

Finance v globální ekonomice I

Peníze a platební styk

Josef Jílek

podstata peněz

tvorba a zánik peněz

likvidita

pojištění vkladů

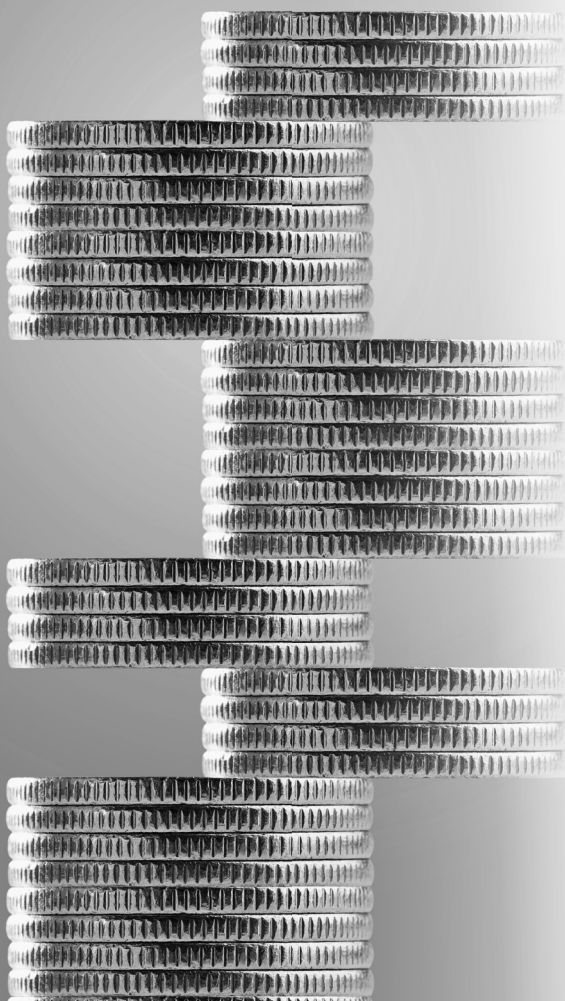
platební styk



Finance v globální ekonomice I

Peníze a platební styk

Josef Jílek



Grada Publishing

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude trestně stíháno.

Edice Finanční trhy a instituce

prof. Ing. Josef Jílek, CSc.

Finance v globální ekonomice I. Peníze a platební styk

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce
nakladatelství Grada Publishing, a.s.

TIRÁŽ TIŠTĚNÉ PUBLIKACE:

Vydala GRADA Publishing, a.s.
U Průhonu 22, Praha 7, jako svou 5332. publikaci

Realizace obálky Jan Dvořák
Jazyková úprava prof. Ing. Josef Jílek, CSc.
Počet stran 664
První vydání, Praha 2013
Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

© GRADA Publishing, a.s., 2013

ISBN 978-80-247-3893-2

Grada Publishing: tel.: 234 264 401, fax: 234 264 400, www.grada.cz

ELEKTRONICKÉ PUBLIKACE:

ISBN 978-80-247-8821-0 (PDF)

Obsah

O autorovi	11
Úvodní slovo autora	13
1 Podstata peněz	17
1.1 Stručná historie peněz	17
1.1.1 Plnohodnotné peníze	17
1.1.2 Neplnohodnotné peníze	20
1.1.3 Vznik centrálních bank	23
1.1.4 Období zlatého standardu	24
1.1.5 Shrnutí	26
1.2 Funkce a definice peněz	27
1.2.1 Funkce peněz	27
1.2.2 Co jsou peníze	29
1.2.3 Měnové agregáty	31
1.2.4 Měnové agregáty Fedu	34
1.2.5 Měnové agregáty Eurosystému	38
1.2.6 Měnové agregáty Bank of Japan	39
1.2.7 Měnové agregáty Bank of England	40
1.2.8 Měnové agregáty České národní banky	41
1.2.9 Porovnání ukazatelů peněžní zásoby	45
1.2.10 Krytí peněz	46
1.2.11 Shrnutí	49
1.3 Tvorba a zánik peněz	50
1.3.1 Kde, jak a kdy vznikají a zanikají peníze?	50
1.3.2 Poskytování úvěrů bankami nebankovním jednotkám	55
1.3.3 Úročení vkladů a jiných závazků bank vůči nebankovním jednotkám	88
1.3.4 Koupě majetku a služeb bankami od nebankovních jednotek	90
1.3.5 Výplata odměn z nákladů zaměstnancům a členům statutárních orgánů bank	93
1.3.6 Převod nepeněžních závazků a kapitálu na peněžní závazky bank	98
1.3.7 Zánik peněz a splatitelnost přijatých úvěrů	99
1.3.8 Tvorba a zánik peněz při platebním styku	105
1.3.9 Tvorba a zánik peněz při zadlužování veřejných rozpočtů	114
1.3.10 Tvorba a zánik peněz emisí oběživa	123
1.3.11 Vývoj měnových agregátů v některých zemích	128
1.3.12 Vývoj bankovních úvěrů v České republice	132
1.3.13 Shrnutí	136

1.4	Likvidita a rezervní požadavky	137
1.4.1	Likvidita a rezervní požadavky	137
1.4.2	Kde, jak a kdy vzniká a zaniká likvidita?	139
1.4.3	Operace s dopadem na likviditu na rezervních účtech	141
1.4.4	Řízení likvidity na rezervních účtech centrální bankou	147
1.4.5	Řízení likvidity na rezervních účtech obchodními bankami	152
1.4.6	Funkce rezervních požadavků	154
1.4.7	Mechanismus rezervních požadavků	159
1.4.8	Rezervní požadavky Fedu	164
1.4.9	Rezervní požadavky Eurosystemu	169
1.4.10	Rezervní požadavky Bank of Japan	173
1.4.11	Rezervní požadavky Bank of England	174
1.4.12	Rezervní požadavky České národní banky	175
1.4.13	Shrnutí	183
1.5	Měnová báze	183
1.6	Bankovníctví částečných rezerv a peněžní multiplikátory	186
1.6.1	Podstata teorie	186
1.6.2	Praktické aspekty	188
1.6.3	Shrnutí	189
1.7	Příklad bankovního systému bez centrální banky	189
1.8	Příklad bankovního systému s centrální bankou	194
1.8.1	Centrální banka bez oběživa a bez rezervních požadavků	195
1.8.2	Centrální banka s oběživem a bez rezervních požadavků	200
1.8.3	Centrální banka s oběživem a s rezervními požadavky	206
1.8.4	Shrnutí	212
1.9	Rozvahy a výsledovky bankovního sektoru a sektoru družstevních záložen	212
1.9.1	Agregovaná rozvaha a výsledovka českého bankovního sektoru	212
1.9.2	Agregovaná rozvaha a výsledovka sektoru českých družstevních záložen	222
1.9.3	Shrnutí	223
1.10	Rozvahy a výsledovky centrální banky	224
1.10.1	Úloha centrální banky	224
1.10.2	Dvě schémata rozvah centrálních bank	239
1.10.3	Příklady rozvah a výsledovek centrálních bank	250
1.10.4	Správa cizoměnových rezerv	275
1.10.5	Ražebné	283
1.10.6	Příčiny ztrát centrálních bank	288
1.10.7	Shrnutí	296
1.11	Pojištění vkladů	297
1.11.1	Filosofie pojištění vkladů	297
1.11.2	Parametry pojištění vkladů	300
1.11.3	Pojištění vkladů v USA	301
1.11.4	Pojištění vkladů v Evropské unii	304
1.11.5	Pojištění vkladů v Japonsku	305
1.11.6	Pojištění vkladů ve Velké Británii	305
1.11.7	Pojištění vkladů v České republice	306
1.11.8	Shrnutí	312

1.12 Družstevní bankovníctví	312
1.12.1 Vývoj družstevního bankovníctví	313
1.12.2 Vznik družstevních záložen v České republice v 90. letech minulého století	314
1.12.3 Krach družstevních záložen v České republice na přelomu století	315
1.12.4 Nová generace družstevních záložen v České republice	318
1.12.5 Shrnutí	319
1.13 Nucená správa banky	319
1.13.1 Nucená správa banky	320
1.13.2 Nucená správa banky v České republice	321
1.13.3 Shrnutí	322
1.14 Bankovní krize	323
1.14.1 Definice, příčiny a řešení bankovních krizí	323
1.14.2 Bankovní krize v Argentině a v Chile v první polovině 80. let	331
1.14.3 Bankovní krize v USA na konci 80. let	334
1.14.4 Bankovní krize v Mexiku v polovině 90. let	336
1.14.5 Bankovní krize v Japonsku ve druhé polovině 90. let	337
1.14.6 Bankovní krize v České republice ve druhé polovině 90. let	346
1.14.7 Bankovní krize na Islandu v roce 2008	380
1.14.8 Bankovní krize v Irsku v roce 2008	384
1.14.9 Bankovní krize na Kypru v roce 2013	385
1.14.10 Shrnutí	388
1.15 Bankovní tajemství	388
1.15.1 Vznik švýcarského franku	390
1.15.2 Dnešní švýcarské bankovníctví	390
1.15.3 Švýcarské bankovní tajemství	392
1.15.4 Prolomení švýcarského bankovního tajemství v kauze UBS	394
1.15.5 Americký FATCA	396
1.15.6 Tlak dalších zemí na prolomení švýcarského bankovního tajemství	400
1.15.7 Shrnutí	402
1.16 Islámské bankovníctví	403
1.16.1 Podstata islámského bankovníctví	403
1.16.2 Vývoj islámského bankovníctví	405
1.16.3 Shrnutí	406
1.17 Svobodné bankovníctví	406
1.17.1 Podstata svobodného bankovníctví	406
1.17.2 Svobodné bankovníctví ve Skotsku	408
1.17.3 Svobodné bankovníctví v USA	411
1.17.4 Shrnutí	412
1.18 Závěr	413

2	Vývoj názorů na podstatu peněz	415
2.1	Neoklasická měnová teorie a měnová teorie produkce	416
2.1.1	Rozdíl mezi oběma směry	416
2.1.2	Vývoj obou směrů	418
2.1.3	Shrnutí	429
2.2	Diskuse o podstatě peněz	429
2.2.1	Metalisté proti kartalistům	429
2.2.2	Čistý úvěr Wicksella	432
2.2.3	Knappova státní teorie peněz	434
2.2.4	Schumpeterova teorie tvorby peněz jako faktoru rozvoje společnosti	434
2.2.5	Taylorův úvěrový systém	436
2.2.6	Bezhotovostní hospodářství Hahna	436
2.2.7	Keynes, Hawtrey a Robertson a symbolické peníze	437
2.2.8	Dahlberg a vlastnické a dluhové poukázky	438
2.2.9	Shrnutí	439
2.3	Banky jen jako zprostředkovatelé	440
2.3.1	Teorie bank jako zprostředkovatelů	440
2.3.2	Cannan a šatní teorie bank	442
2.3.3	Shrnutí	444
2.4	Banky a vkladový multiplikátor	444
2.4.1	Podstata vkladového multiplikátoru	445
2.4.2	Pevný a proměnlivý multiplikátor	447
2.4.3	Marshall a princip bankovních rezerv	448
2.4.4	Elementární verze teorie multiplikátoru White	450
2.4.5	Bankovní úvěr podle Phillipse	452
2.4.6	Pevný multiplikátor podle Fischera a Bouniatiana	454
2.4.7	Expanze bankovních úvěrů podle Angella a Ficeka	455
2.4.8	Shrnutí	461
2.5	Proměnlivý multiplikátor	461
2.5.1	Podstata proměnlivého multiplikátoru	462
2.5.2	Limit úvěrové expanze a multiplikace vkladů jako příčina cyklu podle Misese	463
2.5.3	Hawtrey mezi Marshalllem a Keynesem	464
2.5.4	Pigouova teorie peněz a bankovníctví	465
2.5.5	Hayekova elasticita peněžní nabídky a maximální limit na tvorbu úvěrů	467
2.5.6	Omezená elasticita úvěrového systému a horní bod zvratu hospodářského cyklu podle Röpkeho	470
2.5.7	Shrnutí	472
2.6	Tvorba peněz bankami	472
2.6.1	Podstata tvorby peněz	472
2.6.2	Banky a model čistého úvěru podle Wicksella	474
2.6.3	Hodnota a rozdělování podle Davenporta	476
2.6.4	Tvorba peněz bankami a praktický metalismus podle Witherse	477
2.6.5	Banky podle Schumpetera	479

2.6.6	Banky a budoucí hospodářství podle Hahna	482
2.6.7	Wicksellův teoretický model a institucionální omezení podle Fanno	484
2.6.8	Robertson a mzdový a peněžní systém	487
2.6.9	Keynes a Pojednání o penězích	489
2.6.10	Škola Midland Bank	492
2.6.11	Rezervy a úroveň důvěryhodnosti podle Garise	493
2.6.12	Funkce bank podle De Vittioho de Marco	494
2.6.13	Teorie bankovníctví podle Lugliho	495
2.6.14	Dahlberg a banka jako hodnotitel aktivit svých dlužníků	496
2.6.15	Americká škola teorie kvalitativního úvěru	496
2.6.16	Svobodné bankovníctví a ideální systém výměny podle Meulena	499
2.6.17	Shrnutí	502
2.7	Závěr	503
3	Platební systémy	505
3.1	Základní pojmy	505
3.1.1	Definice	505
3.1.2	Shrnutí	508
3.2	Bankovní platby	508
3.2.1	Úhrady	509
3.2.2	Inkasa	512
3.2.3	Šeky	512
3.2.4	Platební karty	514
3.2.5	SWIFT	531
3.2.6	Shrnutí	534
3.3	Hrubé a čisté platební systémy	535
3.3.1	Hrubé platební systémy	535
3.3.2	Platební započtení	537
3.3.3	Čisté platební systémy	542
3.3.4	Rizika platebních systémů	548
3.3.5	Shrnutí	564
3.4	Platební systémy v USA	564
3.5	Platební systémy v Evropské unii	566
3.5.1	Právní úprava	566
3.5.2	Mezinárodní číslo účtu IBAN a mezinárodní identifikační kód banky BIC	573
3.5.3	Jednotná eurová platební oblast	574
3.5.4	Platební systémy	575
3.5.5	Shrnutí	581
3.6	Platební systémy v Japonsku	582
3.7	Platební systémy ve Velké Británii	582

3.8 Platební systémy v České republice	584
3.8.1 Právní předpisy	584
3.8.2 Zúčtovací centrum České národní banky	585
3.8.3 Systém SIPO České pošty	596
3.8.4 Cizoměnové mezibankovní platby	597
3.8.5 Podnikové spořitelny	598
3.8.6 Chybné číslo účtu	599
3.8.7 Shrnutí	599
3.9 Závěr	600
Literatura	601
Slovníček	611
Rejstřík	657

O autorovi

Prof. Ing. Josef Jílek, CSc. (56) je vrchním expertem České národní banky. Externě přednáší na Vysoké škole ekonomické v Praze kurzy *Finanční trhy a měnová politika* a *Měnová politika a hospodářský cyklus*. Je špičkovým a uznávaným odborníkem v řízení finančních rizik, v teorii a praxi bankovníctví, ve finančních trzích a v měnové politice, a to jak v České republice, tak i ve světě. Známy je zejména mnoha publikacemi o derivátech, řízení finančních rizik a účtování finančních operací, které vynikají erudovaností a nezávislostí. Zastával řadu akademických funkcí. Je vyhledávaným a stálým přednášejícím na mnoha národních a zahraničních konferencích, zahraničních univerzitách a zahraničních centrálních bankách, je členem vědecké rady národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické v Praze. Je také členem redakčních rad několika periodik. Intenzivně školí pracovníky finančních institucí. Má rozhodující podíl na implementaci Mezinárodních standardů účetního výkaznictví v českých účetních předpisech. Významně přispěl k formování legislativy českého finančního trhu podle světových standardů.

Autor se narodil v Litomyšli. Vysokoškolské studium ukončil v roce 1981 (*summa cum laude*). Poté dále studoval, absolvoval stáže a přednášel na mnoha známých univerzitách, jako jsou Brown University, Washington State University, North Carolina State University, University of Gent, Reading University a London School of Economics. Kromě toho působil na několika vědeckých pracovištích, například na Silsoe Research Institute či Loughborough University of Technology. Jeho spolupracovníky byli například profesor D. T. Llewellyn (Loughborough University of Technology) a profesor C. Goodhart (London School of Economics and Political Science). Zahraniční praktické zkušenosti získal pobyty ve finančních institucích, jako J.P. Morgan, Barclays Bank, Lehman Brothers, Federal Reserve Bank of New York, Bank of England, Bundesbank a Banque de France.

Josef Jílek se v roce 1995 habilitoval docentem pro obor národní hospodářství a v roce 1999 byl jmenován profesorem v témže oboru. Od roku 2005 je členem Výboru pro účetnictví, výkaznictví a audit (*Standing Committee on Accounting, Reporting and Auditing*) při Evropském orgánu pro bankovníctví (*European Banking Authority*, EBA) – do konce roku 2010 se jednalo o expertní skupinu pro finanční informace (*Expert Group on Financial Information*) při CEBS. V letech 2007 až 2011 byl jedním ze sedmi členů poradenské skupiny hodnotící standardy (*Standards Advice Review Group*, SARG), která byla zřízena rozhodnutím Evropské komise (2006/505/EC). Od roku 2011 je členem Výboru podnikového výkaznictví (*Standing Committee on Corporate Reporting*) při Evropském orgánu pro cenné papíry a trhy (*European Securities and Markets Authority*, ESMA).

Autor publikoval v nakladatelství Grada Publishing již 21 knih:

- *Termínové a opční obchody* (1995),
- *Finanční trhy* (1997),
- *Moderní finanční produkty – Repo obchody* (1999),
- *Finanční rizika* (2001),
- *Finanční a komoditní deriváty* (2002),
- *Peníze a měnová politika* (2004),
- *Finanční a komoditní deriváty v praxi* (2005),
- *Deriváty, hedžové fondy a offshorové společnosti* (2006),
- *Finanční trhy a investování* (2008),
- *Akciové trhy a investování* (2009),
- 7 vydání publikace *Účetnictví bank a finančních institucí* počínaje rokem 2003 a konče rokem 2009 (spolu s Ing. Jitkou Svobodovou),
- *Finanční a komoditní deriváty v praxi* (2010, 2. upravené vydání) a
- 3 vydání publikace *Účetnictví podle IFRS* počínaje rokem 2011 a konče rokem 2013 (spolu s Ing. Jitkou Svobodovou).

V nakladatelství Peter Lang publikoval:

- *Money in the Modern World* (2010).

Úvodní slovo autora

Tato kniha je věnována teoretickým a zejména praktickým aspektům moderního pojetí peněz a finančního systému jako celku. Snaží se zejména objasnit podstatu peněz a oblastí úzce souvisejících. Není opomenut ani historický vývoj názorů na podstatu peněz. Tím tato publikace odpovídá na základní otázky, jak funguje finanční systém (a zejména bankovní systém) a jak se v něm orientovat. Banky jsou totiž pro většinu lidí mysteriózní instituce a v podstatě nikdo nechápe, co se v nich děje. Přitom snad každý je nějakým způsobem vtažen do bankovního systému bez ohledu na jeho vůli, minimálně tím, že drží bankovky a mince.

Peníze jsou krví a obchodní banky jsou srdcem fungování tržně orientovaného hospodářství. Každé takové hospodářství je životně závislé na fungování bankovního a vůbec celého finančního systému. Naopak, za socialismu domácnosti, podniky a veřejný sektor peníze v takové míře neřešily. Pokud peníze přestávají v hospodářství obíhat (snižuje se rychlost oběhu peněz), chod hospodářství se může zhoršovat. Situace je stejná, jako když přestává obíhat krev v živém organismu.

Výklad je založen na praktických aspektech, a nikoli pouze na teoretických schématech. Snahou autora je podat objektivní a nezaújatý pohled na finanční systém. Předpokládá se znalost účetnictví bank,¹ bez kterého nelze dostatečně dobře objasnit fungování moderního bankovního systému. Autor je názoru, že **objasnit fungování bank a finančního systému jako celku je možné nejlépe pomocí účetnictví. Ostatně podstata bankovníctví spočívá téměř výlučně v pohledávkách a závazcích.**² Kromě toho většina regulací finančních institucí včetně bank se opírá o účetnictví.³ Autor se snaží oprostit se od balastní slovní hmoty, kterou je finanční teorie (a pojetí peněz) včetně mnoha "teoretických" publikací doslova zaplavena. Je obecně známo, že někteří ekonomové moc mluví, aniž jsou schopni vždy přesně vystihnout podstatu.

Pojetí peněz je součástí ekonomie jako společenské vědy a je doprovázeno velkými rozpory v chápání podstaty. Stejně jako celá ekonomie, i pojetí peněz je vědou

¹ Pod **účetnictvím** (*accountancy*) rozumíme pouze tzv. "podvojný účetnictví". To, co se v minulosti v České republice označovalo jako "jednoduché účetnictví", není ve světě považováno za účetnictví, ale za daňovou evidenci.

² Popis účetnictví podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví obsahuje například publikace Jílek, J. – Svobodová, J.: *Účetnictví podle IFRS 2013*. Grada Publishing, Praha 2013.

³ V běžném životě se často setkáváme s pochybnými názory na fungování finančního systému včetně pojetí peněz. Vyslovují je obvykle osoby, které bankovní účetnictví v dostatečné míře neovládají.

o chování lidí jako ekonomicky jednajících (tj. ziskově orientovaných) jednotek. Proto **na rozdíl od exaktních věd se zde kauzality někdy hledají obtížně**. Navíc mohou časem zmizet či dokonce změnit směr. V oblasti pojetí peněz existuje ve světě i v České republice množství literatury rozdílné kvality. Začínající čtenář (zejména student) mívá značné problémy oddělit neužitečné zdroje informací, které problém pouze zamlžují. Do podstaty problému obvykle nepronikne. Peníze způsobily a stále způsobují v hlavách ekonomů i laické veřejnosti značný zmatek. Například málokterý ekonom dokáže odpovědět na základní otázku, jak vlastně peníze vznikají a zanikají.

