

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Změny ve zlatých rezervách  
evropských centrálních bank**

**David Rys**

**© 2018 ČZU v Praze**



## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

David Rys

Provoz a ekonomika

Název práce

**Změny ve zlatých rezervách evropských centrálních bank**

Název anglicky

**Changes in Gold Reserves of European Central Banks**

---

### Cíle práce

Cílem práce je vyhodnotit změny ve zlatých rezervách evropských centrálních bank. V rámci práce bude rozebrán význam zlatých rezerv v rezervách centrálních bank. Bude zhodnocen vliv ekonomické krize na politiku centrálních bank v oblasti držení zlata.

### Metodika

Pro zpracování literární rešerše bude využita metoda studia odborné literatury. Vzhledem k zaměření práce budou informace získávány nejen z českých materiálů, ale podstatné budou i zahraniční. Aktuální informace budou čerpány z odborných časopisů a internetových zdrojů. Jako jeden ze zdrojů dat bude databáze World Gold Council. Využita bude metoda deskripce, komparace, analýzy a syntézy, indukce, dedukce.

## Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

## Klíčová slova

cena, drahý kov, poptávka, palladium, platina, stříbro, trh, zlato

---

## Doporučené zdroje informací

- DARTS, David, M. Portfolio Investment Opportunities in Precious Metals. Hoboken: Wiley, 2013. 113 s. ISBN 978-1-118-50301-0
- DĚDIČ, J. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. Praha: Prospektrum, 1992. ISBN 80-85431-62-9.
- MALONEY, Michael. Investujte do zlata a stříbra : všechno, co potřebujete vědět o drahých kovech; osobní finanční strategie. Praha: Pragma, 2010, ISBN 978-80-7349-156-7
- REVENDA, Z. *Peníze a zlato*. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-214-7.
- SHIPMAN, Mark. *Komodity : jak investovat a vydělat*. Brno: Computer Press, 2007. ISBN 978-80-251-1866-5
- STRUŽ, Jan. *Zlato – příběh neobyčejného kovu*. 1. Praha : Vydavatel Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-0902-3

---

## Předběžný termín obhajoby

2017/18 LS – PEF

## Vedoucí práce

Ing. Dana Stará, Ph.D.

## Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 31. 1. 2018

**doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 6. 2. 2018

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 13. 03. 2018

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Změny ve zlatých rezervách evropských centrálních bank" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15.3.2018

---

## **Poděkování**

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Daně Staré, Ph.D. za pomoc a odborné vedení této bakalářské práce, za cenné rady, ochotu, trpělivost a čas, který mi věnovala při konzultacích.

# Změny ve zlatých rezervách evropských centrálních bank

## Souhrn

Bakalářská práce se zabývá změnami ve zlatých rezervách evropských centrálních bank. V první části je charakteristika zlata a jeho fyzikální a chemické vlastnosti. Dále se práce věnuje zlatému standardu, a to konkrétně jeho historii a zlatým standardům, které fungovaly ve 20. století. Dalším bodem je charakteristika devizových rezerv centrální banky a vysvětlení její bilance. Dále se práce zabývá vysvětlením pozice monetárního zlata v devizových rezervách. Posledním bodem první části je charakteristika devizových rezerv české národní banky a také její zlaté rezervy plus zmínka o historickém vývoji zlatých rezerv na území Československa.

Druhá část bakalářské práce je věnována vyhodnocování změn ve zlatých rezervách u evropských centrálních bank, kdy byla Evropa rozdělena do 5 regionů na základě světových stran a v rámci těchto regionů mezi sebou byly státy porovnávány na základě množství držných zlatých rezerv, podílu zlatých rezerv na celkových devizových rezervách u států s podílem vyšším než 50 %. Nakonec byl zjištěn podíl mezi množstvím zlata držného centrálními bankami jednotlivých regionů a zlatých rezerv držných evropskými a světovými centrálními bankami.

