatý standard se od klasického zlatého standardu odlišoval v následujících znacích:

- narozdíl od zlatého standardu, který vznikl přirozeným vývojem (neformálně), byl vytvořen mezinárodní dohodou,
- směnitelnost již nebyla nejdůležitějším atributem, prioritou byla domácí autonomie, a
- USA se staly centrem měnového systému.¹⁴⁹

Od standardu zlaté devizy se dolarový zlatý standard lišil v těchto charakteristikách:

- americký dolar nahradil britskou libru, jako dosavadní nejdůležitější měnu, a
- američtí občané už neměli možnost směny dolaru za zlato.¹⁵⁰

¹⁴⁶ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 37.

¹⁴⁷ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 320.

¹⁴⁸ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 39.

¹⁴⁹ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9. str. 375.

¹⁵⁰ ROTHBARD, Murray N. Peníze v rukou státu. Jak vláda zničila naše peníze. Praha: Liberální institut, 2001. ISBN 80-86389-12-x. str. 95.

4.3. Relativně klidné období 1945-1960

Dolar spolehlivě plnil svou funkci kotvy měnového systému. Oficiální cena zlata byla udržována bez větších komplikací, stejně tak jako zlatá parita dolaru.¹⁵¹

Díky umělému podhodnocení dolaru a nadhodnocení většiny zbylých měn, dolar počínal být vzácnějším. Kvůli podhodnocenému americkému dolaru Spojeným státům vznikal přebytek exportu.¹⁵² Zvláště evropské státy trpěly nedostatkem dolarů, které potřebovaly k nákupu amerického zboží. Aby byl problém vyřešen, USA navrhly, aby státy devalvovaly své národní měny vůči dolaru, což by mělo za následek růst exportu z Evropy do Ameriky. Tímto by získaly potřebné dolary. Evropské státy tak učinily a dolar se stal nadhodnoceným. Americké zboží se stalo pro zbytek světa dražším. USA vznikl deficit platební bilance.¹⁵³ Spojené státy navyšovaly objem dovozu, stejně jako navyšovaly počty amerických vojáků po celém světě a investovaly v zahraničí.¹⁵⁴ Díky zvyšování amerického schodku obchodní bilance se začaly navyšovat dolarové zásoby ostatních centrálních bank. Centrální banky částečně dolary využívaly k výměně za zlato u FEDu.¹⁵⁵

Americké zlaté rezervy se začaly zmenšovat. V letech 1950-1958 činily 22 miliard dolarů, v období 1958-1960 poklesly o 3 miliardy dolarů. Naopak v USA rostla hodnota bankovních vkladů a krátkodobých vládních obligací, jejichž vlastníky byli občané cizích států. V roce 1950 se jednalo o 8 miliard dolarů, v roce 1960 zde již cizinci takto vlastnili více než 20 miliard dolarů.¹⁵⁶

Před brettonwoodskou dohodou se Spojené státy se pyšnily velikými zásobami zlata, v poměru ke svým zahraničním závazkům. Po konci Druhé světové války, když se nastartovala obnova zdevastovaných ekonomik, tento poměr vymizel a hodnota zlatých rezerv byla dokonce

¹⁵¹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 137.

¹⁵² ROTHBARD, Murray N. Peníze v rukou státu. Jak vláda zničila naše peníze. Praha: Liberální institut, 2001. ISBN 80-86389-12-x. str. 95-96.

¹⁵³ FEDERAL RESERVE HISTORY. Launch of the Bretton Woods System, 2013 [online]. [cit. 1-5-2022]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-launched>.

¹⁵⁴ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 321.

¹⁵⁵ JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9. str. 375.

¹⁵⁶ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 321.

nižší než souhrn zahraničních závazků Spojených států.¹⁵⁷ Zlaté rezervy USA byly v roce 1945 rovny dvaceti miliardám dolarů.¹⁵⁸

Dolary plnily funkci všeobecně přijímaného platidla. Vůči zlatu měl dolar výhodu v tom, že s ním bylo možno rychleji provádět transakce a mohl vynášet úroky. Dokud byl americký dolar obecně přijímaným, osoby neměly potřebu zlatem platit ani ho shromažďovat. Americký dolar mohla ohrozit pouze inflace.¹⁵⁹

Padesátá léta se celosvětově vyznačovala rychlým ekonomickým růstem. Západní Evropa a Japonsko se úspěšně obnovovaly a jejich hospodářství taktéž úspěšně rostlo.¹⁶⁰ Americká ekonomika dosahovala v první polovině 50. let vysokého hospodářského růstu. V roce 1954 dokonce klesla hladina spotřebitelských cen. První problémy nastaly v letech 1956-1957, kdy inflace dosahovala asi 3 %. V následujících 12 měsících inflace vzrostla o 2,7 %. Míra nezaměstnanosti se vyšplhala na 7 %. FED přistoupil k zvýšení diskontní sazby z 1,5 % na 4 %. Předseda FEDu William McChesney Martin označil inflaci za stejně závažný problém, jakým byl pro USA komunismus. Situace se začala uklidňovat a inflace byla během let 1959-1960 nižší než v roce 1958. V období 1958-1964 ekonomika rostla průměrně každý rok o 5 %, zatímco průměrná roční míra inflace dosahovala pouhých 1,4 %. Hodnota dovozu vzrostla v letech 1960-1964 na více než 80 miliard amerických dolarů.¹⁶¹

4.4. Přelom 50. a 60. let

Na přelomu 50. a 60. let brettonwoodský systém zaznamenal první významnější problémy. Za hlavní příčinu potíží měnového systému lze považovat postupně se snižující ekonomickou převahu Spojených států vůči ostatním zemím, které procházely poválečnou obnovou. Mimo USA bylo čím dál tím více dolarů, ostatním zemím se dařilo být konkurenceschopnými a jejich obchodní bilance byly více přebytkové. Zahraniční centrální banky u FEDu směňovaly dolary za zlato a

¹⁵⁷ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 322.

¹⁵⁸ BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. Supplement to Banking & Monetary Statistics. Section 14 Gold, duben 1962 [online]. [cit. 15.6.2023]. Dostupné z: <https://fraser.stlouisfed.org/title/supplement-banking-monetary-statistics-47/section-14-gold-18058>. str. 12.

¹⁵⁹ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 322.

¹⁶⁰ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 41.

¹⁶¹ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 323.

americké zlaté rezervy se zmenšovaly. Rostl tlak na a zvýšení ceny zlata nad stanovených 35 dolarů za unci a devalvaci dolaru v důsledku zvýšené nabídky dolarů ve světě.¹⁶²

V roce 1958 (ve stejný rok byla v Evropě obnovena konvertibilita měn) se razantně snížil přebytek běžného účtu USA. V roce 1959 už byly Spojené státy v deficitu. Situace se zlepšila v roce 1960 s příchodem recese.¹⁶³ Z USA byl přesouván kapitál kvůli zahraničním investicím a také z daňových důvodů. Na některé měny zemí jako bylo např. Japonsko či SRN byly naopak vyvíjeny revalvační tlaky. V 60. letech bylo několik měn revalvováno či devalvováno. Rostoucí četnost úprav kurzů signalizovala potíže systému.¹⁶⁴

V druhé polovině 60. let inflace opět postupně nabývala na síle. Míra nezaměstnanosti činila v roce 1965 více než 5 %, v roce 1969 už pouze 3,5 %. Hodnota inflace v letech 1965 až 1968 každým rokem rostla o 3,4 %, v roce 1969 o 5,5 % a v roce 1970 o 5,7 %. Značným problémem se stal strmý pokles amerického exportu – v roce 1964 se jednalo o 6,8 miliard dolarů a již v roce 1969 Spojené státy vyvážely zboží za pouhých 600 milionů dolarů. Příliv nového kapitálu ze zahraničí ovšem neoslabil.¹⁶⁵

Inflace byla z velké části zapříčiněná zapojením USA do vietnamské války.¹⁶⁶ V druhé polovině 60. let došlo k navýšení válečných výdajů o 60 %.¹⁶⁷ Uvádí se, že Spojené Státy během prezidentských období Kennedyho, Johnsona a Nixona utratily za válku ve Vietnamu okolo 176 miliard amerických dolarů.¹⁶⁸ V roce 1966 měly Spojené státy přebytkový rozpočet, v roce 1967 byl schodek rozpočtu více než 8 miliard dolarů a v roce 1968 schodek činil 26 miliard dolarů.¹⁶⁹ Prezident USA Johnson odmítl financování válečných nákladů zvýšením daní.¹⁷⁰

¹⁶² NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 137.

¹⁶³ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. International Economics – Theory and Policy. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 557.

¹⁶⁴ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 137.

¹⁶⁵ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 324.

¹⁶⁶ RIDDELL, Tom. Inflationary Impact of the Vietnam War. Vietnam Generation: Vol. 1: No. 1, Article 4, 1989 [online]. [cit. 16.6.2023]. Dostupné z: <https://digitalcommons.lasalle.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1003&context=vietnamgeneration>. str. 43, 58.

¹⁶⁷ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 324.

¹⁶⁸ DIGITAL HISTORY. The War's Costs [online]. [cit. 23.6.2022]. Dostupné z: https://www.digitalhistory.uh.edu/dispatch_textbook.cfm?smtID=2&psid=3468.

¹⁶⁹ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 324.

¹⁷⁰ SLOAN, John W. President Johnson, The Council of Economic Advisers, and the Failure to Raise Taxes in 1966 and 1967. Presidential Studies Quarterly, Winter, 1985, Vol. 15, No. 1, Inaugurating the President (Winter, 1985), pp. 89-98, 1985 [online]. [cit. 16.6.2023]. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/pdf/27550166.pdf?refreqid=excelsior%3A55f50d7ea106753e6327ea51fb5e9b47&ab_segments=&origin=&initiator=&acceptTC=1. str. 89, 96.

Nastal strach z problémů americké ekonomiky. Pád dolaru by všem způsobil značné ztráty, jelikož v zahraničí se nacházely miliardy dolarů. Zvýšený zájem o zlato zapříčinil soustavný pokles hodnoty zlatých rezerv Spojených států. USA zaváděly různá opatření pro zatraktivnění dolaru před zlatem a ostatními měnami. Cílem FEDu bylo nabídnout vyšší krátkodobou úrokovou míru, aby bylo zlato znevýhodněno vůči dolaru tím, že narozdíl od dolaru žádný úrok vlastníkově nenese. Podnikatelské skupiny a odborové svazy byly nuceny uzavírat smlouvy o zakotvení cenových limitů a omezeném růstu mezd, což mělo zpomalit inflaci. V roce 1964 byla zavedena tzv. vyrovnávací daň (Interest Equalization Tax – IET). IET se vztahovala na úroky z dluhopisů či bankovních vkladů vedených v zahraničních měnách.¹⁷¹ Původně se předpokládalo, že se vyrovnávací daň bude používat jen do roku 1966. Několikrát však došlo k prodloužení její účinnosti a IET byla zrušena až v roce 1974. Dá se tvrdit, že IET splnila svůj účel – podařilo se díky ní získat každým rokem její účinnosti asi 30 milionů dolarů, které napomohly ke stabilizaci platební bilance.¹⁷² Omezeny byly také americké investice do firem v Evropě. V roce 1968 se prezident Richard Nixon zasloužil o zavedení 10% daňové přírážky, která měla snížit schodek rozpočtu USA.¹⁷³

V letech 1958 až 1965 se zlaté zásoby FEDu zmenšily o 8,79 miliard dolarů, což představovalo 38,5 % zlatých rezerv, které měly USA na konci roku 1957.¹⁷⁴ V roce 1958 činily zlaté zásoby Spojených států 18,3 tisíce tun a v roce 1965 pouhých 12,5 tisíce tun.

¹⁷¹ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 324-325.

¹⁷² KAGAN, Julia. Interest Equalization Tax (IET). Investopedia, 2021 [online]. [cit. 23.6.2022]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/interest-equalization-tax.asp>.

¹⁷³ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 325.

¹⁷⁴ U.S. TREASURY DEPARTMENT. Report to Congress on the Role of Gold in the Domestic and International Monetary Systems, 1982 [online]. [cit. 23.6.2022]. str. 358 Dostupné z: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/congressional/198303_usgcom_rptcomrolegold_v2.pdf.

Tabulka č. 3: Zlaté zásoby USA v letech 1958-1965 (v tunách)

1958	18 291
1959	17 335
1960	15 822
1961	15 060
1962	14 269
1963	13 860
1964	13 749
1965	12 499

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z IMF International Financial Statistics.

Hodnota zlatých rezerv Spojených států nabírala od roku 1958 sestupnou tendenci. V roce 1971 jejich hodnota sestoupala k 10 miliardám dolarů (celkem poklesly o 9 miliard dolarů). Americké splatné závazky v roce 1971 přesahovaly 60 miliard dolarů.¹⁷⁵ Spojené státy již neměly dostatek zlata na pokrytí dolarů, které obíhaly po celém světě.¹⁷⁶

Stále rostly obavy o udržitelnosti měnového systému. Spekulanti od konce 50. let skupovali zlato na trhu v Londýně. Svět se začal strachovat, že cena zlata vystoupá nad oficiální hranici 35 USD za unci, což by mohlo vést ke konci celého systému.¹⁷⁷

4.5. Zlatý Pool

Jelikož se členové Mezinárodního měnového fondu se obávali rozpadu měnového systému¹⁷⁸, v roce 1961 založily USA, Francie, Velká Británie, Německá spolková republika, Itálie, Švýcarsko, Belgie a Nizozemsko zlatý pool.¹⁷⁹ Účelem dohody o vytvoření zlatého poolu bylo udržení tržní ceny zlata do výše 35,20 amerických dolarů za trojskou unci.¹⁸⁰ Pokud se objevily tlaky na růst ceny zlata, zlatý pool dodal zlato na trh a dosáhl stabilizace ceny.¹⁸¹ Smluvní

¹⁷⁵ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 325-326.

¹⁷⁶ OFFICE OF THE HISTORIAN. Nixon and the End of the Bretton Woods System, 1971–1973 [online]. [cit. 17.6.2023]. Dostupné z: <https://history.state.gov/milestones/1969-1976/nixon-shock>.

¹⁷⁷ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 326.

¹⁷⁸ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 43.

¹⁷⁹ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 326.

¹⁸⁰ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 93.

¹⁸¹ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 43.

státy se také dohodly, že nebudou žádat směnu dolarů za zlato.¹⁸² Základní kapitál tohoto zvláštního fondu činil 270 milionů dolarů, z toho polovinu do poolu složily USA. Členské státy své vklady prováděly ve zlatě. Podle členských podílů měly být děleny zisky i ztráty. Členské státy začaly být s vývojem situace nespokojené, protože pool byl neustále ztrátový a kryl pasivitu platební bilance USA.¹⁸³

Situace dokázali využít spekulanti se zlatem, kteří měli možnost zlato různými způsoby nakoupit skrze centrální banky za 35 dolarů za unci a následně ho prodat na trhu v Londýně za cenu až 35,20 dolarů za unci. Zlatý pool zlato neprodával, pokud by hrozil pokles ceny zlata pod 35 dolarů. Pro spekulanty se tedy jednalo o výhodné obchody, prakticky bez rizika.¹⁸⁴ Spekulanti riskovali pouze malý rozdíl mezi prodejní cenou a nákupní cenou 35 USD za unci. Získávali zboží, které mohlo být v budoucnosti velice výnosné.¹⁸⁵

V listopadu 1967 opustila zlatý pool Francie.¹⁸⁶ USA do Londýna přesunuly zlato v ceně 950 milionů dolarů, kvůli udržení jeho ceny kolem 35 dolarů za troyskou unci. Po britské devalvaci libry dodaly USA dalších zhruba 2,5 miliard dolarů.¹⁸⁷ V roce 1968 byl na konferenci ve Washingtonu zlatý pool definitivně rozpuštěn. V témže roce byla na trhu v Londýně kótována dvojnásobná cena zlata.¹⁸⁸ Transakce mezi centrálními bankami byly realizovány v kurzu 35 dolarů za unci zlata $\pm 1\%$. Ostatní obchody byly uskutečňovány za tržní cenu zlata.¹⁸⁹

Francouzský prezident Charles de Gaulle prohlašoval, že zlatý pool byl podvod a dolar utrpěl devalvací. V březnu 1968, tři dny po ukončení zlatého poolu, předseda FEDu William McChesney Martin připustil, že je opravdu možné, že dolar bude devalvován. Prohlášení vyvolalo prudký nárůst ceny zlata na trhu v Londýně. V květnu 1968 cena dosahovala až 41 amerických dolarů za

¹⁸² REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 93.

¹⁸³ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 43.

¹⁸⁴ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 94.

¹⁸⁵ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 326.

¹⁸⁶ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 43.

¹⁸⁷ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 326.

¹⁸⁸ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 43.

¹⁸⁹ INTERNATIONAL MONETARY FUND. Annual report of the executive directors for the fiscal year ended april 30, 1969, 13.8.1969 [online]. [cit. 18.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1969.pdf>. str. 127.

unci, na jaře 1969 cena vzrostla k 43 dolarům.¹⁹⁰ Zlatý pool úspěšně fungoval 6 let¹⁹¹ a lze ho považovat za pravděpodobně nejvíce ambiciózní projekt spolupráce centrálních bank v historii.¹⁹²

4.6. Konec dolarového zlatého standardu

Během 70. let se mzdy v USA každoročně zvyšovaly o více než 7 %. Míra nezaměstnanosti v 70. letech narostla ze 3,5 % na hodnotu větší než 6 %. Inflační tlaky rostly. V srpnu 1970 byl ve Spojených státech přijat zákon, který umožňoval prezidentovi plnou kontrolu cen a mezd. Prezident Richard Nixon zastáncem tohoto zákona nebyl, a proto ze začátku jednal spíše symbolicky – například zřídil Národní komisi pro produktivitu či nařídil Radě ekonomických poradců, aby vyhlásila inflační pohotovost.¹⁹³ V roce 1971 Nixon jmenoval ministrem financí Johna Connallyho.¹⁹⁴

Nixon a Connally zvažovali učinění dramatického opatření – odmítnutí zahraničních států, které by žádaly směnu dolaru za zlato v ceně 35 USD za unci. Tím by došlo k osvobození dolaru od zlata a dolar by na zahraničních devizových trzích začal fungovat pod plovoucím měnovým kurzem, stejně jako ostatní měny. Kurz dolaru by vůči ostatním měnám mohl volně růst a klesat v závislosti na nabídce a poptávce po amerických dolarech. Pokud by zahraniční centrální banky přestaly dolary nakupovat, hodnota dolaru by vůči ostatním měnám klesala. Zvýšil by se objem exportu ze Spojených států, což bylo cílem Nixona a Connallyho. Zaměstnanost v USA by rostla.¹⁹⁵

Nixon svolal do Camp Davidu na víkend 13. až 15. srpna 1971 odborníky jako např. Arthura Burnse, Paula Volckera, George Schultze či Johna Connallyho.¹⁹⁶ Účastníci vypracovali plán známý jako Nová hospodářská politika. Obsahem dokumentu bylo zrušení konvertibility dolaru

¹⁹⁰ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 327.

¹⁹¹ FEDERAL RESERVE HISTORY. Nixon Ends Convertibility of U.S. Dollars to Gold and Announces Wage/Price Controls, 22.11.2013 [online]. [cit. 17.6.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/gold-convertibility-ends>.

¹⁹² BORDO, Michael; MONNET, Eric; NAEF, Alain. The Gold Pool (1961–1968) and the Fall of the Bretton Woods System: Lessons for Central Bank Cooperation. *The Journal of Economic History*, Volume 79, Issue 4, December 2019, pp. 1027–1059, 17.9.2019 [online]. [cit. 17.6.2023]. Dostupné z: <https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/5D875965F46BF6AE6F63B4A6AE409667/S0022050719000548a.pdf/the-gold-pool-1961-1968-and-the-fall-of-the-bretton-woods-system-lessons-for-central-bank-cooperation.pdf>. str. 1027.

¹⁹³ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 333-334.

¹⁹⁴ RICHARD NIXON FOUNDATION. Nixon and Connally, 11.2.2014 [online]. [cit. 18.6.2023]. Dostupné z: <https://www.nixonfoundation.org/2014/02/nixon-connally/>.

¹⁹⁵ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 334-335.