Tato kniha se snaží o jednoduché shrnutí současných přístupů k finančnímu systému, aniž klade na čtenáře zvláštní nároky (kromě znalostí účetnictví, což by mělo být samozřejmostí). **Výklad je bez matematických modelů.**⁴ Složitý matematický popis určitě není klíčem k pochopení podstaty peněz. K tomuto kroku se autor odhodlal i přesto, že logické chápání reality je mu velice blízké. Skutečností totiž je, že čím je popis složitější, tím je méně věrohodný. Příkladem jsou složité modely pojetí peněz, které jsou někdy prakticky bezcenné.

I přes své "neduhy" **žádná rozumná alternativa vůči stávajícímu finančnímu systému zřejmě neexistuje**. Tento finanční systém zajistil nebyvalý pokrok. To však nevylučuje, že bude v budoucnosti poněkud reformován a zřejmě také více regulován.

Základem každé vědy je přesná a jednoznačná **terminologie**. Běžně se ale v ekonomických pojednáních setkáváme se vzájemně si odporujícími, chaotickými a nepromyšlenými definicemi pojmů. Zmatek se projevuje například rozdílnými definicemi určitého termínu v české legislativě, kdy jeden termín má v různých právních normách rozdílný význam. V případě, že se takový pojem použije v jiné právní normě bez odkazu na určitou definici termínu (nebo bez další vlastní definice), vzniká otázka, která definice je vlastně účinná.⁵ Rovněž peněžní teorie používá mnoho zbytečných pojmů, jako jsou termíny "peněžní multiplikátor" či "měnová báze".⁶

⁴ Tím autor v žádném případě nechce podcenit význam matematiky ve vzdělávání. Naopak, význam matematiky v procesu vzdělávání je klíčový. **Matematika dává návod, jak správně a logicky myslet.** Matematika tříbí myšlení. Avšak použití matematiky pro bezcenné finanční a ekonomické modely je doslova zneužitím matematiky.

⁵ Tvůrci českých právních norem ve finanční oblasti někdy vnášejí do finanční problematiky chaos. Avšak nemusí být pravdou, že chaotičnost zákona je výsledkem "českého nepořádku" a odborných neznalostí, jak s oblibou někdy tvůrci zákonů tvrdí.

⁶ Příkladem je pojem "úvěr", který je rozdílně definován v obchodním zákoníku a v zákoně o bankách. Podle § 497 obchodního zákoníku smlouvou o úvěru se zavazuje věřitel, že na požádání dlužníka poskytne v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky, a dlužník se zavazuje poskytnuté prostředky vrátit a zaplatit úroky. Avšak podle § 1, odst. 2 zákona o bankách se úvěrem rozumí v jakékoliv formě dočasně poskytnuté peněžní prostředky. Znamená to, že "úvěr" podle

V této knize používáme tuto terminologii:

- pojem **půjčit** hotovost⁷ nebo cenné papíry je použit ve významu poskytnutí hotovosti nebo cenných papírů osobou partnerovi a termín **vypůjčit** naopak ve významu přijetí hotovosti nebo cenných papírů osobou od partnera; v této souvislosti se v prvním významu používají podstatná jména **věřitel** (*creditor*) či **půjčitel** (*lender*) a také **spořitel** či **kladatel** (*depositor*) a v druhém významu se používá termínů **dlužník** (*debtor*) či **vypůjčitel** (*borrower*),⁸
- pro anglický termín **management** používáme český ekvivalent **vedení**,
- pojem **podnik** ve smyslu podnikatelské sféry; z pohledu národních účtů ESA 1995 pojem "podnik" zahrnuje nefinanční podniky (*nonfinancial corporations*) a finanční instituce (*financial institutions*),
- pojem **řízení společnosti** (*corporate governance*),
- pojem **delegování** (*outsourcing*),
- synonymem pojmu **spotový trh** (*spot market*) jsou termíny **okamžitý trh**, **pohotový trh**, **promptní trh** (*prompt market*) a **hotovostní trh** (*cash market*); v tomto smyslu se také používá pojem **koupě nebo prodej s obvyklým termínem dodání**,⁹
- pojem **řízení aktiv a závazků** (*asset and liability management*, ALM) bývá nyní v bankách chápán v užším pojetí než řízení finančních rizik, a to jako řízení finančních rizik (zejména úrokového rizika) investičního portfolia (*banking book*),

zákona o bankách je širší než podle obchodního zákoníku, neboť podle obchodního zákoníku se jedná pouze o dvoustranný vztah, zatímco podle zákona o bankách se za úvěr považuje například také nakoupená pohledávka.

⁷ **Hotovostí** (*cash*) se podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví rozumí oběživo a vklady na běžných účtech, neboť tyto vklady jsou stejně likvidní jako oběživo. Toto pojetí zhruba odpovídá peněžnímu agregátu M1. Někdy se hotovost chápe v užším pojetí jako oběživo (bankovky a mince), tj. jako peněžní agregát M0.

⁸ Tato použitá terminologie není v souladu s §§ 657 až 662 občanského zákoníku (zákon č. 40/1964 Sb.). Podle § 657 a 658 **smlouvou o půjčce** přenechává věřitel dlužníkovi věci určené podle druhu, zejména peníze, a dlužník se zavazuje vrátit po uplynutí dohodnuté doby věci stejného druhu. Při půjčce peněžitě lze dohodnout úroky. Při půjčce nepeněžitě lze ujednat místo úroků plnění průměrného většího množství nebo věci lepší jakosti, zpravidla téhož druhu. Podle §§ 659 až 662 **smlouvou o výpůjčce** vznikne vypůjčitelovi právo věc po dohodnutou dobu bezplatně užívat. Půjčitel je povinen předat vypůjčitelovi věc ve stavu způsobilém k řádnému užívání. Vypůjčitel je oprávněn užívat věc řádně a v souladu s účelem, který byl ve smlouvě dohodnut nebo kterému obvykle slouží; je povinen chránit ji před poškozením, ztrátou nebo zničením. Není-li dohodnuto jinak, nesmí vypůjčitel přenechat věc k užívání jinému. Vypůjčitel je povinen věc vrátit, jakmile ji nepotřebuje, nejpozději však do konce stanovené doby zapůjčení. Půjčitel může požadovat vrácení věci i před skončením stanovené doby zapůjčení, jestliže vypůjčitel věc neužívá řádně nebo jestliže ji užívá v rozporu s účelem, kterému slouží.

⁹ Podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví **koupě nebo prodej s obvyklým termínem dodání** (*a regular way purchase or sale*) nebo-li **spotová operace** je koupě nebo prodej finančního aktiva podle smlouvy, jejíž podmínky vyžadují dodání aktiva ve lhůtě stanovené v obecné rovině zákonem nebo konvencemi daného trhu.

- pojem **splatnost** (*maturity, expiration date, redemption date*) používáme ve významu určitého data, kdy končí platnost daného nástroje, a také ve významu určitého období od určitého data, obvykle od současnosti, do data ukončení platnosti nástroje,
- pro pojem **kontrakt** používáme také termíny **operace, obchod, transakce** či **nástroj**; totéž platí, pokud jde o **finanční kontrakt, finanční operace, finanční obchod, finanční transakce** či **finanční nástroj**;
- termín **sjednání** (*square*) kontraktu používáme ve smyslu vzniku kontraktu; v právní terminologii se na tomto místě obvykle používá pojem **uzavření** kontraktu ve smyslu **uzavření** smlouvy; pojem **uzavření** se také používá v řízení finančních rizik ve smyslu **uzavření** pozic jako opaku k **otevření** pozic;
- pojem **cena** se používá ve stejném významu jako **hodnota** a
- pojem **spřízněná osoba** (*related party, affiliated party, connected party*), i když je možné setkat se také s termíny **osoba se zvláštním vztahem, osoba blízká, osoba propojená, osoba spjatá a spojená osoba**,
- pojem **započtení** používáme ve stejném smyslu jako pojem **kompenzace** (*set off, netting*); v české terminologii se také používá pojem **vyrovnání**.

Text je rozdělen do tří kapitol. První kapitola je klíčová a je zaměřena na objasnění podstaty peněz. V centru pozornosti stojí objasnění tvorby a zániku peněz. Jsou uvedeny příklady fungování bankovního systému bez centrální banky a s centrální bankou doplněné o strukturu rozvah a výsledovek obchodních bank a centrální banky. Obsahuje také části o pojištění vkladů, družstevním bankovníctví, nucené správě banky, bankovních krizích a švýcarském a islámském bankovníctví. Následuje kapitola o vývoji názorů na podstatu peněz z počátku 20. století věnovaná zejména rozdílům mezi neoklasickým přístupem a měnovou teorií produkce. Poslední kapitola je zaměřena na platební styk.

Poděkování patří Ing. Jitce Svobodové (Česká národní banka) za pečlivou recenzi této knihy a mnoha dalším osobám za cenné připomínky, které přispěly k zvýšení kvality díla, a to na základě podnětných diskusí.

1 Podstata peněz

Po úvodním stručném popisu historie peněz budeme definovat peníze a objasníme tvorbu a zánik peněz v obchodních bankách a v jiných úvěrových institucích. Následují části o likviditě a skutečné funkci rezervních požadavků, o scholastice měnové báze a peněžních multiplikátorů. Uveden je příklad bankovního systému bez centrální banky, kde na trhu působí pouze obchodní banky, podniky, stát a domácnosti. Teprve poté následuje příklad bankovního systému s centrální bankou. Právě toto pozdější zahrnutí centrální banky do systému umožní nejen objasnit úlohu oběživa, ale i rezervních požadavků. Dále je popsána struktura rozvah a výsledovek obchodních bank, družstevních záložen a centrální banky. Výklad pokračuje pojištěním vkladů, družstevním bankovníctvím, nucenou správou banky, bankovními krizemi, bankovním tajemstvím a islámským bankovníctvím. Nakonec je uvedena zmínka o svobodném bankovníctví.

1.1 Stručná historie peněz

Prospěšnost peněz spočívající v tom, že peníze umožňují rozvoj dělby práce, byla známa již v antice. Peníze však neexistovaly odjakživa. V počátcích rozvoje dělby práce a směny docházelo k naturální směně, neboli k barterovým obchodům, v jejichž průběhu se směňoval jeden druh zboží nebo služby přímo za jiný druh. Zpočátku se směňovalo dokonce ve zcela náhodném, a teprve později v určitém, obchodními zvyklostmi stanoveném, kvantitativním poměru.

1.1.1 Plnohodnotné peníze

S rozvojem dělby práce a s rozšiřováním množství a druhů zboží a služeb určených pro směnu však začala naturální směna činit problémy. Jedna osoba (osoba A) měla zájem o zboží druhé osoby (osoba B), zatímco tato osoba za své zboží požadovala zboží nabízené osobou C. To vedlo samozřejmě ke komplikaci směnných vztahů a k růstu transakčních nákladů, neboli nákladů spojených s vyhledáváním obchodních partnerů k realizaci směny. Proto došlo k částečnému vyčlenění určitého druhu zboží ze spotřeby a k jeho přeměně na **plnohodnotné peníze** (*full-value money*), neboli **komoditní peníze** (*commodity money*), tj. zboží, které se stalo všeobecně přijímaným a mohlo tak zprostředkovávat oběh všech ostatních druhů zboží a služeb.

Z historie je známo, že funkce komoditních peněz plnily v různých dobách a v různých zemích (dokonce i dnes v některých zaostalých oblastech světa) různé před-

měty. U Slovanů to byl například med, obilí, kožešiny, plátno (odtud slovo platit), u Římanů například dobytek. Latinský název peněz *pecunia* je odvozen od slova *pecus* (dobytek). Z toho je zřejmé, že jako peníze může vystupovat vše, co je všeobecně přijímáno při placení za zboží a služby a při splácení dluhů. Je však zřejmé, že ne každé zboží je pro plnění funkce peněz stejně vhodné.

Vhodnou formou plnohodnotných peněz se ukázaly drahé kovy jako **zlato a stříbro**, které byly svými přirozenými vlastnostmi k plnění funkcí peněz přímo předurčeny. Jsou snadno dělitelné, dělením neztrácejí svou hodnotu, dají se znovu slévat do menších či větších slitků, nekazí se, jsou relativně stálé a v malém kousku drahého kovu je obsažena relativně velká kupní síla. Přitom **kupní silou** (*purchasing power*) rozumíme množství zboží a služeb, které je možno při daných cenách získat za určité množství peněz (za danou peněžní jednotku). O uvedených vlastnostech drahých kovů, které je stanovily jako ideální nositele funkcí peněz, hovořil již Aristoteles (384–322 př. n. l.), který také jako vůbec první popsal všechny funkce peněz.

Mincovní systém byl spojen s oběhem plnohodnotných **mincí z drahého kovu** (*bullion coins*), zejména zlatých a stříbrných mincí, a případně také mincí z platiny či paládia. Množství mincí bylo omezeno zásobami drahých kovů, které měly jednotlivé země k dispozici, a jejich využitím jako měnového kovu. Mince vždy představovaly symbol daného státu. Mince se dostávaly do oběhu na základě ražby mincí v mincovnách. Ražba mincí byla zpravidla výsadou panovníka (mincovní regál či emisní monopol). Těmi se platilo na daném území.

Zlaté a stříbrné mince byly plnohodnotnými penězi proto, že jejich kupní síla zpravidla odpovídala váhovému množství kovu v nich obsaženému a nákladům na jejich ražbu. Náklady na ražbu mincí, tj. rozdíl mezi jmenovitou hodnotou mince (kupní silou) a náklady na koupi kovu, se označovaly jako **ražebné** (*seigniorage*).¹⁰ Ražebné bylo ziskem panovníka či později státní pokladny. Protože však ražba mincí byla namnoze výsadním právem panovníka, závisela i výše ražebného na jeho rozhodnutí, což mu skýtalo možnost k umělému zvyšování kupní síly peněz.

Nezřídka docházelo také ke snižování váhového množství kovu v mincích. Panovník totiž mincí potřeboval více a více. Proto do zlata nebo stříbra začal přidávat jiné kovy, například měď. Tak ve starověku a ve středověku obíhaly mince, které sice měly být stříbrné, ale ve skutečnosti stříbra v nich bylo méně než jiných kovů. Došlo to tak daleko, že Marie Terezie na území habsburské monarchie v polovině 18. století zavedla mince z jiných kovů, které byly pouze kryté vzácnými kovy. Existovala totiž potřeba mincí s malou hodnotou. Pokud by se vyráběly ze vzácných kovů, musely by být velmi malé.

¹⁰ V dnešním systému s účetními penězi má pojem “ražebné” jiný význam, jak bude dále uvedeno.

Přesto zpravidla zásoby drahých kovů nedostačovaly k tomu, aby plynule zajišťovaly potřeby rozvoje směny a především pak státní pokladny. Výjimkou byla pouze takzvaná cenová revoluce v 16. století, která byla spojena s přílivem drahých kovů do Evropy z nově objevených území, zejména od amerických Indiánů. Kromě přílivu docházelo také k odlivu do zahraničí. Růst množství peněz měl za následek růst cen a pokles kupní síly peněz. Měnová politika neexistovala. V případě přebytku byly mince stahovány z oběhu v podobě pokladu. S používáním peněz v podobě drahých kovů spojeny nemalé náklady na jejich dopravu a úschovu.

Obchodování s mincemi z drahého kovu je nyní omezené. Nejpopulárnějšími mincemi z drahého kovu ve světě jsou American Eagle, Canadian Maple Leaf, South African Kruggerand a Australian Kangaroo. Kromě obchodování s drahými kovy v podobě mincí se s drahými kovy obchoduje také ve slitcích. S mincemi se obchoduje s premii, tj. za cenu mírně převyšující hodnotu obsaženého drahého kovu. S **numismatickými mincemi** (*numismatic coins*) se však obchoduje podle jejich vzácnosti a umělecké hodnoty.¹¹

Mince z drahých kovů měly vedle svých nesporných výhod i některé nevýhody. Hlavním problémem mincovního systému byly (zejména v některých zemích) nedostatečné zásoby drahých kovů. Nedostatek peněz se tak stával brzdou rozvoje směny a hospodářství vůbec. V souvislosti s tím obíhaly nezdědky zlaté a stříbrné mince současně (**bimetalismus**, *bimetalism*), což vedlo ke vzniku dalšího problému v podobě stanovení směnného poměru obou těchto vzácných kovů, neboť jejich směnné poměry v závislosti na relativních změnách množství mincí z jednoho či z druhého kovu značně kolísaly.

Mince z drahých kovů se zejména tehdy, pokud jejich ražba byla nedokonalá, častým používáním opotřebovávaly, nehledě na to, že docházelo k jejich úmyslnému mechanickému poškození, což mělo za následek snižování váhového obsahu drahého kovu v minci, a tudíž i její faktické znehodnocování, ač v rozporu s tím kupní síla mince zůstávala zpravidla zachována. K úmyslnému kažení mincí dávali někdy podnět i sami panovníci, aby tak dosáhli zvýšení jejich množství.

Již Kosmas vystoupil proti tomuto jevu, když ve své Kronice české (pravděpodobně v letech 1119 až 1125) napsal, že "žádná pohroma, žádný mor a hromadné umírání, ani kdyby nepřátelé celou zemi loupením a pálením pustošili, tolik by neuškodili lidu božímu jako časté měnění a podvodné horšení mince. Která zhoubu nebo která pekelná lítice nelítostně olupuje, hubí a ochuzuje ctitele Kristovy než

¹¹ **Většina numismatických mincí je legálním platidlem** (*legal tender*). Byly vyrobeny v omezeném množství, čímž se zajistila jejich hodnota. Při stanovení jejich ceny není rozhodující cena drahého kovu v nich obsažená. Premie je podstatně vyšší než u mincí z drahého kovu. Jejich cena silně kolísá. Jmenovitá hodnota numismatické mince je vždy vyšší než jmenovitá hodnota či hodnota drahého kovu, který je v ní obsažen. Numismatické mince se proto prodávají značně nad těmito hodnotami.

panovnický podvod s mincemi.“ Poté Nicole Oresmus (1320–1382) upozorňoval na to, že takto znehodnocované peníze způsobují ”narušení hospodářství a úpadek mravů“. Tato skutečnost však nebyla pravým důvodem vzniku neplnohodnotných peněz.

K urychlení oběhu drahých kovů (mincí) se začalo používat uložení těchto kovů u zlatníků, kteří vystavili na uložení drahých kovů potvrzení. Stvrzenka obsahovala údaj o uloženém množství kovů a jejich ryzosti. Bylo možno ji kdykoli použít k vybrání uložených hodnot, ale i k zaplacení zboží jinému obchodníkovi. Tato stvrzenka vystavená zlatníkem byla předchůdcem bankovky. Jednalo se o **pravý zlatý standard** (*genuine gold standard*).

Vydávání potvrzení za uložení drahých kovů časem přešlo do rukou bankéřů. Také oni se soustředili na úpisy vyjadřující nárok na vydání příslušné sumy mincí z drahých kovů. Banka skutečně původně působila tak, že vkladatel jí půjčil plnohodnotné peníze a obdržel za to poukázku o vlastnictví plnohodnotného kovu. Za takové situace platilo, že **banka poskytovala peníze, které do banky předtím přinesl vkladatel.**¹² **Bankovky** (*banknotes*), tj. potvrzení o dluhu banky, tedy vznikaly nejprve jako stvrzenky o vkladu zlatých a stříbrných mincí do banky, a to v poměru 1 : 1.

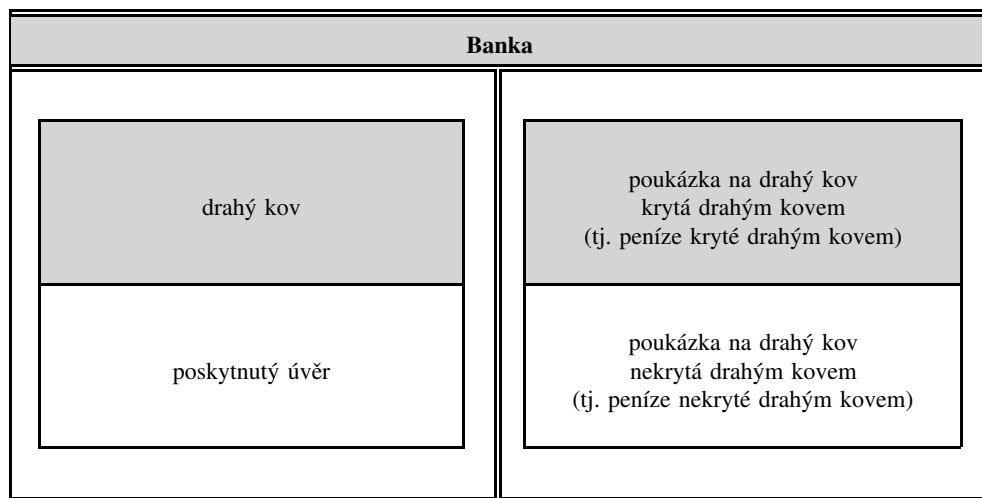
Základy bankovníctví v nám známé podobě byly položeny ve středověké Itálii. Odtud ostatně pochází i název ”banka“. Italský výraz *il banco* znamená doslova ”lavice“, resp. ”stůl“. Ten byl místem, na kterém byly prováděny operace s penězi. Bankéřem byl ten, kdo *banco* používal k provádění směny peněz, ke zkoumání jejich pravosti, hmotnosti a ryzosti v dobách, kdy jako oběživo sloužily mince z drahých kovů.

1.1.2 Neplnohodnotné peníze

Banky však brzy přišly na zajímavý trik, jak zvýšit svůj zisk. Mohly totiž vydat více takových poukázek bez ohledu na objem drženého drahého kovu (například jinému klientovi). Racionálně totiž předpokládaly, že všichni vkladatelé si nepřijdou vyzvednout svůj drahý kov najednou. Výše drahého kovu, kterou si bankéř vytvářel pro případ potřeby výměny bankovek za zlaté či stříbrné mince, byla především výsledkem jeho empirických zkušeností. V této souvislosti vzniklo i pravidlo, podle něžž bylo třeba, aby bankéř držel zhruba 30 % svých aktiv v drahých kovech. **Banky takto fakticky poskytovaly úvěr, a to tomu, komu poskytly poukázky na drahý kov nekryté drahým kovem se závazkem vrácení poukázek v budouc-**

¹² Je zajímavé, že tyto názory přetrvaly i v následujících dobách, kdy banka emitovala více poukázek, než kolik ve skutečnosti měla plnohodnotného kovu. Dokonce i v době, kdy neměla žádný plnohodnotný kov, který by peníze kryl. **S názory, že nejprve musí vkladatel donést peníze do banky, která poté poskytne úvěr, je možné se setkat i v dnešní době,** a to dokonce u renomovaných ekonomů, jako jsou N. Gregory Mankiw nebo Paul A. Samuelson.

nosti (obr. 1.1). **Banka již neposkytovala peníze (poukázky), které do banky předtím přinesl vkladatel, ale v bance vznikly nové peníze nekryté drahým kovem.**



Obr. 1.1 Vznik nekrytých peněz

Tato skutečnost způsobila, že **banka emitovala více poukázek na drahý kov, než ve skutečnosti měla drahého kovu**. Nové poukázky v rámci takové úvěrové emise peněz nabyly charakteru peněz nekrytých drahými kovy. Tak vznikla první forma **neplnohodnotných peněz** (*fiat money, fiduciary money*).¹³ Poukázky nekryté drahými kovy nebylo možné rozlišit od poukázek krytých drahými kovy.