**Klíčová slova:** zlato, drahý kov, komodita, centrální banka, devizové rezervy, trh, poptávka, zlatý standard, měna, peníze

# Changes in Gold Reserves of European Central Banks

## Summary

This bachelor thesis deals with changes in the gold reserves of European banks. At its first part, the thesis describes the gold overall and both its physical and chemical characteristics. This is followed by a description of the golden standard and its history over the 20th century. It then describes the functioning of the foreign exchange reserves of central banks and the understanding of its balance. Afterwards, it is explained what a position of momentary gold in foreign exchange reserves is. The last point of the first part is a descriptor of the foreign exchange reserves of the Czech National Bank as well as its gold reserves. The thesis discusses the historical development of the gold reserves in Czechoslovakia.

In the second part of this thesis the changes in gold reserves of central banks across Europe are evaluated, as Europe was divided into 5 separate regions that are based on its geographical characteristics. Those regions are then compared based on the amount of gold reserves they hold and percentages of gold reserves from overall foreign exchange reserves. In this study, there are listed only states where this percentage value was 50 % or higher. In the end, the ratio between the amount of gold kept by central banks of given regions and gold reserves kept by European and world banks is found.

**Keywords:** gold, precious metal, commodity, Central bank, Foreign-exchange reserves, market, demand, gold standard, currency, money



# Obsah

<b>1 Úvod.....</b>	<b>11</b>
<b>2 Cíl práce a metodika .....</b>	<b>12</b>
2.1 Cíl práce .....	12
2.2 Metodika .....	12
<b>3 Teoretická východiska .....</b>	<b>13</b>
3.1 Charakteristika zlata.....	13
3.1.1 Stanovení a výpočet ceny zlata.....	15
3.1.2 Faktory ovlivňující cenu zlata.....	16
3.2 Zlatý standard.....	17
3.2.1 Historie zlatého standardu .....	21
3.2.2 Standard zlatého slitku.....	23
3.2.3 Zlatý dolarový standard .....	24
3.3 Devizové rezervy .....	27
3.3.1 Centrální banky.....	28
3.3.2 Platební bilance.....	28
3.3.3 Aktiva centrální banky.....	29
3.3.4 Zlato v devizových rezervách.....	30
3.4 Český měnový a zlatý rezervy .....	34
3.4.1 Devizové rezervy ČR.....	34
3.4.2 Měnové složení devizových rezerv ČR .....	35
3.4.3 Zlaté rezervy na území ČR .....	35
3.4.4 Důvody prodeje zlata 1997-1998.....	36
<b>4 Vlastní práce .....</b>	<b>37</b>
4.1 Změny ve zlatých rezervách v západní Evropě.....	37
4.2 Změny ve zlatých rezervách v centrální Evropě .....	39
4.3 Změny ve zlatých rezervách ve východní Evropě a Rusku .....	40
4.4 Změny ve zlatých rezervách v jižní Evropě.....	43
4.5 Změny ve zlatých rezervách v Severní Evropě.....	44
4.6 Státy s nejvyššími zlatými rezervami v Evropě .....	45
4.7 Podíl zlatých rezerv na devizových rezervách evropských států .....	46
<b>5 Výsledky .....</b>	<b>48</b>
<b>6 Závěr.....</b>	<b>50</b>
<b>7 Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>52</b>
7.1 Citované webové zdroje .....	53

8 Přílohy .....	54
-----------------	----

## **Seznam grafů**

Graf 1 Zlaté rezervy států západní Evropy v letech 2000-2017 (v tunách) .....	38
Graf 2 Zlaté rezervy států centrální Evropy v letech 2000-2017 (v tunách) .....	39
Graf 3 Zlaté rezervy států východní Evropy v letech 2000-2017 (v tunách) .....	41
Graf 4 Vývoj zlatých rezerv Ruska v letech 2000-2017 (v tunách) .....	42
Graf 5 Zlaté rezervy států jižní Evropy v letech 2000-2017 (v tunách) .....	43
Graf 6 Zlaté rezervy států severní Evropy v letech 2000-2017 (v tunách).....	44
Graf 7 Státy s nejvyšším počtem zlatých rezerv v Evropě v roce 2017 (v tunách) .....	46
Graf 8 Státy s vyšším než 50 % podílem zlatých rezerv na celkových devizových rezervách v Evropě (v procentech).....	47

