Stati

MONOPOLY CENTRÁLNÍCH BANK A EMISE PENĚZ

Zbyněk Revenda*, Vysoká škola ekonomická v Praze

1. Úvod

Současné peněžní a bankovní systémy ve vyspělých tržních ekonomikách jsou založené především na existenci zlatem či jinými drahými kovy nekrytých peněz, financování výroby a spotřeby z bankovních úvěrů a existenci centrálních a obchodních bank. Ekonomická a finanční krize, kterou nyní prochází prakticky celý svět, přináší kromě celé řady dalších otázek logicky a oprávněně otázky vztahující se k podstatě systému. Především v tomto období se opět objevují kategorické návody na jednoduchá preventivní řešení do budoucna. Jde zejména o nekompromisní kritiku nekrytých peněz a centrálních a obchodních bank, obhajobu možností zrušení centrálních bank a požadavky na opětné zavedení peněz plně krytých zlatem.

Zastánci těchto vizí a kritici současného systému se mimo jiné opírají o údajný monopol centrální banky na emisi peněz (Dowd, 1988; Röpke, 1994; při vědomí idealizace také Hayek, 1990; v mnohem mírnější a realističtější podobě White, 1999; z novější literatury např. Hülsmann, 2003; z českých ekonomů Šíma, 2002).[1] V článku se pokouším analyzovat postavení centrálních bank v řadě oblastí a velmi stručně také analyzovat pravděpodobnost nahrazení současného systému systémem plného krytí peněz, ve kterém nemusí existovat centrální banka.

Po stručné charakteristice podstaty současného dvoustupňového systému ve 2. části jsou další dvě části věnovány analýze činnosti centrálních bank. V 5. části se zabývám problematikou rezerv bank a emise bezhotovostních peněz a v 6. části možností nahrazení nekrytých peněz penězi krytými zlatem, a to především z pohledu množství dostupného zlata.

---

* Autor je profesorem na katedře měnové teorie a politiky na VŠE v Praze. V článku vyjadřuje pouze vlastní názory. Na tomto místě si dovoluje poděkovat I. Matalíkové a O. Schlossbergerovi za konzultace k dílčím problémům, a J. Monkovi a M. Petrušové za pomoc se získáváním a zpracováním číselných údajů. Za veškeré možné chyby a opomenutí nese odpovědnost samozřejmě pouze autor článku.

1 Nejnovější příspěvek českého autora – Ryska (2008) – byl publikován pouze v denním tisku.

2. Dvoustupňový bankovní systém

Kritici současného systému vycházejí z několika zcela nepravdivých argumentů v čele s tezí o monopolu centrálních bank na emisi peněz. Ryska (2008) z toho dokonce vyvozuje neuvěřitelnou tezi o tom, že centrální banky stanoví (!, ve smyslu přesné regulace) celkové množství peněz v oběhu.

Současné bankovnictví lze funkčně i institucionálně rozdělit do dvou stupňů. Jde o standardní členění. První stupeň reprezentuje centrální bankovnictví, resp. centrální banka,[2] druhý stupeň je označován za komerční bankovnictví institucionálně reprezentované obchodními a dalšími bankami.[3]

Centrální banky, přes různé rozdíly, zabezpečují řadu činností, resp. plní řadu funkcí. Především jde o operace s hotovostními penězi, provádění měnové politiky,[4] devizové transakce, regulaci a dohled bank, a platební a zúčtovací operace pro bankovní systém a státní instituce.[5] Je vhodné upozornit, že v některých těchto oblastech mají centrální banky dominantní až monopolní postavení, ale jen výjimečně ze zákona. Navíc např. měnová politika je prováděna především prostřednictvím tzv. tržních, a nikoli administrativních nástrojů.

Hlavním cílem činnosti centrálních bank není zisk, resp. u akciových centrálních bank růst tržních cen akcií.[6] Cílů může být více – obecně jde o efektivní zabezpečování všech činností, konkrétněji např. o cenovou stabilitu (někdy i další cíle) při provádění měnové politiky.

Hlavním cílem činnosti obchodních bank, až na výjimky, je zisk, resp. kapitalizace majetku akcionářů. Samozřejmě mohou existovat výjimky v podobě specializovaných bank, kde ziskový motiv může ustupovat do pozadí ve prospěch např. podpory exportu. Tyto banky jsou ale obvykle založeny či podporovány státem; v České republice jde o Českou exportní banku a Českomoravskou záruční a rozvojovou banku.[7]

Akciové obchodní banky obecně tedy mají stejné motivy a cíle činnosti jako nebankovní akciové společnosti. Banky se však od nebankovních institucí liší v řadě oblastí, zejm. jde o platební styk, emisi bezhotovostních peněz a dominantní podíly cizích zdrojů v pasivech. Tyto a další specifičnosti bank jsou pak jednou ze skupin hlavních důvodů relativně vysoké míry regulace bank.[8]

---

2 Bankovní systémy, kde nemusejí (ale mohou) existovat centrální banky, ať již v podobě měnové rady (currency board) v tzv. striktní verzi, dolarizace či měnové unie nechávám stranou pozornosti.

3 V textu dále používám jen termín obchodní banky, čímž ale rozumím i některé další, např. spořitelní banky.

4 Národní centrální banky mohou delegovat provádění měnové politiky na společnou centrální banku v rámci měnové unie se známým příkladem Evropské centrální banky a Evropské měnové unie v současnosti.

5 Podrobný výklad viz Revenda (2001), II. oddíl, kap. 4-9.

6 Pro řadu ekonomů určitě bude překvapením, že také existují akciové centrální banky, přičemž v některých případech jejich akcie mohou být obchodovatelné na burze.

7 Novým fenoménem v současnosti je (částečné a snad dočasné) znárodňování obchodních bank v řadě zemí v přímé souvislosti s finanční krizí. Dopady na možné změny charakteru soukromých druhých stupňů bankovních systémů nejsou předmětem tohoto článku.

8 Podrobný popis v Revenda (2001), kap. 21.

V každém případě jde však o banky jako soukromé tržní subjekty (instituce), které v daném rámci „podnikají s penězi“. Jejich chování nejen ovlivní chování nebankovních subjektů – jde o vliv nabídky produktů a služeb bank, ale je nebankovními subjekty také ovlivněno – jde o vliv poptávky po bankovních produktech a službách. A bylo tomu tak i v historii.

Např. papírové „klasické“ bankovky byly emitovány obchodními bankami nejen odkupem drahých kovů (plné kovové krytí), ale také obchodních směnek (obchodní či směnečné krytí) a později také poskytnutím finančních půjček (nekrytá, resp. fiduciární emise).[9] Základním motivem emise ze strany bank byl pochopitelně zisk ze srážek při odkupu zlata, diskontu u směnek a úroků z úvěrů. Aby došlo k emisi těchto peněz, musela po nich existovat poptávka, která byla primárně spojena s rostoucím objemem finančních transakcí v souvislosti s rozvojem výroby a obchodu. Jednoduše – nové a čím dál tím méně kryté *peníze poptával trh*. Tím také postupně ztrácelo peněžní význam zlato, docházelo k tzv. demonetizaci zlata – tento proces je v současnosti již ukončen.[10]

3. Centrální banky

Stěžejním východiskem kritiky současného bankovního systému a především centrálních bank je tvrzení, resp. přesvědčení o *emisním monopolu* centrálních bank. Zrušení tohoto monopolu (a pro jistotu i jejího nositele – centrální banky) by umožnilo tržní konkurenci v oblasti emise peněz mezi obchodními bankami, či dokonce mezi dalšími nebankovními emitenty s tím, že emitované peníze by musely být plně kryté zlatem.[11]

Tvrzení o emisním monopolu centrálních bank je však alespoň nepřesné, ne-li zcela chybné. Budu-li pod monopolem rozumět výsadní právo (ze zákona se zákazem pro další subjekty či „přirozeně“ na základě vývoje, tradice apod.), pak centrální banky mohou v některých oblastech tyto monopoly skutečně mít. Pokud by tedy někdo chtěl rušit centrální banky, musel by dostatečně přesvědčivě vysvětlit, jakým způsobem a kým budou příslušné činnosti zabezpečeny a prováděny. To se ale netýká údajného monopolu na emisi peněz.

3.1 Monopol na měnovou politiku

Měnová politika v podobě záměrného ovlivňování vývoje peněz v ekonomice prostřednictvím snah o regulaci rezerv bank (jako složky tzv. měnové báze) a/nebo krátkodobé úrokové míry, resp. „ceny peněz“ s konečným cílem stabilizace cenové hladiny, popř. dalšími cíli, je prováděna centrální bankou. V řadě zemí je tato operativní samostatnost doplněna také funkční samostatností, kdy konečný cíl (konečné cíle) stanoví centrální

9 Odhlédneme-li od nutné ideologické zabarvenosti, doporučuji popis různých druhů peněz v Petřivalský (1984).

10 Až na fragmenty krytí peněz zlatem (zejm. Švýcarsko do 1999) lze za konec demonetizace považovat zrušení – velmi omezené – směnitelnosti amerického dolaru za zlato v srpnu 1971. Srov. také část 6.

11 Nevím, v čem by spočívala konkurence mezi měnami, pokud by všechny musely být v dané ekonomice plně kryté zlatem a jejich vzájemná kupní síla by tak musela být stále naprosto stejná.

banka.[12] Pro náš výklad je podstatný „monopol“ na provádění měnové politiky. Při zrušení centrální banky lze pak svěřit provádění měnové politiky jiné instituci či zahraniční nebo společné centrální bance (měnová unie), zavést systém bez diskreční měnové politiky (zejm. měnová rada – currency board) či zcela abdikovat na měnovou politiku. Zastánci zrušení centrálních bank se nepochybně přihlásí k poslední možnosti.

