

*Vydání knihy bylo schváleno vědeckou radou nakladatelství.*

*Všechna práva vyhrazena. Žádná část této knihy nesmí být reprodukována žádnou formou, elektronickým, optickým, audio, mechanickým či jiným způsobem, včetně systémů na ukládání a vyhledávání informací, bez písemného souhlasu vydavatele. Neoprávněné užití této knihy bude trestně stíháno.*

## **Peníze a zlato**

Zbyněk Revenda

Třetí vydání – 2023, v Ekopressu první

Vydalo nakladatelství Ekopress, s. r. o.

K Oboře 578, Osnice, Jesenice

Odpovědná redaktorka Iva Kapcová

Obálka a sazba Karel Novák

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a. s.



EKOPRESS

[www.ekopress.cz](http://www.ekopress.cz)

.....  
© Prof. Ing. Zbyněk Revenda, CSc., 2023

© Ekopress, s. r. o., 2023  
.....

ISBN 978-80-87865-91-0

# Obsah

<b>Předmluva</b> . . . . .	11
<b>1 Peníze, zlato a bankovní systém</b> . . . . .	15
1.1 Úvodní poznámky . . . . .	16
1.2 Definice peněz . . . . .	18
1.2.1 Teoretické definice a funkce peněz . . . . .	18
1.2.2 Empirické definice peněz . . . . .	21
1.2.3 Měnová báze a peněžní multiplikátory . . . . .	22
1.3 Bankovní systém . . . . .	24
1.3.1 Centrální banky . . . . .	24
1.3.2 Obchodní a další banky . . . . .	25
1.4 Výsadní postavení centrálních bank . . . . .	26
1.4.1 Měnová politika . . . . .	26
1.4.2 Mezibankovní platby a zúčtování . . . . .	27
1.4.3 Platební a zúčtovací operace státu . . . . .	28
1.4.4 Správa devizových rezerv . . . . .	28
1.4.5 Regulace a dohled bank . . . . .	28
1.4.6 Věřitel poslední instance . . . . .	29
1.4.7 Emise peněz . . . . .	29
1.5 Peníze v současnosti . . . . .	30
<b>2 Peníze a ekonomický růst</b> . . . . .	35
2.1 Rovnice směny . . . . .	36
2.1.1 Důchodová rychlost oběhu peněz . . . . .	38
2.1.2 Cenová hladina . . . . .	38
2.1.3 Množství peněz v oběhu . . . . .	39
2.1.4 Peníze ze zlata a jiné peníze . . . . .	40
2.2 Zlato a ekonomický růst v historii . . . . .	41
2.2.1 Nero a otevírání ústřic . . . . .	41
2.2.2 Byzantská říše . . . . .	42
2.2.3 Zlatá horečka v Kalifornii . . . . .	43
2.2.4 Zlaté horečky na jiných územích . . . . .	45
2.2.5 Zlatá deflační politika Britského impéria . . . . .	46
2.2.6 Poučení z historie . . . . .	47

<b>3 Historie peněz</b> . . . . .	49
3.1 Plnohodnotné mince . . . . .	50
3.1.1 Ražba plnohodnotných zlatých mincí . . . . .	51
3.1.2 Kupní síla plnohodnotných zlatých mincí a tržní cena zlata . . . . .	53
3.1.3 Množství plnohodnotných zlatých mincí, cenová hladina a reálný růst . . . . .	54
3.1.4 Plnohodnotné mince a mezinárodní obchod . . . . .	56
3.2 Neplnohodnotné mince . . . . .	57
3.2.1 Ražba neplnohodnotných zlatých mincí . . . . .	57
3.2.2 Množství neplnohodnotných zlatých mincí, cenová hladina a reálný růst . . . . .	60
3.2.3 Různé zlaté mince a různé ceny . . . . .	61
3.2.4 Neplnohodnotné mince a mezinárodní obchod . . . . .	62
3.3 Papírové státopvky . . . . .	63
3.4 Papírové bankovky obchodních bank . . . . .	64
3.4.1 Zlaté a obchodní krytí . . . . .	65
3.4.2 Bankovky jako skladní listy a nákupy zlata emitenty peněz . . . . .	68
3.4.3 Úvěrová emise klasických bankovek . . . . .	72
3.4.4 Konec klasických bankovek . . . . .	75
3.5 Bankovky centrální banky . . . . .	76
3.5.1 Limity emise . . . . .	77
3.5.2 Měnové kursy . . . . .	78
3.6 Bezhotovostní peníze . . . . .	79
<b>4 Peněžní standardy</b> . . . . .	81
4.1 Zlatý standard . . . . .	82
4.1.1 Standard zlaté mince . . . . .	83
4.1.2 Standard zlatého slitku . . . . .	84
4.1.3 Standard zlaté rezervy . . . . .	85
4.1.4 Standard zlaté devizy . . . . .	85
4.1.5 Standard zlaté měny . . . . .	86
4.2 Zlatý a stříbrný standard . . . . .	89
4.2.1 Změny poměrů tržních cen stříbra a zlata . . . . .	89
4.2.2 Mince z drahých kovů a papírové peníze . . . . .	92
4.2.3 Vývoj poměrů tržních cen stříbra a zlata . . . . .	93
4.3 Zlatý věk zlatého standardu . . . . .	95
4.3.1 Zlatý standard ve Velké Británii . . . . .	96
4.3.2 Zlatý standard ve Spojených státech amerických . . . . .	98
4.3.3 Zlatý standard v dalších zemích . . . . .	102
4.4 Peněžní standard v současnosti . . . . .	105
4.4.1 Vnitřní hodnota mincí z běžných kovů . . . . .	106
4.4.2 Vnitřní hodnota bankovek . . . . .	107