## **Seznam tabulek**

Tabulka 1 Druhy zlatých standardů .....	19
Tabulka 2 Vývoj zlatých rezerv ve světě v letech 1845-1995 .....	32

## **Seznam použitých zkratk**

GWC – Gold World Council

USD – Americký dolar

FED – Federální rezervní systém

IMF (MMF) – Mezinárodní měnový fond

SDR – Zvláštní práva čerpání

# 1 Úvod

Zlato doprovází lidstvo již od jeho počátků a hrálo vždy velice významnou roli, protože má velice výborné fyzikální a chemické vlastnosti. Zlato bylo vnímáno jako symbol bohatství a prosperity a sloužilo k obchodu jako platidlo. Zlato lze považovat za určitou jistotu, jelikož je to limitovaný zdroj, který se v přírodě vyskytuje v určitém množství a více už ho nebude, a proto vždy bude mít svou hodnotu a pozici ve světě financí. Lidé se báli o své zlato, a tak ho začali ukládat do úschoven, které jim za to vystavily směnku, která se dá považovat za první formu papírových peněz. Směnky byly snadnější způsob při obchodování, jelikož se daly snadno přepravovat. Z úschoven zlata se staly banky, které pak zlato nejen přijímaly, ale také půjčovaly. Funkci vydávání směnek, které se přeměnily na bankovky, přebraly státy.

Množství bankovek, které byly vydávány, bylo limitováno množstvím zlata, kterým byly bankovky kryty. Takovému krytí bankovek se říká zlatý standard. Zlatý standard fungoval v různých formách až do roku 1971, kdy byl zrušen. Do té doby se vystříдалo vícero různých druhů zlatého standardu. Státy od zlatého standardu upouštěly v dobách krizí či válek, kdy bylo potřeba vydávat více peněz, než bylo zlata.

Centrální banky drží své zlato v devizových rezervách, které se skládají z likvidních zahraničních aktiv centrální banky ve směnitelných měnách. Význam zlatých rezerv výrazně klesl po ukončení zlatého standardu, kdy již bankovky nebyly kryty zlatem, přesto si státy stále drží zlato jako určitou pojistku proti případným krizím. Některé státy se rozhodly část svých zlatých rezerv vyměnit za výnosnější aktiva. Jiné se drží stále stejné množství zlata a také je tu skupina států, které zlaté rezervy stále navyšují.

Zlaté rezervy lze považovat za nejstarší složku devizových rezerv a fungují jako uchovatel hodnoty, a proto zůstávají stále nedílnou součástí devizových rezerv, ačkoliv se již tolik nevyužívají k mezinárodnímu obchodu z důvodu toho, že se s ním hůře manipuluje, jelikož je velice těžké. Dále jeho množství je limitováno přírodními zdroji, a to by nepomáhalo ekonomickému rozvoji. Zlato má také relativně vysoké náklady na uschování, vážení a bezpečnostní opatření na jeho ochranu před případnými krádežemi. O obnovení zlatého standardu, které by značným způsobem posílilo význam zlatých rezerv, již nelze hovořit, jelikož není možné pokrýt veškeré vydané bankovky zlatem, z důvodu, že tolik zlata není ani na světě.

## 2 Cíl práce a metodika

### 2.1 Cíl práce

Cílem práce je vyhodnotit změny ve zlatých rezervách evropských centrálních bank. V rámci práce bude rozebrán význam zlatých rezerv v rezervách centrálních bank. Bude zhodnocen vliv ekonomické krize na politiku centrálních bank v oblasti držení zlata. Dílčím cílem je zhodnotit podíl zlatých rezerv v centrálních bankách na celkových devizových rezervách daných států.