Poté banky zjistily, že drahý kov při úvěrování již vůbec nepotřebují. Tak byl oběh zlatých a stříbrných peněz zpočátku doplňován a posléze zcela nahrazen penězi nekrytými drahými kovy, tj. **papírovými penězi** (*paper money*), tj. bankovkami a státopkami,¹⁴ jejichž vnitřní hodnota je nulová, a **neplnohodnotnými kovovými penězi**. Papírové peníze a neplnohodnotné mince nejsou *de facto* ničím jiným než směnkami či dluhopisy znějícími na příslušnou banku, která se zavazuje po jejich předložení převést majetek (například proplatit na bankovce či minci uvedenou částku jinými papírovými penězi či mincemi). Oběh papírových peněz a mincí je nesrovnatelně levnější než oběh peněz plnohodnotných.

¹³ Neplnohodnotné peníze se někdy také označují jako **elastická měna** (*elastic currency*), neboť se jedná o peníze, které podle ekonomického cyklu expandují či kontrahují.

¹⁴ Bankovky nyní emituje centrální banka (v minulosti bankovky emitovaly obchodní banky) a státopky emituje stát.

Tento jev lze bez nadsázky nazvat revolucí v peněžnictví. Zanikly samoregulační mechanismy množství peněz a byly vytvořeny **předpoklady pro nekontrolovanou úvěrovou emisi a potažmo pro nekontrolovanou inflaci**, a bohužel také pro bankovní podvody. Emitované bankovky nebyly *de facto* ničím hmotným kryty (byly kryty nehmotnými poskytnutými úvěry) a nadměrné zvyšování jejich množství vedlo k poklesu jejich kupní síly. Emise poukázek na drahý kov nekrytých drahým kovem měla samozřejmě za následek obavy držitelů bankovek z toho, že banky nebudou schopny dostát svým závazkům, tj. vyplatit zlato v poměru 1 : 1. Proto v některých případech požadovali výměnu bankovek za zlato, kterou však řada bank nebyla schopna realizovat a skončila krachem. Zde je také důvod vzniku novodobé měnové politiky a v souvislosti s ní i důvod vzniku centrálních bank.

Neplnohodnotné peníze měly zpočátku výlučně podobu **oběživa** (*currency in circulation*). Jednalo se o papírové peníze ve formě bankovek (*banknotes*) a neplnohodnotné kovové mince (*coins*). Teprve později dostaly také podobu **účetních peněz** (*accounting money*), což jsou neplnohodnotné peníze v podobě pouhých účetních zápisů na účtech představujících závazky bank vůči klientům (tj. pohledávky klientů vůči bankám). Jedná se zejména o některé **bankovní vklady** (*bank deposits*). Účetní peníze se někdy také označují jako žirové peníze.¹⁵

S touto ekonomickou skutečností měli tehdejší učenci obrovské teoretické problémy, které u mnoha ekonomů přetrvaly do dneška. Učenci byli svědky toho, jak banky nekontrolovaně vytvářely peníze, a snažili se to vysvětlit mírnou úpravou teorie komoditních peněz. Příkladem jsou představitelé rakouské školy (Mises, Hayek atd.). Nemohli se smířit se skutečností, že tvorba peněz bankami může být nekonečná. **Učenci nebyli tak odvážní, aby se zřekli takových teorií, jako je multiplikace peněz.** Druhá kapitola této knihy popisuje, jak krkolomná byla cesta za poznáním, že banky mohou peníze produkovat donekonečna. Důkazem je exponenciální růst širokých měnových agregátů ve většině vyspělých zemích v posledních 60 letech.

Ano, ve středověku, kdy lidé používali převážně plnohodnotné peníze, lichváři a bankéři skutečně především půjčovali peníze, které u nich lidé uložili nebo které sami nashromáždili. Dnes bankéři domácnostem, podnikům a veřejnému sektoru nepůjčují úspory jiných domácností, podniků a veřejného sektoru, ale při poskytnutí úvěru vytvoří zcela nové peníze. Bez úvěrování, tj. tvorby dluhů (bankovních úvěrů), by tak obrovského růstu širokých měnových agregátů nebylo dosaženo. Jinými slovy, v minulosti byly napřed peníze (někdy označované jako úspory), načež vznikaly úvěry (někdy označované jako investice). Dnes poskytnuté úvěry (investice) vznikají současně s vklady na běžných účtech klientů u bank, což jsou peníze (úspory).

¹⁵ Je také možné setkat se s pojmem "elektronické peníze". Tento pojem je však zavádějící, neboť "elektronický" je pouze způsob převodu peněz.

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

Adam Smith v práci Pojednání o podstatě a původu bohatství národů z roku 1776¹⁶ popisuje, že obecně neexistovala příliš velká snaha splácet dluhy státní pokladny, ale naopak spíše tendence k jejich zvětšování. Pokud došlo ke značnému zvýšení peněz, snižovala se výrazně jejich kupní síla. Pokud v některých případech pokles kupní síly peněz nabyt neudržitelných rozměrů a situace se stala neudržitelnou, potom stát vyhlásil bankrot. Pro takové bankroty se v posledních desetiletích používá pojem "restrukturalizace státního dluhu".

1.1.3 Vznik centrálních bank

Protože existovalo mnoho bank, které emitovaly **různé druhy bankovek**, bylo velmi obtížné se v těchto bankovkách orientovat. Odlišit padělky už nebylo možné téměř vůbec. Následkem byla značná roztržštěnost a s ní spojená nepřehlednost celého systému.¹⁷ Zde je důvod vzniku centrální instituce emitující bankovky a mince. Jinými slovy, monopol na emisi byl udělen jedné bance. Ta byla buď za tímto účelem nově vytvořena, nebo byla emisní činností pověřena některá z již existujících obchodních bank.

Tato banka dostala označení **centrální banka** (*central bank*), případně emisní či cedulová banka. V jednotlivých zemích měly centrální banky své konkrétní označení, jako Bank of England, Bundesbank, Banque de France, Federal Reserve System (Fed). Počet centrálních bank se během 20. století zvyšoval, a to z 18 v roce 1900 na 55 v roce 1950 a na 173 v roce 2000. Centrální banky existují v naprosté většině zemí světa. V některých zemích se nazývají měnovými agenturami.¹⁸

Nejstarší centrální bankou je švédská **Sveriges Bank**, která vznikla již v roce 1668. Poté v roce 1694 byla ustavena londýnská **Bank of England**. Začala půjčovat peníze vládě výměnou za podíly ze zisku. Tím vlastně vznikla akciová společnost se státní účastí a s téměř výlučným monopolem na emisi oběživa. Dodnes je na anglických bankovkách gentlemanský slib "Bank of England slibuje držiteli, že mu

¹⁶ Smith, A.: *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. W. Strahan, Londýn 1776. Adam Smith je mimo jiné známý výrazem "neviditelná ruka" (*the invisible hand*), který používal k demonstraci, jak údajně sobecké zájmy určují nejlepší využívání zdrojů národního hospodářství. Aby podtrhl svoje přesvědčení *laissez-faire*, argumentoval, že státní úsilí zaměřené na podporu sociálního blaha je neefektivní v porovnání s nespoutanými tržními silami.

¹⁷ Z tohoto důvodu nemá dále popsáné tzv. svobodné bankovníctví šanci, aby se prosadilo.

¹⁸ Rozsáhlý seznam odkazů na internetové stránky centrálních bank je na <http://www.bis.org>.

po předložení vyplatí částku...“. Otázkou je, v jaké formě by měla být částka vyplacena. V roce 1800 Napoleon Bonaparte založil **Banque de France**, aby podpořil chřadnoucí hospodářství.

Otázka funkce, úlohy a postavení centrální banky je stále diskutovaným tématem. Až do první světové války byla hlavním teoretickým i politickým problémem vazba emitovaných bankovek na drahé kovy, především na zlato. Vazbou na zásobu drahých kovů byla tenkrát limitována emise bankovek, které představovaly hlavní platidlo. Byla tím limitována i emisní činnost centrální banky. Bylo to značně nepružné, jak o tom svědčí teoretické diskuse, které v Anglii probíhaly prakticky po celé 19. století.

Centrální banky bývají ve světě někdy kritizovány a existují o nich různé konspirační teorie. Například americký Fed je údajně málo transparentní. V USA existuje poměrně silný názor, že Fed by měl být více kontrolován Kongresem.

1.1.4 Období zlatého standardu

V historii existovaly čtyři formy zlatého standardu:

- **pravý zlatý standard**, který představoval základní situaci, kdy hodnota peněz se rovnala hodnotě zlata; hodnota poukázek (a případně také bankovních vkladů) se rovnala hodnotě zlata, které měly banky ve svých aktivech,
- **klasický (mezinárodní) zlatý standard**, který představoval situaci, kdy peněžní zásoba byla vyšší než hodnota zlata (tj. peníze byly kryty zlatem pouze částečně) a nevyrovnané běžné účty platebních bilancí zemí se automaticky vyrovnávaly přesunem zlata; tento standard existoval do první světové války 20. století,
- **měnový zlatý standard**, který představoval situaci, kdy peněžní zásoba byla vyšší než hodnota zlata (tj. peníze byly kryty zlatem pouze částečně) a nevyrovnané běžné účty platebních bilancí zemí se nevyrovnávaly přesunem zlata; domácí měnu bylo možné směnit za měnu země, která byla směnitelná za zlato v pevném kurzu; tento standard byl zaveden v některých zemích mezi světovými válkami 20. století, a
- **dolarový zlatý standard**, který představoval situaci, kdy peněžní zásoba byla vyšší než hodnota zlata (tj. peníze byly kryty zlatem pouze částečně) a nevyrovnané běžné účty platebních bilancí zemí se nevyrovnávaly přesunem zlata; směnitelnost dolaru za zlato byla umožněna pouze centrálním bankám, a to pouze u americké centrální banky (Fedu); tento standard byl zaveden v některých zemích po druhé světové válce; jednalo se o poslední formu zlatého standardu; standard byl dohodnut v roce 1944 na brettonwoodské konferenci a oficiálně byl zrušen v roce 1971.

Pouze u **pravého zlatého standardu** (*genuine gold standard*) se jednalo o plnou směnitelnost poukázek na zlato. U všech dalších forem zlatého standardu se nejednalo o plnou směnitelnost neplnohodnotných peněz za zlato. Celkově zlatý standard představoval určitý systém měnových kurzů trvající do roku 1971.

U systému **klasického zlatého standardu** (*classical gold standard, international gold standard*) byly měnové kurzy pevné po dlouhá období. Závazky bank ale vyžadovaly držet zlato. Aby investoři nevyměnili měnu za zlato, země musely devalvovat své měny během období obchodních schodků a revalvovat své měny během období obchodních přebytků. V době zlatého standardu světové zásoby zlata poskytovaly dlouhodobou kotvu průměrné světové cenové úrovni. Avšak závazek centrálních bank kupovat a prodávat zlato za pevnou cenu v domácí měně automaticky znamenal v procesu globalizace značné přílivy a odlivy zlata z jednotlivých zemí. Období klasického zlatého standardu bylo ukončeno (s výjimkou USA) na začátku první světové války, kdy byly **staženy plnohodnotné peníze z oběhu a byla zastavena směnitelnost papírových peněz za zlato**.

Po první světové válce byl zlatý standard zaveden dvakrát, a to jako měnový zlatý standard a jako dolarový zlatý standard. **Měnový zlatý standard** (*gold exchange standard*) zavedla Velká Británie v roce 1925 a Francie v roce 1928. Tento systém byl pokusem zavést starý režim, ale měl být hospodárnější vzhledem k obavám o nedostatek zlata. Nový systém trval pouze šest let, neboť zkolaboval po vystoupení Velké Británie v roce 1931. Posledním směnitelným systémem na zlato na světě byl **dolarový zlatý standard** (*gold dollar standard*) zavedený v roce 1944 na konferenci v Bretton Woods. Skončil v roce 1971.

Také v případě **Rakousko-Uherska** krytí bankovek zlatem, jež bylo součástí textu na bankovkách například v Rakousku-Uhersku a později, neznamenal, že by bankovky bylo možno u centrální banky volně směnit za zlato. Šlo o směnitelnost v rámci standardu zlaté devizy, kdy rakousko-uherské bankovky bylo možno volně směnit za zahraniční bankovky volně směnitelné za zlato (na počátku 20. století například za britské libry či americké dolary). Rakousko-uherská banka však nebyla nikdy povinna směňovat bankovky za zlato v poměru uvedeném na těchto bankovkách. V období první světové války byly všechny formy směnitelnosti bankovek za zlato zrušeny.

V **Československu** k určitému oživení standardu zlaté měny došlo až v r. 1929, kdy bylo opatřením stálého výboru Národního shromáždění č. 166/1929 stanoveno, že koruna československá (Kčs) se svou hodnotou rovná 0,04458 gramu zlata. Toto ustanovení mělo význam pro měnovou a kurzovou politiku. K zavedení přímé směnitelnosti bankovek za zlato však nikdy nedošlo. V dalších letech se zlaté krytí Kčs v návaznosti na hospodářský a měnový vývoj (deflace, pokles průmyslové výroby, pokles exportu a prudký nárůst nezaměstnanosti) měnilo se zřetelnou tendencí ke snižování zlatého obsahu (série devalvací). V listopadu 1945 byla stanovena relace koruny ke zlatu na $1 \text{ Kčs} = 0,0177734 \text{ g zlata}$.¹⁹

¹⁹ Popis historie měnových podmínek Československa lze nalézt v publikacích:

- Vencovský, F.: *Vzestupy a propady československé koruny: historie československých měnových poměrů 1918–1992*. Oeconomica, Praha 2003.
- Vencovský, F.: *Měnová politika v české historii*. Česká národní banka, Praha 2001.

Informace o relaci Kčs ke zlatu přetrvávala na bankovkách i v období socialismu. K poslednímu stanovení zlatého obsahu koruny došlo zákonem č. 25/1961, který novelizoval zákon č. 41/1953 Sb., o peněžní reformě. Zákon stanovil, že počínaje 1. června 1953 peněžní jednotkou na území Československé socialistické republiky byla československá koruna (Kčs), která se rovnala 0,123426 g ryziho zlata, což zůstalo v platnosti až do konce roku 1988. Z hlediska držitelů bankovek však měla tato informace pouze formální charakter, neboť bankovky za zlato u centrální banky (Státní banky československé) nebylo možno směnit. V současné době není na českých bankovkách krytí zlatem uvedeno, stejně jako to nebývá uváděno ani na bankovkách vydávaných v zahraničí. Krytí bankovek je součástí celkového krytí aktivity České národní banky, z nichž nejvýznamnější je položka "Pohledávky vůči zahraničí včetně cenných papírů", zahrnující především cizoměnové rezervy.²⁰

Je třeba si uvědomit, že má-li mít krytí peněz zlatem smysl, potom krytí samotného oběživa nepostačuje, ale je třeba krytí zlatem také alespoň část bankovních vkladů. A bankovních vkladů je mnohonásobně více než oběživa.

Diskuse o postavení zlata v mezinárodním měnovém systému neskončily a při životě je drží i poslední **finanční a hospodářská krize** (*financial and economic crisis*), která se v USA nazývá **velká recese** (*great recession*). I dnes lze slyšet názory obhajující zlatý standard. Ten by však téměř určitě vedl k soustavné deflaci, tlaku na snižování reálného HDP a k vysoké nezaměstnanosti, a to kvůli víceméně pevně omezenému množství zlata. Zlato tudíž měnový význam ztratilo. **Nyní nikdo vážně o návratu ke zlatému standardu neuvažuje.**

1.1.5 Shrnutí

Původně se používaly plnohodnotné peníze, které měly podobu určité komodity (například mincí z drahého kovu, perel apod.), tj. první peníze vznikly přijetím určité komodity jako prostředku směny. Poté je nahradily neplnohodnotné peníze, které měly zpočátku podobu bankovek a mincí, tj. papírových peněz a neplnohodnotných kovových peněz, a později také ještě podobu účetních zápisů na bankovních účtech klientů. Zjistilo se totiž, že peníze již nemusejí být komoditou a přijímají se jen proto, že je možné s nimi dále platit.

Bankovní systémy všech zemí světa jsou tedy nyní založeny na neplnohodnotných penězích. Žádné současné peníze (oběživo ani účetní peníze) nemají přímou vazbu na zlato či jiný měnový kov. Oběživo dnes prakticky nemá žádnou svou vlastní vnitřní hodnotu. V historii existovaly čtyři formy zlatého standardu, a to pravý zlatý standard, klasický (mezinárodní) zlatý standard, měnový zlatý standard a dolarový zlatý standard.

²⁰ Podrobně se lze se strukturou aktiv a závazků České národní banky seznámit v rozvaze České národní banky publikované ročně nebo dekádně na internetové stránce <http://www.cnb.cz>.

1.2 Funkce a definice peněz

Předtím, než se seznámíme s tvorbou a zánikem peněz, je třeba uvést, jaká je funkce peněz a co vlastně dnešní peníze jsou.

1.2.1 Funkce peněz

Peníze (*money*) či **peněžní prostředky** jako účetní jednotka kupní síly, tj. účetní jednotka cen zboží a služeb, obecně plní dvě důležité **funkce** (*functions*):

- peníze jsou **platebním prostředkem** (*medium of exchange*); v tomto případě jsou peníze prostředkem směny zboží a služeb; jak bylo uvedeno výše, naturální směna zboží a služeb činí problémy; směna prostřednictvím peněz směnu zboží a služeb velice usnadňuje, a
- peníze jsou **prostředkem uchování hodnoty** (*store of value*); v tomto případě jsou peníze dočasně vyřazeny z oběhu ve formě úspor; peníze jsou schopné uchovat si při dané cenové hladině svou kupní sílu v čase; potom peníze vystupují ve funkci uchovatele hodnoty, tj. jedné z forem bohatství (aktiva); naplňování funkce uchování hodnoty se mění nepřímým úměrně se změnami cenové hladiny a zejména s očekávanými změnami cenové hladiny; změna cenové hladiny a očekávání změn cenové hladiny mění ochotu hospodářských jednotek držet peníze na úkor či ve prospěch ostatních finančních a zejména reálných aktiv a také poptávku po zboží a službách.

Při růstu cenové hladiny (inflaci) a očekávání růstu cenové hladiny dochází k poklesu kupní síly peněz a hospodářské jednotky se snaží držet peněz méně ve prospěch ostatních finančních a zejména reálných aktiv a také více poptávají zboží a služby. Jestliže se očekává vysoká inflace, jednotky minimalizují držbu téměř všech peněz. Výjimkou jsou takové peníze, které poskytují výnosy (snížené o zdanění) postačující ke kompenzaci očekávané ztráty kupní síly, způsobené zvyšováním cen. Avšak takové peníze v dobách silné inflace obvykle neexistují. Za takové situace držbu peněz jednotky nahradí držbou ostatních finančních aktiv a zejména držbou reálných aktiv.

Jestliže se naopak **očekávají stabilní ceny**, hospodářské jednotky se obecně snaží držet více peněz v neprospěch ostatních finančních a reálných aktiv a také méně poptávají zboží a služby. Očekává-li se dokonce deflace, držení peněz se stává velice lukrativní a držení ostatních finančních a reálných aktiv se minimalizuje, neboť držení i neúročených peněz je spojeno s kladnou reálnou výnosností do splatnosti.²¹

²¹ **Reálná výnosnost do splatnosti** (*real yield to maturity*) se rovná (jmenovitě) výnosnosti do splatnosti dluhového nástroje snížené o inflaci nebo zvýšené o deflaci. Někdy se používá pojem reálná úroková míra. Například výnosnosti do splatnosti dluhového nástroje 8 % při inflaci 3 % odpovídá reálné výnosnosti do splatnosti 5 %.

Stabilita nebo pomalé změny faktorů ovlivňujících rozhodování hospodářských jednotek mezi držením peněz či ostatních finančních aktiv a reálných aktiv zvyšují spolehlivost vztahů mezi penězi a inflací.²² Inovace finančních aktiv však tyto vztahy oslabují. Zvýšená snadnost, s jakou je možné konvertovat peníze na ostatní finanční aktiva a reálná aktiva a naopak, totiž rozměňuje vztah mezi penězi a hladinou cen. **Proto pro účely nalezení spolehlivého vztahu mezi peněžní zásobou a cenovou hladinou neexistuje žádná dobrá definice peněz.**

V klidných dobách více a více peněz plní funkci prostředku uchování hodnoty na úkor funkce platebního prostředku. Tak tomu bylo od druhé světové války ve všech významných zemích. Skutečně, rychlost oběhu peněz v uplynulých 60 letech postupně stále klesala. Peněžní zásoba rostla rychleji než jmenovitý HDP. Peníze obíhaly stále méně a stále více byly umrtveny na bankovních účtech. Dělo se tak bez ohledu na to, zda byla inflace či deflace. Proč tomu tak bylo? **Lidé peníze stále více hromadili a méně utráceli. Tato skutečnost snižovala hospodářský růst.** Peníze jsou totiž na finančním trhu nejcennější finančním aktivem. Všechna ostatní finanční aktiva (investice) se poměřují s penězi a pokud snad někdo drží jiné finanční aktivum, nakonec jej stejně hodlá zpeněžit, tj. přeměnit na peníze. Navíc ostatní finanční aktiva (investice) jsou mnohdy v porovnání s penězi ztrátová.