K měnové politice je nutné ještě dodat, že při nekrizovém vývoji je prováděna pomocí tržně konformních nástrojů, např. změnami úrokových sazeb (popř. koridoru úrokových sazeb) centrální banky a operacemi na peněžním trhu. Administrativní nástroje, např. úvěrové limity obchodních bank, se používají jen dočasně a především v krizových situacích.

Kritika měnové politiky centrálních bank je nepochybně správná. Dovolím si jen poznamenat, že např. zvýšení inflačních tlaků nemusí být ani zdaleka vždy spojeno s uvolněnou měnovou politikou, a že řešením již vůbec není zrušení centrální banky a zavedení systému emise peněz různými bankami (či dokonce i jinými emitenty). Ostatně, historie zná „dokonalý“ případ, jak dopadla americká centrální banka ve snaze o antiinflační měnovou politiku v tehdejší podobě snah o zachování plné směnitelnosti bankovek za mince z drahých kovů, což bylo v rozporu s „inflačními“ zájmy obchodních bank: po dvaceti letech nebylo bance prodlouženo povolení (charter) k „centrální” činnosti (1836, (second) Bank of the United States).[13]

3.2 Monopol na mezibankovní platby a zúčtování

Monopol centrální banky v této oblasti může, ale nemusí existovat. Mezibankovní platební styk a zúčtování v domácí ekonomice mohou být organizovány několika způsoby, přičemž v řadě zemí se používá souběžně více způsobů. Jde především o platby prostřednictvím účtů otevřených navzájem mezi bankami, účtů otevřených pouze u některých tzv. clearingových bank a prostřednictvím účtů u centrální banky.

Pokud jde o zapojení centrálních bank, můžeme dojít k jedné ze tří základních možností, přičemž žádná z nich opět nevylučuje možnost několika dalších systémů bez přímé účasti centrálních bank:

- centrální banky zabezpečují zúčtování v bankovním systému v rozhodující míře (USA, Německo, Francie, Itálie, Česká republika aj.), přičemž v zemi je buď více systémů mezibankovního zúčtování (USA – centrální FedWire, automatizovaná zúčtovací centra, soukromé centrum CHIPS, aj.) nebo zde žádný další systém mezibankovního zúčtování neexistuje (Česká republika – dříve ze zákona); pro představu uvádím údaje České národní banky z prosince 2008, kdy průměrný denní počet transakcí převyšoval dva miliony a průměrný denní objem transakcí dosahoval asi 620 mld. Kč;
- centrální banky se podílejí na zúčtování v bankovním systému v podobě členství v příslušném zúčtovacím systému (např. Belgie, Dánsko, Irsko, Velká Británie);
- centrální banky pouze stanovují pravidla pro mezibankovní zúčtování a kontrolují jejich dodržování (Řecko).

12 Samostatnost centrálních bank patřila v minulé dekádě mezi nejfrekventovanější ekonomická témata. Za veškerou literaturu odkazuji pouze na Cecchetti, Krause (2002).

13 Podrobný popis Green (2003). Banka dále pokračovala v činnosti pouze jako obchodní banka.

Pokud by v dané ekonomice byly v této oblasti ve výsadním postavení centrální banky, při jejich zrušení by bylo nutné přejít na jiný systém zúčtování. Pro zajímavost – v České republice byl monopol České národní banky zrušen zákonem č. 124/2002Sb. Komerční subjekty – nejen banky – mohou požádat o udělení licence na tyto činnosti. Zatím tak žádný neučinil. Banky a další účastníci současného systému České národní banky (CERTIS) o založení jiného systému a členství v něm zřejmě nejeví zájem.

3.3 Monopol na platební a zúčtovací operace státu

Také v této oblasti je monopol centrální banky poněkud relativní. Centrální banky vedou účty vládě, centrálním orgánům a popř. i dalším „státním subjektům", přičemž drtivá většina transakcí mezi státem a dalšími subjekty v současnosti probíhá bezhotovostně.

Některé státní subjekty mají možnost otevírat účty i mimo centrální banku, tzn. v jiné bance, jiné subjekty mají povinnost veškeré operace provádět výlučně přes centrální banku. Hlavním smyslem této povinnosti je vyšší bezpečnost prostředků státu, neboť obchodní banky mohou na rozdíl od centrální banky zbankrotovat, čímž by stát mohl přijít o své prostředky uložené v těchto bankách. Někdy je důvodem i predikce vývoje těchto prostředků v souvislosti s prováděním měnové politiky či kontrola pohybu peněz „strategicky významných" firem, např. v oblasti výroby a exportu zbraní.

Centrální banky však rozhodně nemají monopol na úvěrování státního rozpočtu, naopak, ve vyspělých ekonomikách je přímé úvěrování státu centrální bankou zakázáno, a to i formou přímého odkupu státních cenných papírů, např. v USA již od roku 1951 (Schultz, 2005) či v zemích Evropského (hospodářského) společenství od roku 1967 (Smlouva o Evropských společenstvích).[14] V USA ovšem nyní Federální rezervní systém v souvislosti se současnou krizí může ve stanoveném limitu přímo odkupovat cenné papíry federální vlády.

3.4 Monopol na správu devizových rezerv

Centrální banky obvykle spravují devizové rezervy. Jde o činnosti spojené především s udržováním vhodné struktury, likvidity a popř. i s výnosností těchto rezerv. V některých zemích jsou devizové rezervy rozděleny na devizové rezervy státu a centrální banky (Velká Británie, kde centrální banka spravuje jen „své" rezervy), jinde mohou být jako celek spravovány specializovanou institucí (v Itálii do 1998). Část rezerv může být přesunuta do specializovaných státních fondů, resp. tzv. „suverénních fondů", které ale opět mohou být spravovány ve spolupráci s centrální bankou.

Se správou devizových rezerv také souvisejí kursové intervence. Jde především o devizové intervence v podobě nákupů či prodejů zahraničních měn za domácí měnu

14 Abstrahuji od řady málo rozvinutých zemí, kde na vládě zcela závislé centrální banky ve velkém poskytují vládě úvěry, resp. doslova tisknou další a další papírové oběživo. Důsledky v podobě rostoucí míry inflace a někdy až hyperinflace jsou zákonité. Smutným rekordmanem 21. století je zatím Zimbabwe s oficiálním odhadem roční míry „inflace" 231 *milionů* procent (srpen 2008, neoficiální odhad 11/2008 byl $89{,}7.10^{21}$ %). Je jasné, že zde peníze nemají žádnou hodnotu – Zimbabwe nijak nepomohla ani denominace („škrtnutí" deseti nul) k 1. 8. 2008 – a že ve směně dominují naturální transakce. Ale ani tady by zrušení centrální banky nebylo žádným řešením.

a popř. také o nepřímé intervence přes změny úrokových sazeb. Prostřednictvím kursových intervencí se centrální banky snaží ovlivnit vývoj měnového kursu domácí měny. V tržních ekonomikách jsou v současnosti obvykle volně pohyblivé měnové kursy domácích měn, jde tedy – narozdíl od systému fixního měnového kursu – o nepovinné intervence. Přestože mohou být prováděny neoficiálně, resp. skrytě, lze se domnívat, že centrální banky do vývoje měnových kursů zasahují jen výjimečně (blíže např. Durčáková, 2009).

Lze připustit, že mají v této oblasti „monopol", ale ani to nemusí vždy platit. Například ve Spojených státech amerických intervenuje Federální rezervní banka v New Yorku na základě pokynů ministerstva financí. Možné zrušení centrální banky by zde nemuselo být až tak problematické za předpokladu, že nejen kursové intervence (nemusely by být prováděny), ale především veškeré činnosti spojené se správou devizových rezerv by převzaly jiné instituce.

3.5 Monopol na regulaci a dohled bank

Nepředpokládám, že by někdo souhlasil se zrušením jakékoli regulace, kterou zde rozumím stanovení podmínek pro získání bankovní licence a základních pravidel činnosti bank. Zákonný základ je samozřejmě v rukou zákonodárných sborů a centrální banky v tomto rámci pravidla konkretizují. Pominu-li některé institucionální výjimky především v oblasti udělování bankovních licencí (a samozřejmě pravidel vztahujících se k daňovým povinnostem bank), jsou centrální banky monopolními regulátory. Při zrušení by jejich činnost mohla převzít např. ministerstva financí.

S regulací je neoddělitelně spojen dohled bank. Modelů institucionálního uspořádání dohledu existuje celá řada (blíže Musílek, 2006), přičemž převládá model dohledu nad celým finančním trhem zabezpečovaný specializovanou institucí.[15] Spojení s centrální bankou, jak je tomu v České republice, a to dokonce v podobě dohledu nad celým finančním trhem (od 1. dubna 2006), je výjimkou. Problémy se zrušením centrální banky by v této oblasti nastaly především v zemích, kde dohled bank (či celého finančního trhu) je institucionálně spojen právě s centrální bankou.

3.6 Monopol na věřitele poslední instance

Hlavním důvodem existence věřitele poslední instance je pomoc dočasně nelikvidním bankám. Pomoc může mít nejen úvěrovou podobu (nouzové úvěry, úvěry kryté dluhovými cennými papíry nad rámec předem vymezených limitů), ale také neúvěrovou formu. Podle „klasika" v této oblasti, Waltera Bagehota, by pomoc měla být poskytnuta výhradně centrálními bankami.[16] Jinak řečeno, centrální banky by zde měly mít výsadní postavení.