### 2.2 Metodika

Metodika této bakalářské práce je postavena na systematickém zpracování teoretické části na základě odborné literatury, jak tuzemské, tak i zahraniční a následně internetových zdrojů. Praktická část vychází z dat Gold World Council, která zpracovává data o množství a vývoji zlatých rezerv světových států. Z oficiálních stránek GWC byla stažena tabulka s přehlednými údaji o vývoji zlatých rezerv v tunách, zlatých rezerv v milionech USD a množství celkových devizových rezerv. Údaje byly od roku 2000 do roku 2017 a byly členěny na kvartály. Z kvartálů byl udělán průměr za jednotlivé roky. Dalším krokem bylo rozdělení si Evropy na regiony na základě geografického rozdělení Evropy, aby se mezi sebou nemuselo najednou porovnávat vícero států. Zprůměrovaná data za jednotlivé roky následně byly vloženy do grafů s jednotlivými regiony. Státy mezi sebou byly porovnávány v grafech. Z dat GWC bylo zjištěno aktuální množství zlata drženého evropskými centrálními bankami, ale i světovými a na základě hodnot množství drženého jednotlivými státy byly vypočteny podíly jednotlivých regionů na množství monetárního zlata drženého evropskými centrálními bankami a také světovými. Bylo vypočteno průměrné tempo růstu u některých států příslušným vzorcem, kde  $n$  znázorňuje počet roků.

$$x = \left( \frac{\text{aktuální hodnota}}{\text{počáteční hodnota}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

## 3 Teoretická východiska

### 3.1 Charakteristika zlata

Podle Becka (2008, s.4) je zlato nerost. Nerosty jsou v přírodě vyskytující se pevné látky. Na světě existuje velké množství různých nerostů, ale zlato se od nich liší určitými vlastnostmi, které ho dělají žádané. Vlastnost je něco, co může být změřeno a pozorováno. Vlastnosti zahrnují váhu, ohebnost, křehkost, lesk a reakce s ostatními látkami.

Dle Struže (2014, s. 37-38) má zlato, které se latinsky nazývá aurum, chemickou značku Au a v periodické tabulce prvků se nalézá na 79. místě v takzvané skupině těžkých kovů. Jádro zlata obsahuje 79 protonů a elektronový obal obsahuje identický počet elektronů.

Podle Becka (2008, s. 3) vychází slovo zlato ze staroanglického názvu geolo, které lze přeložit jako žlutá barva. Většina lidí si myslí, že tento žlutý kov se používá pouze jako platidlo nebo šperk, ale pravda je taková že má daleko více využití. Používá se v medicíně nebo v technologiích.

Podle Struže (2014, s. 37-38) fyzika rozčleňuje kovy na základě hmotnosti na lehké a těžké. K těžkým kovům patří ty, které mají měrnou hmotnost vyšší než  $5 \text{ kg/dm}^3$ . Do této skupiny patří zlato, jelikož jeho měrná hmotnost činí  $19,33 \text{ kg/dm}^3$ . To znamená, že zlato je velice těžký kov v porovnání s ostatními. Kilogram zlata představuje krychli o délce strany 3,75 cm. Teplota tání je  $1063 \text{ }^\circ\text{C}$  a teplota varu je  $2700 \text{ }^\circ\text{C}$ . Barva zlata je zlatožlutá nebo žlutobílá.

Dle Becka (2008, s. 5) je jednou z vlastností žlutá barva. V periodické tabulce prvků se zlato označuje jako Au, které vychází z latinského slova Aurum, a to lze přeložit jako zářivý úsvit. Někteří lidé porovnávají barvu zlata se sluncem. Zlato má jasný lesk nebo záři. Je také velice kujné a to znamená, že je velice měkké a dá se z něj za pomoci určitých nástrojů vytvářet různé tvary.

Dle Struže (2014, s. 37-38) je zlato velice odolný kov, jelikož nepodléhá vnějším vlivům, nerezaví, je odolné vůči kyselinám, zásadám a solím. Existuje pouze pár způsobů, které způsobí rozpouštění zlata, a to lučavka královská a roztoky kyanidu. V porovnání

s ostatními prvky zlato vyniká vysokou chemickou odolností, vysokou tepelnou a elektrickou vodivostí, která je hned po stříbře nejvyšší. Dále pak vyniká tuhostí a kujností. Z 1 cm<sup>3</sup> se dá vytepat plocha o rozloze 18 m<sup>2</sup>. Zlato má vysoký lesk a hustotu.