4.4.3	Vnitřní hodnota bezhotovostních peněz . . . . .	107
4.4.4	Absolutní regulace množství peněz . . . . .	108
<b>5</b>	<b>Zlatá nespravedlnost . . . . .</b>	<b>109</b>
5.1	Množství zlata . . . . .	110
5.1.1	Zásoby zlata . . . . .	110
5.1.2	Naleziště zlata . . . . .	111
5.1.3	Použití zlata . . . . .	113
5.2	Návrat ke zlatu . . . . .	115
5.3	Země s nízkými zásobami zlata . . . . .	116
5.3.1	Krytí jinými drahými kovy . . . . .	116
5.3.2	Krytí cenostmi a méně vzácnými komoditami . . . . .	117
5.3.3	Dohoda mezi zeměmi . . . . .	118
5.3.4	Naturální směna . . . . .	119
5.3.5	Zlatem nekryté peníze a export . . . . .	120
5.3.6	Krytí rezervami směnitelných měn . . . . .	121
<b>6</b>	<b>Zlato, banky, množství peněz v oběhu a ceny . . . . .</b>	<b>123</b>
6.1	Zlato a centrální banky . . . . .	124
6.2	Zlato a obchodní banky . . . . .	127
6.3	Zlatý obsah . . . . .	128
6.3.1	Hypotetické zlaté obsahy . . . . .	129
6.3.2	Zrušení směnitelnosti amerického dolaru za zlato . . . . .	131
6.3.3	Zlaté krytí v České republice . . . . .	133
6.3.4	Plné krytí a směnitelnost . . . . .	134
6.3.5	Termínované vklady . . . . .	136
6.4	Změny cen zlata . . . . .	136
6.4.1	Administrativní zvýšení cen zlata a měnový kurs . . . . .	138
6.4.2	Fixace množství peněz a růst tržních cen zlata . . . . .	138
6.4.3	Výsadní oběh zlatých peněz . . . . .	139
6.4.4	Podmínky rovnosti tržních a garantovaných cen zlata . . . . .	142
6.4.5	Souběžný oběh zlatých a současných peněz . . . . .	144
6.5	Placení fyzickým zlatem . . . . .	146
<b>7</b>	<b>Vývoj cenové hladiny . . . . .</b>	<b>149</b>
7.1	Inflace a deflace . . . . .	149
7.2	Zlatý standard a dlouhodobý růst cenové hladiny . . . . .	151
7.3	Zlatý standard a dlouhodobý pokles cenové hladiny . . . . .	152
7.4	Asymetrie a redistribuční efekt . . . . .	154
7.5	Dlouhodobý pokles cenové hladiny a peníze v současnosti . . . . .	159
7.5.1	Cenová hladina a ceny . . . . .	160
7.5.2	Dlouhodobý pokles cenové hladiny v rovnici směny . . . . .	161
7.6	Příčiny a důsledky deflace . . . . .	162
7.6.1	Základní příčiny vzniku deflace . . . . .	162