---

15 Jde o tzv. dohled na místě. Dohled bank na dálku – monitorování bank – je vždy spojen s tím, kdo provádí měnovou politiku, tedy obvykle opět s centrální bankou.

16 W. Bagehot (Fischer, 1999) ve svém proslulém díle „Lombard Street" z roku 1873 uvedl pět zásad pomoci věřitele poslední instance: role pouze pro centrální banku, kvalitními cennými papíry krytý úvěr jen dočasně nelikvidní bance, sankční úročení, předem známé první tři zásady a jejich přísné dodržování, a prodej za tržní cenu či likvidace nesolventních bank. Podrobný popis různých forem pomoci v Revenda (2001), kap. 25.

Realita je ale jiná, jak ostatně vidíme v současnosti. V řadě zemí roli „věřitele“ poslední instance převzal stát, pomoc má někdy i podobu (dočasného?) částečného či plného znárodnění bank a je poskytována také *nebankovním* institucím. Nechci zde postupy v časech finančních krizí hodnotit, jen upozorňuji, že stát si na tuto pomoc musí půjčovat. Je-li přímé úvěrování státu centrální bankou zakázáno (s uvedenou výjimkou USA), kdo státu půjčí? Jiné (asi bezproblémové) obchodní banky a/nebo zahraniční subjekty (banky, tzv. suverénní fondy, aj.) a popř. mezinárodní instituce. Především první skupina věřitelů – obchodní banky – tak půjčují státu na záchranu jiných obchodních bank (a dalších subjektů)…[17]

4. Monopol na emisi peněz

Stěžejním, až neuralgickým bodem nekompromisní kritiky centrální bank je údajný monopol na emisi peněz (Dowd, 1988; Hülsmann, 2003). Přestože jde o zjevný nesmysl, stále se s ním poměrně běžně operuje v tisku.[18]

Na tomto místě je vhodné připomenout, že již desítky let mají peníze dvě základní formy – jde o *hotovostní peníze*, resp. tzv. oběživo v podobě papírových (a plastických) bankovek a kovových mincí, a *bezhotovostní peníze* v podobě vkladů na účtech v bankách: buď jde o vklady obchodních bank u centrální banky – tzv. (bezhotovostní) rezervy bank, nebo o vklady nebankovních subjektů u obchodních bank.

Pokud se tedy hovoří o *emisním monopolu* centrálních bank, je vhodné vždy dodat, že může jít pouze o monopol u *hotovostních* peněz,[19] a to bankovek a často také mincí.[20]

V případě rezerv bank je situace poměrně komplikovaná a „dlouhodobě“ lze existenci monopolu centrální banky zde připustit (viz části 5.1 a 5.2). V žádném případě ale nelze o emisním monopolu uvažovat u bezhotovostních peněz v podobě vkladů nebankovních subjektů u obchodních bank.

Kritici centrálních bank nepřesně chápou pod emisním monopolem centrálních bank tu skutečnost, že bez emise oběživa a především rezerv bank centrálními bankami by obchodní banky nemohly emitovat peníze v podobě (běžných) vkladů nebankovních subjektů. Dlouhodobě to platí, nikoli krátkodobě. Především však se tím nic nemění na tom, že většinu peněz představují prostředky na vkladech, které „jsou emitovány“ – v prvním kroku jako prostředky na *běžných* účtech – obchodními bankami.

Pro kritiky centrálních bank a jejich názory na emisní monopol může být nepříjemné konstatování, které se na první pohled zdá nepravdivé, až kacířské. A překvapí

17 Při každé krizi se poněkud zapomíná na to, že nemá jen „poražené“, ale také „vítěze“, a že asi 17 let si např. Američané žili velmi dobře („nad poměry“). Mezi vítěze bych ale rozhodně neřadil různé ideology s jejich vizemi o totálním kolapsu současného systému nekrytých peněz.

18 Ryska (2008).

19 Emisní monopol ze zákona získaly centrální banky často již při existenci bezhotovostních peněz, např. Banca d‘Italia až v roce 1926.

20 V některých zemích (USA) mohou stále ještě obíhat papírové státovky, dříve „emitované“ ministerstvem financí – s nízkými emisními limity; do oběhu se také mohou dostat výměnami za již obíhající bankovky či mince. Z hlediska nízkého nominále a také celkového objemu jde však o zcela nepodstatnou skutečnost. Od emise mincí jinými subjekty abstrahuji.

možná také řadu čtenářů. Jde o to, že k emisi oběživa v současnosti již prakticky nedochází, a to přestože jeho množství v ekonomice roste. Vysvětlím, že nejde o protimluv.

Jako první krok je nutné co nejpřesněji vymezit pojmy. V praxi, ale i odbornější literatuře, se s nepřesnými pojmy zachází velmi často. Jako dvě typické ukázky uvádím *hotovost* a *peníze v oběhu*.

Pod *hotovostí* se běžně – ale nepřesně – rozumějí především bezhotovostní rezervy bank. Například: centrální banky či jiné instituce – až na výjimečné situace – přece neodkupují od bank aktiva za hotovostní peníze, resp. oběživo, ani jim papírové bankovky (či mince) nepůjčují. Takže jde o „bezhotovostní hotovost"?![21] *Peníze v oběhu* jsou obvykle kvantifikovány v podobě peněžní zásoby jako reprezentativního měnového agregátu. Ale v bilanci České národní banky se tento termín objevuje v pasivech. Ve skutečnosti jde o oběživo v pokladnách bank a u nebankovních subjektů.[22]

Přesným vymezením pojmů směřují k podstatě pojmu *emise peněz*. V článku tímto termínem rozumím zvýšení množství peněz buď v podobě *měnové báze* (oběživo a rezervy bank) nebo *peněžní zásoby* (oběživo a vklady v bankách) spojené výhradně se zvýšením *běžných vkladů*.

Obdobně je nutné vymezit *emisi hotovostních peněz*, ke které dojde při zvýšení „celkového množství" oběživa (v měnové bázi, viz následující část), pokud souběžně nedojde ke snížení bezhotovostních peněz. Je-li například zvýšení oběživa spojeno ve stejném rozsahu s poklesem bezhotovostních rezerv bank, nepůjde o emisi peněz, ale pouze o změnu struktury peněz, zde měnové báze. Naprostá většina hotovostních transakcí mezi centrální bankou a obchodními bankami je navíc centrální bankou prováděna „pasivně" na základě pokynů obchodních bank.

4.1 Emise bankovek (a mincí)

Hotovostní bankovky a mince se v současnosti do peněžního oběhu dostávají několika způsoby. Je nutné rozlišit, jakými způsoby se zvyšuje množství hotovostních peněz v pokladnách bank a v rukách nebankovních subjektů.

U obchodní banky ke zvýšení oběživa (resp. pokladní hotovosti banky) dojde při přijetí vkladů od nebankovních subjektů v hotovostních penězích či hotovostním výběrem obchodní banky ze svého účtu u centrální banky. Jde o permanentní transakce každý den. V prvním případě se sníží množství oběživa u nebankovních subjektů, ve druhém případě se sníží bezhotovostní rezervy banky. K žádné emisi oběživa však nedochází, mění se struktura peněžní zásoby a/nebo měnové báze, resp. dochází ke vzájemným konverzím oběživa a bezhotovostních peněz mezi různými subjekty.

Snížení pokladní hotovosti obchodní banky je samozřejmě spojeno s opačnými transakcemi – hotovostními výběry nebankovních subjektů ze svých účtů (u bankovek také prostřednictvím bankomatů apod.)[23] a hotovostními vklady banky na svůj účet rezerv u centrální banky. Dále se může zvýšit oběživo u nebankovních subjektů

21 Jde zřejmě o nepříliš šťastné překlady termínů cash a currency.

22 Přesnější byl termín *emise oběživa*, který obsahoval navíc bankovky a mince v pokladnách centrální banky s odpovídající položkou na aktivech *pokladní hotovost* (centrální banky). Od roku 2002 se pokladní hotovost a peníze v pokladnách v bilanci nezachycují, a „emise oběživa" byla nahrazena termínem „peníze v oběhu".

23 Abstrahuji od účetně jinak zachycených výběrů z bankomatů pomocí platebních a úvěrových karet.

při čerpání hotovostního úvěru od obchodní banky. V tomto případě se ale ve stejném rozsahu (abstrakce od různých forem úročení) sníží pokladní hotovost obchodní banky. O žádnou emisi oběživa opět nejde. Ve všech uvedených případech samozřejmě dochází k fyzickému pohybu bankovek a mincí.

K emisi bankovek a mincí může dojít pouze ve výjimečných případech čerpání hotovostních úvěrů obchodními bankami od centrální banky s následným fyzickým převozem bankovek a mincí do obchodních bank. Teoreticky by bylo možné připustit hotovostní nákupy cenných papírů či zahraničních měn centrální bankou od obchodních bank. Připustíme-li transakce mezi centrální bankou a nebankovními subjekty, opět k emisi oběživa nedojde. Nebankovní subjekty by mohly peníze v hotovosti vyzvednout ze svých již existujících peněz v podobě prostředků na účtech u centrální banky; hotovostní úvěry centrální banky nebankovním subjektům lze v současnosti vyloučit.