Peníze jsou ohroženy pouze dvěma riziky. Prvním rizikem je **inflace**. Avšak riziko inflace je spojeno se všemi finančními aktivy. Inflace byla donedávna poměrně dobře krocena. Pokud se podíváme na jednu formu peněz, a to na vklady na účtech u bank a družstevních záložen, potom ve vyspělých zemích je výnosnost některých vkladů (například vkladů na spořicíh účtech) blízka krátkému konci bankovní výnosové křivky.²³ Reálná výnosnost takových vkladů byla v delším časovém období (v uplynulých několika desetiletích) ve významných zemích kladná. Znamená to, že uchovávání peněz ve formě takových vkladů u bank a družstevních záložen generovalo rostoucí bohatství vkladatele.

Druhým rizikem je **ztráta peněz krachem obchodní banky nebo družstevní záložny**. I toto riziko je v moderní době dobře ošetřeno, jednak pojištěním vkladů

²² Dokonce i při stabilních podmínkách poměr mezi držením peněz a nepeněžních aktiv se značně mění v důsledku sezonních a institucionálních platebních zvyklostí. Centrální banky se snaží tyto krátkodobé vlivy v preferencích držení aktiv eliminovat, aby bylo možné dosáhnout dlouhodobých cílů.

²³ Například v roce 2011 existovala v České republice pro vkladatele velice příznivá situace, neboť:

- výnosnost spořicíh účtů bank a družstevních záložen dosahovala až 2,8 %,
- repo úroková míra České národní banky (tj. krátký konec bankovní výnosové křivky) byla na úrovni 0,75 % a
- průměrná meziroční inflace činila 1,9 %.

Znamená to, že reálná výnosnost spořicíh účtů byla kladná i po zdanění úroků srážkovou daní 15 %, a to až 0,48 % (= 2,8 % · 0,85 - 1,9 %).

a jednak případnou státní pomocí bance nebo družstevní záložně v situaci, že některá krachuje. **Ve všech vyspělých zemích jsou vklady na účtech u bank a družstevních záložen do určité částky pojištěny. Žádný vkladatel v kterékoli vyspělé zemi v několika posledních desetiletích neutrpěl ztrátu peněz do určité částky vkladu při bankrotu banky či družstevní záložny.**²⁴ Žádná jiná finanční aktiva (například dluhopisy, směnky, akcie, podílové listy, penzijní připojištění a životní pojištění) nejsou pojištěna proti snížení jejich hodnoty.

V České republice jsou s účinností od 31. prosince 2010 pojištěny vklady na účtech u bank a družstevních záložen do výše **100 000 eur**, přičemž spoluúčast vkladatele je nulová. S účinností od 15. prosince 2008 byly vklady na účtech u bank a družstevních záložen pojištěny do výše 50 000 eur, přičemž spoluúčast vkladatele byla nulová. Předtím byly vklady pojištěny do 25 000 eur a existovala 10% spoluúčast vkladatele. Navíc dosavadní praxe ukazuje, že ve vyspělých zemích žádná velká obchodní banka nebankrotovala. Ve výjimečném případě byla bankrotující velká obchodní banka převzata jinou bankou a žádní vkladatelé o vklady nepřišli (příkladem byl pád Investiční a poštovní banky v roce 2000). Proto **peníze představují velice bezpečné (prakticky bezrizikové) aktivum**. Skutečně, hotovost (tj. oběživo a vklady na běžných účtech) jako podmnožina peněz je na finančním trhu považována za "krále" (*cash is king*).

1.2.2 Co jsou peníze

Co všechno lze konkrétně označit jako peníze? Tuto otázku si kladou zejména centrální banky, jejichž hlavní cíl je většinou definován jako udržování cenové stability a součástí jeho naplňování je i sledování množství peněz. Za **peníze (money)** či **peněžní zásobu (money stock)** se obecně považuje vše, co je běžně přijímáno jako zákonné platidlo (*legal tender*). Penězi se označují **vybrané finanční pohledávky jedněch jednotek, které jsou současně finančními závazky jiných jednotek** (obecně je obrovské množství finančních pohledávek jedněch jednotek, které jsou současně finančními závazky jiných jednotek).²⁵

Konkrétněji, dnešní pojem peníze je společný název pro:

- oběživo (*currency in circulation*), tj. bankovky a mince, a
- účetní peníze (*accounting money*).

²⁴ Například v USA od vzniku Federální společnosti pojištění vkladů (*Federal Deposit Insurance Corporation*, FDIC) dne 16. června 1933 do současnosti žádný vkladatel neztratil ani dolar z vkladu při bankrotu kterékoli vkladové instituce nepřevyšující stanovený limit. Nyní tento limit činí 250 000 dolarů.

²⁵ Realita finančních pohledávek a finančních závazků je velice jednoduchá. Každé finanční pohledávce jedné jednotky (věřiteli) odpovídá určitý finanční závazek téže velikosti jiné jednotky (dlužníka).

Znamená to, že peníze jsou:

- závazky centrální banky či případně ministerstva financí (oběživo); v současné době oběživo představuje pouze malý podíl peněz, běžně méně než 10 % z celkového objemu peněz, nebo
- závazky obchodních bank či případně fondů peněžního trhu (účetní peníze) vůči nebankovním jednotkám (nikoli vůči bankám).

Účetní peníze jsou zejména účetními zápisy na různých účtech bank, zejména na:

- běžných účtech (*current account, checking account, demand deposit, sight deposit*) bank,
- termínových účtech (*term deposit*) bank, nebo
- spořicíh účtech (*savings account*) bank.

Dnešními penězi nejsou pouze bankovky a mince. Dnes mají peníze především podobu zápisů na bankovních účtech. Uvidíme, že k jejich vzniku nedochází ani ražbou v mincovnách, ani tiskem bankovek či státovek, ale zejména poskytováním bankovních úvěrů. Peníze dnes vznikají tím, že banka připsá určitou částku na účet klienta, aniž současně dojde k odepsání téže částky z účtu jiného klienta (v případě, že banka připsá určitou částku na účet klienta a současně dojde k odepsání téže částky z účtu jiného klienta téže či jiné banky, jedná se o platbu mezi klienty, při níž peníze nevznikají). Například každým poskytnutím úvěru nebankovním jednotkám banky emitují peníze. Představme si to jednoduše tak, že banka částku ve výši poskytnutého úvěru připsá jak do svých aktiv (jako pohledávku), tak do svých závazků, konkrétně na běžný účet svého klienta. Tím se zvyšují účetní peníze. Stejný důsledek má, když banka kupuje od svého klienta či klienta jiné banky zboží, služby, cenné papíry, cizí měnu apod.

Emise peněz není výlučným monopolem centrální banky, jak se někdy v literatuře chybně uvádí. Centrální banky mají monopol pouze na emisi oběživa. Je však třeba si uvědomit, že emise oběživa neovlivňuje peněžní zásobu, neboť se jedná pouze o výměnu vkladu na běžném účtu za oběživo. Znamená to, že **emisí oběživa centrální bankou se snižuje ve stejném rozsahu objem vkladů na běžných účtech.** V některých zemích, jako jsou například USA, však monopol na emisi mincí má centrální vláda. Centrální banka emituje nové peníze pouze do té míry, v jaké funguje jako obchodní banka, tj. zejména při úvěrování klientů. Peníze například nevznikají ani nezánikají ani tehdy, když centrální banka kupuje cizí měnu od obchodních bank či prodává cizí měnu obchodním bankám.

I když centrální banka emituje oběživo, jeho objem nemůže vůbec ovlivnit.

V případě, že nějaká obchodní banka očekává, že pro uspokojení klientů bude potřebovat více bankovek či mincí, koupí si je u centrální banky za prostředky (likviditu), které má uloženy u centrální banky na svém běžném účtu (rezervním účtu). Výběrem oběživa klienty z jejich běžných účtů se snižuje objem oběživa na pokladně obchodní banky a současně se snižuje stav na běžném účtu klienta. Emisi

oběživa tedy neurčuje centrální banka, ale poptávka klientů obchodních bank. Samotné obchodní banky držení oběživa v maximální možné míře minimalizují, a to z důvodu, že jako aktivum obchodních bank není úročené. Protože držení oběživa není úročené, jeho držení omezují i ostatní hospodářské jednotky (domácnosti, podniky a veřejný sektor). Některé hospodářské jednotky navíc omezují držbu i účetních peněz, neboť držení účetních peněz pro tyto jednotky představuje náklady ušlých příležitostí ve formě alternativ investování do jiných finančních aktiv, do reálných aktiv, do výroby zboží nebo do poskytování služeb.

1.2.3 Měnové agregáty

Peníze jako vybrané finanční pohledávky jedné jednotky, které jsou současně finančními závazky jiných jednotek, jsou podmnožinou finančních nástrojů.²⁶ Protože jednotlivé dluhové vztahy rozdílně naplňují znaky peněz (*moneyness*), centrální banky stanoví několik definic peněz. Peněžní zásoba (peníze) se měří **měnovými agregáty** (*monetary aggregates*), jako je M0, M1, M2 a M3.

Centrální banka u každého měnového agregátu přesně definuje:

- okruh **emitentů peněz** (*money issuers*), tj. dlužníků; okruh dlužníků bývá omezen na závazky centrální banky (většinou emise bankovek), ministerstva financí (většinou emise mincí), obchodních bank a fondů peněžního trhu,
- okruh **držitelů peněz** (*money holders*), tj. věřitelů; okruh věřitelů bývá omezen na domácnosti, nefinanční instituce, státní a místní vlády (*state and local governments*) a nikoli na centrální vlády (*central governments*), a
- **druh závazku/pohledávky mezi dlužníky a věřiteli**; běžně se jedná o bankovky a mince, vklady a některé druhy cenných papírů.

Za peníze se běžně nepovažují mezibankovní vklady (mezi obchodními bankami, mezi centrálními bankami a mezi obchodními a centrálními bankami), protože v rámci bankovního sektoru dané země se tyto položky kompenzují a nemají dopad na inflaci a hospodářskou aktivitu. Pro zůstatky na mezibankovních účtech (včetně zůstatků obchodních bank u centrální banky) se používá speciální pojem "likvidita".

Pro měnové agregáty platí většinou následující obecné charakteristiky:

- měnové agregáty jsou obecně označovány písmenem M s přiřazením číslice 0 až 3 (někdy i vyšší),
- jsou seřazeny podle stupně likvidity, tj. "utržitelnosti", to znamená podle toho, jak snadno a s jakými náklady lze daný měnový agregát převést na bezpro-

²⁶ Podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví je **finanční nástroj** (*financial instrument*) jakákoli smlouva, kterou vzniká finanční aktivum jedné jednotky a zároveň finanční závazek nebo kapitálový nástroj jiné jednotky.

střední platební prostředky, tj. na oběživo a vklady na běžném účtu; čím nižší je číslo měnového agregátu, tím vyšší je jeho likvidita, a tím je tedy snazší jeho převedení na bezprostřední platební prostředky; agregát s vyšším číslem obsahuje agregát předcházející plus nějakou další méně likvidní složku,

- oběživo (bankovky a mince) v oběhu (*currency in circulation*) se obvykle označuje jako měnový agregát M0; jedná se o oběživo emitované centrální bankou (tj. zahrnuje oběživo držené rezidenty i nerezidenty, neboť tyto dvě částky nelze prakticky od sebe oddělit); avšak oběživo na pokladnách obchodních bank²⁷ a na pokladnách centrální banky se do M0 nezahrnuje; rovněž zásoba bankovek a mincí v centrální bance, které nebyly uvolněny do oběhu, není zahrnuta;²⁸ některé centrální banky oběživo v oběhu neoznačují jako měnový agregát M0, neboť vklady na běžných účtech (jsou součástí M1) se považují za stejně likvidní jako oběživo v oběhu,
- do měnových agregátů (s výjimkou oběživa) se zahrnují pouze **nástroje držené rezidenty**, neboť se má za to, že pouze peníze rezidentů mohou ovlivnit domácí cenovou hladinu (inflaci) a hospodářskou aktivitu v dané zemi; podíváme-li se na měnové agregáty globálně, potom vklady nerezidentů v kterékoli zemi nejsou obsaženy v měnových agregátech žádné země; avšak v některých zemích (například v USA) do některých měnových agregátů vstupují vklady rezidentů v bankách mimo danou zemi (například mimo USA); vymezení pojmu "rezident" (*resident*) a nerezident (*non-resident*) vychází ze systému národních účtů z roku 2008²⁹ a z 6. vydání manuálu MMF platební bilance a mezinárodní investiční pozice z roku 2009,³⁰
- měnové agregáty s vyšším číslem bývají stabilnější než měnové agregáty s nižším číslem, neboť měnové agregáty s vyšším číslem jsou méně ovlivňovány převody mezi různými formami peněz (například převody mezi vklady na běžných účtech a termínovými vklady),
- úzké peníze M1 nejlépe splňují kritéria na funkci peněz jako platebního prostředku; naopak široké peníze M2 a M3 nejlépe splňují kritéria na funkci peněz jako prostředku uchování hodnoty,
- u širších peněz M2, M3 atd. se snižuje snadnost použití těchto peněz ke koupi ostatních finančních aktiv, nefinančních aktiv včetně zboží a služeb; předčasné

²⁷ **Pokladní hotovost bank** (*vault cash*) je hotovostí obchodních bank na pokladnách nebo v bankomatech za účelem uspokojení každodenních potřeb, např. výběrů z klientských účtů.

²⁸ Centrální banka stahuje z oběhu z důvodu fyzického opotřebení tzv. **opotřebené oběživo** (*worn currency*). Například průměrná životnost jednodolarové bankovky činí 15 až 18 měsíců. Částečně zničené bankovky jsou splatné úměrně zachovalé ploše.

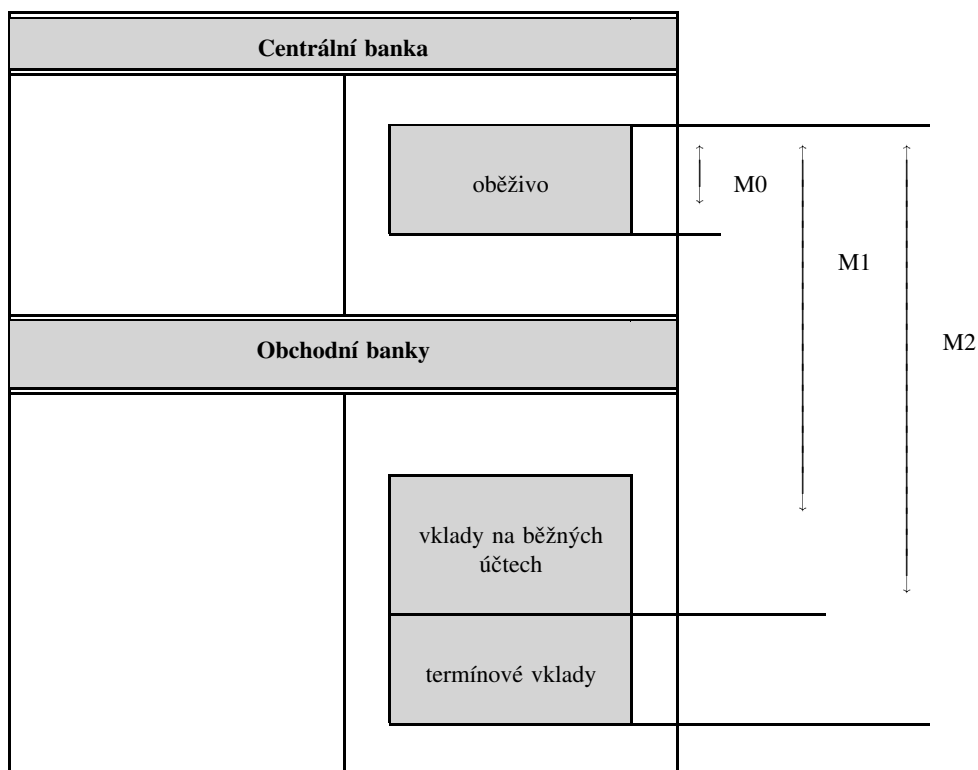
²⁹ *System of national accounts 2008*. Evropská komise, Mezinárodní měnový fond, Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, Spojené národy a Světová banka, New York 2009.

³⁰ *Balance of payments and international investment position manual*. 6. vyd. Mezinárodní měnový fond, Washington 2009.

výběry z termínových vkladů, které jsou obvykle složkou M2, jsou běžně spojeny s nemalými poplatky; tyto vklady obvykle bývají spojeny s vyššími výnosy, které zvyšují jejich popularitu; v některých případech rozdíly jsou velice malé; například přesun mezi M1 a likvidními složkami širších agregátů, jako jsou účty peněžního trhu a podílové listy, je velice snadný; k takovým velkým přesunům dochází tehdy, jestliže se mění výnosnosti nástrojů v měnových agregátech,

- definice měnových agregátů se mohou v jednotlivých zemích někdy i dosti výrazně odlišovat, a to i přesto, že jsou označovány shodným symbolem, a
- časem může docházet ke změně definice měnových agregátů centrální bankou dané země.

Zjednodušené schéma měnových agregátů M0, M1 a M2 v rozvaze centrální banky a v agregované (sumární) rozvaze obchodních bank je na obr. 1.2 (zachyceny jsou pouze hlavní součásti měnových agregátů). Bližší vymezení měnových agregátů podle Fedu, Eurosystému, Bank of Japan, Bank of England a České národní banky je v následujících částech.



Obr. 1.2 Zjednodušené schéma měnových agregátů M0, M1 a M2 v rozvaze centrální banky a v agregované (sumární) rozvaze obchodních bank

1.2.4 Měnové agregáty Fedu

Americký Federální rezervní systém (Fed)³¹ publikuje měnové agregáty na měsíční bázi od roku 1959. Postupně se snižoval počet publikovaných měnových agregátů:

- do roku 1998 čtyři měnové agregáty M1, M2, M3 a L,
- do února 2006 tři měnové agregáty M1, M2 a M3 a
- od března 2006 dva měnové agregáty M1 a M2; Fed zrušil publikaci měnového agregátu M3 s odůvodněním, že vztah mezi růstem peněžní zásoby a výkoností amerického hospodářství se stal slabším a důraz na peněžní zásobu jako vodítka měnové politiky se vytratil.

Definice měnových agregátů je v tab. 1.1. U všech agregátů se jedná pouze o závazky Fedu (například bankovky), amerického Ministerstva financí (například mince), vkladových institucí a fondů peněžního trhu vůči domácnostem, nefinančním institucím, státním a místním vládám (nikoli však vůči federální vládě).

Vkladovými institucemi (*depository institutions*) jsou:

- obchodní banky (*commercial banks*),
- spořicí instituce (*thrift institutions, thrifts*), tj. spořicí banky (*savings bank*) a spořicí a úvěrové asociace (*savings and loans association, S&L*), a
- úvěrová družstva (*credit unions*).

Na konci roku 2011 bylo v USA přibližně 6500 obchodních bank, 1100 spořicích institucí a 7300 úvěrových družstev.³²

³¹ **Federální rezervní systém** (*Federal Reserve System, Fed*) je centrální bankou USA.

³² V USA **vkladová instituce** (*depository institution*) je finanční instituce, která získává prostředky zejména ve formě vkladů od veřejnosti. Vkladovými institucemi jsou:

- obchodní banky,
- spořicí instituce a
- úvěrová družstva.

Obchodní banka (*commercial bank*) je vkladová instituce nabízející široký rozsah služeb, a to vkladové účty (včetně běžných účtů, spořicích účtů a termínových účtů), úvěry atd. Ve vztahu k Fedu se obchodní banky člení na:

- členské banky a
- nečlenské banky.

Členská banka (*member bank*) je obchodní banka, která je členem Fedu. Členem Fedu musí být každá banka s federální licencí (tj. národní banka). Státní banka může být členem Fedu. Členská banka Fedu musí plnit požadavky Fedu, například udržovat u Fedu rezervní požadavky. **Nečlenská banka** (*non-member bank*) je obchodní banka, která není členem Fedu. Jedná se o státní banku, která se rozhodla nepřipojit se k Fedu. **Státní banka** (*state bank*) je obchodní banka s licencí od státu. Může i nemusí být členem Fedu. Dělí se tedy na banky, které jsou členy Fedu (státní členské banky, *state member banks*) a banky, které nejsou členy Fedu (státní nečlenské banky, *state nonmember banks*). **Národní banka** (*national bank*) je obchodní banka s licencí od Úřadu dohledu nad měnou (*Office of the Comptroller of the Currency, OCC*). Ze zákona je národní banka členem Fedu.

Spořicí instituce (*thrift institution, thrift*) je obecný termín obsahující:

- spořicí banku a
- spořicí a úvěrovou asociaci.

Spořicí banka (*savings bank*) je spořicí instituce zabývající se primárně příjímáním vkladů, investováním do cenných papírů a poskytováním hypotečních úvěrů. Nyní může nabízet šekovatelné

V USA byly měnové agregáty naposled revidovány v roce 1983. První měnový agregát, M1, obsahuje peníze, které se obvykle používají k placení, tj. oběživo,³³ cestovní šeky, vklady na běžných účtech a šekovatelné vklady, a to u obchodních bank a u spořicích institucí. Asi dvě třetiny dolarových bankovek se nacházejí mimo území USA, neboť některé země jsou plně či částečně dolarizovány. Float Fedu³⁴ se nezahrnuje.

Druhý měnový agregát, M2, obsahuje M1 plus malé termínové vklady o částkách **nižších než 100 000 dolarů**, spořicí vklady, účty vkladů peněžního trhu, podílové listy fondů peněžního trhu nevlastněné institucionálními investory a jednodenní eurodolary (*eurodollars*).³⁵ M2 drží zejména domácnosti.

Třetí měnový agregát, M3, obsahoval M2 plus velké termínové vklady (včetně velkých rep) o částkách **100 000 dolarů a více** u obchodních bank a spořicích institucí, termínové eurodolary držené americkými rezidenty v zahraničních pobočkách amerických bank na celém světě a ve všech bankách ve Velké Británii a v Kanadě a podílové listy fondů peněžního trhu vlastněné institucionálními investory. Je patrné, že kromě M2 se jednalo o účty bohatých domácností a účty jiných jednotek než domácnosti (včetně institucionálních investorů) u bank nebo u spořicích institucí.

účty a poskytovat širší rozsah úvěrů. Speciálním druhem je podílová spořicí banka. **Podílová spořicí banka** (*mutual savings bank*) je spořicí banka vlastněná vkladateli. **Spořicí a úvěrová asociace** (*savings and loans association, S&L*) je spořicí instituce přijímající vklady, zejména od fyzických osob a poskytující hypoteční úvěry. Nyní může nabízet šekovatelné účty a poskytovat širší rozsah úvěrů.