7.6.2	Zhroucení úvěrů	164
7.6.3	Odklad spotřeby	165
7.6.4	Pokles cen aktiv	166
7.6.5	Pokles zisků a růst ztrát	167
7.6.6	Souvislosti mezi deflací a jejími důsledky	168
7.7	Dlouhodobý pokles cenové hladiny a reálný ekonomický růst v současnosti	169
7.8	Měnová politika, cenová stabilita a inflace	171
<b>8</b>	<b>Svobodné bankovníctví</b>	<b>173</b>
8.1	Vlastní peníze soukromých bank	175
8.2	Kritika centrálních bank	175
8.3	Standard vlastních peněz	177
8.3.1	Zlaté krytí	178
8.3.2	Komoditní krytí	180
8.4	Platební a zúčtovací centrum	183
8.5	Regulace a dohled bank	184
8.6	Pomoc problémovým bankám	185
8.7	Stručná historie svobodného bankovníctví	186
8.7.1	Svobodné bankovníctví ve Skotsku	186
8.7.2	Svobodné bankovníctví ve Spojených státech amerických	187
8.7.3	Svobodné bankovníctví v dalších zemích	188
8.8	Svobodné bankovníctví a současnost	188
<b>9</b>	<b>Svět podle metalistů</b>	<b>191</b>
9.1	Obnovení zlatých peněz	192
9.2	Oběh zlatých peněz	193
9.2.1	Získávání zlata emitenty	194
9.2.2	Ekonomický růst, emise zlatých peněz a úvěry	195
9.2.3	Ceny finančních aktiv	197
9.2.4	Směnné poměry zlatých peněz, nadměrná emise a platební a zúčtovací centra	198
9.2.5	Zlaté papírové a bezhotovostní peníze	199
9.2.6	Příliv a odliv zlata	200
9.3	Nedostatek zlata	201
9.4	Bezhotovostní úvěry obchodních bank	202
9.4.1	Bezhotovostní úvěry a ekonomický růst	203
9.4.2	Bezhotovostní úvěry a zlaté peníze	204
9.4.3	Bezhotovostní úvěry bez jistoty nebo jistota bez bezhotovostních úvěrů	206
9.5	Zlaté peníze různých emitentů	207
9.5.1	Ceny v hmotnostních jednotkách zlata a směnné poměry	207
9.5.2	Směnné poměry a konkurence	211

9.5.3	Konkurence mezi emitenty . . . . .	213
9.5.4	Konkurence mezi zlatými penězi . . . . .	214
9.5.5	Konkurenční schopnost malé emisní firmy . . . . .	217
9.5.6	Zúčtování plateb v peněžích různých emitentů . . . . .	219
9.6	Jediná zlatá měna . . . . .	220
9.7	Návrat do reality . . . . .	222
<b>10</b>	<b>Perspektiva zlata . . . . .</b>	<b>225</b>
10.1	Vlastní peníze v současnosti . . . . .	226
10.1.1	Zlaté mince . . . . .	226
10.1.2	Vlastní hotovostní peníze nekryté zlatem . . . . .	227
10.1.3	Digitální peníze kryté zlatem . . . . .	228
10.1.4	Digitální peníze nekryté zlatem . . . . .	230
10.1.5	Peníze kryté zahraniční měnou . . . . .	232
10.2	Obnovení svobodného bankovníctví . . . . .	232
10.3	Zlatý systém . . . . .	233
10.3.1	Základní otázky a odpovědi . . . . .	234
10.3.2	Představy metalistů . . . . .	237
10.4	Další náměty . . . . .	245
10.5	Závěrečné poznámky . . . . .	247
	<b>Seznam tabulek . . . . .</b>	<b>249</b>
	<b>Literatura . . . . .</b>	<b>251</b>
	<b>Rejstřík . . . . .</b>	<b>255</b>
	<b>Summary . . . . .</b>	<b>257</b>
	<b>Autor . . . . .</b>	<b>259</b>

# Předmluva

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

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

V roce 2008, v přímé souvislosti se začínající finanční a ekonomickou krizí, byly v zahraničním i českém tisku publikovány články, ve kterých se autoři věnovali možnostem obnovení zlata v peněžních funkcích. Autoři v některých případech nejenže došli k závěru, že to je reálné, dokonce návrat přímo požadovali z důvodů limitování emise peněz nebo umožnění jejich emise libovolnými subjekty. Jde o potvrzení toho, že dějiny jsou plné příkladů, kdy přežití teorie se někdo snaží vrátit do centra pozornosti. To neznamená „nesmrtelnost“ těchto teorií. Jen se objevili noví ideologové, kteří se nijak neobtěžovali komplikovaností světa a předkládali snadné návody na řešení všech možných problémů. Konkrétně, stačí přece zavést krytí peněz zlatem a již nikdy nebudou žádné ničivé krize.

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

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

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

Zastánci zlata své představy nedokáží konfrontovat s realitou a již vůbec ne s konkrétními číselnými údaji. Přestože nejsem nekritickým přívržencem matematických a ekonometrických modelů v ekonomii, pevně věřím, že ekonomická analýza musí být s číselnými údaji spojena. V peněžní oblasti je údajů dostatek, složitější je to u údajů

o zlatě (často pouze odhady) a ještě zapeklitější u historických dat. Například u často uváděných období „cenové stability“, dejme tomu v 18. století, narazíme na problémy, v jakých peněžích jsou ceny uvedeny (častá abstrakce od papírových peněz) či na skutečnosti, že při směně výrobků a služeb mohla dominovat nepeněžní, tj. naturální směna.