Základní operace jsou zachyceny na obrázcích 1–3 ve vzorových bilancích obchodní banky, centrální banky a nebankovního subjektu (např. domácnosti), vždy v rozsahu 10 jednotek. Pro přesnost je zde nutné upozornit na rozdíly mezi oběživem v měnové bázi a peněžní zásobě. Použiji příklad České republiky:

Měnová báze (MB) = Oběživo v pokladnách bank + Oběživo v rukách nebankovních subjektů + Bezhotovostní rezervy bank u centrální banky;

Peněžní zásoba (*M*2) = Oběživo v rukách nebankovních subjektů + Vklady nebankovních subjektů u bank; a tedy:

Oběživo v měnové bázi – Oběživo v peněžní zásobě = Oběživo v pokladnách bank (pokladní hotovost bank).[24]

Připomínám, že o emisi může jít pouze při zvýšení měnové báze a/nebo bezhotovostní složky peněžní zásoby při neměnné výši oběživa. Pokud dejme tomu vybírám bankovky z bankomatu, jejich množství se zvýší (na úkor mých prostředků u banky), ale obchodní banka mi přece žádné bankovky neemitovala. Emisní monopol centrální banky na oběživo je v současnosti tedy velmi relativním pojmem.

Paradoxně tak mohu vyvrátit „ne-monopol“ Bank of England na území Skotska, kde mohou legálně obíhat bankovky tří (původně) skotských obchodních bank. Tyto bankovky se ale do oběhu mohou dostat pouze odkupem hotovostních britských liber těmito bankami a technicky např. výběrem z bankomatů příslušných bank. Tyto banky musejí v bilancích mít své hotovostní libry (na pasivech) plně kryty hotovostními britskými librami (na aktivech). O žádnou emisi opět nejde, jen se mění struktura mezi skotskými a britskými librami. Poměr kupní síly je samozřejmě fixován (1:1; banky při směně neinkasují poplatky). Věřím, že neexistenci emise skotských liber by v těchto případech uznali i kritici centrálních bank.[25]

Všechny hotovostní transakce mezi centrálními bankami, obchodními bankami a nebankovními subjekty probíhají naprosto nezávisle na nějakých zásobách zlata u kterékoli z těchto tří skupin subjektů. Jinými slovy, jde o zlatem nekryté oběživo.

---

24 Pokladní hotovost bank v České republice na konci roku 2008 dosáhla výše asi 34 mld. Kč, tj. 8,5 % „celkového“ oběživa v měnové bázi.

25 Je to nastražená past. Při souhlasu by kritici centrálních bank logicky měli uznat i můj předchozí výklad „emise“ oběživa. Na druhou stranu si nedovedu představit, že by v případě skotských liber stále hovořili o jejich emisi.

Obrázek 1
Změny v bilanci obchodní banky

Bilance obchodní banky	
Aktiva	**Pasiva**
Přijetí vkladu od nebankovního subjektu v hotovosti: změna struktury M2, změna struktury oběživa v MB	
Pokladní hotovost + 10	Vklady nebankovního subjektu + 10
Hotovostní výběr z účtu u centrální banky: změna struktury MB	
Pokladní hotovost + 10, Rezervy u centrální banky – 10	-
Hotovostní výběr nebankovním subjektem z vkladu u obchodní banky: změna struktury M2, změna struktury oběživa v MB	
Pokladní hotovost – 10	Vklady nebankovního subjektu – 10
Hotovostní vklad na účet u centrální banky: změna struktury MB	
Pokladní hotovost – 10, Rezervy u centrální banky + 10	-
*Přijetí hotovostního úvěru od centrální banky: zvýšení oběživa a měnové báze = **emise oběživa***	
Pokladní hotovost + 10	Přijatý hotovostní úvěr od centrální banky + 10
Poskytnutí hotovostního úvěru nebankovnímu subjektu: zvýšení oběživa v M2 a změna struktury oběživa v MB**	
Pokladní hotovost – 10, Poskytnutý hotovostní úvěr + 10	-

* Celkové množství oběživa v měnové bázi se nezměnilo, došlo k přesunu oběživa od obchodní banky k nebankovnímu subjektu.

Obrázek 2
Změny v bilanci centrální banky

Bilance centrální banky	
Aktiva	**Pasiva**
Hotovostní výběr obchodní banky z účtu u centrální banky: změna struktury MB	
-	Oběživo + 10, Rezervy obchodní banky – 10
Hotovostní vklad obchodní banky na účet u centrální banky: změna struktury MB	
-	Oběživo – 10, Rezervy obchodní banky + 10
*Poskytnutí hotovostního úvěru centrální bankou obchodní bance: zvýšení oběživa a měnové báze = **emise oběživa***	
Hotovostní úvěr obchodní bance + 10	Oběživo + 10

Obrázek 3
Změny v bilanci domácnosti

Bilance domácnosti	
Aktiva	**Pasiva**
Hotovostní vklad na účet u obchodní banky: změna struktury M2, změna struktury oběživa v MB	
Vklady u obchodní banky + 10, Oběživo – 10	-
Hotovostní výběr z vkladu u obchodní banky: změna struktury M2, změna struktury oběživa v MB	
Vklady u obchodní banky – 10, Oběživo + 10	-
Přijetí hotovostního úvěru od obchodní banky: zvýšení oběživa v M2 a změna struktury oběživa v MB**	
Oběživo + 10	Přijatý hotovostní úvěr od obchodní banky + 10

* Celkové množství oběživa v měnové bázi se nezměnilo, došlo k přesunu oběživa od obchodní banky k nebankovnímu subjektu.

4.2 Relativní množství hotovostních peněz

Někteří kritici centrálních bank a zastánci zlatého krytí peněz (u nás Šíma, 2002; Ryska, 2008) působí tak, že snad stále žijí ve světě naprosto dominantní role oběživa v peněžním oběhu. O významu oběživa v současnosti nejlépe vypovídá jeho podíl na množství peněz v oběhu. Podrobnější analýzu hotovostních trendů lze nalézt např. v Cimburek, Řežábek (2008). Zde uvádím jen podíl celkového množství oběživa na měnovém agregátu *M*1 v České republice, Evropské měnové unii a Spojených státech amerických (tabulky 1 a 2). Z důvodu rozdílné definice peněžní zásoby je podíl oběživa na ní uveden pouze v České republice. Vidíme, že u nás jde prakticky o stabilní podíl ve výši 1/7 peněžní zásoby. Jinak řečeno, 6/7 peněz v oběhu má v současnosti bezhotovostní podobu. U zastánců zrušení centrálních bank obvyklé spojení peněz s (pouze) oběživem je tedy přinejmenším zavádějící. Ke stejnému závěru lze dojít i z údajů v tabulce 2.

Tabulka 1
Relativní výše oběživa v České republice

Česká republika	12/2003	12/2004	12/2005	12/2006	12/2007	12/2008
Oběživo v měnové bázi (mil. Kč)	247 361,3	261 429,5	287 761,7	321 495,3	353 703,4	399 247,8
Měnový agregát *M*1 (mil. Kč)	902 781,8	962 348,5	1 087 312,8	1 239 805,3	1 438 650,9	1 545 276,6
Oběživo / *M*1 (%)	27,40	27,17	26,47	25,93	24,59	25,84
Peněžní zásoba *M*2 (mil. Kč)	1 766 053,7	1 844 110,7	1 992 131,5	2 188 657,2	2 478 335,7	2 641 123,2
Oběživo / Peněžní zásoba *M*2 (%)	14,01	14,18	14,44	14,69	14,27	15,12
Oběživo dle EMU (mil. Kč)*	221 361,8	236 774,6	263 787,2	295 263,2	324 064,7	365 549,2
*M*1 dle EMU (mil. Kč)*	964 178,9	1 026 302,4	1 162 751,4	1 325 640,2	1 526 564,8	1 674 821,6
Oběživo / *M*1*	22,96	23,07	22,69	22,27	21,23	21,83

* Oběživo v *M*1 (bez pokladní hotovosti bank) a jednodenní vklady v *M*1; harmonizace dle metodiky EMU.
Pramen: Bilance České národní banky, měnové přehledy České republiky, harmonizovaná měnová statistika a vlastní výpočty.

Tabulka 2
Relativní výše oběživa v Evropské měnové unii a Spojených státech amerických

Evropská měnová unie	12/2003	12/2004	12/2005	12/2006	12/2007	12/2008
Oběživo v měnové bázi (mil. EUR)	397 902	468 426	532 816	592 178	638 519	722 924
Měnový agregát *M*1 (mil. EUR)	2 727 088	2 948 883	3 479 634	3 756 488	3 900 540	4 043 246
Oběživo / *M*1 (%)	14,59	15,88	15,31	15,76	16,37	17,88
Spojené státy americké	**12/2003**	**12/2004**	**12/2005**	**12/2006**	**12/2007**	**12/2008**
Oběživo v měnové bázi (mld. USD)	662,5	697,5	723,6	748,3	757,6	812,3
Měnový agregát *M*1 (mld. USD)	1 332,0	1 401,3	1 396,5	1 387,3	1 386,2	1 624,5
Oběživo / *M*1 (%)	49,74	49,78	51,82	53,94	54,65	50,00

Pozn.: *M*1 v EMU = oběživo bez pokladní hotovosti bank + jednodenní vklady nebankovních subjektů;
*M*1 v USA = oběživo bez pokladní hotovosti depozitních institucí + šekovatelné vklady nebankovních subjektů + cestovní šeky.
Pramen: Evropská centrální banka, Federální rezervní systém a vlastní výpočty.

S rozvojem bezhotovostních forem placení by relativní výše oběživa měla klesat. Proč tomu tak není, by vyžadovalo hlubší analýzu. Podrobnější důvody opět viz Cimburek, Řežábek (2008); svou roli nepochybně hraje i tzv. sféra šedé a černé ekonomiky – např. za drogy lze jen obtížně platit platební či úvěrovou kartou.