Úvěrové družstvo (*credit union*) je instituce jakožto družstvo fyzických osob, jimž je společný zaměstnavatel, místo bydlení či členství v odborech. Úvěrové družstvo přijímá vklady od členů, platí úroky (ve formě dividend) z vkladů a poskytuje členům splátkové prodeje. Podobně jako banky také úvěrové družstvo má federální nebo státní licenci. Úvěrová družstva jsou v USA velice populární, neboť na konci roku 2011 měly asi 92 mil. členů a celková aktiva téměř 1000 mld. dolarů.

³³ **Oběživo** zahrnuje poukázky emitované federálními rezervními bankami (*federal reserve notes*), tj. bankovky, a mince emitované americkým ministerstvem financí (*U.S. Department of the Treasury*). Veškeré bankovky Fedu tiskne Výbor rytí a tisku (*Bureau of Engraving and Printing*), což je část amerického Ministerstva financí.

³⁴ **Float Fedu** (*federal reserve float*) v USA představuje prostředky, které existují jak na účtu výstavce šeku (*writer, payor*), tak na účtu příjemce (*receiver, payee*) během zpracování šeku Fedem. Za účelem podpory efektivnosti platebního systému a jistoty okamžiku dostupnosti vložených prostředků přijímající vkladové instituce (a tudíž i příjemce) Fed kredituje rezervní účty bank, které předkládají šeky podle určitého pevného schématu. Avšak zpracování některých šeků a debetování prostředků bank na základě těchto šeků může trvat déle, než stanoví pevné schéma. Proto účty některých bank mohou být kreditovány dříve, než Fed debetuje platbu z účtu jiné banky. To způsobuje vznik floatu Fedu.

³⁵ **Eurodolar** (*eurodollar*) je vklad v dolarech v bance či v jiné finanční instituci, které jsou umístěny mimo území USA. Jedná se o vklad nejenom v Evropě, ale také na jiných kontinentech. S eurodolary se obchoduje mimo dosah amerických měnových institucí. V čele eurodolarového trhu je Londýn. Úrokové míry eurodolarového trhu tudíž často vycházejí z LIBOR.

Tab. 1.1 Měnové agregáty podle amerického Fedu

Označení měnového agregátu	Složení měnového agregátu
M1	○ oběživo mimo oběživa na pokladnách Ministerstva financí (<i>U.S. Department of the Treasury</i>), Fedu a vkladových institucí ○ cestovní šeky ○ vklady na běžných účtech (vklady viděnou) všech obchodních bank kromě těch, na které mají nárok vkladové instituce, federální vláda, zahraniční banky a oficiální instituce, a to po odečtení položek v procesu inkasa a floatu Fedu ○ jiné šekovatelné vklady včetně účtů NOW, účtů Super NOW a účtů služeb o automatickém převodu (<i>automatic transfer service, ATS</i>) ve vkladových institucích ○ vklady na běžných účtech spořicíh institucí
M2	○ M1 ○ malé termínové vklady (včetně drobných rep) o částkách nižších než 100 000 dolarů ○ spořicí vklady a účty vkladů peněžního trhu ○ podílové listy fondů peněžního trhu nevlastněné institucionálními investory ○ vyloučeny jsou důchodové účty osob (<i>individual retirement accounts, IRAs</i>) a Keoghovy (důchodové samozaměstnanecké) zůstatky ve vkladových institucích a ve fondech peněžního trhu ○ vyloučeny jsou všechny zůstatky držené americkými obchodními bankami, drobné fondy peněžního trhu (obecného účelu a makléřské-dealerské), zahraničních vlád, zahraničních obchodních bank a americké vlády ○ jednodenní (<i>overnight</i>) eurodolary
M3 ¹	○ M2 ○ velké termínové vklady (včetně velkých rep) o částkách 100 000 dolarů a více u obchodních bank a spořicíh institucí ○ termínové eurodolary držené americkými rezidenty v zahraničních pobočkách amerických bank na celém světě a ve všech bankách ve Velké Británii a v Kanadě ○ podílové listy fondů peněžního trhu vlastněné institucionálními investory ○ vyloučeny jsou částky držené vkladovými institucemi, americkou vládou, fondy peněžního trhu, zahraničními bankami a oficiálními institucemi
L ²	○ M3 ○ dlouhodobá likvidní aktiva, tj. nebankovní investice do amerických spořicíh dluhopisů (<i>savings bonds</i>), krátkodobých amerických federálních dluhopisů, komerčních papírů a bankovních akceptů

¹ Do února 2006.² Do roku 1998.

Čtvrtý agregát, L, zahrnoval M3 plus nebankovní investice do amerických spořicíh dluhopisů, krátkodobých amerických federálních dluhopisů, komerčních papírů³⁶ a bankovních akceptů.

Agregáty sehrály různé role v měnové politice s tím, jak se měnila jejich spolehlivost. Zákon o plné zaměstnanosti a udržitelném růstu (*full employment and balanced growth act of 1978, Humphrey-Hawkins act*)³⁷ stanovil, že Fed musí vyhlásit roční pásmo pro peněžní zásobu. Proto na začátku 80. let analytici pozorně sledovali zprávy o vývoji peněžní zásoby (zejména o M1). Pokud například Fed vydal zprávu, že peněžní zásoba roste rychleji, než se očekávalo, potom analytici očekávali, že Fed zvýší krátkodobé úrokové míry, aby se tempo růstu peněžní zásoby snížilo.

Na počátku 80. let bylo americkým bankám umožněno úročení běžných účtů (*checking accounts*). Zavedením účtů NOW (*negotiable order of withdrawal*)³⁸ v roce 1981 a účtů Super NOW³⁹ (účty NOW a účty Super NOW spojují transakční vlastnosti běžných účtů s úrokovými vlastnostmi termínových účtů) v roce 1983 vkladatelé převedli peníze ze spořicíh vkladů, které byly součástí M2, a nikoli M1, na tyto účty, které jsou součástí M1. Tím růst M1 převýšil v roce 1982 cílové pásmo pro M1, a to i přesto, že hospodářství bylo v recesi.

Na konci roku 1982 se Fed přestal zajímat o vývoj M1 a v roce 1987 přestal vyhlášovat roční pásmo pro M1. V roce 2000 vypršelo období povinného vyhlásování ročního pásma pro peněžní zásobu. Fed oznámil, že peněžní zásoba neposkytuje přesné vodítko pro měnovou politiku a zůstává pouze indikátorem.

³⁶ **Komerční papír** (*commercial paper*) v USA představuje krátkodobý nezajištěný dluhový cenný papír emitovaný nefinanční institucí s vysokým úvěrovým hodnocením či finanční institucí, a to se splatností od 2 do 270 dní (nejčastěji do 30 dní). Úrokové míry u komerčních papírů jsou obvykle nižší než u bankovníh úvěrů, takže komerční papíry jsou pro emitenty atraktivní alternativou. Sekundární trh s komerčními papíry obvykle neexistuje, neboť investoři je drží do splatnosti.

³⁷ **Zákon o plné zaměstnanosti a udržitelném růstu** (*full employment and balanced growth act of 1978, Humphrey-Hawkins act*) je americký federální zákon nesoucí jméno po svém navrhovateli. Mimo jiné stanoví primární cíle americké hospodářské politiky, a to maximální zaměstnanost, stabilní ceny a nízké úrokové míry.

³⁸ **Účty NOW** jsou v USA úročené běžné účty (*checking accounts*). Podmínkou může být určitý minimální zůstatek. Úroková míra je nízká, a to asi na úrovni spořicíh účtů (*savings accounts*). Poplatky jsou u nich obvykle vyšší než u obyčejných běžných účtů.

³⁹ **Účty Super NOW** jsou v USA účty NOW lišící se od účtů NOW vyšší úrokovou mírou. Na druhé straně požadují vyšší minimální zůstatek.

1.2.5 Měnové agregáty Eurosystému⁴⁰

Evropská centrální banka (*European Central Bank*, ECB) publikuje peněžní agregáty M1, M2 a M3 na měsíční bázi od vzniku eurozóny (tab. 1.2). U všech agregátů se jedná pouze o závazky Evropské centrální banky (bankovky), národních ministerstev financí (mince), měnově-finančních institucí a fondů peněžního trhu vůči domácnostem, nefinančním institucím a státním a místním vládám.

Měnové-finanční instituce (*monetary financial institutions*, MFI) jsou Eurosystém, rezidenční **úvěrové instituce** (*credit institutions*),⁴¹ jiné rezidenční finanční instituce, které sbírají vklady a substituty blízké vkladům od jednotek jiných, než jsou měnové-finanční instituce, a které poskytují úvěry nebo investují do cenných papírů. Posledně uvedené instituce jsou zejména rezidenční fondy peněžního trhu (*money market funds*). Tyto instituce měsíčně či čtvrtletně vykazují rozvahu. Z tohoto seznamu institucí rezervním požadavkům podléhají pouze úvěrové instituce.

Na konci roku 2011 počet MFI činil 7533, a to:

- 18 centrálních bank,
- 6210 úvěrových institucí,

Tab. 1.2 Měnové agregáty podle Eurosystému

Označení měnového agregátu	Složení měnového agregátu
M1	○ oběživo držené soukromými jednotkami kromě měnově-finančních institucí ○ jednodenní vklady
M2	○ M1 ○ vklady se splatností do 2 let ○ vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců
M3	○ M2 ○ závazky z repo operací měnově-finančních institucí ○ akcie a podílové listy fondů peněžního trhu ○ závazky z emise dluhových cenných papírů se splatností do 2 let měnově-finančních institucí

Zdroj: European Central Bank.

⁴⁰ **Eurosystémem** (*eurosystem*) je měnová autorita eurozóny. Skládá se z Evropské centrální banky a 17 národních centrálních bank zemí, které přijaly euro v rámci třetí fáze hospodářské a měnové unie (Belgie, Estonsko, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko a Španělsko).

⁴¹ **Úvěrová instituce** (*credit institution*) je podle evropského nařízení č. 575/2013 o omezitelných požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky je to podnik, jehož činnost spočívá v přijímání vkladů nebo jiných splatných prostředků od veřejnosti a poskytování úvěrů na vlastní účet.

- 1275 fondů peněžního trhu a
- 30 ostatních finančních institucí.

Postupuje se tak, že 18 centrálních bank Eurosystemu sestaví konsolidovanou rozvahu Eurosystemu a ostatní MFI sestaví agregovanou (sumární) rozvahu: jedná se o prostý součet rozvah jednotlivých MFI. Poté se sestaví konsolidovaná rozvaha všech MFI, tj. s vyloučením vzájemných vztahů mezi Eurosystemem a ostatními MFI. Například oběživo mimo Eurosystem se sníží o stavy oběživa na pokladnách ostatních MFI.

Do měnového agregátu M2 nejsou zahrnuty všechny termínové vklady, ale pouze vklady se splatností do 2 let. Podobně nejsou zahrnuty všechny vklady s výpovědní lhůtou, ale pouze vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců. Měnový agregát M3 navíc obsahuje závazky z repo operací měnově-finančních institucí, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a závazky z emise dluhových cenných papírů se splatností do 2 let měnově-finančních institucí.

1.2.6 Měnové agregáty Bank of Japan

Od poslední revize měnových agregátů v dubnu 2008 japonská centrální banka (*Bank of Japan*, BOJ) publikuje na měsíční bázi měnové agregáty M1, M2 a M3 (tab. 1.3). Do té doby BOJ publikovala M1, M2+CD a M3+CD. Revize neměla významný dopad na nejvíce používaný měnový agregát M2. Definice měnových agregátů jsou poněkud složitější než u Eurosystemu vzhledem k rozdílnému vymezení emitentů peněz u jednotlivých měnových agregátů. Držiteli peněz jsou domácnosti, nefinanční instituce a místní vlády.

Měnový agregát M1 se skládá z oběživa a vkladů na běžných účtech bez vkladů držených finančními institucemi. Okruh emitentů peněz obsahuje všechny vkladové instituce (*depository institutions*), tj. vkladové instituce zahrnuté do M2, Japan Post Bank, Shinkumi Federation Bank, banky Shinkumi, banky Rokinren, pracovní banky (*labour banks*), zemědělská družstva (*agricultural cooperatives*), prefekturální úvěrové federace zemědělských družstev (*prefectural credit federations of agricultural cooperatives*), rybářská družstva (*fishery cooperatives*) a prefekturální úvěrové federace rybářských družstev (*prefectural credit federations of fishery cooperatives*).

Měnový agregát M2 obsahuje oběživo a všechny vklady. Ale okruh emitentů peněz je užší. Jedná se o Bank of Japan, domácí banky (*domestic banks*) (bez Japan Post Bank), zahraniční banky v Japonsku, Shinkin Central Bank, banky shinkin, Norinchukin Bank a Shoko Chukin Bank.

Měnový agregát M3 se skládá z M2, vkladů a vkladových certifikátů, přičemž okruh emitentů peněz je se shoduje s okruhem u M1.

Tab. 1.3 Měnové agregáty podle japonské centrální banky

Označení měnového agregátu	Složení měnového agregátu	Emitenti peněz
M1	○ oběživo ○ vklady na běžných účtech bez vkladů držení finančními institucemi	všechny vkladové instituce (<i>depository institutions</i>), tj. vkladové instituce zahrnuté do M2, Japan Post Bank, Shinkumi Federation Bank, banky Shinkumi, banky Rokinren, pracovní banky (<i>labour banks</i>), zemědělská družstva (<i>agricultural cooperatives</i>), prefekturální úvěrové federace zemědělských družstev (<i>prefectural credit federations of agricultural cooperatives</i>), rybářská družstva (<i>fishery cooperatives</i>) a prefekturální úvěrové federace rybářských družstev (<i>prefectural credit federations of fishery cooperatives</i>)
M2	○ oběživo ○ vklady	Bank of Japan, domácí banky (<i>domestic banks</i>) (bez Japan Post Bank), zahraniční banky v Japonsku, Shinkin Central Bank, banky shinkin, Norinchukin Bank a Shoko Chukin Bank
M3	○ M2 ○ vklady ○ vkladové certifikáty	jako u M1

Zdroj: Bank of Japan.

1.2.7 Měnové agregáty Bank of England

Britská centrální banka (*Bank of England*, BOE) publikuje své vlastní měnové agregáty, a to M0 (definován jako měnová báze), drobný M4 (*retail M4*), který se někdy označuje jako M2, a M4 (tab. 1.4). Definice těchto měnových agregátů není v souladu s výše uvedenými obecnými charakteristikami měnových agregátů. Kromě toho BOE publikuje odhady měnových agregátů Eurosystemu M1, M2 a M3. Vztah mezi těmito dvěma druhy měnových agregátů je poměrně složitý.

Původ M0 se datuje na březen 1981, kdy byl tento měnový agregát označen jako měnová báze. Operační vklady obchodních bank u BOE představují nepatrnou část M0. Drobný M4 se skládá z oběživa mimo obchodní banky a stavební společnosti (*building societies*) a sterlingových drobných vkladů u britských obchodních bank a stavebních společností. Agregát M4 se skládá z drobného M4, ostatních sterlingových soukromých vkladů u britských bank a stavebních společností, sterlingových

vkladových certifikátů a dluhových cenných papírů emitovaných obchodními bankami a stavebními společnostmi s původní splatností do pěti let.

Tab. 1.4 Měnové agregáty podle britské centrální banky

Označení měnového agregátu	Složení měnového agregátu
M0	○ bankovky a mince mimo BOE včetně bankovek a mincí držených obchodními bankami a stavebními společnostmi ○ operační vklady obchodních bank u BOE
Drobný M4	○ oběživo mimo obchodní banky a stavební společnosti ○ sterlingové drobné vklady u britských obchodních bank a stavebních společností
M4	○ drobný M4 ○ ostatní sterlingové soukromé vklady u britských bank a stavebních společností ○ sterlingové vkladové certifikáty ○ dluhové cenné papíry emitované obchodními bankami a stavebními společnostmi s původní splatností do pěti let

Zdroj: Bank of England.

1.2.8 Měnové agregáty České národní banky

Česká národní banka publikuje na měsíční bázi měnové agregáty M1, M2 a M3, a to přesně podle metodiky Evropské centrální banky, přestože Česká národní banka dosud není členem Eurosystemu. Měnové agregáty měnových finančních institucí v České republice budou po vstupu České republiky do eurozóny součástí měnových agregátů eurozóny. Údaje za pobočky obchodních bank a družstevních záložen mimo Českou republiku se nezahrnují.⁴² Na rozdíl od Eurosystemu jsou mince v rozvaze České národní banky.

Na konci roku 2011 počet MFI činil 67, a to:

- 1 centrální banka (Česká národní banka),

⁴² Na konci roku 2011 se jednalo o tyto pobočky (všechny na Slovensku):

- AKCENTA, spořitelní a úvěrní družstvo, pobočka Košice,
- Fio banka, a.s., pobočka zahraničnej banky,
- J & T BANKA, a.s., pobočka zahraničnej banky,
- Komerční banka, a.s., pobočka zahraničnej banky a
- UNIBON, spořitelní a úvěrní družstvo, organizační složka zahraničnej osoby.

○ 58 úvěrových institucí⁴³ a

⁴³ **Úvěrové instituce** se skládaly z 18 obchodních bank, 21 poboček zahraničních bank, 5 stavebních spořitelů a 14 spořitelních a úvěrních družstev:

- 4 velkých bank:
 - Česká spořitelna, a.s.
 - Československá obchodní banka, a.s.
 - Komerční banka, a.s.
 - UniCredit Bank Czech Republic, a.s.
- 8 středních bank:
 - Česká exportní banka, a.s.
 - Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.
 - GE Money Bank, a.s.
 - Hypoteční banka, a.s.
 - J & T Banka, a.s.
 - PPF banka a.s.
 - Raiffeisenbank a.s.
 - Volksbank CZ, a.s.
- 6 malých bank:
 - Air Bank a.s.
 - Equa bank a.s.
 - Evropsko-ruská banka, a.s.
 - Fio banka, a.s.
 - LBBW Bank CZ a.s.
 - Wüstenrot hypoteční banka a.s.
- 21 poboček zahraničních bank:
 - AXA Bank Europe, organizační složka
 - Bank Gutmann Aktiengesellschaft, pobočka Česká republika
 - Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Holland) N.V. Prague Branch, organizační složka
 - BRE Bank S.A., organizační složka podniku
 - Citibank Europe plc, organizační složka
 - COMMERZBANK Aktiengesellschaft, pobočka Praha;
 - Crédit Agricole Corporate and Investment Bank S.A. Prague, organizační složka
 - Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka
 - Fortis Bank SA/NV, pobočka Česká republika
 - HSBC Bank plc – pobočka Praha
 - ING Bank N.V.
 - Oberbank AG pobočka Česká republika
 - Poštová banka, a.s., pobočka Česká republika
 - PRIVAT BANK AG der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich, pobočka Česká republika
 - Raiffeisenbank im Stiftland eG pobočka Cheb, odštěpný závod
 - Saxo Bank A/S, organizační složka
 - The Royal Bank of Scotland N.V.
 - Volksbank Löbau-Zittau eG, pobočka
 - Všeobecná úvěrová banka, a.s., pobočka Praha
 - Waldviertler Sparkasse von 1842 AG
 - ZUNO BANK AG, organizační složka
- 5 stavebních spořitelů:
 - Českomoravská stavební spořitelna, a.s.
 - Modrá pyramida stavební spořitelna, a.s.
 - Raiffeisen stavební spořitelna a.s.
 - Stavební spořitelna České spořitelny, a.s.
 - Wüstenrot – stavební spořitelna a.s.

- 8 fondů peněžního trhu.⁴⁴

Na konci roku 2011 byly v České republice tyto stavy měnových agregátů:

- měnový agregát M0 ve výši **378 mld. Kč**,
- měnový agregát M1 ve výši **2150 mld. Kč**,
- měnový agregát M2 ve výši **2819 mld. Kč** a
- měnový agregát M3 ve výši **2836 mld. Kč**.

Přitom celkový objem všech vkladů v bankách a v družstevních záložnách činil **2914 mld. Kč**. Celkový objem vkladů je vyšší než měnový agregát M2, neboť do měnového agregátu M2 se zahrnují pouze některé vklady v bankách a v družstevních záložnách. Měnový agregát M2 je jednak omezen pouze vklady se splatností do 2 let a vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců a jednak je omezen pouze na vklady rezidentů.

Tak na konci roku 2011 v České republice bylo:

- v oběhu bankovek a mincí ve výši **378 mld. Kč** a
- vkladů v bankách a družstevních záložnách od klientů ve výši **2914 mld. Kč**, přičemž:
 - netermínové vklady činily 1715 mld. Kč,
 - termínové vklady do 3 měsíců včetně činily 747 mld. Kč,
 - termínové vklady nad 3 měsíce do 1 roku včetně činily 129 mld. Kč,

-
- 14 spořitelních a úvěrních družstev:
 - AKCENTA, spořitelní a úvěrní družstvo
 - Artesa, spořitelní družstvo
 - Ciftin, spořitelní družstvo
 - České spořitelní družstvo
 - Družstevní záložna Kredit
 - Družstevní záložna PSD
 - Metropolitní spořitelní družstvo
 - Moravský Peněžní Ústav – spořitelní družstvo
 - Peněžní dům, spořitelní družstvo
 - Podnikatelská družstevní záložna
 - ANO spořitelní družstvo
 - UNIBON – spořitelní a úvěrní družstvo
 - WPB Capital, spořitelní družstvo
 - Záložna CREDITAS, spořitelní družstvo.