¹⁹⁶ GHOSH, Atish Rex. Behind Closed Doors, září 2021 [online]. [cit. 18.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2021/09/book-review-three-days-at-camp-david-garten>.

za zlato a zamrazení mezd a cen. Dále byla v Nové hospodářské politice sepsána doporučení různého druhu – omezení vládních výdajů, snížení daní pro podnikatele či uvalení vyššího cla na část importovaných komodit. Už jen zbývalo plán vyhlásit. Stalo se tak v neděli 15. srpna 1971 večer, v hlavním vysílacím čase vystoupil s projevem prezident Nixon.¹⁹⁷ Prohlásil, že bylo rozhodnuto o ukončení směnitelnosti dolaru za zlato.¹⁹⁸ Tímto projevem byla ukončena éra zlatého standardu. Byl zničen jeden z pilířů brettonwoodského systému – zlatá parita dolaru.¹⁹⁹

4.7. Dopady konce dolarového zlatého standardu

Opatření vyvolalo nadšení na burzách v USA, ceny akcií i dluhopisů rostly, stejně tak objem uzavřených obchodů. V ostatních státech byla situace na burzách značně odlišná – akcie prudce klesaly. Hodnota dolaru vůči ostatním měnám klesala. Zahraniční centrální banky a vlády potřebovaly zastavit devalvací dolaru. Devizové trhy se uzavřely, kvůli zákazu obchodování. Jediným fungujícím trhem byl trh japonský. Japonská vláda nijak neintervenovala a japonská měna vůči americkému dolaru rostla. K otevření zbylých devizových trhů došlo 23. srpna 1971, měny vůči dolaru posilovaly podobně jako měna japonská. Celý svět včetně USA se shodl, že je potřeba devizové trhy uklidnit.²⁰⁰

V prosinci 1971 se konala ve Smithsonianově institutu ve Washingtonu, D.C. konference.²⁰¹ Účastnily se jí státy tzv. G-10 (Francie, Německo, Spojené Království, USA, Kanada, Japonsko, Itálie, Belgie, Nizozemsko a Švédsko).²⁰² Státy se dohodly na vytvoření nové soustavy měnových kurzů.²⁰³ Dolar byl devalvován o 8 %, tedy oficiální cena jedné unce zlata nově činila 38 USD.²⁰⁴ Cena zlata na londýnském trhu ovšem v té době činila kolem 43 dolarů za unci.²⁰⁵ Také byla zrušena směnitelnost dolaru za zlato, a to i pro zahraniční centrální banky. Měny měly mít úřední kurzy, které měly být navázány na Zvláštní pravidla čerpání. Posledním závěrem konference byla

¹⁹⁷ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 336-337.

¹⁹⁸ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 44.

¹⁹⁹ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 141.

²⁰⁰ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 338-339.

²⁰¹ FEDERAL RESERVE HISTORY. The Smithsonian Agreement, 22.11.2013 [online]. [cit. 18.6.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/smithsonian-agreement>.

²⁰² BOUGHTON, James, M. A New Bretton Woods? Finance and Development March 2009, Volume 46, Number 1. International Monetary Fund, březen 2009 [online]. [cit. 11.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/boughton.htm>.

²⁰³ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 339.

²⁰⁴ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 44.

²⁰⁵ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 339.

změna přípustné odchylky měn – přímá (přes americký dolar) odchylka se měla pohybovat v pásmu $\pm 2,25\%$.²⁰⁶ Skončilo období pevných měnových kurzů, do roku 1973 vyspělé státy přešly na volně pohyblivé devizové kurzy.²⁰⁷

Díky Smithsoniánské dohodě byl ustanoven výbor pro přípravu reformy IMF tzv. Výbor 20. Američané si přáli, aby byla vytvořena světová centrální banka. Také byli pro zachování omezené směnitelnosti dolaru za zlato a pro pružné směnné kurzy. Evropa a Japonsko navrhovaly naopak pevné směnné kurzy a preferovaly předcházení deficitům obchodních bilancí pomocí zodpovědné fiskální i monetární politiky.²⁰⁸

Kvůli celosvětovým inflačním tlakům byla oficiální cena zlata v roce 1973 zvýšena na 42,22 amerických dolarů za unci. Vysoké inflaci v říjnu 1973 napomohlo rozhodnutí Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC), která deklarovala, že omezí produkci ropy, dokud nedojde ke zvýšení ceny ropy z 2,11 USD na více než 10 USD za barel. Vláda USA z důvodu devalvace dolaru a růstu ceny ropy zrušila omezení týkající se cen a mezd. Zahraniční zboží se ve Spojených státech stávalo dražším.²⁰⁹ Veřejnost byla čím dál tím víc znepokojená vysokou inflací. Průzkumy veřejného mínění v druhé polovině 70. let opakovaně ukazovaly snižující se důvěru veřejnosti ve vládní politiku.²¹⁰

V listopadu 1973 centrální banky upustily od rozhodnutí z roku 1968, přestaly se zlatem obchodovat jen mezi sebou navzájem a vstoupily na trh zlata v Londýně. Ministerstvo financí USA v letech 1978 a 1979 prodalo kolem 6 % amerických zlatých rezerv. Mezinárodní měnový fond nejen že dal souhlas ke zrušení oficiální ceny zlata, dokonce také odprodal část svých zlatých rezerv v aukci. Zisk z prodeje byl určen na pomoc rozvojovým zemím a na částečné vrácení příspěvku členským státům, který od nich IMF dříve obdržel.²¹¹ Centrální banky se na přelomu 70. a 80. let začaly zbavovat svých zlatých zásob.²¹²

²⁰⁶ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 142.

²⁰⁷ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 45.

²⁰⁸ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 45.

²⁰⁹ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 337-339.

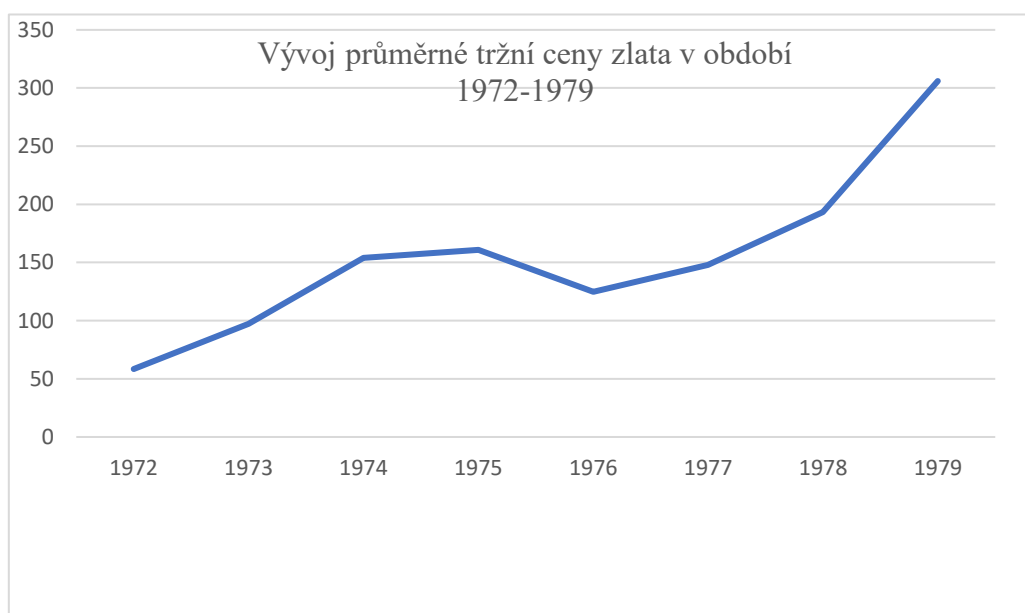
²¹⁰ FEDERAL RESERVE HISTORY. The Great Inflation, 22.11.2013 [online]. [cit. 18.6.2023]. The Great Inflation. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation>.

²¹¹ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 339-340.

²¹² WORLD GOLD COUNCIL. Gold Demand Trends Full Year 2022, 31.1.2023 [online]. [cit. 11.6.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022/central-banks>.

Spekulanty chování centrálních bankéřů těšilo, protože v době vysoké inflace od centrálních bank zlato velice rádi kupovali. Cena zlata rostla. Na začátku roku 1972 činila cena unce zlata na trhu v Londýně 46 dolarů, na konci roku 1972 64 dolarů, v roce 1973 100 dolarů a v letech 1974–1977 130-180 dolarů. V roce 1978 cena barelu ropy vzrostla díky rozhodnutí OPEC na 30 dolarů. Cena zlata v roce 1979 se vyšplhala na 500 dolarů za unci.²¹³

Graf č. 1: Vývoj průměrné tržní ceny jedné unce zlata v dolarech za období 1972-1979



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z NATIONAL MINING ASSOCIATION. Historical Gold Prices - 1833 to Present Mining Association [online]. [cit. 21.6.2022]. Dostupné z: https://nma.org/wp-content/uploads/2016/09/historic_gold_prices_1833_pres.pdf.

4.8. Kingstonská konference

Na washingtonské konferenci se ujal názor, že brettonwoodský systém by mohl po roce 1971 existovat jen pokud by došlo k jeho modifikaci. V lednu 1976 se konala konference v Kingstonu, hlavním městě Jamajky. Na konferenci byly upraveny stávající stanovy IMF. Nově upravené stanovy vstoupily v platnost dne 1.4.1978. Tak nastal definitivní konec brettonwoodského systému.²¹⁴

²¹³ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 340-341.

²¹⁴ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 142.

V Kingstonu bylo dohodnuto, že existovat bude pouze neoficiální trh se zlatem, kde bude zlato obchodováno za tržní ceny. Trh, kde se zlato obchodovalo za ceny oficiální bude zrušen. Všechny subjekty včetně státních institucí tedy začaly zlato nakupovat a prodávat za tržní ceny. Dále bylo zlato vyřazeno z oficiálních měnových rezerv i z vybraných transakcí IMF.²¹⁵ Proces demonetizace zlata byl dokončen, protože se už zlato pro měnové a finanční účely od 70. let moc nepoužívalo.²¹⁶ Současný měnový systém vznikl uzavřením Kingstonské dohody a je označován jako jamajský měnový systém.²¹⁷

Dolar nadále zůstal hlavní světovou rezervní měnou. SDR nebyly schopny dolar nahradit. Jamajský systém je nazýván také systémem dolarového standardu, jelikož dolar v něm má stále nad ostatními měnami navrch. Jako další důležité měny lze uvést např. německou marku či japonský jen. Před zavedením eura byl podíl německé marky jako mezinárodní rezervní i obchodní měny asi 15 %, v případě japonského jenu šlo asi o 5 %.²¹⁸

4.9. Stručný vývoj inflace a ceny zlata po konci brettonwoodského systému

V srpnu 1979 se stal předsedou FEDu Paul Volcker. Meziroční inflace v té době byla nad 11 %. Nezaměstnanost v USA se pohybovala okolo 6 %. S příchodem Volckera se začalo čím dál tím víc mluvit o větší kontrole nad růstem peněžní zásoby, jakožto prostředku bojujícímu proti inflaci.²¹⁹

Na počátku ledna 1980 cena zlata vystřelila až na hranici 634 dolarů za unci. Dolar dále oslaboval. Centrální banky požadovaly, aby se zlato stalo opět těžištěm měnového systému. Americký ministr financí George Eilliam Miller oznámil, že jeho ministerstvo nadále zlato v aukcích prodávat nebude. Po tomto projevu unce zlata stála 715 dolarů, den poté 760 dolarů a následující den 820 dolarů. Vrcholu cena zlata dosáhla 21. ledna 1980–850 dolarů za unci. Následujícího dne již cena zlata klesala. V roce 1981 činila nejvyšší cena zlata pouze 599 dolarů

²¹⁵ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 46-47.

²¹⁶ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 143.

²¹⁷ KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5. str. 46.

²¹⁸ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 143-144.

²¹⁹ FEDERAL RESERVE HISTORY. The Great Inflation, 22.11.2013 [online]. [cit. 19.6.2023]. The Great Inflation. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation>.

za unci. V roce 1985 se zlato obchodovalo za 300 dolarů. V roce 1987, kdy klesal akciový trh, cena krátce vzrostla na 486 dolarů.²²⁰ V roce 1997 unce zlata stála průměrně 331 dolarů.²²¹

Zlato v roce 1968 stálo 35 dolarů za unci, v lednu 1980 už 850 dolarů za unci. V tomto období se cena zlata každý rok zvýšila o 30 %, což je obrovský nárůst, a to i v porovnání s průměrnou 7,5% inflací. Zlaté rezervy USA v roce 1981 činily přibližně 8 000 tun, což bylo kolem jedné čtvrtiny světových zásob mincovního zlata. Pokud použijeme oficiální kurz 42,22 dolarů za unci, měly americké zlaté rezervy hodnotu 11 miliard dolarů. Za použití tržní ceny zlata z roku 1981 460 dolarů za unci, dojdeme k částce 120 miliard dolarů. Zahraniční závazky USA v roce 1981 byly vyšší než 300 miliard dolarů.²²²

Na počátku 80. let zlato ztrácelo svou popularitu. Dluhopisy nabízely dvouciferné zisky a dividendy akciových společností se pohybovaly okolo 6 %. Zlato žádné zisky nepřinášelo a bylo potřeba hradit náklady na skladování. Inlace celosvětově klesala, ta americká v roce 1985 vyklesala na 3 %. Zájem o zlato jako pojistku proti vysoké inflaci u běžné populace klesl. V posledních 20 letech 20. století kopírovala cena zlata inflaci. Cena zlata absolutně klesla. Mezi lety 1980-1999 se životní náklady přibližně zdvojnásobily, zatímco cena zlata v tomto období poklesla zhruba o 60 %.²²³

Nepanovala shoda, jak zacházet se zlatými rezervami centrálních bank. V roce 1987 cena zlata vystoupala na 500 dolarů za unci, centrální banky většinou zlato neprodávaly. K prodeji kolem 500 tun zlata se centrální banky uchýlily v roce 1992, kdy cena zlata činila pouhých 350 dolarů za unci. Když v letech 1992-1999 došlo k poklesu na 300 dolarů za unci, centrální banky ve velkém vyprodávaly své zlaté zásoby (asi 400 tun zlata ročně).²²⁴

²²⁰ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 342-343.

²²¹ KITCO. Gold 1997 [online]. [cit. 19.6.2023]. Dostupné z: https://www.kitco.com/scripts/hist_charts/yearly_graphs.plx?au1997=on&submitauD=View+Data.

²²² BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 343-344.

²²³ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 345-346.

²²⁴ BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2. str. 347.

5. Problémy brettonwoodského systému

5.1. Ohlédnutí za fungováním brettonwoodského systému

Brettonwoodský systém byl založen za účelem nastolení nového mezinárodního měnového pořádku pro poválečné období. Díky němu se mělo předejít obávaným problémům jako je protekcionismus, konkurenční devalvace či nestabilní směnné kurzy. Měl též podpořit monetární a finanční stabilitu a tím přinést globální ekonomický růst i růst mezinárodního obchodu.²²⁵

Brettonwoodský měnový systém byl založen na výsadním postavení Spojených států. Ostatní země se ekonomicky začaly USA od začátku 70. let 20. století ekonomicky vyrovnávat. Spojené státy oslabovaly, ale jejich ústřední postavení v měnovém systému zůstávalo nedotknuté. Nedůvěra v americký dolar zapříčiněná deficity americké platební bilance, inflací a měnovými spekulacemi byla fatální.²²⁶

Jedním z faktorů, které přispěly ke zhroucení zlatého standardu byla cena zlata.²²⁷ Udržení fixní dolarové ceny zlata se stalo problematickým již na počátku 60. let. Centrální banky se neúspěšně snažily situaci stabilizovat intervencemi. V roce 1968 byly zavedeny dvojí ceny zlata (oficiální cena 35 dolarů za unci a mnohem vyšší tržní cena). Díky zrušení spojitosti mezi fixní cenou zlata a množstvím dolarů došlo k opuštění ochranného prvku chránícího před inflací.²²⁸ Inflace začala stoupat. V 70. letech byla mediánová globální inflace mezi 5,5 % a 14,4 %. Kulminovala v roce 1980, kdy činila 14 %.²²⁹

Vrchol krize nastal v roce 1971, kdy prezident USA Nixon vyhlásil ukončení vnější konvertibility zlata za dolary. Když už nebylo možné dolar směnit za pevný oficiální kurz, došlo k odstranění kotvy k stabilní hodnotě dolaru. Již nebylo možné udržet kurz dolaru a státy přecházely na plovoucí kurzy. Dolar vůči ostatním měnám obecně devalvoval. V roce 1971 proběhla konference ve Washingtonu, kde byla podepsána Smithoniánská dohoda, která

²²⁵ BORDO, Michael. The operation and demise of the Bretton Woods system: 1958 to 1971, 23.4.2017 [online]. [cit. 19.6.2023]. Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/operation-and-demise-bretton-woods-system-1958-1971>.

²²⁶ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 141.

²²⁷ STRUŽ, Jan; STUDÝNKA, Bohumil J. Zlato – Příběh neobyčejného kovu. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-0902-3. str. 246.

²²⁸ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 141.

²²⁹ KOSE, Ayhan M., OHNSORGE, Franziska, HA, Jongrim. Today's inflation and the Great Inflation of the 1970s: Similarities and differences, 30.3.2022 [online]. [cit. 20.6.2023]. Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/todays-inflation-and-great-inflation-1970s-similarities-and-differences>.

modifikovala bretonwoodský systém (nejdůležitějšími změnami byla devalvace dolaru o 8 % na 38 dolarů za unci a konec možnosti směnit oficiálně dolary za zlato pro centrální banky).²³⁰

Brettonwoodský systém přinesl v 50. a 60. letech 20. století stabilní ekonomické prostředí.²³¹ Mezinárodnímu obchodu se dařilo. Evropa a Japonsko po válce zdárně vzkvétaly. Světová ekonomika rostla, nedošlo k významným krizím.²³²

Problémy bretonwoodského uspořádání lze rozdělit do 3 hlavních oblastí: problém likvidity, problém důvěry a problém přizpůsobování.

5.2. Problém likvidity

Dolar zajišťoval celosvětovou likviditu. Pokud by došlo k eliminaci platebního deficitu USA, mohlo by dojít k celosvětovému nedostatku likvidity.²³³

Po 2. světové válce došlo k prudkému nárůstu objemu mezinárodního obchodu a mezinárodních plateb (až 7 % ročně v 60. letech). Ovšem zlaté zásoby rostly o pouhých 1-1,5 % ročně. Zásoby zlata nerostly dost rychle, a tedy nepokryly deficity platebních bilancí.²³⁴

Neustálé deficity platební bilance USA během 50. let 20. století zásobily ostatní centrální banky (především v Evropě a v Japonsku) dolary, které se v nich začaly postupně hromadit. Zahraniční centrální banky dolary následně měnily v USA za zlato. Díky tomu se začaly zásoby zlata Spojených států značně snižovat.²³⁵

²³⁰ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 141.

²³¹ BORDO, Michael. The operation and demise of the Bretton Woods system: 1958 to 1971, 23.4.2017 [online]. [cit. 19.6.2023]. Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/operation-and-demise-bretton-woods-system-1958-1971>.

²³² APPELYARD, Dennis R.; FIELD, Alfred J. International Economics. 8th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2014. ISBN 978-0-07-802167-1. str. 755.

²³³ BORDO, Michael. The operation and demise of the Bretton Woods system: 1958 to 1971, 23.4.2017 [online]. [cit. 19.6.2023]. Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/operation-and-demise-bretton-woods-system-1958-1971>.

²³⁴ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. Mezinárodní ekonomie. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 138.

²³⁵ INTERNATIONAL MONETARY FUND. The Dollar Glut [online]. [cit. 23.6.2023]. Dostupné z: https://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm_sc_03.htm.

5.3. Problém důvěry

Dolarové rezervy neamerických centrálních bank začaly podstatně převyšovat zásoby zlata Spojených států.²³⁶ V roce 1945 se dolary mimo USA nacházely v zanedbatelném množství, na počátku 70. let to bylo už 50 miliard dolarů. Vznikl proto problém důvěry, když nebylo možno všechny dolary, které byly v rukou zahraničních centrálních bank směnit za zlato v USA. Pokud by USA omezily růst zahraničních dolarových rezerv, mohl by utrpět mezinárodní obchod a ekonomický růst, také by hrozila deflace. Jestliže by Spojené státy nechaly dolarová pasiva narůstat, devalvace dolaru by poškodila stabilitu brettonwoodského systému.²³⁷

V roce 1960 vyšlo dílo Roberta Triffin *Gold and the Dollar Crisis*, které upozornilo na problém důvěry v brettonwoodském systému. V době napsání díla byly zlaté zásoby USA větší než americké dolarové závazky vůči cizím centrálním bankám. Ovšem Triffin si již tehdy uvědomoval, že jak budou růst rezervy centrálních bank, jejich dolarové zásoby nutně převýší zlaté rezervy Spojených států. Tímto by vznikl problém důvěry. Jelikož se Spojené státy zavazovaly k výměně unce zlata za 35 dolarů, nebyly by schopny v případě požadavku všech centrálních bank držících dolary o výměnu za zlato tyto žádosti kladně vyřídit kvůli svým nedostatečným zlatým zásobám.^{238 239}

Centrální banky mohly ztratit vůli k držbě dolarů, protože věděly, že všechny dolary nebudou moci být směněny za zlato. Pokud by vznesly požadavky na směnu většího objemu dolarů za zlato, mohlo dojít k destrukci celého systému. Podobná situace se udála v roce 1931, kdy oficiální držitelé britských liber napomohli k dočasnému konci zlatého standardu tím, že po Británii požadovali souběžně směnu liber za zlato, i když věděli, že britské zlaté zásoby nejsou dostačující.²⁴⁰

V roce 1964 dolarová pasiva USA vůči zahraničním centrálním bankám přesáhly hodnotu zlatých zásob USA.²⁴¹ Možným řešením problému důvěry bylo navýšit oficiální dolarovou cenu

²³⁶ APPELYARD, Dennis R.; FIELD, Alfred J. *International Economics*. 8th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2014. ISBN 978-0-07-802167-1. str. 755.