K údajům za USA, ze kterých je vidět nezvykle vysoký podíl oběživa na *M*1, je nutné uvést, že podle různých odhadů 60–70 % amerických bankovek obíhá mimo území USA, v řadě zemí dokonce na základě oficiálních dohod (tzv. oficiální dolarizace). Po zohlednění těchto odhadů by se podíl snížil na asi 1/3, tj. na 15–20 %, což je podíl odpovídající údajům za Českou republiku a Evropskou měnovou unii.

5. Emisní monopol versus multiplikace peněz na běžných účtech

Z tabulky 1 je zřejmé, že dominantní roli v České republice v současnosti hrají *bezhotovostní* peníze. Údaje za USA a EMU z důvodu nesrovnatelnosti (různá náplň dalších měnových agregátů) neuvádím, ale vzhledem k tomu, že *M*1 je nejmenší, podíl oběživa na širších měnových agregátech by byl nižší. Za všechny měnové agregáty uvádím, že v USA v roce 2008 byl měnový agregát *M*2 přibližně 5krát vyšší než *M*1. Podíl oběživa by tak činil kolem 10 % a po očištění o oběživo v zahraničí asi 3–4 %!

Emise bezhotovostních peněz narozdíl od oběživa je spojena nikoli *pouze* s centrálními bankami, ale také a *především* s obchodními bankami. Centrální banka zde žádný monopol nemá.

5.1 Emise bezhotovostních peněz centrálními bankami

Centrální banky emitují bezhotovostní peníze v podobě bezhotovostních rezerv bank třemi základními, samozřejmě bezhotovostními, způsoby: úvěry poskytovanými obchodním bankám, nákupy cenných papírů od obchodních bank a popř. také nákupy zahraničních měn od obchodních bank.

Je nutné upozornit na některé skutečnosti. Obchodní banky musejí přijaté úvěry splácet. Prodané, obvykle státní cenné papíry centrální bance vedou k návratu rezerv obchodních bank na původní výši, neboť banky cenné papíry dříve za své rezervy nakoupily od státu (ano, jde o nepřímé, v tržních ekonomikách ale limitované úvěrování státu centrální bankou). Hlavním motivem transakcí se zahraničními měnami je ze strany centrální banky ve většině případů snaha ovlivnit vývoj měnového kursu domácí měny, nikoli změna rezerv bank.

Vrátíme-li se k úvěrům centrální banky obchodním bankám, co je na nich a tedy na zvyšování rezerv bank špatného? Většina centrálních bank má jako jediný hlavní cíl nebo jeden z hlavních cílů podporu cenové stability. Centrální banky by proto úvěry neměly poskytovat „nadměrně“, a za úvěry by měly inkasovat – a také inkasují – úroky! To zvyšuje jejich zisky, resp. snižuje ztráty.[26]

Korektní je uvést, že úvěry obchodním bankám poskytují centrální banky „z ničeho“, připsáním na účty rezerv bank. Zrušením centrálních bank by se ale rozhodně nedosáhlo toho, že najednou a napořád se emitenti (podle některých zastánců

26 Připomínám, že hlavní cílem činnosti centrálních bank není zisk, resp. kapitalizace majetku, to ale neznamená, že jde o nepodstatné otázky. Abstrahuji také od nouzových úvěrů problémovým obchodním bankám.

zlatého krytí peněz nejen banky – viz Dowd, 1988; Ryska, 2008) budou chovat jinak. Vždyť úplně stejně se chovaly samotné obchodní banky v minulosti v systémech, kde žádné centrální banky nemusely existovat. Půjčovaly nekryté vlastní bankovky, peníze „vzniklé z ničeho“ – v podobě úvěrů tržním subjektům! Nedovedu si tyto půjčky představit, pokud by ze strany potenciálních dlužníků nebyla poptávka.[27] Byla, a to v zásadě z jediného důvodu – *nedostatku zlatem plně krytých peněz pro ekonomický rozvoj*. Zastánci zlatého krytí by se znovu měli pořádně seznámit s historií, aby si ji (jen v myšlenkách, v realitě se jim to nepodaří) nemuseli prožít znovu.

5.2 Emise bezhotovostních peněz obchodními bankami

Prakticky stejnými způsoby jako centrální banky emitují obchodní banky v současnosti bezhotovostní peníze nebankovním subjektům. Jde o známou *multiplikaci prostředků na běžných účtech* nebankovních subjektů.[28] Multiplikace je podrobně popsána např. v Revenda (2001), kap. 11 a 12. Stejně jako v případě oběživa jde o peníze, jejichž emise nemá žádnou vazbu na množství zlata v ekonomice; jde o zlatem nekryté peníze.

Většina bezhotovostních peněz má podobu vkladů na účtech nebankovních subjektů (u nás již uvedených 6/7 peněžní zásoby). Hovořit o emisním monopolu centrální bank je proto naprosto chybné. Emisní monopol v podobě výsadního práva by znamenal, že *všechny* peníze emitují centrální banky. Při existenci multiplikace to nepřichází v úvahu.

Je snad možné, že zastánci zlatého krytí vztahují emisní monopol centrálních bank na emisi peněz v měnové bázi (pak by to ale měli jednoznačně uvádět). Jinak řečeno, nezvýší-li centrální banka *aktivně* měnovou bázi, obchodní banky by nemohly dále multiplikovat prostředky na běžných účtech. To by ale platilo pouze za situace, kdy *peněžní multiplikátor* v podobě podílu peněžní zásoby na měnové bázi již dosáhl maximálních hodnot spojených s regulačními pravidly, především kapitálovou přiměřeností.

Čistě hypoteticky, při jakékoli úložce peněz do obchodní banky může tato banka ze vzniklých rezerv dokonce emitovat peníze donekonečna za předpokladů, že všechny transakce probíhají pouze v rámci této banky, nedochází k hotovostním výběrům, neexistují pravidla kapitálové přiměřenosti apod. a sazba povinných minimálních rezerv je 0 %. Naopak, pokud by obchodní banka neposkytovala bezhotovostní úvěry (a neprováděla další aktivní obchody s dopadem na běžné vklady nebankovních subjektů), tj. např. poskytovala by pouze hotovostní půjčky, k multiplikaci ani emisi peněz by nedocházelo (multiplikátor = 1).

Analýza problému „nutnosti“ doplňování rezerv centrální bankou by jistě naplnila celý jeden článek v odborném časopisu. Proto se omezím jen na následující poznámky: rezervy bank se mění často autonomně, bez aktivních zásahů centrálních bank – viz např. hotovostní vklady nebankovních subjektů u bank, které tyto prostředky uloží u centrální banky (obr. 2 a 3). Možná námitka, že hotovostní peníze nejdříve musela

27 V tomto smyslu jde o tzv. endogenitu peněz.

28 V případě bezhotovostních půjček mezi bankami se nijak nemění měnová báze, resp. celkové rezervy bank – úvěrující bance klesnou rezervy a vzrostou úvěry, dlužnické bance vzrostou rezervy a závazky vůči věřitelské bance.

emitovat centrální banka, je sice na první pohled korektní, ale je nutné si uvědomit, že od vzniku peněz v dávné minulosti (v podobě kovových mincí) hotovostní peníze v oběhu existují.[29] Postupně je do oběhu mimo jiné vydávaly soukromé obchodní banky, původně jako plně kryté zlatem. Žádné peněžní reformy pak „nevynulovaly" veškeré množství peněz v ekonomice, takže hypoteticky vzato, poměrně dlouhou dobu nemusejí centrální banky aktivně zvyšovat rezervy bank, a přitom se tyto prostředky mohou zvyšovat přesuny z oběživa.

Realitě bližší je však především situace naznačená výše: obchodní banky (jako celek) neemitují bezhotovostní peníze na běžných účtech v maximální možné výši vzhledem k regulačním limitům, neboli peněžní multiplikátory nedosahují maximálních hodnot a mohou poměrně dlouhou dobu růst bez výraznějšího zvyšování rezerv bank spojeného s aktivními operacemi centrální banky. Jde o situaci, která sice není obvyklá v tržních ekonomikách, ale platí pro Českou republiku v minulých letech.

Česká národní banka již asi deset let vystupuje vůči obchodním bankám jako dlužník – stahuje od nich likviditu (rezervy) pomocí *repo operací*, při kterých bankám prodává vlastní cenné papíry.[30] Banky si od České národní banky prakticky nepůjčují.[31] I za této situace peněžní zásoba výrazně roste. Vysvětlením je růst peněžních multiplikátorů umožněný již zmíněnou neexistencí dosažení maximálních hodnot. Zdůrazňuji, že pokud bankám rostly rezervy, pak prakticky bez úvěrů centrální banky![32]

Bližší údaje jsou uvedeny v tabulce 3; pro srovnání jsou uvedeny také peněžní multiplikátory pro *M*1 v Evropské měnové unii a Spojených státech amerických.[33] Je nutné upozornit na to, že centrální banky v EMU i USA narozdíl od České republiky dodávají bankám likviditu především pomocí úvěrů a *outright* operací a *reverzních repo operací* s cennými papíry. Výrazný pokles multiplikátorů v roce 2008, v USA dokonce pod 1,0, svědčí o úvěrové kontrakci jako projevu finanční krize. Měnová báze v USA ve srovnání s předchozím rokem vzrostla na dvojnásobek, a to především z důvodu extrémně rychlého růstu rezerv bank.[34]

---

29 Jde o tzv. *outside money*, viz např. Patinkin (1965) a Cavalcanti, Wallace (1999).

30 Jde o stahovací „*prosté*" repo operace (prodej s budoucím nákupem). Při *reverzních* repo operacích centrální banky likviditu bankám zvyšují, resp. doplňují (nákup s budoucím prodejem). Doplňovat likviditu lze i *přímými* (outright) operacemi, tj. nákupem především státních cenných papírů bez budoucího prodeje.