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

Konkrétní číselné analýzy spojují především s Českou republikou, a dále se Spojenými státy americkými a Evropskou měnovou unií. Skutečností zůstává, že ideu návratu k plnému krytí peněz zlatem by bylo možné jednoduše poslat do zapomnění na základě několika málo číselných údajů a tato publikace by vůbec nemusela být napsána. Rozhodl jsem se však celou problematiku pojednat mnohem důkladněji a ve druhém vydání podrobněji reagoval na dogmata zastánců zlata. Data, reakce i fakta ve třetím vydání reflektují desetiletý časový posun, včetně pandemie čínské chřipky a bezprecedentní ruské agrese.

Pokud to bylo možné, aktualizace se vztahuje ke konci roku 2022. Číselné údaje se samozřejmě vyvíjejí, a tak propočty a výsledky zastarávají. Klíčové skutečnosti, zejména naprosto nedostatečné množství zlata ke krytí peněz, se však nezmění.

Třetí vydání se liší také ve vztahování propočtů nikoli k měnové bázi jako součtu veškerého oběživa a rezerv bank u centrální banky, ale k měnovému agregátu M1, neboli součtu oběživa u nebankovních subjektů a jejich běžných vkladů v bankách. Vysvětlení je uvedeno v publikaci.

Při konkrétních číselných analýzách se představy o návratu zlata do role peněz ukáží v plné naivitě. Přesto jsou zastánci zlata schopni klidně se přenést nejen přes historické zkušenosti, například s chováním bank, ale i přes číselné údaje. Někdy s blahosklonným nadhledem dokonce tvrdí, že vlastně vůbec nezáleží na tom, kolik zlata v ekonomice je, neboť ceny by se tomuto množství vždy přizpůsobily. Zřejmě si neumějí představit, jakou roli při přizpůsobení cen (a dále třeba pro zlaté krytí peněz) by zlato mohlo mít v zemi, která oficiálními zlatými zásobami nedisponuje – a takové země, i vysoce rozvinuté, skutečně existují. Nerovnoměrné rozložení a bohatost zlatých nálezů na naší planetě, vysoká proměnlivost tržních cen zlata a další skutečnosti zastánci zlata rovněž neberou v úvahu a omezují se na tvrzení, že problémy vyřeší trh. Setkal jsem se i s tvrzením, že „penězi bylo, je a bude zlato“. Nikoli. Někde, kdysi dávno, bylo, ovšem není a nebude.

Předpokládám, že čtenáři této publikace znají základy ekonomie a problematiky peněz. Proto popisují některé skutečnosti pouze obecně s odkazy na podrobnější výklady v dostupné literatuře. Týká se to například multiplikace peněz, měnové politiky



či fungování finančních trhů. Výklad je zpočátku spojen spíše s uzavřenou ekonomikou, později jej rozšiřuji o mezinárodní souvislosti. Uvádím také větší množství otázek a někdy bez odpovědí. Nezodpovězené otázky ponechávám na úvaze čtenáře s upozorněním, že odpovědi chybějí, protože je v racionální podobě prostě neznám.

Z důvodu zvýšení přehlednosti jsem text proložil odkazy včetně poznámek pod čarou s podrobnějším doplněním příslušných témat. K potenciální diskusi si dovoluji čtenáře požádat, aby i těmto poznámkám věnoval pozornost. Zde reflektuji letité negativní zkušenosti s některými oponenty, kteří kritizovali knížku při prvním vydání, aniž by ji podrobněji a celou četli. Pro zpestření a v některých případech pro určité odlehčení textu jsem do úvodu každé kapitoly vybral tři citáty, přímo nebo volněji se vztahující k dané tematice. Citáty mohou být i ve vzájemném protikladu. Publikace není určena pouze odborné veřejnosti, a proto jsem některé problémy nastínil bez podrobného rozboru a současně jsem tam, kde to bylo možné, volil méně odborný styl.

Dovoluji si připomenout kolegy, kteří se nepřímo podíleli cennými připomínkami na předchozích dvou vydáních: především prof. Vladimír Tomšík a prof. Martin Mandel, a dále doc. Petr Dvořák, prof. Drahomír Jančík, doc. Tomáš Ježek, Dr. Jeremy Monk a prof. Milan Sojka. Za možné nejasnosti či nepřesnosti nesu výhradní odpovědnost sám.

První vydání získalo *Cenu rektora VŠE za prestižní publikaci* v roce 2010. Třetí vydání je součástí výstupu institucionální podpory IP 100040 na Fakultě financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze.

Ačkoli si myslím, že přesně předvídat lze pouze minulost a jedinou jistotou budoucnosti je nejistota, dovoluji si na závěr jednu předpověď opakovat z předchozích vydání: Zlato se do dominantní peněžní role, ať již v podobě krytí peněz či povinné směnitelnosti, nevrátí.

*Zbyněk Revenda*

*duben 2023*