²³⁷ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 138.

²³⁸ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 556.

²³⁹ TRIFFIN, Robert. *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New Haven: Yale University Press, 1960.

²⁴⁰ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 556.

²⁴¹ BORDO, Michael. *The operation and demise of the Bretton Woods system: 1958 to 1971*, 23.4.2017 [online]. [cit. 20.6.2023]. Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/operation-and-demise-bretton-woods-system-1958-1971>.

za zlato. Jenže to by vyvolalo inflaci a došlo by k obohacení států, které zlata těží nejvíce. Centrální banky by také mohly mít obavy z budoucí klesající hodnoty jejich dolarových rezerv ve vztahu ke zlatu, což by mohlo mít za následek opačný efekt než vyřešení problému důvěry, důvěra by naopak byla oslabena.²⁴²

Triffinovo řešení problému zahrnovalo vznik globálního platebního prostředku podobného Keynesově bancoru.²⁴³ Triffin navrhl, aby Mezinárodní měnový fond vytvořil svou měnu. Tato měna by nahradila dolar v rezervách centrálních bank. IMF by se stal světovou centrální bankou. V roce 1967 se členové IMF dohodli na vytvoření Zvláštních práv čerpání (Special Drawing Rights – SDR). Jedná se o uměle vytvořené rezervní aktivum, podobné tomu, které navrhoval Triffin.²⁴⁴ SDR nemají fyzickou podobu. Měna je vedena jen na účtech IMF a členským státům je přidělována k nákupu volně směnitelných měn.²⁴⁵ Zvláštní práva čerpání jsou používány k transakcím mezi centrálními bankami. SDR nejsou využívány v takové kvantitě, jak bylo původně předpokládáno.²⁴⁶ Původně se 1 SDR rovnalo 1 americkému dolaru. Od roku 1974 se jednalo o košovou jednotku na základě 16 hlavních měn. Od roku 1981 už jde jen o 5 hlavních měn.²⁴⁷

5.4. Problém přizpůsobování

Třetím problémem byl problém přizpůsobování. Státy pokračovaly v deficitech nebo přebytcích svých platebních bilancí. To platilo zejména pro Spojené státy (deficity) a Západní Německo (přebytky).²⁴⁸ Deficity bývají spojovány s rostoucí nezaměstnaností a recesemi. Státy s přebytky zase zpravidla trápí inflační tlaky.²⁴⁹

²⁴² KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 557.

²⁴³ BORDO, Michael. The operation and demise of the Bretton Woods system: 1958 to 1971, 23.4.2017 [online]. [cit. 20.6.2023]. Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/operation-and-demise-bretton-woods-system-1958-1971>.

²⁴⁴ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 557.

²⁴⁵ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 143.

²⁴⁶ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 557.

²⁴⁷ NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3. str. 143.

²⁴⁸ APPELYARD, Dennis R.; FIELD, Alfred J. *International Economics*. 8th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2014. ISBN 978-0-07-802167-1. str. 756.

²⁴⁹ BORDO, Michael. The operation and demise of the Bretton Woods system: 1958 to 1971, 23.4.2017 [online]. [cit. 23.6.2023]. Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/operation-and-demise-bretton-woods-system-1958-1971>.

Mechanismus, který by vyrovnával nerovnováhy platebních bilancí neexistoval. Státy se monetární a fiskální politikou snažily řešit spíše vnitřní nežli vnější záležitosti. Spojené státy se obávaly zpomalení ekonomiky a vysoké nezaměstnanosti, tedy nedošlo k utahování měnové politiky. Strašákem pro Západní Německo byla inflace, a proto odmítalo expanzivní monetární politiku.²⁵⁰

5.5. Vnitřní a vnější rovnováha v podmínkách zlatého standardu

Podle Krugmana politika změny výdajů (expediture-changing policy) zapřičiňuje změnu úrovně celkové poptávky v ekonomice. Politika usměrňování výdajů (expediture-switching policy) mění směr poptávky mezi domácími statky a importem. Krugman konstatoval, že k tomu, aby bylo dosaženo zároveň vnitřní a vnější rovnováhy je zapotřebí užití obou typů politik.²⁵¹

V rámci brettonwoodského systému se neměly často používat změny měnových kurzů (politika usměrňování výdajů). Hlavním nástrojem pro zachování vnitřní a vnější rovnováhy byla fiskální politika. Pokud je fiskální politika jediným instrumentem k udržení dvojí rovnováhy, není sama schopna tuto funkci splnit.²⁵²

Za hlavní cíl vnitřní rovnováhy je možné považovat plnou zaměstnanost a za cíl vnější vyrovnanou platební bilanci. Pokud má fiskální politika v úmyslu vytvořit vnitřní rovnováhu, obvykle dojde ke vzniku vnější nerovnováhy a naopak. Má se za to, že kombinace devalvace a fiskální expanze zajistí vnitřní i vnější rovnováhu (schéma č. 2, bod 1). Jestliže je použita fiskální politika samostatně, je možné snížit nezaměstnanost, avšak vznikne deficit platební bilance (schéma č. 2, bod 3). Zatímco restriktivní fiskální politika samostatně je schopna zajistit vnější rovnováhu (snížení deficitu platební bilance), ale za cenu vnitřní nerovnováhy (zvýšení nezaměstnanosti) (schéma č. 2, bod 4). V bodě č. 2 (schéma č. 2) je znázorněna situace, kdy díky fiskální politice a směnnému kurzu vznikla podzaměstnanost a nadměrný deficit běžného účtu.²⁵³

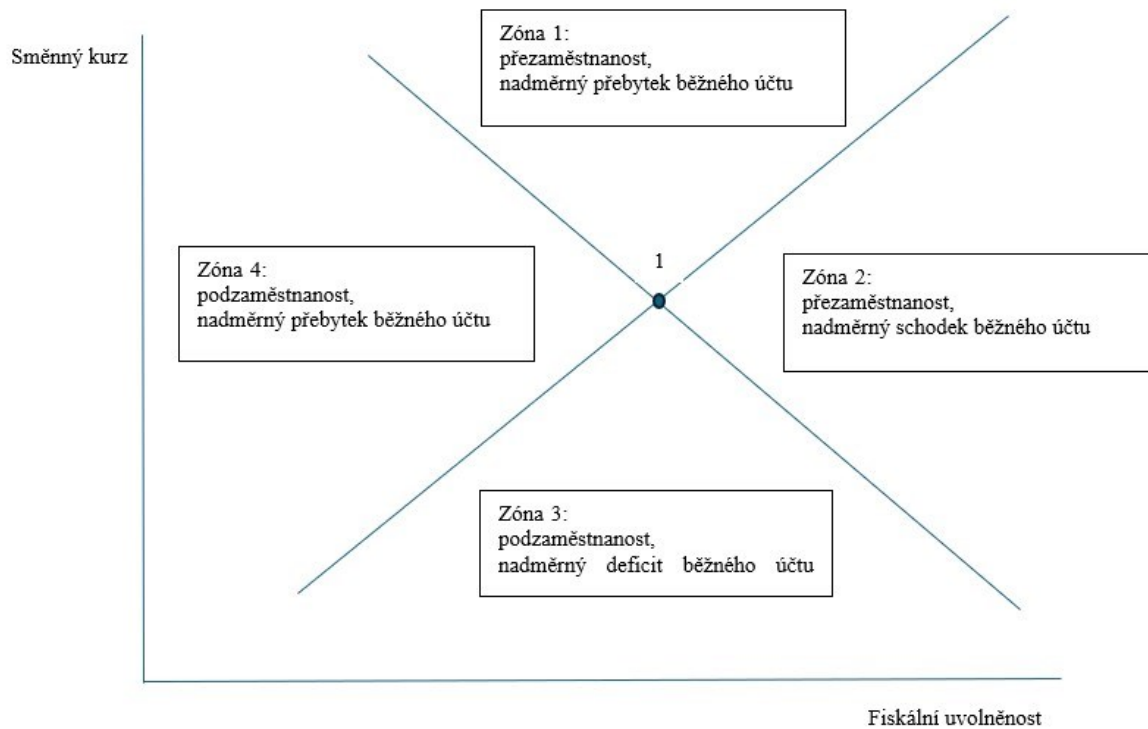
²⁵⁰ APPELYARD, Dennis R.; FIELD, Alfred J. *International Economics*. 8th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2014. ISBN 978-0-07-802167-1. str. 756.

²⁵¹ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 554.

²⁵² KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 554.

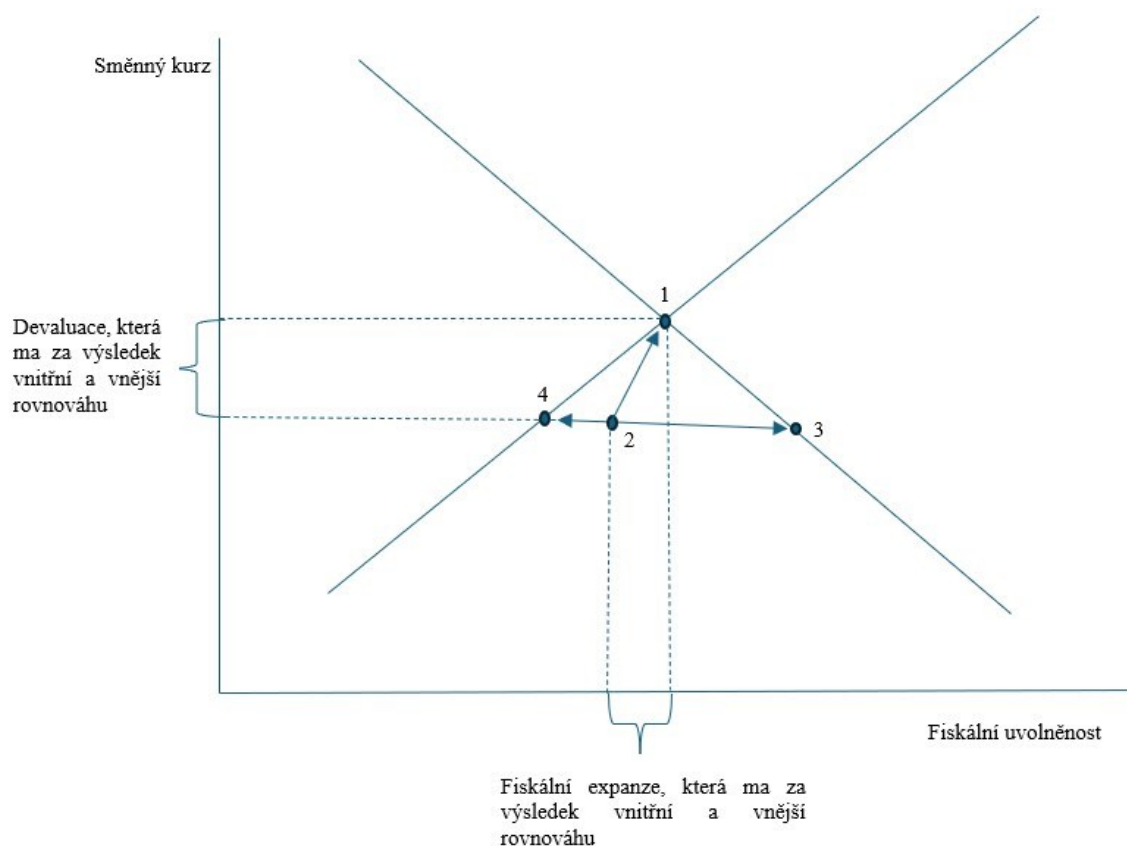
²⁵³ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 554-555.

Schéma č. 1: Čtyři zóny ekonomického diskomfortu



Zdroj: Vlastní zpracování na základě KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. International Economics – Theory and Policy. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 553.

Schéma č. 2: Politiky vedoucí k vnitřní a vnější rovnováze



Zdroj: Vlastní zpracování na základě KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 555.

Situace ve Spojených státech byla odlišná od toho, co se odehrávalo v ostatních zemích brettonwoodského systému. Spojené státy měly povinnost garantovat možnost směny dolarů za zlato v kurzu 35 dolarů za unci zlata. Americké zlaté rezervy tak musely být dostačující pro uskutečnění této směny zahraničními centrálními bankami. To vytvářelo potenciální omezení monetární politiky USA. Zahraniční centrální banky shromažďovaly dolary kvůli možnosti směny za zlato, kvůli úrokům, který nesl, a protože to byla hlavní světová měna.²⁵⁴

Počet dolarů ve světě nerostl dostatečně rychle, aby stačil světovému ekonomickému růstu. Směny dolaru za zlato se neuskutečňovaly ve velkém, ale i tak se vynořily obavy, že zlaté rezervy USA budou vyčerpány. Za předpokladu, že zahraniční centrální bankéři budou dolary pouze držet

²⁵⁴ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. *International Economics – Theory and Policy*. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 556.

a nežádat směnu, se zdálo, že omezení monetární politiky USA je menší než omezení ostatních států.²⁵⁵

²⁵⁵ KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. International Economics – Theory and Policy. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 556.

6. Diskuze nad znovuzavedením zlatého standardu

6.1. Omezení flexibility měnové politiky

Jelikož za fungování zlatého standardu je monetární zásoba vázána na zlato, centrální banky nemají flexibilitu snížit úrokové sazby v období recese a zvýšit úrokové sazby v době inflace. Někteří na odebrání diskrece centrálních bank nahlíží jako na výhodu, někteří jako na nevýhodu.²⁵⁶

6.1.1. Inflace

Problém vysoké inflace je jedním z hlavních důvodů, proč je diskutováno znovuzavedení zlatého standardu. Dá se říci, že diskuze ožívá vždy, když je meziroční inflace nad 5 %.²⁵⁷ Jelikož nyní trpí podstatná část světa velkou inflací (meziroční inflace za březen 2023: ČR 15 %²⁵⁸, USA 5 %²⁵⁹, UK 10,1 %²⁶⁰, Německo 7,4 %²⁶¹, Turecko 50,5 %²⁶², Maďarsko 25,2 %²⁶³, občané se o inflaci zajímají a chtějí proti ní bojovat.²⁶⁴

Za trvání zlatého standardu byla roční volatilita inflace obecně vyšší než v období, kdy se zlatý standard nefungoval.²⁶⁵ Co se však týče dlouhodobého měřítka, panuje shoda na tom, že

²⁵⁶ BERNANKE, Ben S. The Federal Reserve and the Financial Crisis. Origins and Mission of the Federal Reserve, Lecture 1. George Washington University School of Business, 20.3.2012. Transcript (PDF) [online]. [cit. 25.5.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/chairman-bernanke-lecture1-20120320.pdf>. str. 13, 14, 26.

²⁵⁷ BORDO, D. Michael. Gold Standard. The Library of Economics and Liberty [online]. [cit. 18.5.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>.

²⁵⁸ ČESKÝ STATISTICKÝ ÚRAD. Indexy spotřebitelských cen - inflace - březen 2023, 13.4.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-brezen-2023>.

²⁵⁹ STATISTA. Monthly 12-month inflation rate in the United States from April 2020 to April 2023, květen 2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/273418/unadjusted-monthly-inflation-rate-in-the-us/>.

²⁶⁰ OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS. Consumer price inflation, UK: March 2023, 19.4.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/bulletins/consumerpriceinflation/march2023>.

²⁶¹ STATISTISCHES BUNDESAMT. Press release No. 145 of 13 April 2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: www.destatis.de/EN/Press/2023/04/PE23_145_611.html.

²⁶² TURKISH STATISTICAL INSTITUTE. Consumer Price Index, March 2023, 3.4.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Consumer-Price-Index-March-2023-49652&dil=2>.

²⁶³ BUDAPEST BUSINESS JOURNAL. Inflation in Hungary Remains Above 25% in March, 12.4.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://bbj.hu/economy/statistics/figures/inflation-in-hungary-remains-above-25-in-march>.

²⁶⁴ NATHAN, Paul. The New Gold Standard. Hoboken, New Jersey: John & Wiley Sons, Inc., 2011. ISBN 978-1-118-04322-6. str. 119.

²⁶⁵ BERNANKE, Ben S. The Federal Reserve and the Financial Crisis. Origins and Mission of the Federal Reserve, Lecture 1. George Washington University School of Business, 20.3.2012. Transcript (PDF) [online]. [cit. 25.5.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/chairman-bernanke-lecture1-20120320.pdf>. str. 13, 14, 26.

inflace byla za fungování zlatého standardu v dlouhodobém měřítku průměrně nižší, než je nyní.²⁶⁶ Za klasického zlatého standardu v letech 1880 až 1914 byla dokonce průměrná meziroční inflace pouze 0,1 %. Mezi lety 1946 až 2003 byla průměrně inflace 4,1 % ročně. Ovšem inflace za dob zlatého standardu byla v krátkodobém měřítku volatilnější, protože ekonomiky byly více citlivé na faktické i monetární šoky, a tak byly ceny krátkodobě vysoce nestabilní.²⁶⁷

Výhody, které by plynuly z nižší inflace by měly být vyšší, než jsou náklady na fungování zlatého standardu.²⁶⁸

Bohužel zlatý standard není zárukou stability cen, protože je zde riziko, že vlády nedodrží svůj závazek a budou peněžní zásobu navyšovat. Jako příklad nedodržení příslibu lze uvést zvýšení ceny unce zlata v USA na \$35 v roce 1934 z \$20.67 za unci zlata, která platila v roce 1933. Došlo tedy k reálnému zvýšení dolarové hodnoty zlata v bilanci FEDu, a to o téměř 70 %. Díky tomu mohl FED zvýšit peněžní zásobu o odpovídající hodnotu, což vedlo ke značné inflaci.²⁶⁹

6.1.2. Deflace

Faktem je, že zlatý standard bývá obvykle spojen s deflací.²⁷⁰ Lze říci, že většina ekonomů považuje deflaci za nežádoucí jev, který vyvolává pokles ekonomiky, a snaží se mu vyhnout za každou cenu.²⁷¹ Data ale ukazují, že prakticky neexistuje souvislost mezi deflací a finančními krizemi. Historicky proběhlo mnohem více období deflace za současného růstu ekonomiky než poklesu ekonomiky. Zároveň lze najít podstatně více finančních krizí za probíhající inflace než depresí s deflací.²⁷²

Deflace totiž může být dobrá i špatná. Dobrou deflací lze sumarizovat jako stav ekonomiky, kdy se snižuje cenová hladina díky tomu, že hospodářský výkon roste rychleji než peněžní zásoba.

²⁶⁶ CUTSINGER, P. Bryan. On the feasibility of returning to the gold standard, In: *The Quarterly Review of Economics and Finance* 78, 2020, 88-97 [online]. [cit. 11.5.2023]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976920300302>. str. 96.

²⁶⁷ BORDO, D. Michael. Gold Standard. *The Library of Economics and Liberty* [online]. [cit. 18.5.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>.

²⁶⁸ CUTSINGER, P. Bryan. On the feasibility of returning to the gold standard, In: *The Quarterly Review of Economics and Finance* 78, 2020, 88-97 [online]. [cit. 11.5.2023]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976920300302>, str. 96.

²⁶⁹ FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. The Gold Standard and Price Inflation, 14.8.2014 [online]. [cit. 21.5.2023]. Dostupné z: <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2014/august/the-gold-standard-and-price-inflation>.

²⁷⁰ SELGIN, George. Ten Things Every Economist Should Know about the Gold Standard, 4.6.2015 [online]. [cit. 1.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/blog/ten-things-every-economist-should-know-about-gold-standard#gold-standard-expensive>.