31 K mírné změně došlo v přímé souvislosti s finanční krizí, kdy od října 2008 začala Česká národní banka některým bankám poskytovat objemově významnější bezhotovostní úvěry. Blíže tabulka 4.

32 Multiplikace sama o sobě vede k růstu stavu povinných minimálních rezerv, neboť takto vznikající běžné vklady, nejsou-li následně vybrány v hotovosti, zvyšují základnu výpočtu povinných minimálních rezerv. Pokud se ve stejném rozsahu *nesnižují* volné rezervy bank, samozřejmě také rostou celkové rezervy. Viz další text.

33 Standardní výklady peněžních multiplikátorů v obecných verzích abstrahují od rozdílů mezi oběživem v měnové bázi a měnových agregátech. Údaje v tabulce 3 tyto rozdíly respektují.

34 Ke konci let 2007 a 2008 dosáhly měnová báze a rezervy v mld. USD výše 829,8 a 72,2 (2007), resp. 1659,2 a 846,9 (2008; tj. téměř 12-násobný nárůst rezerv!). Podrobný rozbor viz např. Gavin (2009).

Tabulka 3
Peněžní multiplikátory v České republice, Evropské měnové unii a Spojených státech amerických

Česká republika			**12/2003**	**12/2004**	**12/2005**	**12/2006**	**12/2007**	**12/2008**
Peněžní multiplikátor	*M*1	$m_1 = M1$ / MB	3,282	3,356	3,515	3,488	3,799	3,540
	*M*2	$m_2 = M2$ / MB	6,420	6,431	6,441	6,157	6,545	6,050
Evropská měnová unie			**12/2003**	**12/2004**	**12/2005**	**12/2006**	**12/2007**	**12/2008**
Peněžní multiplikátor	*M*1	$m_1 = M1$ / MB	4,970	4,802	5,024	4,870	4,643	3,514
Spojené státy americké			**12/2003**	**12/2004**	**12/2005**	**12/2006**	**12/2007**	**12/2008**
Peněžní multiplikátor	*M*1	$m_1 = M1$ / MB	1,837	1,833	1,760	1,695	1,681	0,979

Pramen: ČR – bilance České národní banky a měnový přehled České republiky a vlastní výpočty;
EMU a USA – Evropská centrální banka, Federální rezervní systém a vlastní výpočty

Teprve za situace dosažení maximální multiplikace je růst peněžní zásoby podmíněn „aktivní“ emisí „nových“ peněz v podobě rezerv bank centrálními bankami.[35] Tyto skutečnosti bych ale za emisní monopol centrální banky rozhodně neoznačoval. Pak jednoznačně platí – pokud existuje emisní monopol, neexistuje multiplikace; existuje-li multiplikace, neexistuje emisní monopol. Nechť si kritici centrálních bank vyberou.

Dosažení maximální hodnoty peněžního multiplikátoru (tj. jednotlivě u všech obchodních bank) navíc není reálné, ale pokud by k tomu došlo, co by bylo špatného na tom, že další peníze „dodá“ centrální banka, pokud existuje po dalších úvěrech poptávka a pokud to nepovede k tlakům na růst cenové hladiny? Multiplikace je *dynamický proces*, nikoli stav; ekonomický vývoj (růst produktu) v zásadě vždy vyžaduje další – nekryté – peníze ke zprostředkování transakcí. Jinak dojde ke zpomalení ekonomiky a/nebo k růstu naturálních transakcí, popř. také k poklesu cenové hladiny s dalšími devastujícími dopady na reálnou ekonomiku.

O tom, že centrální banky nemusejí delší dobu aktivně zvyšovat rezervy bank, a obchodní banky mohou poskytovat úvěry, svědčí také údaje v tabulce 4 o vývoji rezerv bank a úvěrech poskytovaných obchodními bankami v domácí měně nebankovním subjektům – firmám a domácnostem, zde již pouze za Českou republiku, kde, jak již bylo uvedeno, centrální banka likviditu bank *aktivně stahuje* – vůči bankám je dlouhodobě v *dlužnické pozici*.[36]

35 Zde již zcela abstrahuji např. od možnosti zvýšení rezerv bank převodem prostředků mezi mateřskou bankou, dceřinými bankami a pobočkami, v zahraniční či domácí měně (EMU).

36 Připouštím, že ve světě je mnohem obvyklejší věřitelské postavení centrálních bank. Na postavení dlužníka lze ale jednoznačně doložit růst úvěrů bank bez aktivního doplňování likvidity centrální bankou. Údaje o celkové pozici ČNB vůči bankám lze nalézt na internetových stránkách ČNB.

Tabulka 4
Úvěry centrální banky, rezervy bank a úvěry bank firmám a domácnostem v České republice (mld. Kč)

Česká republika	12/2003	12/2004	12/2005	12/2006	12/2007	12/2008
Úvěry ČNB poskytnuté bankám	0,096	0,367	1,918	0,028	0,209	19,518
Rezervy bank	29,4	31,6	33,3	36,3	41,5	45,7
t_n / t_0	1,000	1,075	1, 133	1, 235	1, 412	1, 554
t_{n+1} / t_n	1,000	1,075	1, 054	1, 090	1, 143	1, 101
Povinné minimální rezervy bank	29,4	31,2	33,4	36,6	42,2	47,2
Poskytnuté úvěry (mil. Kč)	1 145,6	1 147,0	1 166,6	1 422,4	1 700,4	1 888,8
t_n / t_0	1,000	1,001	1,018	1,242	1,484	1,649
t_{n+1} / t_n	1,000	1,001	1,017	1,219	1,195	1,111

Pozn.: Úvěry ČNB poskytnuté bankám a rezervy bank – vzhledem ke zkreslení údajů k 31. 12. např. financováním deficitu běžného hospodaření státního rozpočtu či hotovostními výběry z obchodních bank jsou použité *průměrné stavy* v prosinci daného roku. Poskytnuté úvěry obchodními bankami jsou vykázány jako stav k 31.12. Absolutní údaje jsou zaokrouhlené, indexy změn jsou propočítané z podrobných údajů.
Pramen: Měnová báze (Česká národní banka, databáze ARAD), měnový přehled České republiky a vlastní výpočty.

Vzhledem ke stahování likvidity je zřejmé, že obchodní banky si ve větším rozsahu nebudou půjčovat od centrální banky.[37] Údaje to potvrzují. Postupný růst čerpaných úvěrů je možné zaznamenat až od října 2008 do stavu 38 mld. na konci roku; jde o úvěry čerpané v souvislosti s určitými projevy finanční krize.

Vývoj úvěrů poskytovaných centrální bankou také potvrzuje, že obchodní banky mohou delší dobu poskytovat úvěry bez „průběžného doplňování“ rezerv od centrální banky. Celkové rezervy bank mají sice rostoucí trend, ale ten je spojen především s růstem povinných minimálních rezerv (PMR). Protože se sazba ani základna výpočtu PMR ve sledovaném období nezměnily, je jasné, že PMR rostly z důvodu zvýšení základny PMR. A tato logicky rostla také díky poskytovaným bezhotovostním úvěrům bank neboli růstu (běžných) vkladů. Volná likvidita bank osciluje kolem nuly.[38] Banky v České republice prakticky veškeré volné rezervy umísťují do vlastních poukázek České národní banky, úvěry od centrální banky téměř nečerpají, a přesto stav jimi poskytovaných úvěrů permanentně roste.[39]

37 Je nutné zdůraznit, že jde o vysoce krátkodobé úvěry poskytované na běžné doplňování likvidity, u nás konkrétně o lombardní úvěry a úvěry kryté (dočasně) odkoupenými státními cennými papíry, tj. o úvěry jako součást měnové politiky. Nejde o žádné nouzové úvěry od centrální banky jako věřitele poslední instance.

38 Vyšší stav PMR než celkových rezerv v některých letech je způsobem technikou propočtu plnění PMR (průměr za udržovací období).

39 Obchodní banky si ve významnějším rozsahu samozřejmě ani nedoplňují likviditu od centrální banky jinými způsoby.

5.3 Centrální banky a množství peněz v oběhu

Existence multiplikace a nestabilita peněžních multiplikátorů jsou jednou z řady skutečností ovlivňujících efektivnost měnové politiky. Jednoznačně také naprosto znemožňují přesnou kontrolu („stanovení"!) celkového množství peněz v oběhu; ostatně ani vývoj měnové báze nemají centrální banky pod přesnou kontrolou. Tvrzení kritiků centrálních bank o tom, že tyto banky stanoví celkové množství peněz v oběhu, je proto opravdu absurdní.

Jako důkaz lze uvést Německo: Bundesbanka, mezi centrálními bankami vyspělých zemí považovaná za vysoce úspěšnou v měnové politice, se snažila udržet *v rozmezí* měnovou bázi (1975–1986), resp. peněžní zásobu (*M*3, 1987-1998). Úspěšná byla pouze v 12 letech z 23. Monetaristé (např. proslavená spoluautorka M. Friedmana Anna J. Schwartz, 2005) uznali, že „prohráli bitvu" o významu měnových agregátů v praxi měnové politiky, ale tvrdí, že vyhráli v oblasti nutného hlavního cíle – cenové stability (paradoxně právě v USA však cenová stabilita není jediným hlavním cílem). Odklon od měnových agregátů v praxi měnové politiky vedl k nástupu tzv. cílování inflace (jako první 1989 Reserve Bank of New Zealand).