⁴⁴ Jednalo se o tyto **fondy peněžního trhu**:

- AXA Corporate Fund, otevřený podílový fond AXA investiční společnost a.s.
- AXA CZK Konto, otevřený podílový fond AXA investiční společnost a.s.
- AXA EUR Konto, otevřený podílový fond AXA investiční společnost a.s.
- Fond peněžního trhu otevřený podílový fond ČP INVEST investiční společnost a.s.
- IKS Peněžní trh PLUS, otevřený podílový fond investiční kapitálové společnosti KB, a.s.
- Investiční společnost České spořitelny, a.s., LIKVIDNÍ FOND - otevřený podílový fond
- KB Peněžní trh, otevřený podílový fond investiční kapitálové společnosti KB, a.s.
- Pioneer - Sporokonto, Pioneer investiční společnost, a.s., otevřený podílový fond

- termínové vklady nad 1 rok do 2 let včetně činily 75 mld. Kč,
- termínové vklady nad 2 roky do 5 let včetně činily 91 mld. Kč a
- termínové vklady nad 5 let činily 157 mld. Kč.⁴⁵

Rezident (*resident*) v České republice je hospodářský subjekt resp. institucionální jednotka, která má centrum hospodářského zájmu, tj. sídlí a působí (vyrábí, poskytuje služby, zabývá se financováním, pojišťováním, přerozdělováním prostředků nebo vystupuje jako spotřebitel) na hospodářském území České republiky. Tato jednotka, může nebo nemusí mít státní příslušnost dané země, může nebo nemusí být právnickou osobou a může nebo nemusí být přítomná na hospodářském území země, v době kdy provádí transakci. Zahraniční právnické a fyzické osoby s výjimkou poboček zahraničních bank a zahraničních vlastníků budov a pozemků na území České republiky jsou považovány za rezidenty, pokud hospodářsky působí na území České republiky alespoň jeden rok nebo déle.

Za rezidenta se rovněž považuje:

- subjekt, který působí mimo Českou republiku, ale podle mezinárodní dohody je umístěný na území, nad kterým má výhradní právo Česká republika (zejména zastupitelské úřady a jiné vládní orgány České republiky),
- občané, kteří na krátké období (méně než jeden rok) vycestovali do zahraničí za prací či z jiných podnikatelských nebo osobních důvodů (příhraniční a sezónní pracovníci, obchodníci, sportovci, umělci, studenti apod.), studenti se vždy považují za rezidenta, i když studují v cizině déle než jeden rok,
- subjekt, který je vlastníkem budov, pozemků na území České republiky (je rezidentem při transakcích s těmito pozemky nebo budovami), a
- pobočka zahraniční banky působící v České republice; v případě, že institucionální jednotka se sídlem v České republice má pobočky (filiálky, agentury, reprezentace a podobné jednotky), které působí v jiné zemi, je každá z těchto osob (za podmínek uvedených výše) rezidentem v té zemi, ve které působí. Současně to znamená, že všechny jednotky pod zahraniční kontrolou v České republice, resp. zahraniční osoby, které mají sídlo v České republice a působí zde alespoň jeden rok nebo déle (s výjimkou poboček zahraničních bank a zahraničních vlastníků budov a pozemků na území České republiky), se považují za rezidenta, včetně osob, které nemají právní status nezávislosti, ale splňují kritéria pro institucionální jednotku.

⁴⁵ Na konci roku 2011 měla Česká republika 10 505 445 obyvatel. Potom na čtyřčlennou domácnost v České republice připadalo:

- **143 942 Kč** bankovek a mincí v oběhu a
- **1 109 651 Kč** vkladů v bankách a družstevních záložnách od klientů.

Část z těchto peněz byla v držení podniků a veřejného sektoru. Zajímavější by byl medián. Avšak statistické údaje o něm nejsou k dispozici. Pouze se odhaduje, že v České republice bylo asi 300 000 domácností, které měly na bankovních účtech více než 1 mil. Kč.

1.2.9 Porovnání ukazatelů peněžní zásoby

Zajímavé poměrové ukazatele o peněžní zásobě v USA, eurozóně, Japonsku, Velké Británii a v České republice k 31. prosinci 2010 uvádí tab. 1.5. Jedná se o tyto ukazatele:

- poměr peněžní zásoby a počtu obyvatel a
- poměr peněžní zásoby a HDP.

Tab. 1.5 Některé poměrové ukazatele o peněžní zásobě v USA, eurozóně, Japonsku, Velké Británii a v České republice k 31. prosinci 2010

Ukazatel	USA ¹	Eurozóna ¹	Japonsko ¹
M0 ²	916 mld. USD	809 mld. EUR	76 bln. JPY
M1 ²	1 870 mld. USD	4 754 mld. EUR	502 bln. JPY
M2 ²	8 853 mld. USD	8 472 mld. EUR	782 bln. JPY
Počet obyvatel v mil. ³	310,8	330,9	127,4
HDP ⁴	14 660 mld. USD	9 110 mld. EUR	479 bln. JPY
M0/obyvatel v Kč	55 264 ⁵	67 327	137 550
M1/obyvatel v Kč	112 820	360 034	908 560
M2/obyvatel v Kč	534 114	641 609	1 415 334
M0/HDP v %	6	9	16
M1/HDP v %	13	52	105
M2/HDP v %	60	93	163
HDP/obyvatel v Kč	884 458	689 926	866 930

Ukazatel	Velká Británie ¹	Česká republika
M0 ²	60 mld. GBP	358 mld. Kč
M1 ²	1 084 mld. GBP	2 022 mld. Kč
M2 ²	2 092 mld. GBP	2 684 mld. Kč
Počet obyvatel v mil. ³	62,0	10,5
HDP ⁴	1 454 mld. GBP	3 667 mld. Kč
M0/obyvatel v Kč	28 169	34 095
M1/obyvatel v Kč	508 921	192 571
M2/obyvatel v Kč	982 160	255 619
M0/HDP v %	4	10
M1/HDP v %	75	55
M2/HDP v %	144	73
HDP/obyvatel v Kč	682 630	349 238

¹ K přepočtu na Kč byl použit měnový kurz 18,751 Kč/USD, 25,060 Kč/EUR, 23,058 Kč/100 JPY, 29,108 Kč/GBP ze dne 31. prosince 2010.

² Podle <http://www.federalreserve.gov/releases>, <http://www.ecb.int>, <http://www.stat-search.boj.or.jp>, <http://www.bankofengland.co.uk> a <http://www.cnb.cz>.

³ Podle <http://www.world-population.com>.

⁴ Podle <http://www.bea.gov>, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, <http://www.esri.cao.go.jp>, <http://www.statistics.gov.uk> a <http://www.czso.cz>.

⁵ Fed odhaduje, že asi dvě třetiny dolarových bankovek se nacházejí mimo území USA.

Obr. 1.3 a obr. 1.4 uvádějí (podle údajů Světové banky ke konci roku 2010):

- poměr měnového agregátu M2 v Kč a HDP pro 93 nejvýznamnějších zemí a
- poměr měnového agregátu M2 a HDP pro 93 nejvýznamnějších zemí.

Je třeba uvést, že měnové agregáty M2 jsou definovány centrálními bankami rozdílně, a proto porovnání těchto ukazatelů je obtížnější. Například Fed do měnového agregátu M2 zahrnuje pouze termínové vklady o částkách nižších než 100 000 dolarů, zatímco ECB vklady se splatností do 2 let a vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců. Dále je třeba uvést, že měnové agregáty obsahují pouze vklady rezidentů, tj. vklady nerezidentů v kterékoli zemi nejsou obsaženy v měnových agregátech žádné země. Avšak na druhé straně v některých zemích (například v USA) do některých měnových agregátů vstupují vklady rezidentů v bankách mimo danou zemi (například mimo USA).

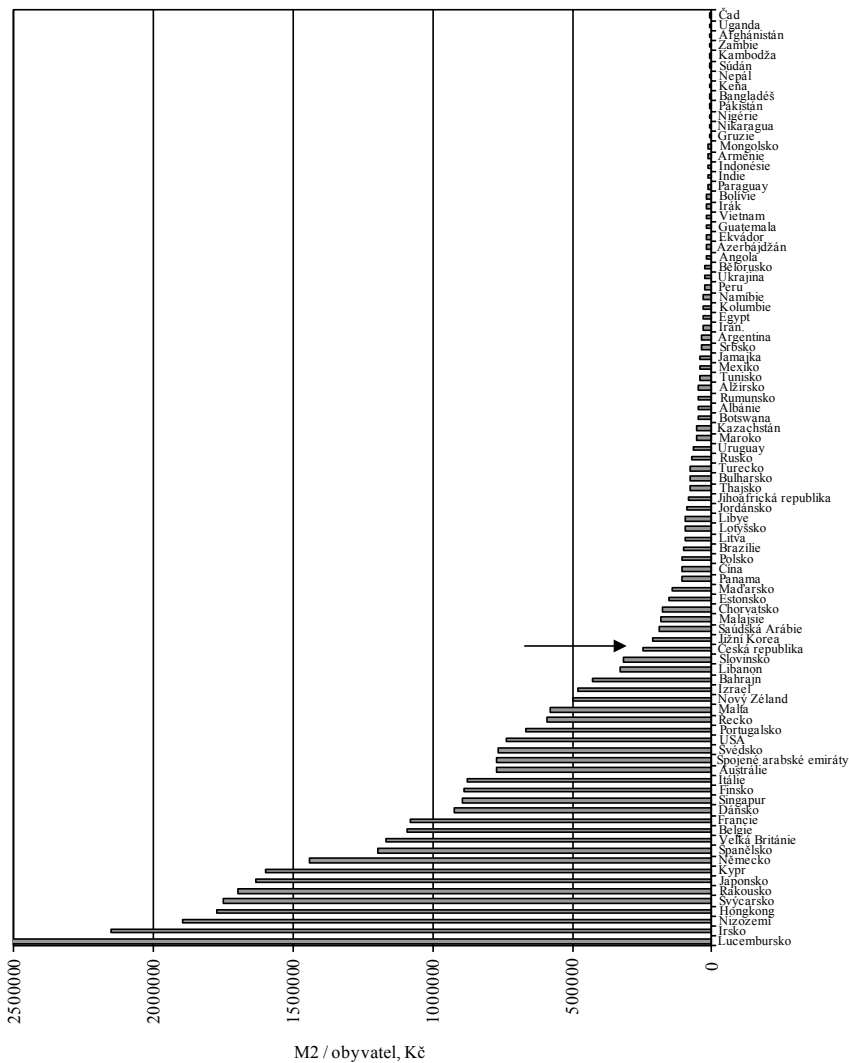
Pořadí zemí se u těchto dvou poměrových ukazatelů příliš neliší. **Hranici 1 mil. Kč měnového agregátu M2 na obyvatele překračovalo 16 zemí**, a to Lucembursko (neuvěřitelných 11,2 mil. Kč na obyvatele), Irsko (2,2), Nizozemí (1,9), Hongkong (1,8), Švýcarsko (1,8), Rakousko (1,7), Japonsko (1,6), Kypr (1,6), Německo (1,4), Španělsko (1,2), Velká Británie (1,1), Belgie (1,1) a Francie (1,1). Na druhém konci byly země jako Afghánistán, Uganda a Čad (asi 2000 Kč na obyvatele).

Hranici 200 % měnového agregátu M2 na HDP překračovalo 9 zemí, a to Lucembursko (580 %), Hongkong (322 %), Kypr (278 %), Irsko (230 %), Japonsko (224 %), Libanon (218), Nizozemí (215 %), Španělsko (205 %) a Rakousko (203 %). Na druhém konci byly země jako Uganda, Súdán a Čad (asi 20 %).⁴⁶ K zvlášť obrovskému růstu poměru měnového agregátu M2 a HDP došlo v nových zemích EU (včetně České republiky) v uplynulých dvou dekáдах. Přesto podíl měnového agregátu M2 na HDP je v těchto zemích stále podstatně nižší oproti starým zemím EU. To znamená, že český úvěrový trh byl poměrně malý vzhledem k hospodářství, které je úvěry financováno.

1.2.10 Krytí peněz

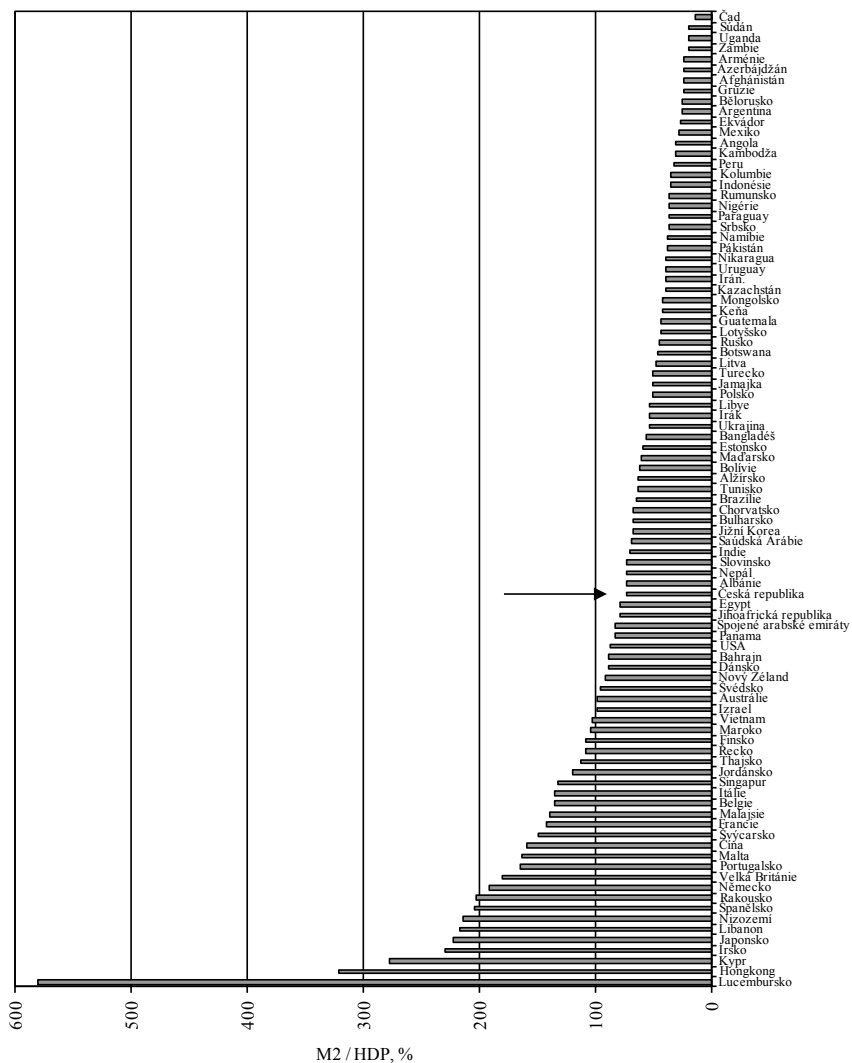
Nyní lze odpovědět na otázku, jaké je **krytí peněz** (*money cover*). Někteří "ekonomové" uvádějí že účetní peníze nejsou kryté. Není tomu tak. Z podstaty podvojného účetnictví je patrné, že peníze jako závazky centrální banky nebo obchodních bank (případně také ministerstva financí a fondů peněžního trhu) jsou vždy kryté aktivy, a to aktivy centrální banky nebo obchodní banky (případně aktivy ministerstva financí a fondů peněžního trhu).

⁴⁶ **Poměr aktiv úvěrových institucí a HDP** pochopitelně dosahuje vyšších hodnot než poměr měnového agregátu M2 a HDP. Například v téže době poměr aktiv úvěrových institucí a HDP ve Velké Británii činil asi 460 % a ve Švýcarsku asi 800 %.



Zdrojová data: World Bank data catalog. Světová banka.

Obr. 1.3 Poměr měnového agregátu M2 v Kč a počtu obyvatel některých zemí na konci roku 2010



Zdrojová data: World Bank data catalog. Světová banka.

Obr. 1.4 Poměr měnového agregátu M2 a HDP některých zemí na konci roku 2010

Pokud chceme přesně odpovědět na otázku krytí peněz, musíme se podívat na stranu aktiv centrální banky a obchodních bank (případně ministerstva financí a fondů peněžního trhu). avšak přiřazení konkrétního aktiva k určité složce peněžní zásoby nelze provést.

Dnešní peníze jsou kryty aktivy centrální banky a aktivy obchodních bank (případně aktivy ministerstva financí a fondů peněžního trhu). Konkrétně oběživo je kryto aktivy centrální banky (případně také ministerstva financí). Vklady u obchodních bank jsou kryty aktivy obchodních bank. U centrální banky mají aktiva podobu zejména koupených dluhových cenných papírů. U obchodních bank mají aktiva podobu zejména poskytnutých úvěrů a koupených dluhových cenných papírů. Podobně závazky fondů peněžního trhu jsou kryty aktivy fondů peněžního trhu.

V dřívější Československé socialistické republice bylo na bankovkách napsáno, že jsou kryté zlatem a ostatními aktivy státní banky. Proto mnozí lidé mají do dnešní doby představu, že za stokorunu může v centrální bance obdržet určité množství zlata. Lidem připadá rozumné, že bankovka představuje určité množství zlata, co patří centrální bance. Avšak postupem doby ten nápis z bankovek zmizel. Oběživo již není příliš kryté zlatem, protože zastoupení zlata v aktivech centrálních bank je velice nízké.

1.2.11 Shrnutí

Dnešní peníze (oběživo a některé bankovní vklady) plní funkci platebního prostředku a prostředku uchování hodnoty. V uplynulých 60 letech snad ve všech zemích postupně stále více peněz plnilo funkci prostředku uchování hodnoty na úkor funkce platebního prostředku. Skutečně, rychlost oběhu peněz stále klesala. Peníze obíhaly stále méně a stále více byly umrtveny na bankovních účtech. Lidé peníze stále více hromadili a méně utráceli. Tato skutečnost snižovala hospodářský růst. Peníze jsou totiž na finančním trhu nejcenějším finančním aktivem. Všechna ostatní finanční aktiva (investice) se poměřují s penězi a pokud snad někdo drží jiné finanční aktivum, nakonec jej stejně hodlá zpeněžit.

Penězi se označují vybrané finanční pohledávky jedné jednotky, které jsou současně finančními závazky jiných jednotek. Peníze (peněžní zásoba) se měří měnovými agregáty, jako je M0, M1, M2 a M3. Centrální banka u každého měnového agregátu přesně definuje okruh emitentů peněz (dlužníků), okruh držitelů peněz (věřitelů) a druh závazku/pohledávky mezi dlužníky a věřiteli.

Dnešní peníze jsou kryty aktivy centrální banky a aktivy obchodních bank (případně aktivy ministerstva financí a fondů peněžního trhu).

1.3 Tvorba a zánik peněz

V této části objasníme fundamentální princip současného bankovního systému, bez kterého nelze pochopit moderní měnovou politiku, a to **tvorbu a zánik peněz** (*money creation and extinction*) v obchodních bankách a také v jiných úvěrových institucích, jako jsou například družstevní záložny.⁴⁷ Synonymem pro "tvorbu a zánik peněz" jsou pojmy "emise a stahování peněz". V této souvislosti se zmíníme o splatitelnosti přijatých úvěrů, platebním styku, přestože platební styk je předmětem jiné kapitoly, zadlužování veřejných rozpočtů a emisi oběživa. Nakonec popíšeme vývoj měnových agregátů v některých zemích.

Při strukturování výkladu tvorby a zániku peněz se nabízely dvě možnosti. Zvolit buď tradiční způsob výkladu známý z učebnic, který vychází z plnohodnotného oběživa přes neplnohodnotné oběživo k účetním penězům. Tento postup je však v rozporu s dnešní podstatou peněz, kdy **peníze vznikají jako účetní peníze (vklady na bankovních účtech) a teprve poté klienti obchodních bank (a případně také klienti centrální banky) část vkladů konvertují na oběživo, tj. "vybírají" peníze z bankovních účtů.** Původ dnešního oběživa je v účetních penězích. Proto byla zvolena tato druhá možnost, tj. od účetních peněz k oběživu.

1.3.1 Kde, jak a kdy vznikají a zanikají peníze?

Otázka, kde, jak a kdy vznikají a zanikají peníze, je legitimní otázkou.⁴⁸ Většina teorií bohužel považuje peníze za dané a neptá se, kde, jak a kdy peníze vznikají a zanikají. Pokud by tuto otázku připustily, potom by tyto teorie byly odsouzeny k zániku.

Jak již bylo uvedeno, peníze dnes vznikají výlučně tím, že banka připsá určitou částku na účet klienta, aniž současně dojde k odepsání téže částky z účtu jiného klienta. Znamená to, že **peníze dnes vznikají jako účetní peníze.** Teprve po tomto aktu držitelé peněz (domácnosti, podniky a veřejné jednotky) malou část účetních peněz přemění na oběživo. Proto výklad tvorby a zániku peněz musí být založen na účetních penězích. Ostatně oběživo ani není nutné pro fungování hospodářství, neboť základem všech moderních finančních trhu jsou účetní peníze.

⁴⁷ V otázce vzniku a zániku peněz většina lidí nemá jasno. Na otázku, jak peníze vznikají, snad většina lidí odpoví, že tiskem oběživa v centrální bance. Mnoho lidí si také myslí, že takto natištěné peníze centrální banka dává státu (vládě) a ten je utrácí. Další představa je, že centrální banka vytištěné peníze půjčuje obchodním bankám, které je půjčují svým klientům a také státu (vládě). Ani jedno není pravda. Jsou to velké omyly.

⁴⁸ Bohužel snad všechny dnešní učebnice peněžní teorie (včetně učebnic makroekonomie) si tuto otázku vůbec nekladou. Spíše opisují fráze z neustále produkováných amerických učebnic makroekonomie.

Hospodářství bez oběživa si lze snadno představit: veškeré oběživo (tj. bankovky a mince) by byly uloženy na bankovní účty a obchodní banky by oběživo převedly na své účty u centrální banky. Za takové situace by se veškeré platby uskutečňovaly převody přes bankovní účty. **Podobně, že peníze dnes zanikají jako účetní peníze. Tak peníze vznikají a zanikají jako účetní peníze.**

a) Kde vznikají a zanikají peníze?

Odpovězme nejprve na otázku **”kde vznikají a zanikají peníze?”**. Peníze někde vznikat a zanikat musejí. Mnoho lidí na otázku tvorby a zániku peněz odpoví ve smyslu, že peníze vznikají a zanikají v centrální bance. Je tomu tak? Nikoli. Ve skutečnosti **peníze vznikají a zanikají v obchodních bankách** a jim na roveň postavených institucích (například v družstevních záložnách⁴⁹),⁵⁰ a to jako účetní peníze (dále používáme pouze pojem ”obchodní banka“). Teprve poté, co vzniknou účetní peníze, je možné je vyměnit za oběživo.