²⁷¹ CATON, James L. The Gold Standard and Deflation, 24.1.2018 [online]. [cit. 30.8.2023]. Dostupné z: <https://www.aier.org/article/the-gold-standard-and-deflation/>.

²⁷² ATKESON, Andrew; KEHOE, Patrick J. Deflation and Depression: Is There an Empirical Link? National Bureau of Economic Research. NBER Working Paper No. 10268, leden 2004 [online]. [cit. 1.9.2023]. Dostupné z: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10268/w10268.pdf. str. 6.

Přetrvává přibližné měnové ekvilibrium. Životní úroveň roste spolu s poklesem zboží. Ceny zboží se postupně snižují, protože následují snižující se náklady na jejich výrobu. Naopak špatná deflace je spojena s náhlým nedostatkem peněžní zásoby nebo významným nárůstem v poptávce po penězích. Tyto šoky vyvolávají měnovou nerovnováhu, když je neuspokojena poptávka po penězích. Ekonomické subjekty omezují utrácení, díky čemuž dochází k recesi.²⁷³

Špatná deflace byla problémem na počátku 30. let 20. století, kdy řada bankovních panik vedla k hromadění peněz veřejností i bankami. Tyto paniky nebyly způsobené zlatým standardem, ale právními regulacemi uvalenými na oslabený bankovní systém. V Kanadě fungoval v té době zlatý standard, stejně jako v USA, avšak nedošlo v ní k bankovní panice, protože měla silnější bankovní systém, který byl méně omezován regulacemi.²⁷⁴

Zlatý standard finančním krizím ani nezabránil,²⁷⁵ ani je však nezpůsobil.²⁷⁶

6.2. Zvýšení důvěry v měnový systém

Zastánci zlatého standardu často upozorňují, že problémem nynější doby je, že se každý ekonomický problém řeší vytištěním nových peněz. Klasičtí ekonomové věří, že toto chování v delším časovém horizontu přinese ekonomický útlum a chudobu. Politici na to však často neberou ohledy, protože tištění nových peněz jim většinou přináší úspěchy ve volbách. Jako příklad lze uvést recesi z let 1969-1970, která byla „vyřešena“ silnou monetární expanzí. Prezident Nixon byl podruhé zvolen prezidentem.²⁷⁷

²⁷³ WHITE, Lawrence H. Recent arguments against the gold standard. George Mason University. 2012 Free Market Forum [online]. [cit. 31.8.2023]. Dostupné z: <https://www.hilldale.edu/wp-content/uploads/2016/02/FMF-2012-Recent-Arguments-Against-the-Gold-Standard.pdf>. str. 8.

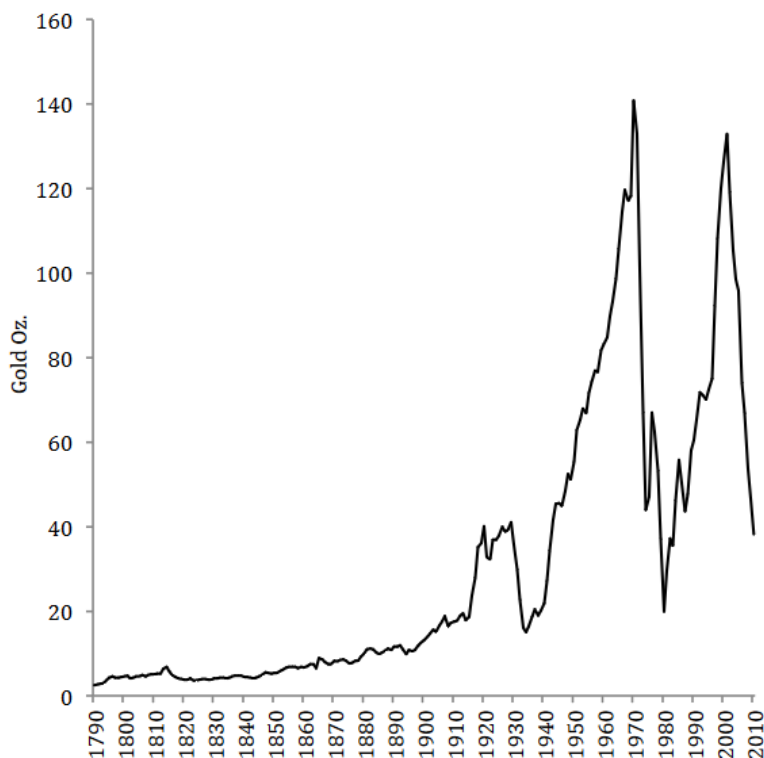
²⁷⁴ WHITE, Lawrence H. Recent arguments against the gold standard. George Mason University. 2012 Free Market Forum [online]. [cit. 31.8.2023]. Dostupné z: <https://www.hilldale.edu/wp-content/uploads/2016/02/FMF-2012-Recent-Arguments-Against-the-Gold-Standard.pdf>. str. 9, 12.

²⁷⁵ BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. The Federal Reserve and the financial crisis, Lectures, 20.3.2012 [online]. [cit. 1.9.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/files/bernanke-lecture-one-20120320.pdf>. str. 25.

²⁷⁶ WHITE, Lawrence H. Recent arguments against the gold standard. George Mason University. 2012 Free Market Forum [online]. [cit. 31.8.2023]. Dostupné z: <https://www.hilldale.edu/wp-content/uploads/2016/02/FMF-2012-Recent-Arguments-Against-the-Gold-Standard.pdf>. str. 12.

²⁷⁷ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 13, 16.

Graf č. 2: USA – HDP na osobu v uncích zlata v letech 1790-2010



Zdroj: LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 20.

Americké HDP na osobu měřené v uncích zlata se od roku 1790 postupně navyšovalo až do Velké hospodářské krize ve 30. letech 20. století. Poté velice rychle rostlo do roku 1971. Následoval strmý pokles, který skončil v roce 1980. V roce 2000 se hodnota dostala blízko jejímu vrcholu z roku 1971. Poté hodnota klesala. V roce 2010 činilo HDP na osobu pouhých 40 uncí zlata. V roce 1971 se jednalo o více než 140 uncí zlata.²⁷⁸

²⁷⁸ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 20.

Graf č. 3: USA – mediánový příjem muže zaměstnaného na plný úvazek v uncích zlata



Zdroj: LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 24.

Mediánový příjem muže v USA pracujícího na plný úvazek vyjádřený v uncích zlata také dosáhl svého vrcholu v roce 1971, a to přes 250 uncí zlata. Následoval strmý pokles. Od 80. let hodnota poměrně stabilně rostla a od roku 2001 poměrně silně klesala k 50 uncím zlata.²⁷⁹

Po 182 letech zkušeností se zlatým standardem a přes 50 letech zkušeností s různými formami plovoucích kurzů lze konstatovat, že americké rodiny poprvé v historii nezaznamenaly během několika dekád významnější (ekonomický) pokrok; dokonce v některých oblastech došlo k propadu.²⁸⁰

Průmyslová produkce v letech 1870 až 1912, tedy za 42 let, vzrostla o 682 %. Za stejně dlouhé období od roku 1971 do roku 2012 průmyslová produkce narostla celkově jen o 159 %, z toho většina byla dosažena v období tzv. Great Moderation²⁸¹ (období relativně stabilní makroekonomické situace od poloviny 80. let 20. století do roku 2007)²⁸², kdy se monetární

²⁷⁹ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 23, 24.

²⁸⁰ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 25.

²⁸¹ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 73.

²⁸² FEDERAL RESERVE HISTORY. The Great Moderation, 22.11.2013 [online]. [cit. 22.5.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-moderation>.

podmínky blízké podobaly ideálům Klasické ekonomie.²⁸³ Roky 1880-1914, stejně jako 20., 50. a 60. léta 20. století patřily mezi nejlepší éry v historii USA.²⁸⁴

Na druhou stranu je však nutné podotknout, že za období zlatého standardu byla zaznamenána vyšší nezaměstnanost, což vyvolává nedůvěru občanů v měnový systém.²⁸⁵

6.3. Nedostatečné množství zlata

Odpůrci návratu zlatého standardu nejčastěji argumentují nedostatkem zásob zlata. Příznivci zlatého standardu jim oponují tvrzením, že na světě není málo zlata, ale přemíra papírových peněz.²⁸⁶

Odhaduje se, že do konce roku 2022 bylo na světě vytěženo celkem okolo 209 000 tun zlata. Z toho asi 2/3 byly vytěženy od roku 1950. Pokud by se z veškerého doposud vytěženého zlata vytvořila krychle, délka každé její strany by byla pouhých 22 metrů.²⁸⁷

6.3.1. Těžba zlata

Rozložení zlatých nalezišť po světě je nerovnoměrné. Pokud by byl znovuzaveden zlatý standard, měly by státy s většími zásobami zlata výhodu oproti státům s méně bohatšími nalezišti. Státy s bohatšími nalezišti by mohly snáze navyšovat množství peněz v oběhu, a tím podpořit svůj ekonomický růst.²⁸⁸

Mezi státy, které těží nejvíce zlata se řadí Čína, Rusko, Austrálie, Kanada a USA.²⁸⁹

²⁸³ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 73.

²⁸⁴ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 78.

²⁸⁵ BORDO, D. Michael. Gold Standard. The Library of Economics and Liberty [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>

²⁸⁶ NATHAN, Paul. The New Gold Standard. Hoboken, New Jersey: John & Wiley Sons, Inc., 2011. ISBN 978-1-118-04322-6. str. 6.

²⁸⁷ WORLD GOLD COUNCIL. Above-ground stocks, 8.2.2023 [online]. [cit. 11.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/how-much-gold>.

²⁸⁸ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 120.

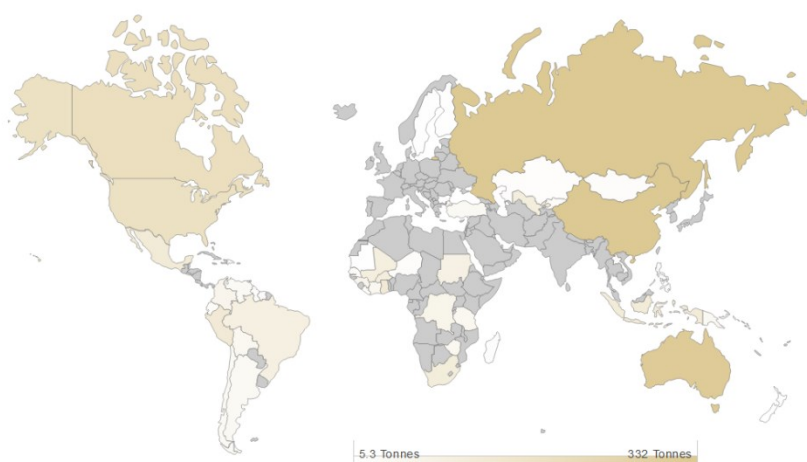
²⁸⁹ WORLD GOLD COUNCIL. Global mine production, 9.6.2022 [online]. [cit. 12.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>.

Tabulka č. 4: Deset států s největší těžbou zlata v roce 2021

	Stát	Vytěžené zlato (tuny)
1.	Čína	332
2.	Rusko	330,9
3.	Austrálie	315,1
4.	Kanada	192,9
5.	USA	186,8
6.	Ghana	129,2
7.	Peru	127,3
8.	Mexiko	124,5
9.	Indonésie	117,5
10.	Jihoafrická republika	113,6

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z WORLD GOLD COUNCIL. Global mine production, 9.6.2022 [online]. [cit. 12.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>.

Obrázek č. 1: Těžba zlata v roce 2021

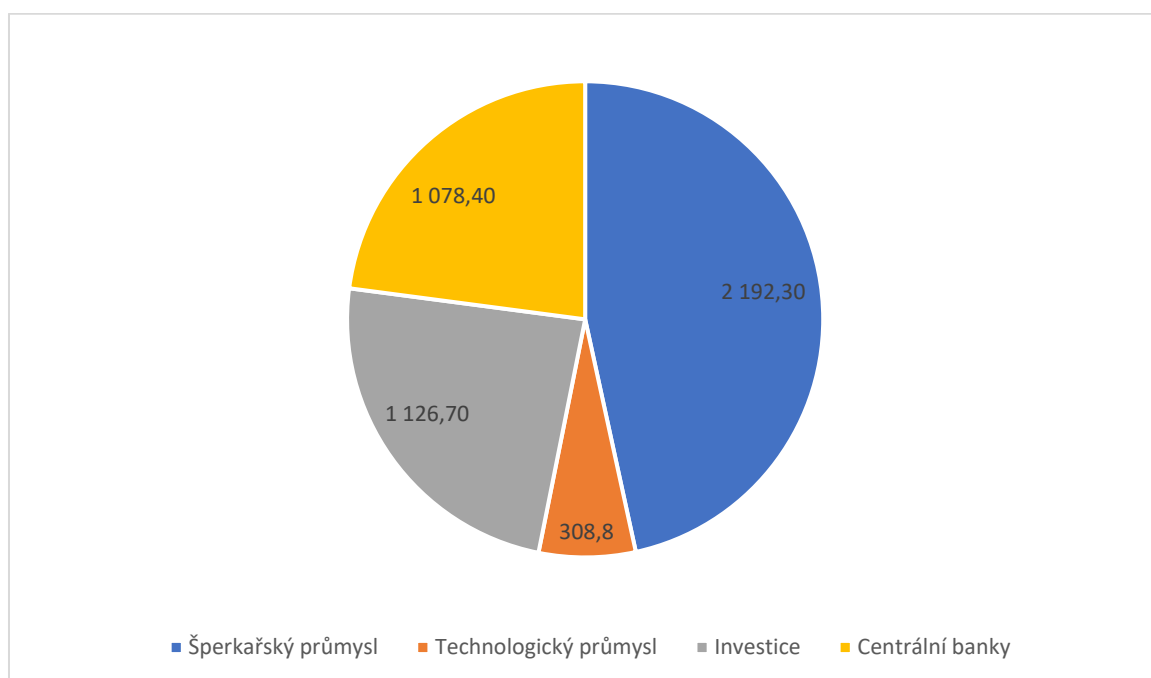


Zdroj: WORLD GOLD COUNCIL. Global mine production, 9.6.2022 [online]. [cit. 12.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>.

6.3.2. Využití zlata

Největší poptávku po zlatě v roce 2022 vykazoval šperkařský průmysl, konkrétně se jednalo o 47 % z celkové poptávky po zlatě. Na druhém místě s 24 % se nacházel investiční sektor. Centrální banky měly 23 % z celkové poptávky a technologický průmysl 7 %.²⁹⁰

Graf č. 4: Poptávka po zlatě v roce 2022 (v tunách)



Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z WORLD GOLD COUNCIL. Historical demand and supply, 5.5.2023 [online]. [cit. 12.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-demand-by-country>.

6.3.3. Fyzické zásoby zlata centrálních bank

Mezi státy existují velké rozdíly ve velikosti jejich zlatých zásob, jak lze vidět na tabulce č. 5. Největší zásoby zlata mají Spojené státy následované Německem a Itálií. Velikost zásob zlata není úměrná velikosti státu či počtu jeho obyvatel, jak lze demonstrovat na příkladu Indie se skoro

²⁹⁰ WORLD GOLD COUNCIL. Historical demand and supply, 5.5.2023 [online]. [cit. 12.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-demand-by-country>.

1,5 miliardy obyvatel, která má až deváté největší zásoby zlata na světě. Populace Švýcarska se pohybuje okolo 8 miliónů obyvatel, ale země má sedmé největší zásoby na světě.²⁹¹

Tabulka č. 5: Množství zlata vybraných centrálních bank v Q1 2023 (řazeno dle tun zlata sestupně)

	Stát	Zásoby zlata (v tunách)
1.	USA	8 133,46
2.	Německo	3 354,89
3.	Itálie	2 451,84
4.	Francie	2 436,81
5.	Rusko	2 326,52
6.	Čína	2 068,36
7.	Švýcarsko	1 040
8.	Japonsko	845,97
9.	Indie	794,62
10.	Nizozemsko	612,45
11.	Turecko	571,98
12.	Taiwan	423,63
13.	Portugalsko	382,60
14.	Uzbekistán	381,33
15.	Kazachstán	332,03
16.	Saudská Arábie	323,07
17.	Velká Británie	310,29
18.	Libanon	286,83
19.	Španělsko	281,58
20.	Rakousko	279,99
...		
57	Slovensko	31,69
65	ČR	13,50
...		

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z WORLD GOLD COUNCIL. Central bank holdings, 3.5.2023 [online]. [cit. 7.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>.

²⁹¹ WORLD GOLD COUNCIL. Central bank holdings, 3.5.2023 [online]. [cit. 7.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>.

6.3.4. Krytí měnového agregátu M2

Měnový agregát M2 (emitované oběživo, jednodenní vklady, vklady s dohodnutou splatností do 2 let a vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců)²⁹² v ČR činil na konci března 2023 6 077 620,1 mil. Kč.²⁹³ Česká národní banka měla v prvním čtvrtletí roku 2023 13,5 tun zlata.²⁹⁴ Při ceně zlata \$1,980 za trojskou unci na konci března 2023, resp. 1 gram zlata = \$63,6584307²⁹⁵ a kurzu 21,598 dolaru za 1 Kč na konci března 2023,²⁹⁶ se hodnota zlatých rezerv ČNB rovnala částce 18 561,0796264 mil. Kč. Podíl zásob zlata ČNB na měnovém agregátu M2 ČR tak činil po zaokrouhlení 0,3054 %. Pro plné krytí měnového agregátu M2 v České republice by ČNB musela mít zásoby zlata ve výši 4 420,43 tun zlata. Muselo by dojít k nákupu 4 406,93 tun zlata.

Spojené státy, země s největšími zásobami zlata, měla v prvním čtvrtletí roku 2023 8 133,46 tun zlata,²⁹⁷ což je při ceně zlata \$1,980 za trojskou unci 517,7633 miliard dolarů. Měnový agregát M2 v USA na konci března činil 20 818,1 miliard dolarů.²⁹⁸ Měnový agregát M2 by byl kryt zlatem (při kurzu \$1,980 za trojskou unci) z 2,48708 %. Pro plné krytí M2 by Spojené státy musely mít ve zlatých zásobách celkově 327 028,4832 tun zlata. Dokoupit by musely 318 895,0232 tun.

²⁹² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Harmonizované peněžní agregáty České republiky [online]. [cit. 8.5.2023]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/metodicke-poznamky/harmonizovane-penezni-agregaty-ceske-republiky/.

²⁹³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Měnový přehled [online]. [cit. 8.5.2023]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/narodni_stat_data/mp.htm.

²⁹⁴ WORLD GOLD COUNCIL. Central bank holdings, 3.5.2023 [online]. [cit. 7.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>.

²⁹⁵ WORLD GOLD COUNCIL. Gold Market Commentary: Gold Gears up for Brewing Crisis, 6.4.2023 [online]. [cit. 8.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-market-commentary-march-2023>.

²⁹⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Kurzy devizového trhu [online]. [cit. 8.5.2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/index.html?date=31.03.2023>.

²⁹⁷ WORLD GOLD COUNCIL. Central bank holdings, 3.5.2023 [online]. [cit. 7.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>.

²⁹⁸ BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. Money Stock Measures - H.6 Release, 25.4.2023 [online]. [cit. 9.5.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default.htm>.

Tabulka č. 6: Porovnání zlatých zásob a měnového agregátu M2 v České republice a USA (březen 2023)

	ČR	USA
Zásoby zlata v centrální bance	13,5 tun	8 133,46 tun
Tržní cena 1 trojská unce zlata	42 764 Kč	1 980 USD
Hodnota zlatých rezerv vyjádřená v národní měně	18 561,08 mil. Kč	517,7633 mld. USD
Měnový agregát M2	6 077 620,1 mil. Kč	20 818,1 mld. USD
Podíl zásob zlata na M2	0,3054 %	2,487 %
Kolik zlata by bylo potřeba k plnému krytí M2	4 420,43 tun	327 028,48 tun
Kolik zlata by bylo potřeba dokoupit pro plné krytí M2	4 406,93 tun	318 895,02 tun

Zdroj: Vlastní zpracování, vlastní výpočty, ČNB, FED, WORLD GOLD COUNCIL.

Krytí peněz zlatem určují tyto veličiny: 1. množství zlata a peněz a 2. tržní cena zlata a měnový kurz peněz. Pokud se zvýší množství zlata nebo sníží množství peněz, dojde ke zvýšení „fyzického“ obsahu. Když vzroste tržní cena zlata nebo oslabí domácí měna, „fyzický“ obsah se sníží.²⁹⁹

6.4. Náklady fungování zlatého standardu

Jako negativum zlatého standardu lze uvést jeho náklady. Je zapotřebí zlato vytěžit a převézt ze státu, kde bylo zlato vytěženo (např. Jihoafrická republika) do centrální banky jiného státu, který si zlato koupil (např. do FEDu v New Yorku).³⁰⁰ Milton Friedman odhadoval náklady na udržení zlatého standardu v USA v roce 1960 na více než 2,5 % HNP. V roce 2005 by částka činila okolo 300 miliard dolarů.³⁰¹

²⁹⁹ REVENDA, Zbyněk. Peníze a zlato. 2. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 140.