5.4 Centrální banky a manipulace s úrokovými sazbami

Klasickou ukázkou kritiky centrálních bank je údajná manipulace s krátkodobými úrokovými sazbami (např. Dowd, 1988; Ryska, 2008). Nikdo ale obchodní banky nenutí na změny úrokových sazeb centrální banky reagovat, jde o svobodné rozhodování těchto bank. Centrální banka *neurčuje „tržní" úrokovou míru*, pouze stanoví, za jakou úrokovou sazbu je připravena bankám půjčovat a/nebo přijímat od nich vklady a/nebo obchodovat s bankami s cennými papíry.

Považuji za nutné uvést, že různé centrální banky vyhlašují různé úrokové sazby. Při podrobnějším rozboru „manipulace" by bylo potřebné rozlišovat např. mezi úrokovými sazbami centrálních bank:

– z úvěrů poskytovaných obchodním bankám a z vkladů přijímaných od bank (zde navíc z vkladů v podobě povinných minimálních rezerv a ostatních rezerv),
– maximálními (při prodejích cenných papírů centrální bankou), minimálními (při nákupech cenných papírů) a fixními (např. tzv. diskontní a lombardní sazby); obdobné členění se může týkat vkladů u (maximální sazby) a úvěrů od (minimální sazby) centrální banky,
– vyhlašovanými (nástroj měnové politiky) a skutečně dosaženými (někdy v podobě tzv. krátkodobé úrokové míry jako operativního kritéria měnové politiky); toto se samozřejmě netýká fixních úrokových sazeb centrální banky.

Reakcím obchodních bank na změny sazeb centrální banky je věnována rozsáhlá literatura, jen namátkou odkazuji na Brůna (2007). Jedním z hlavních faktorů míry reakce je vedle ekonomické situace úroková elasticita poptávky obchodních bank po úvěrech centrální banky a nebankovních klientů po úvěrech od obchodních bank. Bylo by možná zajímavé teoreticky odhadnout, jaké výše by při neexistenci centrálních bank a jejich úrokových sazeb dosahovaly různé tržní úrokové sazby za současné krize (10%, 20% nebo třeba 50%?). Nepochybně by byly vyšší než současné sazby „tlačené

dolů“ či „brzděné v růstu“ pomocí snižování úrokových sazeb centrálních bank; vkladatelé možná pláčí, ale dlužníci nejsou bez šancí splácet půjčky. Místo o „manipulaci“ ze strany centrální banky jde však spíše o snahu úrokové sazby ovlivnit.

6. Plné krytí peněz zlatem

Vedle „klasických“ dvoustupňových bankovních systémů s centrálními bankami a s jedinou národní měnou existují další tři základní alternativy v podobě měnových unií se společnou centrální bankou a měnou, měnových rad (currency boards) a dolarizovaných či euroizovaných systémů, obvykle ovšem také s domácími centrálními bankami.

Jedinou alternativou bez centrálních bank (či jim podobných institucí v podobě měnových rad) je systém tzv. „svobodného“ bankovnictví (free banking).[40] Jde o historii. Ze zaměření mého příspěvku jsou pro svobodné bankovnictví podstatné především nutnost provádění činností popsaných v 3. části jinými subjekty, s výjimkou zde neexistující měnové politiky, a možnost emise vlastních *bankovek* kteroukoli obchodní bankou (popř. i nebankovním subjektem (!)). Obhájci tohoto systému současně požadují *plné krytí* emitovaných bankovek *zlatem* (popř. dalšími drahými kovy) – v zásadě se krytí vztahuje i na bezhotovostní peníze, ačkoli to tito ekonomové obvykle přímo neuvádějí. Základním motivem obnovení plného krytí peněz je údajné vyřešení inflačního vývoje.[41]

Zaměřím se stručně jen na *jediný* z celé řady problémů, které u plného krytí peněz zlatem považuji za neřešené (a neřešitelné).[42] Jde o obnovení tohoto systému. Budu vycházet z existence centrálních bank – při jejich zrušení by se problém přenesl na jiné potenciální emitenty.

Obnovení považuji za naprosto nereálné. Budu-li předpokládat, že existující peníze by nebyly kompletně zrušeny nějakou „peněžní reformou“, jako příklad pro moje tvrzení snad postačí údaje o podílu tržně oceněných zlatých zásob na měnových agregátech – tabulka 5.[43]

---

40 Podle mého názoru je vhodnější hovořit o systému bez centrální banky, ale budu se držet nejběžnějšího překladu, tedy „svobodného“ bankovnictví. I zde ale banky musely plnit státem stanovená pravidla, např. musely splnit podmínky pro získání licence.

41 O vztahu cena zlata a cen zboží a „možnostech“ zlatého krytí bránit inflaci viz např. Laurent (1994). Ceny zlata se navíc mění mnohem rychleji než např. ceny potravin. Požadavky na plné krytí nejsou u některých autorů tak striktní (White, 1999). Pokud by šlo o „relativně významné“ krytí, lze k němu vztáhnout prakticky stejné poznámky jako k plnému krytí. Především Hayek (1990) doporučoval „krytí“ formou závazného udržování kupní síly souborem komodit.

42 Problematika krytí peněz zlatem by rozhodně naplnila samostatný článek. Srov. např. Velde (2001).

43 Za USA je v *M*2 zahrnuto veškeré oběživo mimo bankovní systém, údaje není vhodné upravit o odhad dolarových bankovek obíhajících mimo území USA (srov. část 4.2) – jednak jde pouze o odhad, a jednak a především nelze samozřejmě vůbec určit, které bankovky byly v USA a které byly do USA „nově dovezeny“.

Tabulka 5

Podíly zlatých zásob centrálních bank na měnových agregátech *M*1 a *M*2 v České republice, Evropské měnové unii a Spojených státech amerických (ke konci roku 2008)

	Zásoby zlata (mil. t.o.)	Zásoby zlata (peněžní vyjádření)	Měnový agregát *M*1 a *M*2	Podíl zásob zlata na *M*1 a *M*2 (%)
Česká republika (mil. CZK)	0,422	7 021,0503	1 545 267,6 2 641 123,2	0,454 0,266
Evropská měnová unie (mil. EUR)	350,021	216 130,97	4 043 246 8 112 942	5,345 2,664
Spojené státy americké (mil. USD)	261,499	224 889,14	1 624 500 8 170 600	13,843 2,752

Pozn.: zlaté zásoby jsou přeceněny uzavírací tržní cenou zlata na trhu v Londýně (1 trojská unce = 860 USD) a přepočteny měnovými kursy CZK k USD (19,346) a EUR k USD (0,718); údaje v ryzím zlatu k 31.12.2008.
Pramen: ČR – měnový přehled České republiky a vlastní výpočty;
EMU a USA – Evropská centrální banka, Federální rezervní systém, Bloomberg Finance L.P. a vlastní výpočty.

Je nutné upozornit, že zásoby zlata v centrálních bankách mají *klesající trend*. Např. zásoby České národní banky v trojských uncí se od roku 1993 (bez zásob slovenského zlata) snížily z 1950 tisíc na 422 tisíc na konci roku 2008. Centrální banky prostě zlato prodávají na trzích, dokonce v takovém rozsahu, že za účelem limitování prodejů s ohledem na dopady (pokles) cen zlata uzavřely již tři tzv. Zlaté dohody (1999, 2004 a 2009). Zlato také prodává Mezinárodní měnový fond. Na straně kupujících vystupují především soukromí investoři.[44]

Pokud by centrální banky chtěly zvýšit zásoby zlata, jeho nedostatek v podobě rozdílu vzhledem k peněžní zásobě by se nemusel nijak změnit. Nákup na domácím trhu za domácí měnu od nebankovních subjektů by ve stejném rozsahu zvýšil peněžní zásobu.[45] Rozdíl by se snížil při nákupu na zahraničním trhu za dolary hrazený centrální bankou z devizových (dolarových) rezerv; v tomto případě by rovněž vzrostl podíl „zlatého krytí". Za extrémního předpokladu použití 90 % těchto rezerv by zásoby zlata ke konci roku 2008 dosáhly u České národní banky výše 7 021,05 mil. Kč + 630 727,56 mil. Kč (90 % z 700 808,40 mil. Kč), tj. 637 748,61 mil. Kč, resp. 24,147 % peněžní zásoby. Stále velmi málo, a to ještě Česká národní banka patří mezi centrální banky s nejvyšším podílem devizových rezerv na svých aktivech (přes 90 %!). Zcela abstrahuji od reakce trhů se zlatem a „světa" na tyto nákupy.

Celkové *světové zásoby* zlata v centrálních bankách dosáhly v tržní ceně (860 USD) koncem roku 2008 asi 730 mld. USD – to je 45 % měnového agregátu *M*1 pouze v USA. Podíl na *M*2 v USA činil již jen 9 %. Ani soukromá tezaurace tyto pro zastánce zlatého krytí peněz beznadějné údaje nijak výrazně nezlepší, možný odpro-

44 Zlato nakupují také některé centrální banky, především čínská a ruská. Nikoli pro potenciální krytí peněz, ale především z důvodu diverzifikace vysokých devizových rezerv.

45 Centrální banky ale transakce s nebankovními subjekty provádějí pouze výjimečně. Růst peněžní zásoby zde předpokládá prostředky na účtech nebankovních subjektů u centrální banky a jejich zahrnutí do peněžní zásoby, nebo hotovostní nákupy. Pokud by centrální banky nakupovaly zlato od obchodních bank, při hotovostních transakcích by se zvýšilo oběživo v pokladnách bank a při bezhotovostních transakcích by došlo k růstu rezerv bank; v obou případech by se zvýšila pouze měnová báze.

dej zlata bankám samozřejmě dále zvýší množství peněz v oběhu. A protože nabídka zlata objektivně roste mnohem pomaleji než poptávané množství peněz v ekonomice, podíly zlata se budou dále snižovat. Zlata je pro měnové účely zkrátka zoufalý nedostatek. Také proto jde o drahý kov.