Proto rozlišování tvorby účetních peněz a tvorby peněz ve formě oběživa nemá smysl (peníze vznikají pouze jako účetní peníze). Peníze nevznikají ani nezanikají v centrální bance (pokud centrální banka neprovádí aktivity spojené s tvorbou peněz shodné s obchodní bankou). Avšak tyto aktivity jsou v centrální bance běžně zanedbatelné, neboť se neshodují s posláním centrální banky.⁵¹ Centrální banka svou měnovou politikou ovlivňuje množství peněz vytvořené obchodními bankami pouze nepřímo, a to prostřednictvím regulace krátkodobých mezibankovních úrokových měr.

b) Jak vznikají a zanikají peníze?

Na otázku **”jak vznikají a zanikají peníze?”** mnoho lidí naivně odpoví, že ”peníze vznikají výrobou“. Je však holou pravdou, že k tvorbě peněz žádná výroba zboží

⁴⁹ Snad ve všech zemích (včetně České republiky) nehrají družstevní záložny vzhledem ke své velikosti významnou úlohu v tvorbě a zániku peněz.

⁵⁰ Na první pohled se jeví, že na stejnou úroveň by bylo možné postavit tzv. ”podnikové spořitelny“, které přijímají vklady od zaměstnanců daného podniku. Avšak tyto vklady nevcházejí do peněžních agregátů, neboť vklady těchto podniků u obchodních bank jsou již součástí peněžních agregátů.

⁵¹ Pokud centrální banka provádí aktivity spojené s tvorbou peněz shodné s obchodní bankou, také v takovém případě vznikají peníze a navyšuje se objem peněžních agregátů. Pokud například Česká národní banka poskytne úvěr nebankovní jednotce, potom připsá částku na účet klienta u České národní banky, tj. vznikají peníze, a tyto peníze jsou součástí peněžních agregátů M1, M2 a M3. Je to proto, že vklady klientů u České národní banky jsou součástí peněžních agregátů. Avšak v případě připsání určité částky na účet státu u České národní banky ještě peníze nevznikají, neboť okruh držitelů peněz pro účely definice peněžních agregátů neobsahuje centrální vlády. Tyto částky vstupují do peněžních agregátů až v okamžiku převodu peněz z účtu státu u České národní banky na účet některého klienta obchodní banky nebo klienta centrální banky v rámci platebního styku.

ani poskytování služeb není zapotřebí. Peníze vznikají v obchodních bankách a jim na roveň postavených institucích:

- poskytováním úvěrů bankami nebankovním jednotkám,
- úročením vkladů a jiných závazků bank (například úročením emitovaných dluhových cenných papírů, pokud emitované cenné papíry jsou součástí určitého měnového agregátu) vůči nebankovním jednotkám,
- koupí majetku a služeb (hmotného majetku, nehmotného majetku, dluhových či kapitálových cenných papírů, zlata apod.) bankami od nebankovních jednotek,
- výplatou platů a odměn zaměstnancům a členům statutárních orgánů bank, nebo
- převodem nepeněžních závazků a kapitálu na peněžní závazky banky, například výplatou dividend a tantiém nebankovním akcionářům bank.

První situace se také nazývá **„úvěrová tvorba peněz“** a zbývající čtyři případy jako **„neúvěrová tvorba peněz“**. Největší objem peněz v bankovním systému vzniká poskytováním úvěrů. Zbývajících způsoby vzniká podstatně méně peněz. Tyto operace jsou dále popsány. Takto vznikají peníze kdekoli na světě. Uvidíme, že peníze se nevytvářejí ani nezánikají v případě platebního styku, a to ani v případě přeshraničního platebního styku (pokud uvažujeme peněžní zásobu obou zemí jako celek a pokud v obou zemích by se jednalo o rezidenty či v obou zemích by se jednalo o nerezidenty).

Peníze zanikají opačnými procesy, tj. v obchodních bankách a v jim na roveň postavených institucích:

- splácením úvěrů včetně úroků nebankovními jednotkami bankám; takto zaniká nejvíce peněz,
- prodejem majetku a služeb bankami nebankovním jednotkám, nebo
- převodem peněžních závazků na nepeněžní závazky a kapitál bank, například koupí akcií banky nebankovním akcionářem.

Ve všech výše uvedených případech, kdy vznikají peníze, se zvyšují široké měnové agregáty (například M2). Znamená to, že **vznikem peněz se stávající peníze ředí**. Naopak v případech, kdy peníze zanikají, se široké měnové agregáty snižují. Znamená to, že **zánikem peněz se stávající peníze zahušťují**.

Je třeba ještě uvést, že ve všech výše uvedených způsobech mohou peníze vznikat a zanikat v bankách **v libovolných měnách**. Peníze jsou vždy v určité měně (česká koruna, euro, dolar atd.). Například v České republice banky neposkytují úvěry pouze v českých korunách, ale také v dolarech, eurech apod. Obchodní banky v určité zemi tedy nemusejí poskytovat úvěry pouze v domácí měně, ale také v měně jakékoli jiné země. Podobně mohou v libovolné měně úročit vklady, kupovat majetek a služby, vyplácet platy a odměny zaměstnancům a členům statutárních orgánů obchodních bank a převádět nepeněžní závazky a kapitál na peněžní závazky banky.

Obecně je známo, že nejenom banky, ale i nebankovní jednotky provádějí výše uvedené operace (poskytují úvěry, kupují majetek a služby, vyplácejí platy a odměny zaměstnancům a členům statutárních orgánů, vyplácejí dividendy nebankovním akcionářům a převádějí nepeněžní závazky a kapitál na peněžní závazky), a přesto nové peníze u nich nevznikají. Nebankovní jednotky jsou při poskytování úvěrů, koupi majetku a služeb, vyplácení platů a odměn zaměstnancům a statutárním orgánům a převodem nepeněžních závazků a kapitálu na peněžní závazky banky silně omezeny, neboť tak mohou činit pouze do výše zůstatků na bankovních účtech.

Naopak banky mohou poskytovat úvěry, úročit vklady a jiné závazky, kupovat majetek a služby a vyplácet platy a odměny svým zaměstnancům a svým statutárním orgánům do určité míry bez omezení. Je tomu tak proto, že při těchto operacích banky nečerpají z účtů, ale naopak připisují peníze na účty klientů.

Tvorba a zánik peněz jsou ve výše uvedených operacích založeny na vztahu obchodní banka – klient (případně zaměstnanec či člen statutárního orgánu obchodní banky) a nikoli na vztahu obchodní banka – obchodní banka. Pokud totiž jedna banka poskytuje úvěr jiné bance, tento úvěr úročí, kupuje majetek či služby od jiné banky nebo převádí nepeněžní závazky a kapitál na peněžní závazky banky, potom peníze skutečně nevznikají. Podobně peníze nezanikají, pokud jedna banka splácí úvěr jiné bance nebo prodává majetek či služby jiné bance. Peníze jsou totiž definovány jako některé závazky obchodních bank vůči klientům (případně vůči zaměstnancům a členům statutárních orgánů). Závazky vůči jiným obchodním bankám či centrálním bankám nejsou obsahem pojmu "peníze", ale jedná se o "likviditu".

Pokud se jedná o **závazky centrální banky**, za peníze se považuje zejména emitované oběživo v oběhu. Jedná se o měnový agregát M0, tj. bankovky a mince (avšak bez oběživa na pokladnách obchodních bank, na pokladnách poboček zahraničních bank a na pokladnách centrální banky). Závazky centrální banky vůči centrálním vládám nejsou součástí měnových agregátů, stejně jako závazky centrální banky vůči obchodním bankám (likvidita).

V tomto směru se ve sdělovacích prostředcích běžně setkáváme s nesprávnými výroky. Nezřídka se objevuje chybné tvrzení, že centrální banky dávají více peněz do oběhu navyšováním zůstatků na účtech obchodních bank u centrální banky. Například v Japonsku jsou mezibankovní úrokové míry již 20 let prakticky na nule, a další zvýšení likvidity (nikoli peněz) mezibankovní úrokové míry dále nesníží.⁵²

⁵² Centrální banka řídí likviditu pouze s jediným cílem, a to s cílem regulace krátkodobých mezibankovních úrokových měr (pokud nebereme v úvahu vnitrodenní úvěr, aby dobře fungoval platební styk). Jiný smysl řízení likvidity nesleduje a ani nemůže sledovat.

Tudíž **zvýšení likvidity nemůže mít jakýkoliv vliv na inflaci či deflaci ani na hospodářství, jak se často ve sdělovacích prostředcích uvádí.**

S každou tvorbou peněz se znehodnocují stávající peníze stávajících jejich držitelů. Každé nové peníze znehodnocují staré peníze vlastněné starými vlastníky. Naopak, **s každým zánikem peněz se zhodnocují stávající peníze stávajících jejich držitelů.** Peněžní zásoba roste zejména díky poskytování úvěrů nebankovním jednotkám a přepisování úroků u bankovních vkladů.

Růst peněžní zásoby je rozhodující příčinou inflace a tudíž ztráty kupní síly peněz. Inflace představuje "inflační daň". Čím více domácností a podniků přijalo bankovní úvěry, tím je vyšší peněžní zásoba. To vytváří inflační tlaky a tlaky na růst cen nemovitostí a jiného majetku. Například samotné masové poskytování hypotečních úvěrů silně zvyšuje peněžní zásobu a tlačí na růst cen nemovitostí. **Objem nových poskytnutých hypotečních úvěrů je hlavním faktorem ovlivňujícím cenu nemovitostí.**⁵³

Dále je třeba uvést, že peníze v podstatě nevznikají ani nezanikají převodem peněz z účtu jednoho klienta na účet jiného klienta, ať se takový převod provede v rámci jedné banky či mezi bankami. To neplatí v případech, kdy před převodem byly peníze součástí určitého měnového agregátu a po převodu již nejsou jeho součástí (například peníze se převádějí z účtu rezidenta na účet nerezidenta).

Realitě vzniku a zániku peněz odpovídá i účetnictví. Účetní zachycení poskytování úvěrů bankami nebankovním jednotkám a koupě majetku a služeb bankami od nebankovních jednotek (nikoli však v případě úročení vkladů a jiných závazků bank vůči nebankovním jednotkám, výplaty platů a odměn zaměstnancům a členům statutárním orgánům bank a při převodu nepeněžních závazků a kapitálu na peněžní závazky banky) se u bank podstatně liší od účetního zachycení těchto operací u nebankovních jednotek. Při těchto operacích dochází u bank ke kreditování účtu klienta.

⁵³ Uvedme příklad. Do konce roku 2008 **ceny nemovitostí v České republice** silně rostly. Mánie bydlení ve svém vyvolala velkou poptávku. To motivovalo expanzi stavebních společností. Poté ceny padaly. Podle Českého statistického úřadu nabídkové ceny bytů v období konce let 2008 a 2011 klesly o 16 %. Podobně klesly i realizované ceny bytů. Avšak největší zásah dostaly obchodní nemovitosti. Řada specializovaných průmyslových budov nebyla prodejná, a to ani za velice nízké ceny. **Do konce roku 2008 byl patrný silný růst nových hypotečních úvěrů, a proto ceny nemovitostí silně rostly. Poté došlo v hypotečních úvěrech k útlumu a ceny nemovitostí padaly.** Neplatí tedy rozšířený názor, že investice do nemovitosti se musí vyplatit, protože nemovitost je "hmotná". Doplatili na to zejména mladí lidé, kteří si říkali, že než by bydleli s rodiči nebo platili nájem, to si raději vezmou hypoteční úvěr. Navíc chtěli mít všechno hned, i když na to neměli. Tito lidé podlehli mediální masáži. Velkým problémem některých vlastníků nemovitostí je, jak se jich zbavit za rozumnou cenu v prostředí klesajících cen nemovitostí. Obecně žít na dluh není normální, i když to v dnešní době bývá prezentováno jako standardní.

Naopak při operacích zániku peněz dochází u bank k debetování účtu klienta. Znamená to, že tyto operace znamenají u bank zápis jak na straně aktiv, tak na straně závazků a kapitálu. U nebankovních jednotek se operace zachytí pouze na straně aktiv, tj. jedno aktivum se sníží a druhé zvýší. Tento způsob účetního zachycení u bank je pro mnoho lidí obtížně pochopitelný. Je však třeba uvést, že se jedná o jedinou (i když fundamentální) odlišnost v účetnictví bank od účetnictví nebankovních jednotek.

c) Kdy vznikají a zanikají peníze?

Zbývá odpověď na otázku **”kdy vznikají a zanikají peníze?”**. Odpověď je jednoduchá. Peníze vznikají okamžikem připsání peněz na účet klienta při výše uvedených operacích. Podobně peníze zanikají okamžikem odepsání peněz z účtu klienta při výše uvedených operacích. Jinými slovy, peníze se tvoří v okamžiku, kdy obchodní banka připiše svému klientovi jakoukoli částku na jeho účet, pokud současně neodepíše stejnou částku z účtu jiného klienta (což je případ platby v rámci jedné banky), nebo pokud jiná banka současně neodepíše stejnou částku z účtu jiného klienta (což je případ mezibankovní platby). Peníze tak nevznikají v situaci, kdy klientovi je určitá peněžní částka připsána na jeho účet převodem z účtu jiného klienta. Peníze průběžně vznikají a zanikají. V každém okamžiku existuje určitý objem peněz, který se měří měnovými agregáty.

1.3.2 Poskytování úvěrů bankami nebankovními jednotkám

a) Podstata tvorby peněz poskytováním úvěrů bankami nebankovními jednotkám

Poskytnutí úvěru ve výši 1000 Kč nebankovní jednotkou A jiné nebankovní jednotce B (příklad 1.1) představuje u jednotky A záměnu jednoho aktiva v hodnotě 1000 Kč (zůstatku na běžném účtu v bance) za jiné aktivum (poskytnutý úvěr) o téže hodnotě 1000 Kč. Poté nebankovní jednotka B z nějakého důvodu (koupě hmotného majetku apod.) například platí nebankovní jednotce C.

Naopak **poskytnutí úvěru bankou** nebankovní jednotce (klientovi) podle příkladu 1.2 je u této banky spojeno se vznikem nového aktiva (poskytnutého úvěru) a nového závazku (připsání nových peněz na běžný účet nebankovní jednotky). Banka stejnou částkou 1000 Kč debetuje účet ”poskytnuté úvěry“ a současně kredituje účet ”běžné účty nebankovních jednotek“.⁵⁴ O částku poskytnutého úvě-

⁵⁴ Z důvodu zjednodušení zde **nečiníme rozdíl mezi poskytnutím (přijetím) úvěru a čerpáním úvěru**. V praxi se poskytnutím (přijetím) úvěru se rozumí nabytí účinnosti smlouvy o poskytnutí úvěru (banky zachycují poskytnuté a přijaté úvěry v podrozvaze). Čerpáním úvěru je skutečné připsání určité částky podle úvěrové smlouvy na úvěrový účet nebankovní jednotky (na straně aktiv banky) a na běžný účet nebankovní jednotky (na straně závazků banky). Současně s čerpáním úvěru se o připsanou částku snižuje částka poskytnutého úvěru zachycená v podrozvaze.

Příklad 1.1 Poskytnutí úvěru nebankovní jednotkou A nebankovní jednotce B na koupi hmotného majetku

- 1) Poskytnutí úvěru 1000 Kč nebankovní jednotkou A nebankovní jednotce B
 2) Platba 1000 Kč nebankovní jednotky B nebankovní jednotce C za koupi hmotného majetku

Nebankovní jednotka A poskytující úvěr

Běžné účty u bank		
počáteční zůstatek	1) 1000 Kč	
Poskytnuté úvěry nebankovní jednotce B		
1) 1000 Kč		

Nebankovní jednotka B přijímající úvěr

Běžné účty u bank		Přijaté úvěry	
1) 1000 Kč	2) 1000 Kč		1) 1000 Kč
Hmotný majetek			
2) 1000 Kč			

Nebankovní jednotka C prodávající hmotný majetek

Běžné účty u bank		
2) 1000 Kč		
Hmotný majetek		
počáteční zůstatek	2) 1000 Kč	

Příklad 1.2 Tvorba peněz poskytnutím úvěru bankou nebankovní jednotce na koupi hmotného majetku

- 1) Poskytnutí úvěru 1000 Kč bankou nebankovní jednotce B
- 2) Platba 1000 Kč nebankovní jednotky B nebankovní jednotce C za koupi hmotného majetku (předpokládáme, že nebankovní jednotka B i nebankovní jednotka C mají běžný účet u téže banky)

Banka poskytující úvěr			
Poskytnuté úvěry nebankovní jednotce B		Běžný účet nebankovní jednotky B	
1) 1000 Kč		2) 1000 Kč	1) 1000 Kč
		Běžný účet nebankovní jednotky C	
			2) 1000 Kč

Nebankovní jednotka B přijímající úvěr			
Běžné účty u bank		Přijaté úvěry	
1) 1000 Kč	2) 1000 Kč		1) 1000 Kč
Hmotný majetek			
2) 1000 Kč			

Nebankovní jednotka C prodávající hmotný majetek			
Běžné účty u bank			
2) 1000 Kč			
Hmotný majetek			
počáteční zůstatek	2) 1000 Kč		

ru se zvyšuje bilanční suma banky i bilanční suma nebankovní jednotky. Poté nebankovní jednotka B z nějakého důvodu (koupě hmotného majetku apod.) například platí nebankovní jednotce C.

Poskytnutím úvěru vznikly peníze, konkrétně se zvýšil měnový agregát M1 a vyšší agregáty. Poté klient použije peníze z běžného účtu buď k platbě klientovi v téže či v jiné bance (měnový agregát M1 a vyšší agregáty se přitom běžně nemění) či vyzvedne peníze z běžného účtu a obdrží oběživo (také v tomto případě se měnový agregát M1 a vyšší agregáty nemění, neboť zůstatek na běžném účtu se sice snížil ale o stejnou částku se zvýšil objem oběživa). Někteří autoři tento proces označují jako "banky půjčují něco, co vůbec nemají (peníze)".

Tento zásadní rozdíl v zachycení poskytnutých úvěrů je důsledkem toho, že banky na rozdíl od nebankovních jednotek poskytováním úvěrů vytvářejí peníze. Jedná se o fundamentální skutečnost, která má mnoho závažných teoretických i praktických dopadů. Je také patrné, že kauzalita mezi úvěry a vklady má jednoznačný směr. Je zřejmé, že **"úvěry vytvářejí vklady"**, a nikoli naopak (i když účetně dochází současně k zachycení poskytnutého úvěru i přijatého vkladu). Teprve poté může příjemce úvěru disponovat s vkladem, tj. například provést platbu či provést výběr oběživa z běžného účtu.⁵⁵

V povědomí veřejnosti, a bohužel někdy i v teorii, existuje názor, že před poskytnutím úvěru banky musejí získat vklady. Takové úvahy vycházejí z toho, že obchodní banky údajně přijímají vklady (tj. zdroje), ze kterých poskytují úvěry, nebo je jinak investují. Tato myšlenka je očividně chybná. Není tomu tak. **Neplatí, že banky při poskytování úvěrů používají zdroje.** K tomu, aby banka poskytla úvěr, nepotřebuje ani korunu vkladu. Každé poskytnutí úvěru o určitém objemu znamená tvorbu zdroje ve stejné výši. **Naopak, banky poskytováním úvěrů vytvářejí zdroje.** Tuto skutečnost popsal Knut Wicksell již v roce 1898 v knize *Úrok a ceny*.⁵⁶

Mnoho lidí si naivně myslí, že když si uloží peníze do banky na bankovní účet (úroková míra například 4 %), tak banka tyto peníze půjčí někomu jinému (úroková míra například 8 %). Skutečností ale je, že banka nepotřebuje peníze klientů pro tento účel, ale pro jiný účel, jak je vzápětí popsáno. Pokud si například někdo

⁵⁵ Zde je vhodné zamyslet se nad definicí obchodní banky. Přestože vklady (peníze) vznikají poskytováním úvěrů bankami, banky se někdy definují jako instituce přijímající vklady (peníze). Tak zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, stanoví, že přijímat vklady od veřejnosti může pouze banka. Kromě toho podle zákona č. 87/1995 vklady mohou také přijímat spořitelní a úvěrní družstva, avšak pouze od svých členů. Banky mají ze zákona povinnost mít běžný účet u České národní banky. Je možné se také setkat s alternativní definicí banky jako instituce, poskytující úvěry, či instituce, která má běžný účet u centrální banky.

⁵⁶ Wicksell, K.: *Interest and prices*. Kelley, New York 1898, 1962.

vezme hypoteční úvěr, peníze, které mu banka půjčí, představují nově vytvořené peníze.

Ano, bankovníctví je skutečně zvláštní druh podnikání. V žádném případě banky při poskytování úvěrů neposkytují peníze vkladatelů. Mnoho lidí tomu stále nevěří, neboť nemohou pochopit skutečnost, že banky jejich peníze na poskytování úvěrů nepotřebují. Proč tedy banky sbírají vklady? **Obchodní banky potřebují vklady na k tomu, aby měly dostatečnou likviditu na rezervním účtu u centrální banky nebo na cizoměnových nostro účtech u zahraničních obchodních bank.** Zájem o vklady klientů mají z tohoto důvodu.

Každé poskytnutí úvěru bankou klientovi představuje v souladu s příkladem 1.2 u banky jednu účetní operaci, a to na straně aktiv poskytnutí úvěru (vznik pohledávky banky za klientem) a na straně závazků připsání poskytnuté částky na běžný účet téhož klienta u banky (vznik závazku banky vůči klientovi). Podobně u klienta se jedná o jednu účetní operaci, a to na straně aktiv připsání peněz na běžném účtu (vznik pohledávky klienta za bankou, tj. vznik hotovosti klienta) a na straně závazků přijetí úvěru (vznik závazku klienta vůči bance).

Po poskytnutí úvěru běžně následuje platba z běžného účtu příjemce úvěru, například dodavateli zboží či služeb (například na základě faktury předložené klientem). Pokud dodavatel zboží či služeb má běžný účet u téže či jiné banky v České republice a je rezidentem České republiky, potom se měnové agregáty takovou platbou nemění.