³⁰⁰ BERNANKE, Ben S. The Federal Reserve and the Financial Crisis. Origins and Mission of the Federal Reserve, Lecture 1. George Washington University School of Business, 20.3.2012. Transcript (PDF) [online]. [cit. 25.5.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/chairman-bernanke-lecture1-20120320.pdf>. str. 13.

³⁰¹ BORDO, D. Michael. Gold Standard. The Library of Economics and Liberty [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>.

Je vhodné zmínit i náklady obětované příležitosti. Zlato, které by bylo v případě znovuzavedení zlatého standardu využíváno k monetárním účelům, by nemohlo být využito k jiným účelům jako je například výroba šperků.³⁰²

6.5. Možnosti znovuzavedení zlatého standardu

Přechod na zlatý standard lze uskutečnit například těmito dvěma způsoby: 1. nechat vzniknout zlatý standard za současného fungování aktuálního měnového systému a 2. stanovit datum po kterém bude jednotka měny definována v gramech zlata.³⁰³

6.5.1. Paralelní zlatý standard

Ron Paul, bývalý člen Sněmovny reprezentantů USA, předložil the Free Competition in Currency Act of 2011. Tento dokument zahrnoval zajištění vymahatelnosti závazků denominovaných v jiných jednotkách, než je americký dolar odebráním statusu zákonného platidla bankovkám a mincím vydávaných FEDem; zrušení zdanění zlatých a stříbrných mincí, jelikož platidla vydávaná FEDem nejsou zdaněna; vyjmutí sekcí z U.S. Code, které kriminalizují soukromou těžbu kovů za účelem jejich užití jako platebního prostředku.³⁰⁴

Pokud se tyto kroky zdají bezprecedentní, je vhodné podotknout, že bankovky FEDu se staly zákonným platidlem až v roce 1933. Bankovky vydávané Bank of England doposud nemají status zákonného platidla ve Skotsku a Severním Irsku. Mezi státy, které nedaní nákup a prodej zlata se řadí například Švýcarsko.³⁰⁵

Odstranění ustanovení o zákonném platidle, které zavazuje všechny občany, přijímat státně vydávané peněžní jednotky ve všech případech jako konečný prostředek platby, by umožnilo ekonomickým subjektům rozhodnout se, jaký druh monetární jednotky jim bude nejvíce prospěšný pro použití v jejich závazcích.³⁰⁶

Spotřebitelé, kteří jsou nespokojeni s neustálým snižováním se hodnoty měny, by měli možnost zvolit si měnu, ve kterou mají větší důvěru. Pokud je například dolarová inflace nízká,

³⁰² LAPAN, Harvey. What would be the costs and benefits of returning to the gold standard? Iowa State University, Department of Economics [online]. [cit. 20.12.2023]. Dostupné z: <https://www.econ.iastate.edu/node/707>.

³⁰³ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 411.

³⁰⁴ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 412.

³⁰⁵ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 412.

³⁰⁶ SOTO, Jesús Huerta de. Peníze, banky a hospodářské krize. Praha: ASPI, a. s. společně s Liberálním institutem, 2009. ISBN 978-80-86389-54-7. str. 722.

nelze očekávat spontánní přechod na zlato nebo Švýcarský frank. Jestliže by inflace vzrostla na dvoucifernou hodnotu, občané by uvítali přítomnost alternativní měny. Konkurence měn by mohla přimět FED udržovat nízkou inflaci.³⁰⁷

Z důvodu praktičnosti lze očekávat, že by soukromé banky emitovaly mince z běžných kovů a papírové bankovky, které by bylo možné směnit za zlato v bance. Tím by byly sníženy náklady na výrobu a došlo by k eliminaci problému spojeného s běžným opotřebováváním mincí z drahých kovů, které se aktivním používáním postupně znehodnocují a zmenšují.³⁰⁸

6.5.2. Znovuzavedení definování jednotky měny ve zlatě

Jako první by bylo nutné zvolit zlatou paritu. Zlatá parita by se ideálně měla pohybovat okolo tržní ceny zlata v momentu jejího zavedení, aby se předešlo inflaci či deflaci, které by se mohly objevit v případě jejího nevhodného zvolení.³⁰⁹

6.6. Možné typy zlatého standardu

Někteří ekonomové jsou příznivci 100% krytí měnové báze, zatímco jiní 100% krytí považují za nevhodné a přehnaně nákladné.³¹⁰

6.6.1. Zlatý standard 100% zlaté rezervy

Zlaté mince mají moc vysokou hodnotu na to, aby byly užívány v každodenním styku. Nejmenší mince, která jde prakticky využívat má váhu okolo 1/10 trojské unce (3,1 gramu). I tato malinká mince má však poměrně vysokou hodnotu – při kurzu \$2000 za unci zlata by 1/10 uncová mince měla hodnotu \$200. Při kurzu 22 Kč za \$1 by tato mince měla hodnotu 4 400 Kč, což se blíží hodnotě české bankovky s nejvyšší nominální hodnotou 5 000 Kč. To by jistě nebylo praktické. Mince by se navíc časem opotřebovávaly či jinak znehodnocovaly, a tak by hodnota každé mince byla odlišná. Proto je mnohem jednodušší používat standardizované bankovky s hodnotou, která je určena dle parity, např. česká tisícikoruna by měla stanovenou hodnotu 0,023

³⁰⁷ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 413.

³⁰⁸ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 41.

³⁰⁹ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 415.

³¹⁰ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 417.

unce zlata neboli 1/44 unce zlata. Bankovky by byly plně směnitelné za množství zlata na nich uvedeném.³¹¹

Když bude tržní cena bankovek krytých zlatem mírně pod stanovenou zlatou paritou, lidé by chtěli své bankovky vyměnit u emitenta peněz za zlato. V případě, že by tržní zlata zlatých bankovek byla naopak mírně nad stanovenou zlatou paritou, lidé by měli zájem o opačnou směnu, tzn. emitentovi by předali zlato a obdrželi bankovky. Tento mechanismus vysílá správci měny signály, zda zvýšit či snížit počet zlatých bankovek v oběhu a o kolik.³¹²

Tento systém funguje čistě na tom, zda jsou zlaté bankovky prodávány či nakupovány za paritní cenu. Jediným rozhodujícím parametrem, zda a jak bude emitent jednat, je údaj, zda mají účastníci trhu ochotu směny se správcem měny za paritní cenu a v jakém množství.³¹³

Znakem tohoto uspořádání jsou 100% zlaté zásoby. Jako poslední systém využívající 100% zlaté zásoby lze uvést Nizozemí v 17. století. V posledních třech stoletích prakticky všechny systémy fungující pod zlatým standardem využívaly různorodá rezervní aktiva (formy půjček nebo dluhových cenných papírů denominovaných v měnách podložených zlatem).³¹⁴

Problém systému č. 1 spočívá v jeho neprofitabilitě. Každý systém má své režijní náklady (administrativa a správa). Papírové bankovky se přirozeně rychle opotřebovávají a musejí být nahrazovány. Tento režim by mohl být vhodný pro menší státy, kde si vláda přeje vydávat svou vlastní měnu. Je to nejjednodušší a nejbezpečnější možný systém fungování zlatého standardu. Správcem měny by s největší pravděpodobností byla vláda, kvůli neprofitabilitě systému.³¹⁵

6.6.2. Systém částečných zlatých zásob

Správci měn léty zkušeností došli k závěru, že není potřeba udržovat 100% krytí měnové báze. Někteří odborníci mají za to, že 20% krytí zlatem je postačující.³¹⁶ Je totiž velice málo pravděpodobné, že by všichni lidé chtěli své dolary směnit za zlato ve stejný čas.³¹⁷

³¹¹ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 119, 120.

³¹² LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 127, 128.

³¹³ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 127, 147.

³¹⁴ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 148.

³¹⁵ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 148, 149.

³¹⁶ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 148.

³¹⁷ NATHAN, Paul. The New Gold Standard. Hoboken, New Jersey: John & Wiley Sons, Inc., 2011. ISBN 978-1-118-04322-6. str. 181.

Tato varianta umožňuje správci měny držet i jiná rezervní aktiva, než je zlato. Jako příklad lze uvést vládní dluhopisy, které nesou zisk v podobě vyplacených úroků. Osoby mohou stejně jako u systému č. 1 neomezeně směňovat bankovky za zlato, a naopak za určenou paritu. Monetární báze se stejně jako v systému č. 1 automaticky zvyšuje a snižuje.³¹⁸

6.7. Právní překážky

Znovuzavedení zlatého standardu aktuálně brání mimo jiné i právní překážky. Stát drží monopol na emisi peněz prostřednictvím centrální banky.³¹⁹ V případě, že by měla vzniknout (nová) měna krytá zlatem, která by měla obíhat současně s dosavadní zákonnou měnou, bylo by nutné zrušit monopol státu na emisi peněz. V ČR by to znamenalo zrušení ustanovení § 12 zákona o ČNB, který zakotvuje výhradní právo ČNB na vydávání bankovek a mincí. Pokud by měla být zlatem krytá současná zákonná měna, znamenalo by to rozsáhlé novelizace množství právních předpisů, a to jak v měnové oblasti, regulaci finančních trhů či v zákonech o centrálních bankách. Centrální banky by například přišly o možnost měnit úrokové sazby, jelikož by monetární zásoba byla vázána na zlato.

Změny by se dotkly taktéž mezinárodního prostředí. Muselo dojít k revizi mezinárodních smluv, tak aby vyhovovaly novému měnovému prostředí. Nezbytné by bylo upravení stanov IMF. Jako příklad lze uvést článek 4, sekce 2. písm. (b), (i) Stanov IMF, který nyní vylučuje dohody mezi členy IMF, které by stanovily měnový kurz na základě zlata jako určovatele hodnoty.³²⁰ Musely by být stanoveny specifická pravidla týkající se systému mezinárodních plateb. Díky tomu, že je hodnota domácí měny definována ve zlatě, měnové kurzy jsou pevné, ne plovoucí.³²¹

6.8. Politický aspekt zlatého standardu

Pokud by státy chtěly přejít na zlatý standard, bylo by zapotřebí přijetí mnoha reforem, jako např. zajištění vyrovnaných státních rozpočtů a omezení sociálních programů. Většina voličů by tyto změny aktuálně nedokázala přijmout. Proto politici, kteří mají za cíl být znovuzvoleni, reformy nechtějí provést. Znovuzavedení zlatého standardu proto brání především ideologický

³¹⁸ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 149, 150.

³¹⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 1. Peníze a centrální banka [online]. [cit. 5.5.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/01-penize-a-centralni-banka/>.

³²⁰ INTERNATIONAL MONETARY FUND. ARTICLES OF AGREEMENT. Article IV Obligations Regarding Exchange Arrangements. Section 2. General exchange arrangements, (b), (i) [online]. [cit. 6.2.2024]. Dostupné z: [The International Monetary Fund Articles of Agreement, 2020 version \(imf.org\)](https://www.imf.org/external/relations/ArticlesofAgreement/2020version/).

³²¹ BANQUE DE FRANCE. What is the gold standard? [online]. [cit. 6.2.2024]. Dostupné z: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-05_2010-11-22_en.pdf. str. 2.

aspekt.³²² V momentě, kdy je vládám dána moc zvýhodňovat určité skupiny nebo části populace, většinový mechanismus je nutí ji zneužívat k získání dostatečného počtu těchto skupin. Politici jsou v neustálém pokušení snižovat nespokojenost v určitých kruzích nebo v jistých oblastech manipulováním množstvím peněz tak, že větší část z nich bude utracena na služby pro ty, kteří nejhlasitěji žadají o pomoc.³²³ Mezi veřejností by musel převažovat názor, že tištění peněz nemůže učinit všechny lidi bohatší.³²⁴

Vlády obvykle proti zlatému standardu bojují, neboť se domnívají, že jim brání manipulacím s cenami a mzdovými sazbami, a především omezuje jejich snahu o úvěrovou expanzi. Úvěrová expanze je často považována za všelék na nejrůznější hospodářské potíže. Kupříkladu by mohla snížit úrokové míry, zvýšit mzdy a vlády by nemusely sestavovat vyrovnané rozpočty. Hlavní výhoda zlatého standardu se skýtá v tom, že omezuje politické strany a zájmové skupiny v měnových manipulacích. O určení změn kupní síly by už politici nerozhodovali. Expanzionisty uváděná nevýhoda zlatého standardu je tedy jeho výhodou, protože brání vládním inflačním pokusům.³²⁵

6.8.1. Vybočení z principů řádné správy zlatého standardu

Není potřebné držet zlato, obchodovat ve zlatě nebo umožňovat výměnu za zlato. Nejdůležitější je správa měnové báze, tak aby hodnota měny zůstala na úrovni zlaté parity. Avšak je politickou nezbytností, aby byl emitent měny vždy schopen zlato poskytnout. Zlaté standardy, kterým tato charakteristika chyběla, obecně netrvaly dlouho, protože správci měny začali ignorovat své závazky a vybočili z principů řádné správy zlatého standardu.³²⁶

Každá banka nebo stát, který měl někdy neomezenou pravomoc vydávání papírových peněz své pravomoci zneužil. V každé zemi by proto měly být zavedeny kontrolní mechanismy. Jako nejlepší způsob se jeví povinnost emitentů papírových peněz poskytnout směnitelnost za zlato.³²⁷

³²² BIEN GREAVES, Bettina. How to Return to the Gold Standard. Foundation for Economic Education, 1.11.1995 [online]. [cit. 19.5.2023]. Dostupné z: <https://fee.org/articles/how-to-return-to-the-gold-standard/>.

³²³ HAYEK, F. A. SOUKROMÉ PENÍZE: Potřebujeme centrální banku? Praha: Liberální institut, 1999. ISBN 80-902701-1-5. str. 124.

³²⁴ MISES, Ludwig von. Lidské Jednání: Pojednání o Ekonomii. Praha: Liberální institut, 2006. ISBN 80-86389-45-6. str. 424.

³²⁵ MISES, Ludwig von, Lidské Jednání: Pojednání o Ekonomii. Praha: Liberální institut, 2006. ISBN 80-86389-45-6. str. 425-427.

³²⁶ LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 164.

³²⁷ RICARDO, David. The Principles Of Political Economy, And Taxation. London: John Murray, Albemarle-Street, 1817. odst. 507.

Zlatý standard neeliminuje paniku, krize nebo iracionalitu. Dokáže však garantovat kupní sílu peněz za situace, že budou dodržována pravidla fungování zlatého standardu – volný trh a fiskální disciplína.³²⁸

6.9. Shrnutí

Zavedení zlatého standardu by znamenalo omezení pravomocí centrálních bank. To je některými považováno za výhodu a některými za nevýhodu.³²⁹ Zastánci zlatého standardu obvykle odsuzují monetární expanzi.³³⁰ Příznivci zlatého standardu je vyzdvihována jeho protiinflační funkce. Za fungování zlatého standardu byla inflace v dlouhodobém měřítku průměrně nižší, než je bez jeho fungování.³³¹

Odpůrci návratu zlatého standardu argumentují nedostatečným množstvím zásob zlata. Tomu příznivci zlatého standardu oponují tvrzením, že na světě není málo zlata, ale přemíra papírových peněz.³³²

Faktem je, že rozložení zlatých nalezišť po světě není rovnoměrné. Země s bohatšími nalezišti by byly zvýhodněny oproti ostatním, protože by mohly snáze navyšovat množství peněz v oběhu, a tím podporovat svůj ekonomický růst.³³³

Existují dva základní způsoby znovuzavedení zlatého standardu. Prvním je ponechání fungování současného měnového systému za současného fungování zlatého standardu. K tomu by bylo zapotřebí mimo jiné odebrat měně vydávané státem status zákonného platidla. Druhou možností obnovení zlatého standardu je znovuzavedení definování jednotky (státem vydávané)

³²⁸ NATHAN, Paul. *The New Gold Standard*. Hoboken, New Jersey: John & Wiley Sons, Inc., 2011. ISBN 978-1-118-04322-6. str. 10, 11.

³²⁹ BERNANKE, Ben S. *The Federal Reserve and the Financial Crisis. Origins and Mission of the Federal Reserve, Lecture 1*. George Washington University School of Business, 20.3.2012. Transcript (PDF) [online]. [cit. 25.5.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/chairman-bernanke-lecture1-20120320.pdf>. str. 13, 14, 26.

³³⁰ LEWIS, Nathan. *Gold: the Monetary Polaris*. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8. str. 13, 16.

³³¹ CUTSINGER, P. Bryan. *On the feasibility of returning to the gold standard*, In: *The Quarterly Review of Economics and Finance* 78, 2020, 88-97 [online]. [cit. 11.5.2023]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976920300302>, str. 96.

³³² NATHAN, Paul. *The New Gold Standard*. Hoboken, New Jersey: John & Wiley Sons, Inc., 2011. ISBN 978-1-118-04322-6. str. 6.

³³³ REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4. str. 120.

měny ve zlatě. V tomto případě by musela být zvolena vhodná parita. Za ideální je považována parita, která se pohybuje okolo tržní ceny zlata.³³⁴

V neposlední řadě by bylo nutné rozhodnout se, zda bude zlatý standard fungovat jako zlatý standard 100% zlaté rezervy nebo systém částečných zásob.³³⁵

Navzdory všem pozitivům zlatého standardu je nutné podotknout, že se změnilly podmínky, za kterých zlatý standard úspěšně fungoval. Vlády kupříkladu přikládají vyšší váhu problému nezaměstnanosti. Díky tomu je nepravděpodobné, že by se zlatý standard a s ním i dlouhodobá cenová stabilita staly primárním cílem hospodářské politiky.³³⁶

³³⁴ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 412-415.

³³⁵ WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>. str. 417.

³³⁶ BORDO, D. Michael. Gold Standard. The Library of Economics and Liberty [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>.

7. Zlato a centrální banky v 21. století

Po pěti desetiletích po kolapsu brettonwoodského systému zlato stále tvoří podstatnou část devizových rezerv centrálních bank, a to okolo 15 % celkových světových devizových rezerv.³³⁷

7.1. Důvody držby zlata centrálními bankami

Centrální banky zlato využívají k diverzifikaci portfolií, dále se jím zajišťují proti vyšší inflaci a také je využíváno jako obecný uchovatel hodnoty. Pro zlato je charakteristický dlouhodobý horizont a bývá bezpečnější než ostatní investiční aktiva.³³⁸ Zlato je mezi ostatními rezervními aktivy výjimečné tím, že není závazkem jiného státu.³³⁹ Zlato nabízí vysokou likviditu, nízkou rizikovitost investice a průměrný výnos okolo 10 % ročně od roku 1971. Ideální lokace aktiv se u každé centrální banky liší; závisí např. na zásadách a záměrech investování, aktuálním mixu aktiv, toleranci k riziku a požadavcích na likviditu. Avšak lze říci, že pro všechny centrální bankéře jsou nejdůležitější 3 aspekty: bezpečnost, likvidita a jako poslední výnos.³⁴⁰

Obecně lze říci, že držení zlata koreluje s tím, jestli je daný stát globální velmocí, či ne. Současné zlaté rezervy ovlivnily především tyto aspekty: zda byla země v minulosti impériem, rozloha státu a zda bylo platidlo daného státu klíčovou měnou ve světovém měřítku. Centrální banky množstvím svého zlata signalizují svou ekonomickou moc a zajišťují se jím pro případ ekonomických potíží.³⁴¹

Zlaté rezervy centrálních bank mohou zlepšovat úvěrové riziko státu, a to především v dobách globální nejistoty, inflační či úrokové krize. Stát s většími zlatými rezervami má totiž nižší pravděpodobnost, že bude zhoršen jeho rating a zároveň je díky zlatu snížena ekonomická

³³⁷ ZULAICA, Omar. What share for gold? On the interaction of gold and foreign exchange reserve returns. BIS Working Papers No 906, listopad 2020 [online]. [cit. 5.6.2023]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/work906.pdf>. str. 1, 4.

³³⁸ POLÁŠKOVÁ, Iveta; KOMÁREK, Luboš. Novodobá pozice zlata v bilancích centrálních bank. Politická ekonomie, 2021, 69(4), 413–434, 16.7.2021 [online]. [cit. 15.5.2023]. Dostupné z: <https://doi.org/10.18267/j.polek.1325>. str. 421.