Smrtelnou ránu systému zlatem krytých peněz by ostatně zasadil dlouhodobější *růst* tržních cen zlata. Vzhledem k postupnému vyčerpávání zlatých nalezišť je pravděpodobný. Vedl by ke zpětné výměně peněz za zlato a jeho odprodejům jiným investorům na trzích, resp. soukromé tezauraci. Množství přes zlato emitovaných peněz i zásoby zlata emitentů by klesaly. O problémech s udržením směnitelnosti vědí své především v USA (konec značně omezené směnitelnosti dolarů v roce 1971). *Pokles* tržních cen zlata by zase snižoval význam krytí peněz.

V souvislosti s krytím peněz (a svobodným bankovnictvím) již jen uvedu pouhý výběr dalších neřešených problémů. Jde například o kryté peníze a úvěry – především bezhotovostní, existenci vyššího počtu různých druhů peněz, vývoj směnných kursů mezi těmito penězi, časté změny tržních cen zlata, stabilní nabídku zlata a tedy také plně krytých peněz a souvislosti s ekonomickým růstem v současných tržních ekonomikách spojených především s úvěrovými penězi (zlaté krytí vylučuje multiplikaci), vyjadřování cen zboží, cenných papírů apod., vedení účetnictví, příjmy a výdaje státního rozpočtu, propojení domácích ekonomik se zahraničím a v neposlední řadě systém zúčtování mezi emitenty peněz. Velmi zajímavé by také bylo krytí peněz v zemích, kde prakticky nemají žádné zásoby zlata (a dalších drahých kovů).

7. Shrnutí a závěry

Centrální banky v současných dvoustupňových bankovních systémech vykonávají řadu velmi důležitých činností. V některých oblastech mají téměř monopolní postavení. Jejich činnost a nakonec i postavení jsou permanentně prověřovány ekonomickým vývojem, který mohou velmi výrazně ovlivňovat.

Kritici samotné existence centrálních bank označují tyto instituce za škodlivé pro zdravý ekonomický vývoj. Vycházejí především z teze o schopnostech centrálních bank přesně regulovat vývoj množství peněz v oběhu, což je údajně spojeno s monopolem na emisi peněz. Jako jediné správné řešení vidí zrušení centrálních bank a opětné obnovení plného krytí emitovaných peněz zlatem či dalšími drahými kovy, v extrémních případech také jinými – autorovi tohoto článku neznámými – komoditami (diamanty?).

Zrušení centrálních bank by vyžadovalo zajištění jejich dosavadních činností jinými institucemi a/nebo jiným bankovním systémem, snad s výjimkou měnové politiky, která by zde zřejmě neexistovala. Osobně se domnívám, že nesrovnale efektivnější, levnější a také reálnější je centrální banky nerušit.

Obnovení plného krytí peněz zlatem je v současnosti zcela nereálné a navíc naprosto nežádoucí. Historie jednoznačně prokázala neudržitelnost plného krytí především z důvodu rozvoje peněžní směny a z toho vyplývající potřeby růstu peněz v ekonomice v přímé souvislosti s ekonomickým růstem. Vzhledem k omezené nabídce zlata všechny systémy založené na žlutém kovu (či stříbru) byly postupně a často živelně nahrazovány systémem emise a oběhu nekrytých peněz, a to především na základě tržní poptávky po penězích.

Současnost je již řadu desítek let, ať se nám to líbí či nikoli, spojena s úvěry, jejichž emise je podmíněna existencí nekrytých peněz. Často tragické ekonomické dopady spojené s výraznými poklesy ochoty či schopnosti obchodních a dalších bank poskytovat úvěry jsou ostatně přímo doložitelné současnou ekonomickou a finanční krizí. Jakékoli vážněji míněné snahy o obnovení plného krytí peněz navíc v samotném zárodku narazí na neřešitelný problém naprostého nedostatku zlata pro měnové účely. Globalizace finančních trhů rovněž znemožňuje provádět kterékoli výraznější změny v bankovním systému odděleně od zahraničí.

Emise a oběh nekrytých peněz přes všechny možné krizové situace v minulosti i současnosti dlouhodobě umožňují ekonomický růst. Zlato jako prostředek směny či komodita sloužící také ke krytí peněz patří nevratně do historie.

Literatura

BRŮNA, K. 2007. Úrokový transmisní mechanismus a řízení úrokové marže bank v kontextu dezinflační politiky České národní banky. *Politická ekonomie*. 2007, roč. 55, č. 6, s. 829–851.

CAVALCANTI, R. de O.; WALLACE, N. 1999. Inside and Outside Money as Alternative Media of Exchange. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1999, vol. 31, no. 3, Part 2, s. 443–457.

CECCHETTI, S. G.; KRAUSE, S. 2002. Central Bank Structure, Policy Efficiency, and Macroeconomic Performance: Exploring Empirical Relationships. *Review,* Federal Reserve Bank of St. Louis, July/August 2002, vol. 84, no. 4 , s. 47–59.

CIMBUREK, J.; ŘEŽÁBEK, P. 2008. Hotovost v oběhu: světové trendy a situace v České republice. *Politická ekonomie*. 2008, roč. 56, č. 6, s. 739–758.

DOWD, K. 1998. Private Money. Institute of Economic Affairs, Hobart Paper 112, 1988.

DURČÁKOVÁ, J. 2009. Systémy měnových kurzů, jejich volba v tranzitivních ekonomikách a dopady na inflaci a ekonomický růst. *Politická ekonomie*. 2009, roč. 57, č. 3, s. 344–360.

FISCHER, S. 1999. IMF as lender of last resort. *Central Banking*. February 1999, vol. 10, no. 3.

GAVIN, W. T. 2009. More Money: Understanding Recent Changes in the Monetary Base. *Review,* Federal Reserve Bank of St. Louis, March/April 2009, vol. 91, no. 2, s. 49–59.

GREEN, E. J. 2003. Economic perspective on the political history of the Second Bank of the United States. *Economic Perspectives*. Federal Reserve Bank of Chicago, First Quarter 2003, s. 59–67.

HAYEK, F. A. von 1990. Denationalisation of Money. Institute of Economic Affairs, Hobart Paper Special 70, 1990.

HÜLSMANN, J. G. 2003. Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test? *The Independent Review*. Winter 2003, vol. 7, no. 3, s. 399–422.

LAURENT, R. D. 1994. Is there a role for gold in monetary policy? *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago, March/April 1994, vol. 18, issue 2, s. 2–14.

MUSÍLEK, P. 2006. Komparace modelů finanční regulace a dozoru: výhody a nevýhody. *Český finanční a účetní časopis*, no. 4/2006, s. 8-22.

PATINKIN, D. 1965. *Money, Interest and Prices*. 2. vydání, London : Harper and Row, 1965.

PETŘIVALSKÝ, J. 1984. *Peněžní oběh a úvěr*. Praha : SNTL/ALFA, 1984.

REVENDA, Z. 2001. *Centrální bankovnictví*. 2. vydání, Praha : Management Press, 2001.

RYSKA, P. 2008. Monopol, který státu kupodivu nevadí: centrální banka. *Mladá fronta Dnes*, 13. 9. 2008.

RÖPKE, W. 1994. *Ekonomika svobodné společnosti*. Grove City, PA : Libertarian Press, 1994.

SCHULTZ, A. 2005. The changing Role of the Federal Reserve. *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2005, vol. 87, no. 2, s. 343–348.

SCHWARTZ, A. J. 2005. Aftermath of the Monetarist Clash with the Federal Reserve Before and During the Volcker Era. *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2005, vol. 87, no. 2, s. 349–351.

ŠÍMA, J. 2002. Deflace – definiční znak zdravé ekonomiky. *Finance a úvěr*. 2002, roč. 52, č. 10, s. 539–549.

VELDE, F. R. 2001. Following the yellow brick road: How the United States adopted the gold standard. *Economic Perspectives,* Federal Reserve Bank of Chicago, Second Quarter 2002, vol. 26, issue 2, s. 42–58.

WHITE, L. H.1999: The Theory of Monetary Institutions. Blackwell 1999.

www.bloomberg.com

www.cnb.cz

www.ecb.int

www.federalreserve.gov

CENTRAL BANK MONOPOLIES AND MONEY ISSUANCE

Zbyněk Revenda, University of Economics Prague, nám. W. Churchilla 4, CZ – 130 67 Prague 3 (revy@vse.cz).

Abstract

The article deals with the role of the central banks in advanced market economies and the theoretical possibility of abolishing these institutions. Central banks have monopolies in some areas, especially regarding monetary policy. In many countries, central banks also have monopolies in other areas, for example in the payment and clearing transactions for banks and the state. In the context of the financial crises, there have been calls for the abolition of central banks and the restoration of money fully-backed by gold and issued by different subjects. The main reasoning behind these requests is connected with the accusation that central banks have been the basic culprits in the current crisis, because of their monopoly of the issuing money. This argument fails to recognize that central banks do not have a monopoly in issuing money as the dominant share of the money creation is attached with the process of multiplication of demand deposits by commercial banks. Restoration of the money backed by gold is furthermore completely unrealistic. The article discusses the shortage of gold stock as one of many reasons why gold is not suitable for monetary purposes.

Key words

banking regulation and supervision, central bank, gold, monopoly, monetary policy, money issuance, multiplication.

JEL Classification

E42, E5, G2