V příkladu 1.2 jsme předpokládali, že banka poskytnutím úvěru nebankovní jednotce připsá částku na běžný účet téže nebankovní jednotky u téže banky. Není to však nutné. V některých případech obchodní banka v okamžiku poskytnutí úvěru platí přímo dodavateli zboží či služeb svého klienta (například na základě faktury předložené klientem).⁵⁷

Platí tedy:

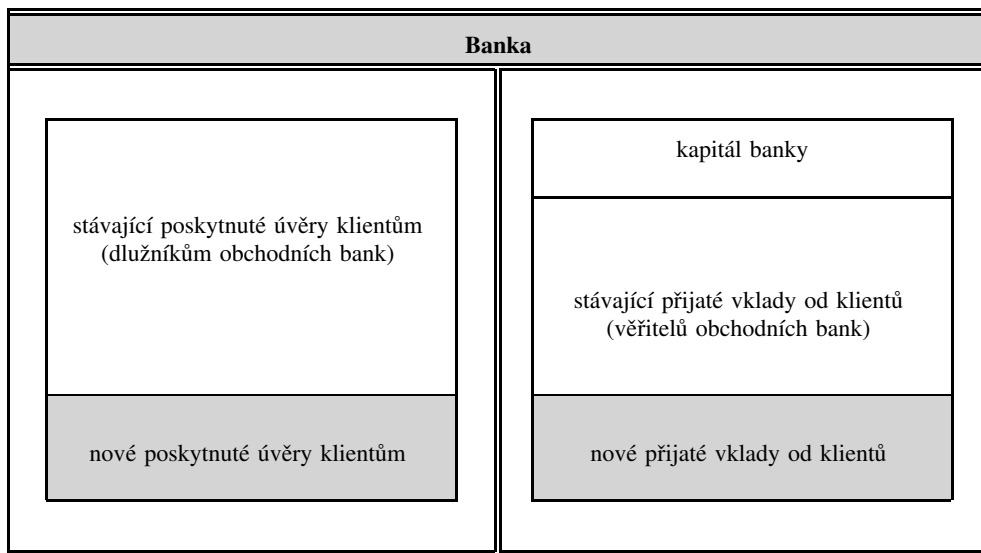
- pokud dodavatel zboží či služeb má běžný účet u stejné banky, obchodní banka debetuje úvěrový účet svého klienta a kredituje běžný účet dodavatele (to platí pro korunové i cizoměnové úvěry a platby),
- pokud dodavatel zboží či služeb má běžný účet u jiné banky v České republice a jedná se o korunovou platbu, obchodní banka debetuje úvěrový účet svého klienta a kredituje rezervní účet u České národní banky (tj. zasílá korunovou částku na běžný účet dodavatele), a
- v ostatních případech, tj. i) pokud dodavatel zboží či služeb mají běžné účty u banky mimo Českou republiku bez ohledu na měnu platby či ii) dodavatel zboží či služeb má běžný účet u jiné banky v České republice a jedná se o cizo-

⁵⁷ Objasnění platebního styku je uvedeno v části 1.3.8. a zejména v poslední kapitole.

měnovou platbu, obchodní banka debetuje úvěrový účet svého klienta a kredituje nostro účet u zahraniční banky či kredituje vostro účet zahraniční banky (tj. zasílá korunovou částku na běžný účet dodavatele).⁵⁸

Pokud některá obchodní banka expanduje více v úvěrech než ve vkladech (dochází u ní k odlivu vkladů do jiných obchodních bank, tj. ke snížení její likvidity u centrální banky), tento rozdíl musí vyplnit přijetím úvěrů či vkladů na mezibankovním trhu od jiných obchodních bank. Za takové situace určitě existuje některá obchodní banka, která naopak expanduje více ve vkladech než v úvěrech (dochází u ní k přílivu vkladů z jiných obchodních bank, tj. zvýšení její likvidity u centrální banky).

Banky mohou poskytovat úvěry podle svého uvážení teoreticky v neomezeném rozsahu (tj. objem volných zdrojů bank je nekonečný). **Úvěrová expanze** (*credit expansion*), tj. zvyšování objemu bankovních úvěrů poskytnutých domácnostem, podnikům a veřejnému sektoru, může pokračovat donekonečna. Při každém poskytnutí úvěru se současně zvyšují aktiva a závazky bank o hodnotu úvěru (obr. 1.5). O stejnou hodnotu se zvyšují aktiva a závazky dlužníků. Úvěrová expanze obecně má tendenci růst exponenciálně. Skutečně, ve většině vyspělých zemí došlo v uplynulých 60 letech k exponenciálnímu růstu širokých měnových agregátů.



Obr. 1.5 Současná tvorba nových poskytnutých úvěrů a vkladů (tj. tvorba peněz)

⁵⁸ Předpokládáme, že cizoměnový platební styk mezi bankami v České republice se provádí prostřednictvím příslušných zahraničních bank, tj. nepředpokládáme existenci nostro účtů a vostro účtů mezi bankami v České republice.

Banky poskytují úvěry z důvodu maximalizace svých zisků: nabíhající úrokové výnosy bank z poskytnutých úvěrů převyšují nabíhající úrokové náklady bank z přijatých vkladů. Obchodní banky obvykle úročí úvěry poskytnuté klientům a jiné pohledávky (tj. na straně aktiv) úrokovými mírami převyšujícími úrokové míry na mezibankovním trhu, tj. úrokovými mírami převyšujícími LIBOR, PRIBOR apod. Čím je klient důvěryhodnější, tím je nižší převýšení úrokových měr u daného úvěru nad LIBOR, PRIBOR apod. Převýšení je také ovlivněno konkurencí mezi bankami. Naopak zůstatky na účtech klientů (tj. vklady klientů) a jiné závazky (například z emitovaných dluhových cenných papírů) obvykle úročí úrokovými mírami nepřevyšujícími úrokové míry na mezibankovním trhu, tj. úrokovými mírami nepřevyšujícími LIBID, PRIBID atd.

Otázkou je, jak by byla stanovena úroková míra na mezibankovním trhu (zjednodušeně **mezibankovní míra**, *interbank rate*) bez regulace úrokových měr centrální bankou. Takovou situaci si lze obtížně představit, protože v každé zemi centrální banka úrokové míry reguluje. Stav bez takové regulace si ani nelze prakticky představit. I když se v učebnicích makroekonomie popisují různé modely (například model IS-LM), které úrokovou míru chápou jako nezávisle proměnnou veličinu určenou na základě nabídky a poptávky po penězích, prakticky tomu tak zcela není. **Určitou mezibankovní míru reguluje centrální banka dané země.**⁵⁹ Od této úrokové míry obchodní banky odvozují úrokové míry z úvěrů a úrokové míry z vkladů.

Rozdíl mezi průměrnou úrokovou mírou z úvěrů a průměrnou úrokovou mírou z vkladů představuje **úrokové rozpětí** (*interest rate spread*), které bance generuje úrokový zisk.⁶⁰ Je to patrné z příkladu 1.3, který vychází z příkladu 1.2. Předpokládáme úrokové míry na mezibankovním trhu ve výši 6 %. Nechť obchodní banka úročí vklady přijaté od klientů úrokovou mírou 4 % a poskytnuté úvěry úročí 8 %. Znamená to, že po jednom roce banka má z poskytnutého úvěru a přijatého vkladu úrokový zisk 40 Kč (80 – 40 Kč). Tento zisk 40 Kč odpovídá úrokové ztrátě 40 Kč klientů.

⁵⁹ Přesněji řečeno, centrální banka reguluje pouze jeden bod výnosové křivky, a to na jejím krátkém konci. Například:

- Fed řídí jednodenní (*overnight*) úrokovou míru na mezibankovním trhu, tj. cílovou míru federálních prostředků (*target federal funds rate*),
- Evropská centrální banka řídí úrokovou míru hlavních refinancovacích operací (*main refinancing operations rate*), které mají splatnost 14 dnů (v podstatě se jedná o 14denní EURIBOR),
- Bank of Japan řídí nekolateralizovanou jednodenní míru (*uncollateralized overnight call rate*),
- Bank of England řídí úrokovou míru, za kterou Bank of England poskytuje kolateralizované jednodenní úvěry, tj. oficiální bankovní míru (*official bank rate*), a
- Česká národní banka řídí 14denní PRIBOR, tj. repo míru (*repo rate*).

⁶⁰ Naopak **úvěrové rozpětí** (*credit spread*) je rozdíl mezi výnosnostmi do splatnosti dvou dluhových nástrojů dvou dlužníků o jinak stejných podmínkách. Úvěrové rozpětí odráží rozdílnou úvěrovou kvalitu těchto dlužníků. Obvykle se pod tímto pojmem rozumí rozdíl mezi výnosností do splatnosti dluhového nástroje rizikového dlužníka a výnosností do splatnosti bezrizikového dlužníka (státu), přičemž dluhové nástroje jsou jinak stejné (splatnost apod.).

Příklad 1.3 Úrokové výnosy a úrokové náklady bank a nebankovních jednotek z poskytnutého úvěru

- 1) Poskytnutí úvěru 1000 Kč bankou nebankovní jednotce B
- 2) Platba 1000 Kč nebankovní jednotky B nebankovní jednotce C za koupi hmotného majetku (předpokládáme, že nebankovní jednotka B i nebankovní jednotka C mají běžný účet u téže banky)
- 3) Roční úroky z poskytnutého úvěru ve výši 80 Kč (úroková míra 8 %)
- 4) Roční úroky na běžném účtu klienta ve výši 40 Kč (úroková míra 4 %)

Banka poskytující úvěr			
Poskytnuté úvěry nebankovní jednotce B		Běžný účet nebankovní jednotky B	
1) 1000 Kč		2) 1000 Kč	1) 1000 Kč
3) 80 Kč			
		Běžný účet nebankovní jednotky C	
			2) 1000 Kč
			4) 40 Kč
Úrokové náklady		Úrokové výnosy	
4) 40 Kč			3) 80 Kč

Nebankovní jednotka B přijímající úvěr			
Běžné účty u bank		Přijaté úvěry	
1) 1000 Kč	2) 1000 Kč		1) 1000 Kč
			3) 80 Kč
Hmotný majetek			
2) 1000 Kč			
Úrokové náklady			
3) 80 Kč			

Příklad 1.3 – pokračování

Nebankovní jednotka C prodávající hmotný majetek	
Běžné účty u bank 2) 1000 Kč 4) 40 Kč Hmotný majetek počáteční zůstatek 2) 1000 Kč	
	Úrokové výnosy 4) 40 Kč

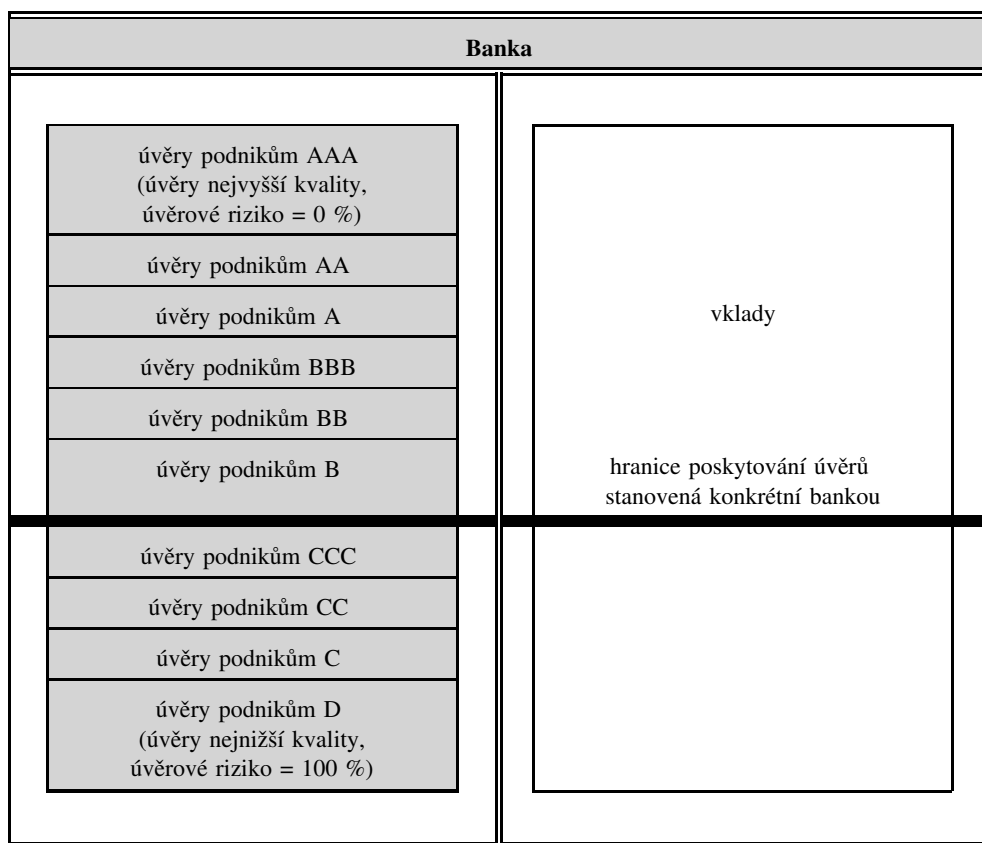
Protože úrokové míry (a úroky) u poskytnutých vkladů jsou obecně vyšší než úrokové míry (a úroky) u vkladů, klienti mají splatit více, než je jim připsáno na vkladové účty. To může vést k akademické domněnce, že i kdyby tedy všichni dlužníci bank na splacení úvěrů vyčerpali vklady všech klientů, přesto **by zůstaly ještě pohledávky obchodních bank za klienty ve výši rozdílu mezi úroky z úvěrů a úroky z vkladů (úrokový zisk), ale klienti by již žádné peníze na splacení neměli**. Jinými slovy, údajně peníze na splacení všech úvěrů neexistují. Není tomu ale zcela tak. Je třeba si uvědomit, že úrokový zisk vstupuje do výsledku banky a běžně je zcela nebo ve velké míře vyplacen ve formě dividend a tantiém. Přitom vznikají peníze, ze kterých je možné splatit úvěry.

Avšak i při maximalizaci zisků banky úvěrová expanze v určitém okamžiku zpomalí, zastaví či dokonce dojde ke snižování objemu úvěrů. Důvody jsou tyto:

- postupně sílí problémy mnoha dlužníků se splácením úvěrů; zpočátku dlužníci nemívají problémy se splácením úvěrů, ale potíže se stávají běžně patrné až po několika letech; banka v takovém případě má vytvářet opravné položky k takovým úvěrům, tj. má část úvěrů přeúčtovat do nákladů; tím se ale silně snižuje zisk banky a banka ztrácí motivaci k dalšímu poskytování úvěrů, a
- také regulace obvykle stanoví **určitá omezení na poskytování úvěrů**; avšak regulace jsou obvykle pro banky velice mírné a významně je v poskytování úvěrů neomezují; například běžně existují limity úvěrové angažovanosti vůči jednomu klientovi a vůči hospodářsky spjaté skupině osob a limity kapitálové přiměřenosti, které jsou vázány na kapitál banky; pokud banka dosáhla na limit

úvěrové angažovanosti či kapitálové přiměřenosti a hodlá pokračovat v úvěrování klienta či hospodářsky spjaté skupiny osob či hodlá pokračovat v úvěrování obecně, potom musí navýšit kapitál; **ani likvidita banky nepředstavuje prakticky žádné omezení na poskytování úvěrů**, jak se někdy chybně uvádí.

Banky přednostně poskytují úvěry klientům s nejnižším úvěrovým rizikem, například podnikovým klientům s úvěrovým hodnocením (*credit rating*) AAA, poté též podnikovým klientům s vyšším úvěrovým rizikem, například s úvěrovým hodnocením AA atd. (obr. 1.6). Pochopitelně některé banky mají větší averzi vůči riziku a skončí s poskytováním úvěrů klientům například mezi úrovněmi BB a B. Jiné banky naopak mají nižší averzi vůči riziku a poskytnou úvěry i klientům CCC. Je pouze na obchodních bankách, aby správně odhadly, kterým klientům mohou ještě úvěry poskytovat, tj. u kterých je vysoce pravděpodobné, že svou ekonomickou aktivitou budou moci přijaté úvěry včetně úroků splatit. Jak uvidíme dále, centrální banka může úvěrovou aktivitu obchodních bank v určité míře ovlivnit nastavením měnové politiky, tj. regulací krátkodobých úrokových měr.



Obr. 1.6 Poskytování úvěrů bankami podnikům

Pokud by však banky poskytovaly úvěry pouze nejlepším klientům, potom by nedosáhly maximálního zisku. Poskytování těchto úvěrů je sice spojeno s téměř nulovým úvěrovým rizikem, ale tyto úvěry banky poskytují za prakticky bezrizikové úrokové míry, které jsou přibližně rovné úrokovým mírám mezibankovního trhu. Naopak poskytování úvěrů méně důvěryhodným klientům je spojeno s vyšším úvěrovým rizikem, ale tyto úvěry banky poskytují za úrokové míry i značně převyšující úrokové míry mezibankovního trhu.

Vyšší úrokové míry generují pro banky vyšší úrokové výnosy, ale na druhé straně by měly u těchto rizikovějších úvěrů vytvářet opravné položky, neboť nesplácení těchto úvěrů je běžnější. V teorii se má za to, že **vyšší úrokové výnosy by měly být víceméně kompenzovány opravnými položkami**. Je uměním každé banky správně posoudit riziko každého klienta a rozhodnout o poskytnutí úvěru.

Banky při poskytování úvěrů bojují o dobré klienty. Jedná se zejména o takové klienty, u kterých existuje dostatečná transparentnost a historie. Ti zřejmě budou schopni a ochotni úvěry splácet. Dobrých klientů je málo. Špatných klientů je nekonečné množství. Ti buď nebudou schopni nebo ochotni úvěry splácet. Za zvlášť špatné klienty se obecně považují strany spřízněné s danou bankou (*related party, affiliated party, connected party*), u kterých ochota splácet je přirozeně nižší. Proto platí pravidlo "nikdy nepůjčuj známým".

Přestože banky nejsou teoreticky v poskytování úvěrů omezeny, prakticky jsou omezeny tím, že u vysoce rizikových klientů je vysoce pravděpodobné jejich selhání, tj. nesplácení úvěru. Poskytování úvěrů klientům s nižším hodnocením je rizikové nejenom pro samotnou takovou banku, ale také pro bankovní systém jako celek. Takovému poskytování úvěrů se v omezené míře snaží zabránit bankovní regulace.⁶¹

Banky stojí při svém rozhodování při poskytování úvěrů budoucím dlužníkům před problémem, zda dlužník sám o sobě bude poskytovat přesné informace podle zásady otevřenosti (*open book strategy*). Banky musí mít jasno, do čeho jdou. Kromě toho existuje riziko, které dlužník nemůže příliš ovlivnit, a to že vnější prostředí se bude vyvíjet jinak, než obě strany předpokládají. Proto banky limitují své expozice nejenom podle jednotlivých klientů ale i podle jednotlivých odvětví, oborů a trhů, zemí a měn.

Základní pravidlo pro banky zní, aby dobře znaly své klienty. Staré bankovní přísloví říká "pokud dlužíš bance milion dolarů, banka vlastní tebe; pokud ale dlužíš

⁶¹ Někteří úvěroví pracovníci bank v některých zemích se nebrání nabídkce úplatku za schválení úvěru. Úplatky dávají klienti, kteří dopředu ví, že úvěr nesplatí (například malé a střední podniky). Úplatky mohou činit až 10 % objemu úvěrů. V 90. letech minulého století jejich výše v České republice mohla dosahovat až 20 %. Tak někteří úvěroví pracovníci bank jednak dostávají bonusy za plnění plánu objemu poskytnutých úvěrů a jednak dostávají úplatky od příjemců úvěrů.

banke miliardu dolarů, potom vlastníš banku“.⁶² Do takové situace by se žádná banka neměla dostat. Proto bankovní regulace běžně stanoví limity na velké expozice vůči klientům.

Vývoj poskytování bankovních úvěrů v čase je cyklický, tj. sleduje hospodářský cyklus (*business cycle*). Během oživení a konjunktury úvěroví pracovníci bank pohlíží na poskytování úvěrů optimističtěji a úvěrují více. Hlas osob v řízení rizik má menší váhu. Naopak v dobách krize dochází k tvorbě opravných položek a odpisům úvěrů do nákladů, které v dřívějším období byly úvěrovými pracovníky poskytnuty podle volnějších podmínek. Za takové situace banky poskytují méně úvěrů a osoby v řízení rizik jsou důležitější. To platí bez ohledu na to, že úvěroví pracovníci bank jsou placeni podle objemu poskytnutých úvěrů. V konkurenčním prostředí chtějí pochopitelně zvýšit podíl na trhu.

Z příkladu 1.2 je patrné, že poskytnutí úvěru představuje u banky současné zvýšení aktiv i závazků. Jinými slovy, se vznikem pohledávek bank současně vznikají závazky bank, neboť poskytnuté částky úvěrů jsou připsány na účty klientů. Pokud v další fázi dochází k platbě z účtu klienta, platba představuje pouze snížení zůstatku na účtu plátce a současné zvýšení zůstatku na účtu příjemce. **Platbami mezi klienty se nemění agregátní zůstatky na bankovních účtech klientů a pokud jsou oba klienti rezidenti či oba jsou nerezidenti, potom se nemění ani peněžní zásoba (množství peněz).** To platí jak v případě plateb systémem korespondentských bank, tak v případě plateb systémem zúčtovacího centra (*clearing house*). Zúčtovací centra vznikají k usnadnění platebního styku a mohou (ale nemusejí) být organizována centrálními bankami.

Z výše uvedeného je patrné, že **proces tvorby peněz poskytováním úvěrů bankami nebankovním jednotkám je velice jednoduchý**. John Kenneth Galbraith v roce 1975 napsal: "Proces, kterým banky vytvářejí peníze, je tak jednoduchý, až to rozum nebere".⁶³ **Obchodní banky generují peníze "z ničeho", obrazně řečeno "ze vzduchu"**. To je fakt, na kterém se v dohledné době ve světě nic nezmění. V dávné minulosti byly systémy vytvářející peníze z ničeho považovány za zrůdné a byly potlačovány různými etickými a náboženskými systémy. Přesto počátky dnešního bankovního systému jsou někdy před 300 lety a dnes se jedná o jediný bankovní systém. Ano, bankovní systém funguje jako *perpetuum mobile*. Mnoho lidí jej považuje za největší podvod dnešního světa. V tom spočívá moderní alchymie peněz.

⁶² *When you owe the bank a million dollars, the bank owns you. But when you owe the bank a billion dollars, you own the bank.*

⁶³ *"The process by which banks create money is so simple that the mind is repelled"* v knize Galbraith, J. K.: *Money: whence it came, where it went*. Houghton Mifflin. Boston 1975.