³³⁹ EICHENGREEN, Barry; FLANDREAU, Marc. The Gold Standard in Theory and History. 2. vydání. London and New York: Routledge. ISBN 0-203-97887-0. str. 212.

³⁴⁰ WORLD GOLD COUNCIL. Gold Market Primer - Central banks, březen 2020 [online]. [cit. 15.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/market-primer/central-banks>. str. 1,2.

³⁴¹ AIZENMAN, Joshua; INOUE, Kenta. Central banks and gold puzzles. National Bureau of Economic Research, březen 2012 [online]. [cit. 26.5.2023]. Dostupné z: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w17894/w17894.pdf. abstrakt.

nejistota. Zlaté rezervy centrálních bank tedy hrají stabilizační roli ve vnějším postavení státu a zároveň pomáhají tlumit makroekonomické šoky.³⁴²

Z ankety provedené v roce 2022 mezi centrálními bankami vyplývá následující:

1. 25 % dotázaných plánovalo v následujících 12 měsících zvýšit své zásoby zlata (v roce 2021 takto odpovědělo jen 21 % respondentů).

2. Hlavními důvody zájmu o navyšování zásob zlata byly globální finanční krize, dále očekávané změny v mezinárodním měnovém systému a obavy o ekonomický vývoj států s hlavními rezervními měnami.

3. Nejdůležitějšími faktory pro držbu zlata centrálními bankami byly:

a) historická pozice

b) výkonnost zlata během krize

c) dlouhodobý uchovatel hodnoty/ochrana proti inflaci

4. Za nejméně podstatné faktory, které ovlivňují držbu zlata centrálními bankami lze označit:

a) politika dedolarizace³⁴³

b) nástroj politiky

c) domácí produkce zlata

5. Počet centrálních bank rozvíjejících se států očekávající globální navýšení zlatých rezerv v centrálním bankovníctví je vyšší (65 %) než počet centrálních bank rozvinutých zemí (46 %), které očekávají nárůst celosvětových rezerv zlata centrálních bank.

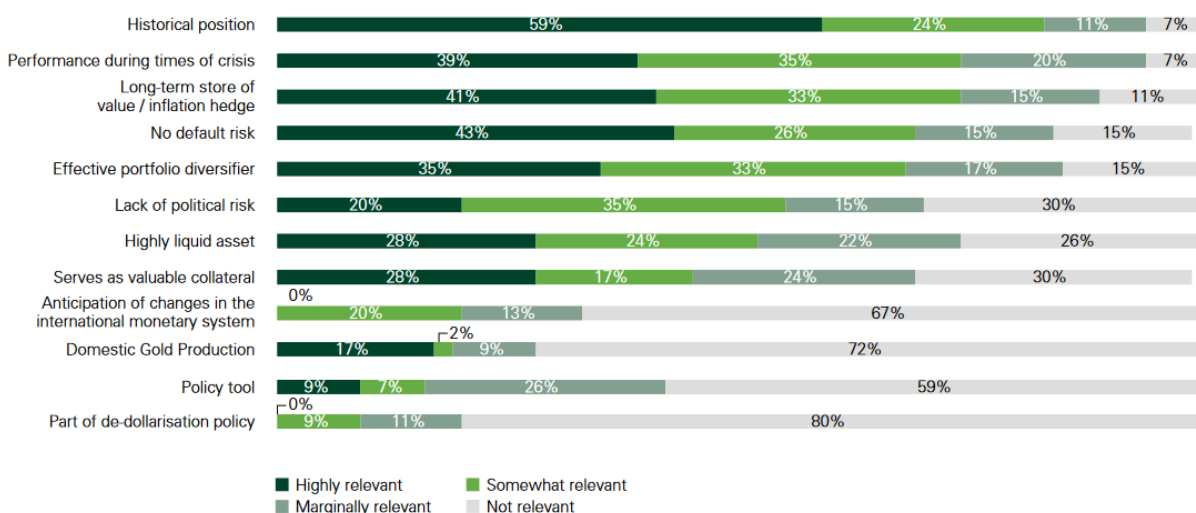
6. Nejvíce respondentů drží své zlaté zásoby v Bank of England (55 %), ve svém státě (40 %) a v Bance pro mezinárodní vypořádání (13 %).³⁴⁴

³⁴² RATHI, Sawan; MOHAPATRA, Sanket; ARVIND, Sahay. Central bank gold reserves and sovereign credit risk. Finance Research Letters, Volume 45, 2022 [online]. [cit. 4.6.2023]. Dostupné z: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612321002087?ref=cra_js_challenge&fr=RR-1. str. 6.

³⁴³ více k tématu dedolarizace např. STÖFERLE, Ronald-Peter; VALEK, Mark J. In Gold We Trust Report. Incrementum, 24.5.2023 [online]. [cit. 8.6.2023]. Dostupné z: <https://ingoldwetrust.report/wp-content/uploads/2023/05/In-Gold-We-Trust-report-2023-english.pdf>. str. 161-185.

³⁴⁴ WORLD GOLD COUNCIL. 2022 Central Bank Gold Reserves Survey, červen 2022 [online]. [cit. 15.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/2022-central-bank-gold-reserve-survey>. str. 1, 2, 4, 7, 18, 20, 25.

Graf č. 5: Jak relevantní je daný faktor pro centrální banky v rozhodnutí, zda držet zlato



Zdroj: WORLD GOLD COUNCIL. 2022 Central Bank Gold Reserves Survey, červen 2022 [online]. [cit. 15.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/2022-central-bank-gold-reserve-survey>. str. 4.

Průzkum potvrdil, že zájem centrálních bank o zlato nadále přetrvává. Očekává se, že poptávka centrálních bank po zlatě pravděpodobně zůstane stále silná díky bezpečnosti zlata a jeho protiinflačnímu charakteru.³⁴⁵

Centrální banky jsou při volbě aktiv svých rezerv vázány direktivou, které často velice zúžují výběr; mezi zvolená aktiva většinou patří zlato, zvláštní práva čerpání (tzv. SDRs), rezervní pozice u Mezinárodního měnového fondu, depozita u Banky pro mezinárodní vypořádání či cenné papíry států s vysokým ratingem. Díky tomu jsou centrální banky disproporčně exponovány na dluhy vyspělých ekonomik. Navíc jsou výnosy z těchto cenných papírů velice nízké nebo dokonce negativní a jak šlo vidět během dluhové krize Eurozóny, ani vyspělé státy nejsou imunní vůči riziku defaultu. V tomto prostředí se zlato ukazuje být atraktivní alternativou.³⁴⁶

Zlato je vyhledávaným aktivem zemí, které se obávají finančních sankcí, spočívajících v zamrazení či zabavení majetku. Jako příklad je možné uvést rozhodnutí skupiny G7 zamrazit rezervy ruské centrální banky v zahraničí. Tento krok jistě přiměl mnohé centrální bankéře

³⁴⁵ WORLD GOLD COUNCIL. 2022 Central Bank Gold Reserves Survey, červen 2022 [online]. [cit. 15.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/2022-central-bank-gold-reserve-survey>. str. 7.

³⁴⁶ STREET, Louise. You asked, we answered: the history, context and outlook for central bank gold buying. World gold council, 28.3.2023 [online]. [cit. 16.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2023/03/you-asked-we-answered-history-context-and-outlook-central-bank-gold>.

k položení si otázky, zda nemít v rezervách aktivum, které je chráněno před sankcemi. Centrální banka Ruské Federace zvýšila objem nákupů zlata po ruské anexi Krymu v roce 2014. V roce 2021 ruská centrální banka potvrdila informaci, že všechno její zlato je bezpečně uloženo v Rusku.³⁴⁷

Tvrzení, že zlato je vyhledávaným aktivem zemí, které se obávají sankcí lze dále podpořit argumentem týkajícího se deseti nejvyšších ročních navýšení zlatých rezerv v letech 2000 až 2021. Na polovinu států, které provedly tato navýšení byla v tom samém roce nebo v období dvou předcházejících let uvaleny sankce. V ostatních případech navýšení následovalo po bombových atentátech, pokusech o převrat, finančních krizích či jiných krizových situacích.³⁴⁸

7.2. Nevýhody zlata pro centrální banky

Za nevýhody vlastnictví zlata pro centrální banky lze označit vysoké náklady na jeho transport, uložení a zabezpečení. Zlato obecně nenese výnos.³⁴⁹

Centrální banka však může zlato půjčit a získat tím tzv. gold deposit rate, což je úroková sazba, kterou centrální banka získá, když půjčí své zlato. Vypůjčitel platí tzv. gold lease rate. Půjčka je nejčastěji poskytována tzv. bullion bank.³⁵⁰ Bullion bank je banka, která nabízí různé služby denominované v drahých kovech. Mezi její služby patří poskytování půjček, investice a servisování drahých kovů a jejich derivátů.³⁵¹

Jelikož je zlato pro centrální banky monetárním aktivem, může být půjčeno na termínovaný vklad za úrok stejně, jako jakákoli jiná měna z portfolia centrální banky. Nejčastější splatnosti jsou 1, 3 a 12 měsíců. Centrální banka obdrží úrok ve zlatě či měně. Nejvyšší úroky takto mohly centrální banky získat v letech 1989 až 1999, kdy se gold lease rate pohybovala okolo 1,4 %. Poté

³⁴⁷ ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? International Monetary Fund Working Paper, 27.1.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089>. str. 4.

³⁴⁸ ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? International Monetary Fund Working Paper, 27.1.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089>. str. 24, 30.

³⁴⁹ ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? International Monetary Fund Working Paper, 27.1.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: (<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089>). str. 5.

³⁵⁰ WORLD GOLD COUNCIL. Gold deposit rates – a guidance paper, 2.9.2020 [online]. [cit. 3.6.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-deposit-rates-guidance-paper>. str. 1, 2.

³⁵¹ MONEYLAND.CH. Bullion Banking [online]. [cit. 3.6.2023]. Dostupné z: <https://www.moneyland.ch/en/bullion-banking-definition>.

sazba významně klesla. Mezi lety 2000 a 2009 činila průměrně 0,54 % a v období 2010-2019 pouhých 0,24 %. Má se za to, že výše gold lease rate ovlivňují následující faktory:

1. reálné úrokové sazby
2. zásoby zlata centrálních bank, které podepsaly Central Bank Gold Agreement
3. poptávka těžařů zlata po zajištění
4. reálná cena zlata
5. volatilita kapitálového trhu
6. spekulativní pozice ve zlatě³⁵²

Centrální banky také mohou zlato swapovat za dolary, za tzv. gold offered forward rate (GOFO) nebo za swapovou sazbu. Centrální banka prodá své zlato bullion bance s příslibem, že zlato v budoucnosti koupí zpět. Centrální banka platí úrok ve výši GOFO sazby určené prostřednictvím tvůrců trhu z London Bullion Market Association (LBMA). Centrální banka získané prostředky za prodej zlata investuje za sazbu Libor (průměrná sazba, za kterou si mezi sebou poskytují krátkodobé nezajištěné půjčky velké globální banky). Výnos pro centrální banku z této transakce je roven rozdílu mezi GOFO a Libor sazbou, což je v tomto případě rovno gold lease rate.³⁵³

Banky, které jsou protistranou půjčky nebo swapu vyžadují, aby zlato bylo uloženo u Bank of England, u FEDu v New Yorku nebo u jiného uznávaného deponitáře. Díky tomu je však zlato ohroženo případnými sankcemi. Země, které chtějí toto riziko eliminovat přesouvají své zlato do svého státu, a tím limitují možné způsoby využití zlata.³⁵⁴

7.3. Vývoj poptávky po zlatě ze strany centrálních bank

V 60. letech 20. století stále fungoval zlatý standard. V roce 1967 centrální banky zlato prodávaly, protože existoval tlak na pevně stanovený zlatý obsah dolaru kvůli investorům

³⁵² WORLD GOLD COUNCIL. Gold deposit rates – a guidance paper, 2.9.2020 [online]. [cit. 3.6.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-deposit-rates-guidance-paper>. str. 1, 2.

³⁵³ WORLD GOLD COUNCIL. Gold deposit rates – a guidance paper, 2.9.2020 [online]. [cit. 3.6.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-deposit-rates-guidance-paper>. str. 1-3.

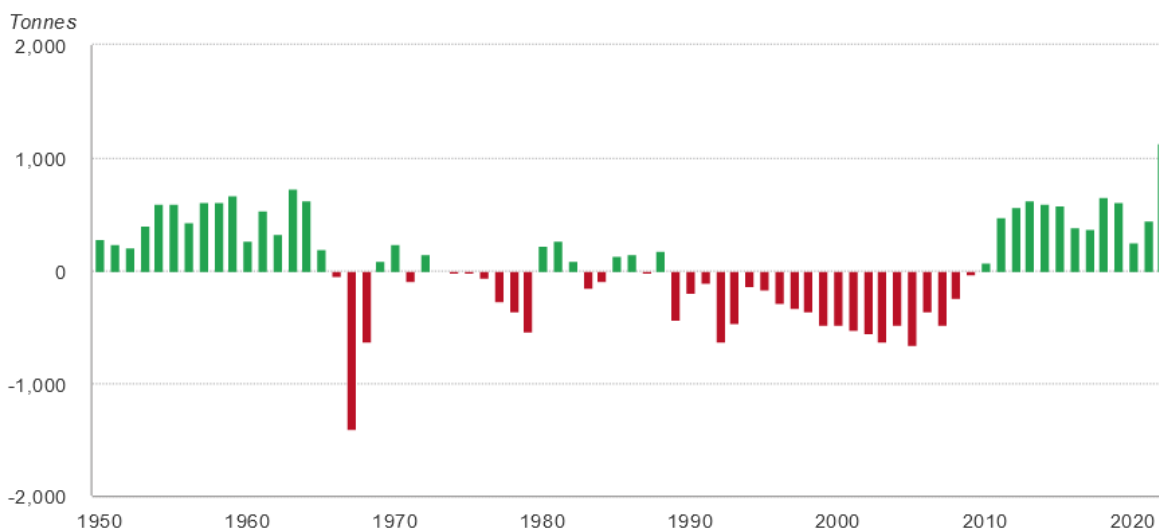
³⁵⁴ ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? International Monetary Fund Working Paper, 27.1.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089>. str. 5.

hromadícím zlato. Centrální banky prodaly za roky 1967 a 1968 dohromady okolo 2 000 tun zlata. Poté následovalo období střídavých prodejů a nákupů centrálních bank.³⁵⁵

V 90. letech 20. století upadlo zlato v nemilost centrálních bank, speciálně těch v Evropě. Centrální banky zlato převážně prodávaly a cena zlata se ocitla dokonce na pouhých \$250 za unci. To dalo vzniknout v roce 1999 Washingtonské dohodě, která zavazovala signatáře k limitovaným prodejům zlata, konkrétně mohly všechny státy Dohody dohromady prodat pouze 400 tun ročně. Díky Washingtonské dohodě se cena zlata podařila stabilizovat, a došlo i ke zvýšení transparentnosti prodejů zlata centrálními bankami.³⁵⁶

Centrální banky byly čistými prodejci zlata až do roku 2009. Od té doby jsou čistými kupujícími zlata.³⁵⁷

Graf č. 6: Centrální banky – čistými prodejci nebo čistými kupujícími?



Zdroj: WORLD GOLD COUNCIL. Gold Demand Trends Full Year 2022, 31.1.2023 [online]. [cit. 11.6.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022/central-banks>.

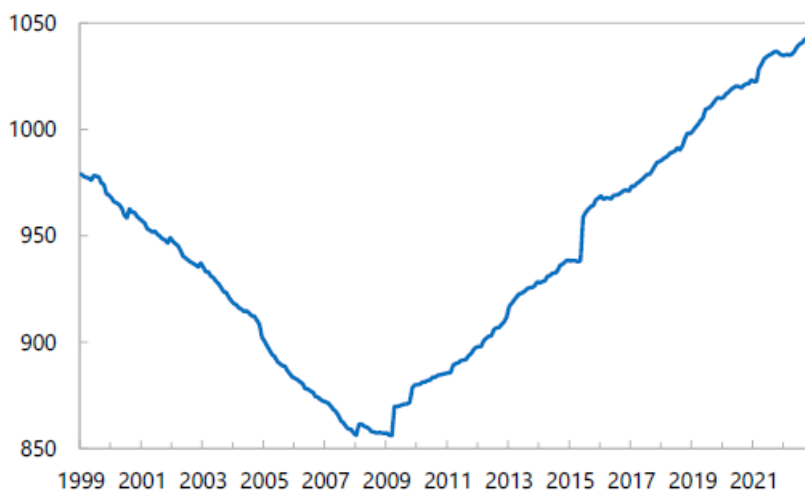
³⁵⁵ STREET, Louise. You asked, we answered: the history, context and outlook for central bank gold buying. World gold council, 28.3.2023 [online]. [cit. 16.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2023/03/you-asked-we-answered-history-context-and-outlook-central-bank-gold>.

³⁵⁶ STRAUSS-KAHN, Isabelle. Central banks return to gold. World gold council, 19.7.2019 [online]. [cit. 14.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-investor/central-banks-return-to-gold>.

³⁵⁷ REUTERS. Central banks bought the most gold on record last year, WGC says, 8.2.2023 [online]. [cit. 14.5.2023]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/markets/commodities/central-banks-bought-most-gold-since-1967-last-year-wgc-says-2023-01-31/>.

Po poklesu zlata v rezervách centrálních bank do období okolo let 2008 a 2009, kdy probíhala globální ekonomická krize, se trend obrátil a zlaté rezervy nyní stále narůstají.³⁵⁸ Obrat lze vysvětlit tím, že kvůli ekonomické krizi centrální banky chtěly více diverzifikovat své devizové rezervy. Dále v této době narůstal ekonomický i geopolitický vliv Číny a Ruska.³⁵⁹

Graf č. 7: Zásoby zlata centrálních bank v letech 1999-2022 (v milionech trojských uncí)



Zdroj: ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? International Monetary Fund Working Paper, 27.1.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089>. str. 4.

Rok 2022 byl rekordní co se týče nákupu zlata centrálními bankami. Centrální banky koupily celkem 1 136 tun zlata.³⁶⁰ V roce 2022 došlo ke zvýšení nákupů zlata centrálními bankami o 145 % ve srovnání s rokem 2021, kdy centrální banky nakoupily 463 tun zlata. Ve srovnání s rokem 2019 rok 2022 přinesl nárůst nákupů o 70 %. Většina nákupů proběhla v druhé polovině roku, což může naznačovat reakci centrálních bankéřů na zamrazení ruských devizových rezerv. Nejvíce

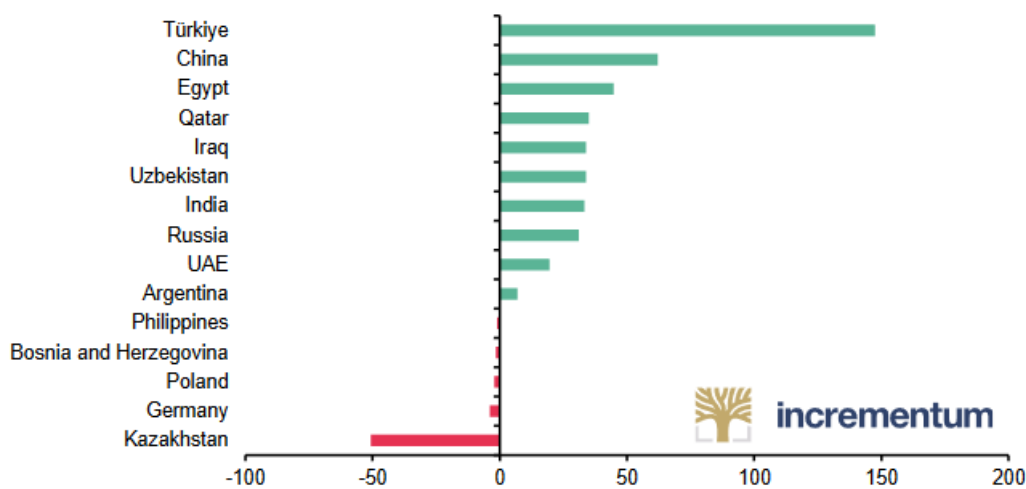
³⁵⁸ ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? International Monetary Fund Working Paper, 27.1.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089>. str. 4.

³⁵⁹ STÖFERLE, Ronald-Peter; VALEK, Mark J. In Gold We Trust Report. Incrementum, 24.5.2023 [online]. [cit. 8.6.2023]. Dostupné z: <https://ingoldwetrust.report/wp-content/uploads/2023/05/In-Gold-We-Trust-report-2023-english.pdf>. str. 199.

³⁶⁰ STREET, Louise. You asked, we answered: the history, context and outlook for central bank gold buying. World gold council, 28.3.2023 [online]. [cit. 16.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2023/03/you-asked-we-answered-history-context-and-outlook-central-bank-gold>.

nakoupeného zlata v roce 2022 reportovalo Turecko, a to konkrétně 148 tun. Tím došlo ke zvýšení jeho zlatých rezerv na 542 tun. Turecko již několik let trápí vysoká inflace a slabá domácí měna. Od nákupů zlata si slibují zlepšení situace. Jako další významné kupce zlata v roce 2022 lze uvést např. Čínu, Egypt či Katar.³⁶¹

Graf č. 8: Nákupy a prodeje zlata vybranými centrálními bankami v roce 2022 (v tunách)



Zdroj: STÖFERLE, Ronald-Peter; VALEK, Mark J. In Gold We Trust Report. Incrementum, 24.5.2023 [online]. [cit. 8.6.2023]. Dostupné z: <https://ingoldwetrust.report/wp-content/uploads/2023/05/In-Gold-We-Trust-report-2023-english.pdf>. str. 100.

Trh se zlatem je likvidní a strukturálně odlišný (např. růst ekonomik Číny a Indie nebo vznik zlatých ETFs. Samy centrální banky prohlašují, že zlato je důležitou součástí rezerv. I přes zvyšující se nákupy zlata v posledních letech zůstávají rozvíjející se státy ve zlatě podvážené. Rozvíjející se země mají ve zlatě jen okolo 10 % svých rezerv, což je méně než polovina toho, co mají v rezervách vyspělé státy. Výjimkou je např. Kazachstán a Uzbekistán, jejichž rezervy tvoří zlato z 60 %.³⁶²

³⁶¹ STÖFERLE, Ronald-Peter; VALEK, Mark J. In Gold We Trust Report. Incrementum, 24.5.2023 [online]. [cit. 8.6.2023]. Dostupné z: <https://ingoldwetrust.report/wp-content/uploads/2023/05/In-Gold-We-Trust-report-2023-english.pdf>. str. 97, 99, 100.

³⁶² STREET, Louise. You asked, we answered: the history, context and outlook for central bank gold buying. World gold council, 28.3.2023 [online]. [cit. 16.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2023/03/you-asked-we-answered-history-context-and-outlook-central-bank-gold>.

Graf č. 9: Kolik procent rezerv vyspělých a rozvíjejících se států tvoří zlato



Zdroj: STREET, Louise. You asked, we answered: the history, context and outlook for central bank gold buying. World gold council, 28.3.2023 [online]. [cit. 16.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2023/03/you-asked-we-answered-history-context-and-outlook-central-bank-gold>.

Nedávný prudký nárůst nákupů zlata ze strany největších rozvojových zemí – Číny, Indie a Ruska bude pravděpodobně nadále pokračovat. Tento trend je v souladu se snahou těchto států o demonstraci jejich ekonomické moci, diverzifikaci rezerv a zajištění se na horší časy.³⁶³

Rozhodnutí centrálních bankéřů o množství zlata v devizových rezervách není jednoduchou otázkou. Je potřeba zvážit mnoho aspektů. Ve většině případů se obecně jeví jako adekvátní držení nízkých zásob zlata. Avšak v dobách nestability je vhodné mít větší zásoby zlata. V případě války, období velmi vysoké inflace, systémového kybernetického útoku či globální pandemie centrální banky zlato často drží či přikupují. V extrémních případech může být zlato jedním z mála prostředků, které mohou pomoci zachovat důvěru ve finanční stabilitu. Při rozhodování o zlatých zásobách tedy nelze brát v potaz pouze riziko a výnos.³⁶⁴

Ceny zlata rostou společně s rostoucí ekonomickou a finanční nejistotou. Centrální banky v nejistých dobách zlato nakupují ve větším množství a tím se značně podílí na růstu ceny zlata.

³⁶³ AIZENMAN, Joshua; INOUE, Kenta. Central banks and gold puzzles. National Bureau of Economic Research, březen 2012 [online]. [cit. 26.5.2023]. Dostupné z: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w17894/w17894.pdf. str. 14.

³⁶⁴ ZULAICA, Omar. What share for gold? On the interaction of gold and foreign exchange reserve returns. BIS Working Papers No 906, listopad 2020 [online]. [cit. 5.6.2023]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/work906.pdf>. str. 21, 22.

Podíl zlata v rezervách centrálních bank pozitivně koreluje s rostoucí nejistotou ohledně globální hospodářské politiky. Toto platí i ve vyspělých ekonomikách i v rozvíjejících se státech. Nejistota týkající se globální hospodářské politiky má na podíl zlata v rezervách větší vliv než geopolitická rizika.³⁶⁵

³⁶⁵ ZULAICA, Omar. What share for gold? On the interaction of gold and foreign exchange reserve returns. BIS Working Papers No 906, listopad 2020 [online]. [cit. 5.6.2023]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/work906.pdf>. str. 17.

Závěr

Zlato hrálo spolu s americkým dolarem v brettonwoodském systému významnou roli. Nejdůležitější vlastností brettonwoodského systému byl totiž pevný směnný kurz dolaru vůči zlatu. Zlato se stalo jedinou měnou volně směnitelnou za zlato v pevném kurzu. K této směně byly oprávněny jen subjekty jako centrální banky a ministerstva financí. Důležitým aspektem byl fakt, že dolar byl na zlato vázán přímo a ostatní měny byly na zlato vázány nepřímo přes dolar.

V padesátých letech 20. století se objevily první komplikace fungování brettonwoodského systému. Spojené státy navyšovaly počty svých vojáků v zahraničí, objem dovozu i zahraniční investice. Americký schodek obchodní bilance se začal zvyšovat. Současně zahraniční centrální banky disponovaly vyššími dolarovými zásobami. Dolary pak částečně směňovaly u FEDu za zlato. To zapříčinilo pokles zásob zlata FEDu. Další tlak na zlaté zásoby FEDu navíc vyvíjela roustoucí nedůvěra ve schopnost Spojených států udržet pevný směnný kurz dolaru za zlato. I přes snahu centrálních bank o stabilizaci cen zlata intervencemi, byla v roce 1971 ukončena oficiální směnitelnost dolaru za zlato.

Zlato je i v 21. století součástí devizových rezerv centrálních bank. Zlato je povětšinou drženo z důvodu diverzifikace portfolií centrálních bank a jeho funkce uchovatele hodnoty. Centrální bankéři často oceňují jeho vysokou likviditu a nízkou rizikovost v dlouhodobém měřítku. Poptávka po zlatě ze strany centrálních bank má tendenci růst v dobách nejistoty. Ať už se jedná o inflační, úroková nebo třeba geopolitická rizika.

Zlato bývá využíváno i k signalizaci ekonomické moci. Jelikož globální velmoci mívají největší zásoby zlata, mají státy s ambicemi stát se světovými lídry, o zlato velký zájem. Zajímavým aspektem je oblast finančních sankcí. Centrální banky, které se finančních sankcí obávají, často zlato nakupují ve větší míře. Ruská centrální banka například navýšila objem nákupů zlata po anexi Krymu. Tyto centrální banky nakoupené zlato drží na svém území, a tím se vyhnou jeho konfiskaci nebo zamrazení.

Od roku 2009 jsou centrální banky čistými kupujícími zlata. Rekordním rokem, co se týče nákupu zlata centrálními bankami byl rok 2022. Od roku 2009 tak zásoby centrálních bank stále narůstají. Největší nárůst byl zaznamenán u velkých rozvojových zemí jako je Čína, Indie či Rusko. Tento fakt může být zapříčiněn například snahou stát se globální velmocí, uniknout před sankcemi nebo touhou po dedolarizaci.

Hypotéza, že v blízké době dojde ke znovuzavedení zlatého standardu byla dle mého názoru vyvrácena. Dle příznivců zlatého standardu existuje několik důvodů, proč by zlatý standard měl

být obnoven. Jedním z nich je omezení pravomocí centrálních bank v oblasti monetární politiky. Centrální banky by již nemohly měnit výši úrokových sazeb, protože by byla monetární zásoba vázána na množství zlata dané centrální banky. Příznivci zlatého standardu vyzdvihují fakt, že inflace v období zlatého standardu byla v dlouhodobém měřítku průměrně nižší než po zrušení zlatého standardu. Dalším pozitivem znovuzavedení zlatého standardu je zvýšení důvěry v měnový systém, protože občané mívají obecně větší důvěru k penězům, které jsou kryté cennými kovy než k penězům jimi nekrytými.

Odpůrci znovuzavedení zlatého standardu upozorňují především problematiku nedostatečných zásob zlata. Důležitým aspektem je i nerovnoměrné rozložení zlatých nalezišť, což by v případě obnovení zlatého standardu zvýhodnilo země, které mají na svém území velká zlatá naleziště. Podstatným negativem jsou i náklady provozování zlatého standardu. Skladování zlatých zásob je pro centrální banky poměrně nákladná záležitost. Zlato by navíc šlo využít jiným způsobem než ke krytí peněz. Aktuálně nejvyšší poptávka po zlatě směřuje ze šperkařského průmyslu. V případě znovuzavedení zlatého standardu by se muselo šperkařství i jiná odvětví využívající zlato přetransformovat.

Argumenty jak příznivců, tak i odpůrců znovuzavedení zlatého standardu jsou dle mého názoru relevantní. Hlavním důvodem, proč se domnívám, že znovuzavedení zlatého standardu v blízké budoucnosti je nepravděpodobné, je postoj politiků k takto zásadním rozhodnutím. Aby se jejich postoj změnil, muselo by dojít k podstatnější změně společenského konsenzu v monetární oblasti. Jako akcelerační faktor změny postoje může posloužit například dlouhotrvající vysoká inflace, četné krachy bankovních institucí či válečné konflikty. Znovuzavedení zlatého standardu aktuálně brání i právní překážky.

Seznam použitých zkratek

CP – cenný papír

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

ČSR – Československá republika

ETF – burzovně obchodovaný fond

GATT – Všeobecná dohoda o clech a obchodu

GOFO – gold offered forward rate

HDP – hrubý domácí produkt

HNP – hrubý národní produkt

IBRD – Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj

IET – vyrovnávací daň

IMF – Mezinárodní měnový fond

ITO – Mezinárodní organizace pro obchod

LBMA – London Bullion Market Association

OPEC – Organizace zemí vyvážejících ropu

SDR – Zvláštní práva čerpání

SR – Slovenská republika

SRN – Spolková republika Německo

UK – Spojené království Velké Británie a Severního Irska

USA – Spojené státy americké

USD – americký dolar

WTO – Světová obchodní organizace

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

APPLEYARD, Dennis R.; FIELD, Alfred J. International Economics. 8th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2014. ISBN 978-0-07-802167-1.

BAŽANTOVÁ, Ilona. Centrální bankovníctví v české historii po současnost: Institucionální pohled. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. ISBN 80-86729-19-2. ISBN 80-86729-19-2.

BERNSTEIN, Peter L. Dějiny zlata. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0455-2.

EICHENGREEN, Barry; FLANDREAU, Marc. The Gold Standard in Theory and History. 2. vydání. London and New York: Routledge. ISBN 0-203-97887-0.

HAYEK, F. A. SOUKROMÉ PENÍZE: Potřebujeme centrální banku? Praha: Liberální institut, 1999. ISBN 80-902701-1-5.

HOLMAN, Robert. Ekonomie. 6. vydání, Praha: C. H. Beck, 2016. ISBN 978-80-7400-278-6. str. 640-641.

JANÁČEK, Kamil. Jsou centrální banky za zenitem své slávy? Praha: Institut Václava Klause, 2020. ISBN 978-80-7542-059-6.

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

JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

KRUGMAN, Paul, R.; OBSTFELD, Maurice. International Economics – Theory and Policy. 6th edition. Boston: Addison-Wesley, 2003. ISBN 0-321-11639-9. str. 545-546.

KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. 3. vydání. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 978-80-245-1182-5.

LEWIS, Nathan. Gold: the Monetary Polaris. 2. vydání. Canyon Maple Publishing, 2013. ISBN 978-14-904-1195-8.

MISES, Ludwig von. Lidské Jednání: Pojednání o Ekonomii. Praha: Liberální institut, 2006. ISBN 80-86389-45-6.

NATHAN, Paul. *The New Gold Standard*. Hoboken, New Jersey: John & Wiley Sons, Inc., 2011. ISBN 978-1-118-04322-6.

NEUMANN, Pavel; ŽAMBERSKÝ, Pavel; JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualizované vydání, Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2013. ISBN 978-80-7261-260-4.

RICARDO, David. *The Principles Of Political Economy, And Taxation*. London: John Murray, Albemarle-Street, 1817.

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

SAMUELSON, P. A.; NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 19. vydání, Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.

SMITH, Adam. *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Praha: Liberální institut, 2001. ISBN 978-80-86389-60-8.

SOTO, Jesús Huerta de. *Peníze, banky a hospodářské krize*. Praha: ASPI, a. s. společně s Liberálním institutem, 2009. ISBN 978-80-86389-54-7.

STEIL, Benn. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. New Jersey: Princeton University Press, 2013. ISBN 978-0-691-14909-7.

STRUŽ, Jan; STUDÝNKA; Bohumil J. *Zlato – Příběh neobyčejného kovu*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-0902-3.

TRIFFIN, Robert. *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New Haven: Yale University Press, 1960.

2. Seznam použitých internetových zdrojů

A. J. B. *The Sterling Area*. *Bulletin of International News*, vol. 21, no. 24, 1944, str. 1000–05, 25.11.1944 [online]. [cit. 13.6.2023]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/25643721>.

AIZENMAN, Joshua; INOUE, Kenta. Central banks and gold puzzles. National Bureau of Economic Research, březen 2012 [online]. [cit. 26.5.2023]. Dostupné z: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w17894/w17894.pdf.

ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? International Monetary Fund Working Paper, 27.1.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/27/Gold-as-International-Reserves-A-Barbarous-Relic-No-More-528089>.

ATKESON, Andrew; KEHOE, Patrick J. Deflation and Depression: Is There and Empirical Link? National Bureau of Economic Research. NBER Working Paper No. 10268, leden 2004 [online]. [cit. 1.9.2023]. Dostupné z: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10268/w10268.pdf.

BANCA D'ITALIA. History [online]. [cit. 6.8.2023]. Dostupné z: <https://www.bancaditalia.it/chisiamo/storia/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>.

BANQUE DE FRANCE. What is the gold standard? [online]. [cit. 6.2.2024]. Dostupné z: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-05_2010-11-22_en.pdf. str. 2.

BERNANKE, Ben S. The Federal Reserve and the Financial Crisis. Origins and Mission of the Federal Reserve, Lecture 1. George Washington University School of Business, 20.3.2012. Transcript (PDF) [online]. [cit. 25.5.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/chairman-bernanke-lecture1-20120320.pdf>.

BERNSTEIN, Edward. Reflections on Bretton Woods. In The International Monetary System: Forty Years After Bretton Woods. Boston: Federal Reserve Bank of Boston. Dostupné z: <https://www.bostonfed.org/-/media/Documents/conference/28/conf28b.pdf>.

BIEN GREAVES, Bettina. How to Return to the Gold Standard. Foundation for Economic Education, 1.11.1995 [online]. [cit. 19.5.2023]. Dostupné z: <https://fee.org/articles/how-to-return-to-the-gold-standard/>.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. Supplement to Banking & Monetary Statistics. Section 14 Gold, duben 1962 [online]. [cit. 15.6.2023].

Dostupné z: <https://fraser.stlouisfed.org/title/supplement-banking-monetary-statistics-47/section-14-gold-18058>.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. The Federal Reserve and the financial crisis, Lectures, 20.3.2012 [online]. [cit. 1.9.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/files/bernanke-lecture-one-20120320.pdf>.

BORDO, D. Michael. A Brief History of Central Banks. Federal Reserve Bank of Cleveland, 12.1.2007 [online]. [cit. 3.8.2023]. Dostupné z: <https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2007/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks>.

BORDO, D. Michael. Gold Standard. The Library of Economics and Liberty [online]. [cit. 18.5.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>.

BORDO, Michael; MONNET, Eric; NAEF, Alain. The Gold Pool (1961–1968) and the Fall of the Bretton Woods System: Lessons for Central Bank Cooperation. *The Journal of Economic History*, Volume 79, Issue 4, December 2019, pp. 1027–1059, 17.9.2019 [online]. [cit. 17.6.2023]. Dostupné z: <https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/5D875965F46BF6AE6F63B4A6AE409667/S0022050719000548a.pdf/the-gold-pool-1961-1968-and-the-fall-of-the-bretton-woods-system-lessons-for-central-bank-cooperation.pdf>.

BORDO, Michael. The operation and demise of the Bretton Woods system: 1958 to 1971, 23.4.2017 [online]. [cit. 19.6.2023]. Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/operation-and-demise-bretton-woods-system-1958-1971>.

BOUGHTON, James, M. A New Bretton Woods? Finance and Development March 2009, Volume 46, Number 1. International Monetary Fund, březen 2009 [online]. [cit. 11.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/boughton.htm>.

BOUGHTON, James, M. Why White, Not Keynes? Inventing The Postwar International Monetary System. IMF Working Paper, březen 2002 [online]. [cit. 13.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252>.

Bretton Woods Agreements [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/eccles/036_17_0002.pdf.

- BUDAPEST BUSINESS JOURNAL. Inflation in Hungary Remains Above 25% in March, 12.4.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://bbj.hu/economy/statistics/figures/inflation-in-hungary-remains-above-25-in-march>.
- CATON, James L. The Gold Standard and Deflation, 24.1.2018 [online]. [cit. 30.8.2023]. Dostupné z: <https://www.aier.org/article/the-gold-standard-and-deflation/>.
- CUTSINGER, P. Bryan. On the feasibility of returning to the gold standard, In: The Quarterly Review of Economics and Finance 78, 2020, 88-97 [online]. [cit. 11.5.2023]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976920300302>.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Harmonizované peněžní agregáty České republiky [online]. [cit. 8.5.2023]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/metodicke-poznamky/harmonizovane-penezni-agregaty-ceske-republiky/.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Historie ČNB. Kurzový vývoj a zlatá měna [online]. [cit. 17-12-2023]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/prurezova_temata_menova_politika/3_kurzovy_vyvoj_a_zlata_mena.html.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Nástroje měnové politiky [online]. [cit. 27.1.2024]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 15. Nestandardní nástroje měnové politiky [online]. [cit. 17.12.2023] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/15-nestandardni-nastroje-menove-politiky/>.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 1. Peníze a centrální banka [online]. [cit. 2.8.2023]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/01-penize-a-centralni-banka/>.
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Roční zpráva o výsledku hospodaření České národní banky 2022, 23.3.2023 [online]. [cit. 22.8.2023]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/download/cnb_vysledky_hospodareni_2022.pdf.
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Indexy spotřebitelských cen - inflace - březen 2023, 13.4.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-brezen-2023>.

DE LIS, Santiago Fernández. Classifications of central banks by autonomy: a comparative analysis. Banco de España - Servicio de Estudios Documento de Trabajo n' 9604, 5.2.1996 [online]. [cit. 15.8.2023]. Dostupné z: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/96/Fich/dt9604e>.

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. Co je to centrální banka? 10.7.2015 [online]. [cit. 26.8.2023]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.cs.html>.

FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. The Gold Standard and Price Inflation, 14.8.2014 [online]. [cit. 21.5.2023]. Dostupné z: <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2014/august/the-gold-standard-and-price-inflation>.

FEDERAL RESERVE HISTORY. Creation of the Bretton Woods System, 2013 [online]. [cit. 15.6.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created>.

FEDERAL RESERVE HISTORY. Launch of the Bretton Woods System, 2013 [online]. [cit. 1-5-2022]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-launched>.

FEDERAL RESERVE HISTORY. Nixon Ends Convertibility of U.S. Dollars to Gold and Announces Wage/Price Controls, 22.11.2013 [online]. [cit. 17.6.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/gold-convertibility-ends>.

FEDERAL RESERVE HISTORY. The Great Inflation, 22.11.2013 [online]. [cit. 18.6.2023]. The Great Inflation. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation>.

FEDERAL RESERVE HISTORY. The Great Moderation, 22.11.2013 [online]. [cit. 22.5.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-moderation>.

FEDERAL RESERVE HISTORY. The Smithsonian Agreement, 22.11.2013 [online]. [cit. 18.6.2023]. Dostupné z: <https://www.federalreservehistory.org/essays/smithsonian-agreement>.

Genoa Financial Commission Report. FEDERAL RESERVE BULLETIN, June 1922 str. 678-680 [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z:

https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1920-1924/26565_1920-1924.pdf.

GHOSH, Atish Rex. Behind Closed Doors, září 2021 [online]. [cit. 18.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2021/09/book-review-three-days-at-camp-david-garten>.

HISTORY. FDR takes United States off gold standard, 2009-2020 [online]. [cit. 11-6-2022]. Dostupné z: <https://www.history.com/this-day-in-history/fdr-takes-united-states-off-gold-standard>.

CHANDAVARKAR, Anand G. Developmental Role of Central Banks. Finance & Development December 1987 str. 34-37, prosinec 1987 [online]. [cit. 24.8.2023]. Dostupné z: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/022/0024/004/article-A010-en.xml>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Annual report of the executive directors for the fiscal year ended april 30, 1969, 13.8.1969 [online]. [cit. 18.6.2023]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1969.pdf>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. ARTICLES OF AGREEMENT. Article IV Obligations Regarding Exchange Arrangements. Section 2. General exchange arrangements, (b), (i) [online]. [cit. 6.2.2024]. Dostupné z: The International Monetary Fund Articles of Agreement, 2020 version (imf.org).

INTERNATIONAL MONETARY FUND. The Dollar Glut [online]. [cit. 23.6.2023]. Dostupné z: https://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm_sc_03.htm.

KAGAN, Julia. Interest Equalization Tax (IET). Investopedia, 2021 [online]. [cit. 23.6.2022]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/interest-equalization-tax.asp>.

KALABIS, Zbyněk. Jakou roli mělo zlato v mezinárodním měnovém systému? Měšec, 2019 [online]. [cit. 9-6-2022]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/jakou-rolu-melo-zlato-v-mezinarodnim-menovem-systemu/>.

KITCO. Gold 1997 [online]. [cit. 19.6.2023]. Dostupné z: https://www.kitco.com/scripts/hist_charts/yearly_graphs.plx?au1997=on&submitauD=View+Data.

KOSE, Ayhan M., OHNSORGE, Franziska, HA, Jongrim. Today's inflation and the Great Inflation of the 1970s: Similarities and differences, 30.3.2022 [online]. [cit. 20.6.2023].

Dostupné z: <https://cepr.org/voxeu/columns/todays-inflation-and-great-inflation-1970s-similarities-and-differences>.

LAPAN, Harvey. What would be the costs and benefits of returning to the gold standard? Iowa State University, Department of Economics [online]. [cit. 20.12.2023]. Dostupné z: <https://www.econ.iastate.edu/node/707>.

MONEYLAND.CH. Bullion Banking [online]. [cit. 3.6.2023]. Dostupné z: <https://www.moneyland.ch/en/bullion-banking-definition>.

NATIONAL MINING ASSOCIATION. Historical Gold Prices - 1833 to Present Mining Association [online]. [cit. 21.6.2022]. Dostupné z: https://nma.org/wp-content/uploads/2016/09/historic_gold_prices_1833_pres.pdf.

OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS. Consumer price inflation, UK: March 2023, 19.4.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/bulletins/consumerpriceinflation/march2023>.

OFFICE OF THE HISTORIAN. Nixon and the End of the Bretton Woods System, 1971–1973 [online]. [cit. 17.6.2023]. Dostupné z: <https://history.state.gov/milestones/1969-1976/nixon-shock>.

OKORIE, George. Central bank independence. Central Bank of Nigeria. Understanding monetary policy series no 13 [online]. [cit. 17.12.2023]. Dostupné z: <https://www.cbn.gov.ng/Out/2022/MPD/Series%2013.pdf>.

PHELAN, John. All the king's horses, and all the king's men – The Genoa Conference and the Gold Standard. The Library of Economics and Liberty, 19.6.2022 [online]. [cit. 6.8.2023]. Dostupné z: <https://www.econlib.org/all-the-kings-horses-and-all-the-kings-men-the-geoa-conference-and-the-gold-standard/>.

POLÁŠKOVÁ, Iveta; KOMÁREK, Luboš. Novodobá pozice zlata v bilancích centrálních bank. Politická ekonomie, 2021, 69(4), 413–434, 16.7.2021 [online]. [cit. 15.5.2023]. Dostupné z: <https://doi.org/10.18267/j.polek.1325>.

RATHI, Sawan; MOHAPATRA, Sanket; ARVIND, Sahay. Central bank gold reserves and sovereign credit risk. Finance Research Letters, Volume 45, 2022 [online]. [cit. 4.6.2023]. Dostupné z:

https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612321002087?ref=cra_js_challenge&fr=RR-1.

REUTERS. Central banks bought the most gold on record last year, WGC says, 8.2.2023 [online]. [cit. 14.5.2023]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/markets/commodities/central-banks-bought-most-gold-since-1967-last-year-wgc-says-2023-01-31/>.

REVENDA, Zbyněk. Monopoly centrálních bank a emise peněz. *Politická ekonomie*, 5, 2009, str. 579-600, 1.10.2009 [online]. Dostupné z: <https://polek.vse.cz/pdfs/pol/2009/05/01.pdf>.

REVENDA, Zbyněk. Role zlata v peněžním systému. *Český finanční a účetní časopis* 2011(3): 47-67, 1.10.2011 [online]. [cit. 2.8.2023]. Dostupné z: <https://cfuc.vse.cz/pdfs/cfu/2011/03/05.pdf>.

RIDDELL, Tom. Inflationary Impact of the Vietnam War. *Vietnam Generation: Vol. 1: No. 1, Article 4*, 1989 [online]. [cit. 16.6.2023]. Dostupné z: <https://digitalcommons.lasalle.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1003&context=vietnamgeneration>.

RICHARD NIXON FOUNDATION. Nixon and Connally, 11.2.2014 [online]. [cit. 18.6.2023]. Dostupné z: <https://www.nixonfoundation.org/2014/02/nixon-connally/>.

RULE, Garreth. Understanding the central bank balance sheet. Bank of England, Centre for Central Banking Studies, 2015 [online]. [cit. 26.8.2023]. Dostupné z: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/ccbs/resources/understanding-the-central-bank-balance-sheet.pdf>.

SELGIN, George. Ten Things Every Economist Should Know about the Gold Standard, 4.6.2015 [online]. [cit. 1.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/blog/ten-things-every-economist-should-know-about-gold-standard#gold-standard-expensive>.

SLOAN, John W. President Johnson, The Council of Economic Advisers, and the Failure to Raise Taxes in 1966 and 1967. *Presidential Studies Quarterly*, Winter, 1985, Vol. 15, No. 1, Inaugurating the President (Winter, 1985), pp. 89-98, 1985 [online]. [cit. 16.6.2023]. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/pdf/27550166.pdf?refreqid=excelsior%3A55f50d7ea106753e6327ea51fb5e9b47&ab_segments=&origin=&initiator=&acceptTC=1.

STATISTA. Monthly 12-month inflation rate in the United States from April 2020 to April 2023, květen 2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/273418/unadjusted-monthly-inflation-rate-in-the-us/>.

STATISTISCHES BUNDESAMT. Press release No. 145 of 13 April 2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: www.destatis.de/EN/Press/2023/04/PE23_145_611.html.

STÖFERLE, Ronald-Peter; VALEK, Mark J. In Gold We Trust Report. Incrementum, 24.5.2023 [online]. [cit. 8.6.2023]. Dostupné z: <https://ingoldwetrust.report/wp-content/uploads/2023/05/In-Gold-We-Trust-report-2023-english.pdf>.

STRAUSS-KAHN, Isabelle. Central banks return to gold. World gold council, 19.7.2019 [online]. [cit. 14.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-investor/central-banks-return-to-gold>.

STREET, Louise. You asked, we answered: the history, context and outlook for central bank gold buying. World gold council, 28.3.2023 [online]. [cit. 16.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/gold-focus/2023/03/you-asked-we-answered-history-context-and-outlook-central-bank-gold>.

SVERIGES RIKSBANK. 1668 - Sveriges Riksbank is founded [online]. [cit. 6.8.2023]. Dostupné z: <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/history/historical-timeline/1600-1699/sveriges-riksbank-is-founded/>.

TURKISH STATISTICAL INSTITUTE. Consumer Price Index, March 2023, 3.4.2023 [online]. [cit. 1.6.2023]. Dostupné z: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Consumer-Price-Index-March-2023-49652&dil=2>.

U.S. TREASURY DEPARTMENT. Report to Congress on the Role of Gold in the Domestic and International Monetary Systems, 1982 [online]. [cit. 23.6.2022]. str. 358 Dostupné z: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/congressional/198303_usgcom_rptcomrolegold_v2.pdf.

WHITE, Lawrence H. Making the Transition to a New Gold Standard, 2012 [online]. [cit. 20.9.2023]. Dostupné z: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2012/7/v32n2-14.pdf>.

WHITE, Lawrence H. Recent arguments against the gold standard. George Mason University. 2012 Free Market Forum [online]. [cit. 31.8.2023]. Dostupné z:

<https://www.hillsdale.edu/wp-content/uploads/2016/02/FMF-2012-Recent-Arguments-Against-the-Gold-Standard.pdf>.

WORLD GOLD COUNCIL. 2022 Central Bank Gold Reserves Survey, červen 2022 [online]. [cit. 15.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/2022-central-bank-gold-reserve-survey>.

WORLD GOLD COUNCIL. Central bank holdings, 3.5.2023 [online]. [cit. 7.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>.

WORLD GOLD COUNCIL. Global mine production, 9.6.2022 [online]. [cit. 12.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>.

WORLD GOLD COUNCIL. Gold Demand Trends Full Year 2022, 31.1.2023 [online]. [cit. 11.6.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022/central-banks>.

WORLD GOLD COUNCIL. Gold Demand Trends Q1 2023. Central banks, 5.5.2023 [online]. [cit. 2.8.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q1-2023/Central-banks>.

WORLD GOLD COUNCIL. Gold deposit rates – a guidance paper, 2.9.2020 [online]. [cit. 3.6.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-deposit-rates-guidance-paper>.

WORLD GOLD COUNCIL. Gold Market Primer - Central banks, březen 2020 [online]. [cit. 15.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/research/market-primer/central-banks>.

WORLD GOLD COUNCIL. Historical demand and supply, 5.5.2023 [online]. [cit. 12.5.2023]. Dostupné z: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-demand-by-country>.

WORLD GOLD COUNCIL. The Bretton Woods System [online]. [cit. 1-5-2022]. Dostupné z: <https://www.gold.org/history-gold/bretton-woods-system>.

ZULAICA, Omar. What share for gold? On the interaction of gold and foreign exchange reserve returns. BIS Working Papers No 906, listopad 2020 [online]. [cit. 5.6.2023]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/work906.pdf>.

3. Seznam použitých právních předpisů

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

Úloha zlata v centrálním bankovníctví

Abstrakt

První kapitola se věnuje charakteristice centrálních bank jako institucí, které mají emisní monopol na hotovostní peníze, provádějí měnovou politiku a regulují bankovní systém. První centrální banky vznikaly v 17. století. Od nynějších centrálních bank se však odlišovaly. Jejich primárním úkolem bylo poskytovat finanční prostředky panovníkovi. Postupně získávaly více pravomocí a staly se z nich centrální banky, které existují nyní. Novodobé centrální banky mají většinou pravomoci jako je emise hotovostních peněz, provádění měnové politiky a regulace spojená s dohledem nad bankovním sektorem. Centrální banky sestavují své bilance, které jsou výkazem o výši a struktuře aktiv a pasiv. V rozvahách centrálních bank se mimo jiné objevuje i zlato.

Druhá kapitola je důležitá pro pochopení fungování zlatého standardu. Objasňuje pojmy jako je čistý zlatý standard a modifikovaný zlatý standard, který zahrnuje standard zlatého slitku, standard zlaté rezervy a standard zlaté devizy.

Ve třetí kapitole je sepsán vývoj zlatého standardu od 30. let 20. století, kdy vznikaly tzv. měnové bloky sdružující státy s podobnými názory na pokračování zlatého standardu. Mezi měnové bloky patřily Zlatý blok sdružující státy jako Francie, Švýcarsko či Československo; Librový blok složený především ze států Commonwealthu, Japonska nebo Číny; Dolarový blok tvořený státy jako středoamerické země či Filipíny; a Trojdohoda sdružující USA, Francii a Velkou Británii.

Čtvrtá kapitola pojednává o bretonwoodském měnovém systému. V roce 1944 byla uspořádána konference v americkém městě Bretton Woods na které byl dohodnut nový měnový řád, který byl nejvíce ovlivněn návrhy Američana Whitea a Brita Keynesa. Brettonwoodské uspořádání dalo vzniknout Mezinárodnímu měnovému fondu, hlavní rezervní měnou se stal americký dolar a byl ustanoven pevný kurz měn s možností vyrovnávat případně vzniklou nerovnováhu. Americký dolar se stal jedinou měnou, kterou bylo možno u FEDu směnit za zlato. Směnit dolary za zlato u FEDu mohly ovšem pouze centrální banky a ministerstva financí. Soukromé subjekty musely obchodovat se zlatem na trhu v Londýně.

Brettonwoodský systém zaznamenal první větší potíže na přelomu 50. a 60. let 20. století. Díky tomu, jak zahraniční centrální banky směňovaly u FEDu dolary za zlato, zmenšovaly se americké zlaté zásoby. V druhé polovině 60. let narůstala v USA inflace zapříčiněná mimo jiné např. účastí Spojených států ve vietnamské válce. Celosvětově rostl strach z problémů americké ekonomiky. V roce 1961 byl založen Zlatý Pool, který měl za cíl udržet cenu zlata na dohodnuté

úrovni. Zanikl v roce 1968. Ve stejném roce byly zavedeny dvojí ceny zlata: tržní, která byla volně utvářena trhem a oficiální cena pro měnové účely. Tržní cena byla znatelně vyšší než cena oficiální. V roce 1971 americký prezident Nixon oznámil, že bylo rozhodnuto o ukončení směnitelnosti dolaru za zlato. Tímto byla ukončena éra zlatého standardu.

Pátá kapitola je věnována problémům brettonwoodského systému – především problému likvidity, důvěry a přizpůsobování. Jako příčiny rozpadu brettonwoodského systému lze označit nedůvěru v americký dolar zapříčiněnou deficitem americké platební bilance, inflací a měnovými spekulacemi; neschopnost udržet cenu zlata na stanovené ceně 35 dolarů za unci; a zrušení spojitosti mezi fixovanou tržní cenou zlata a množstvím dolarů.

Šestá kapitola představuje argumenty zastánců a odpůrců návratu zlatého standardu. Faktem je, že zavedení zlatého standardu znamená omezení pravomocí centrálních bank. Zastánci zlatého standardu to považují za výhodu, jeho odpůrci za nevýhodu. Příznivci zlatého standardu opěvují jeho protiinflační funkci. Odpůrci tvrdí, že na světě není dostatečné množství zlata. Zastánci zlatého standardu na toto tvrzení odpovídají tak, že na světě není málo zlata, ale nadbytek papírových peněz. Ze znovuzavedení zlatého standardu by více profitovaly země s bohatými nalezišti zlata či státy, které mají aktuálně velké zásoby zlata.

K tomu, aby byl přijat zlatý standard by bylo potřeba celospolečenského konsenzu. Jinak je nepravděpodobné, že by politici podpořili jeho znovuzavedení. Občané si totiž navykli na různorodé sociální programy, které vyžadují neustálé tištění peněz, které je v rozporu se zlatým standardem.

Sedmá kapitola popisuje faktory, proč centrální banky v 21. století drží zlato. Mezi důvody držení zlata patří především diverzifikace jejich portfolií, zajištění proti inflaci a charakteristika zlata jako obecného uchovatele hodnoty. Ceněna je i nízká rizikovost zlata. Je vhodné zmínit, že velký zájem o zlato přichází od států, které se obávají finančních sankcí. Pokud má centrální banka zlato uloženo ve svém státě, je toto aktivum vůči sankcím imunní. Za nevýhody držby zlata pro centrální banky se označují vysoké náklady na jeho transport, skladování a zabezpečení. Zlato také nenese úrok s výjimkou tzv. gold deposit rate. Od globální finanční krize z roku 2008 zlaté zásoby centrálních bank narůstají. Rok 2022 byl v nákupech zlata rekordní. Je očekáváno, že centrální banky budou s nákupy zlata pokračovat i nadále.

Klíčová slova: zlato; centrální bankovníctví; zlatý standard

Role of gold in central banking

Abstract

The first chapter is devoted to the characteristics of central banks as institutions that have a monopoly on the issue of cash money, conduct monetary policy and regulate the banking system. The first central banks emerged in the 17th century. However, they differed from the contemporary central banks. Their primary task was to provide financial resources to the sovereign. They gradually gained more power over time and became the central banks that exist today. Contemporary central banks usually have powers such as issuing cash money, conducting monetary policy, regulation and supervision of the banking sector. Central banks compile their balance sheets, which are statements of the amount and structure of assets and liabilities. Gold is among the items that appear on central bank balance sheets.

The second chapter is important for understanding how the gold standard function. It explains concepts such as the pure standard and the modified gold standard, which covers the gold bullion standard, the gold reserve standard and the gold exchange standard.

The third chapter describes the evolution of the gold standard since the 1930s when monetary blocks, consisting of states with similar views on the continuation of the gold standard, were formed. These included the gold bloc, uniting countries such as France, Switzerland and Czechoslovakia; the sterling bloc composed mostly from Commonwealth countries, Japan or China; the dollar bloc Tripartite including countries from Central America and the Philippines; and the Tripartite Agreement associating the USA, France and the United Kingdom.

The fourth chapter is about the Bretton Woods monetary system. In 1944, a conference was organised in the American city of Bretton Woods at which a new monetary order was set. It was influenced the most by the proposals of the American White and the British Keynes. The International Monetary Fund was established. The US dollar became the main reserve currency and a fixed exchange rate was introduced with the possibility of offsetting any imbalances that might arise. The dollar became the only currency that could be exchanged for gold at the Federal Reserve System. However, only central banks and treasuries could exchange dollars for gold at the FED. Private entities had to trade gold on the London gold market.

The Bretton Woods system experienced its first major difficulties in the late 1950s and early 1960s. The US gold reserves were shrinking due to foreign central banks exchanging dollars for gold at the FED. In the second half of the 1960s, the US inflation was raising as a result of, among other things, involvement of the USA in the Vietnam War. There was global fear of US economy problems. In 1961, the Gold Pool was created to keep the price of gold at an agreed level.

The Golden Pool collapsed in 1968. In the same year, dual gold prices were introduced: a market price (freely formed by the market) and an official price for monetary purposes. The market price was significantly higher than the official price. In 1971, US President Nixon declared the end of the convertibility of the dollar into gold. This ended the era of the gold standard.

The fifth chapter is devoted to the problems of the Bretton Woods system – particularly to the problems of liquidity, confidence and adjustment. The breakdown of the Bretton Woods system was caused by factors such as distrust in the US dollar due to the American balance of payments deficit, inflation and currency speculation; the inability to maintain the price of gold at the agreed-upon rate of \$35 per ounce; and the disconnection between the fixed market price of gold and the dollar stock.

The sixth chapter presents the arguments of proponents and opponents of the return of the gold standard. The fact is that the introduction of the gold standard means a reduction in the powers of central banks. The supporters of the gold standard take it as an advantage, whereas its detractors see it as a disadvantage. The proponents of the gold standard praise its anti-inflationary character. Opponents claim that there is not enough gold in the world. Proponents respond to this argument by saying that there is not too little gold in the world, but an excess of paper money. From the reintroduction of the gold standard would benefit the most countries with rich deposits of gold and countries that currently hold large gold reserves.

For the gold standard to be implemented, society-wide consensus would be necessary. Otherwise, it is unlikely that politicians would support its reintroduction. Citizens have become accustomed to various social programmes that require constant printing of money, which is incompatible with the gold standard.

The seventh chapter describes the factors why central banks hold gold in the 21st century. The reasons for holding gold include diversification of their portfolios, hedging against inflation and the gold's characteristic as a general store of value. The low risk of gold is also appreciated. It is worth mentioning that a great deal of interest in gold comes from countries that are concerned about financial sanctions. When a central bank has gold stored in its own country, this asset is immune to sanctions. The disadvantages of holding gold for central banks are the high costs of transportation, storage and security. Also, gold does not bear interest except for the gold deposit rate. Since the global financial crisis of 2008, central banks' gold reserves have been increasing. The year 2022 was a record year for gold purchases. It is expected that central banks will continue with gold purchases.

Klíčová slova: gold; central banking; gold standard