Podle Becka (2008, s. 6) má zlato také chemické vlastnosti. Zlato je velice stabilní kov. Není jednoduché ho kombinovat s ostatními prvky. Prvek je látka, ze které jsou dělány sloučeniny. Zlato se nerozpouští a nekoroduje, kdy korodování znamená, že v důsledku chemických procesů se opotřebovává. Zlato také nerezne jako třeba železo. Tento žlutý kov také není ovlivněn vodou či kyslíkem a z toho vyplývá, že může ležet na dně oceánu bez poškození.

Dle Struže (2014, s. 37-38) se v přírodě zlato nachází převážně v ryzí podobě v podobě drobných zrnků, šupinek nebo valounků. Největší valoun, který byl kdy objeven vážil úctyhodných 70,9 kg a byl nalezen v jihovýchodní Austrálii v roce 1869.

Podle Becka (2008, s. 8) lze nalézt malé množství zlata v půdě či hornině dokonce ho lze nalézt i v rozpuštěné v mořské vodě, ale není vůbec jednoduché ho z ní získat. Zlato se nejvíce nalézá v zemské kůře, která je charakterizovaná jako hornatá vnější vrstva planety. Tahle vrstva zahrnuje půdu, po které chodíme, hory, dna řek a mořské dno.

Dle Struže (2014, s. 37-38) je zlato získáváno z křemenných žil, které prostupují různé horniny, nebo náplavů, které vznikly zvětráním a odplavením zlatonosných hornin. Zlato se vyskytuje buď ve formě ryzího kovu nebo ve formě různých slitin, kde je smícháno s dalšími kovy.

Zlato, které bylo doposud vytěženo, by vytvořilo krychli o hraně 22 m a celá by se vešla pod Eiffelovu věž. Zní to tak, že toho zlata nebylo vytěženo tolik, ale když se vezme v potaz cena za trojskou unci, která v roce 2014 činila 1326 dolarů, by zlatá krychle stála neuvěřitelných 9,715 bilionu dolarů. Spoustu zlata bylo v historii nějakým způsobem ztraceno a dodnes se neví, kde se nalézá (Struž, 2014, 37-38).

Podle České mincovny (2018) se nepodařilo zjistit, kdy přesně bylo objeveno zlato a ani se neví, kdy přesně začalo plnit funkci nástroje směny. Zlato se dalo považovat za symbol

bohatství již dávno před našim letopočtem a lidé vytvořili velké úsilí, aby tuto vzácnou a ceněnou komoditu získali. Krom unikátních vlastností zlata v tom hrála velkou roli jeho vzácnost. Na základě geologických průzkumů se říká, že v zemské kůře je zlata devatenáctkrát méně než stříbra. Zlato bylo historicky považováno na celém světě za jistého nositele hodnoty, a především sloužilo k obchodování. Zlato zachovala svůj peněžní status až do třicátých let dvacátého století potažmo až do konce Brettonwoodského systému. Ačkoliv zlato ztratilo svůj význam jako měny, tak na něj investoři stále nedají dopustit.

*„Zlato bylo po staletí považováno za součást národních měnových systémů (Jílek, 2013, s. 422).“*

Podle Jílka (2013, s. 422-423) se o zlato v minulosti opíraly snad úplně všechny centrální banky. Velice vzácný kov s takovými unikátními vlastnostmi byl v podstatě předurčen k použití jako měnová jednotka z toho vyplývá, že sloužilo jako měřítko všech ostatních hodnot. Koncem zlatého standardu skončila u zlata jeho funkce měnové jednotky. Část zlata, která byla za celou historii vytěžena stále leží v trezorech centrálních bank. Centrální banky si ale začaly klást otázky, jestli se jim vyplatí udržovat velké množství zlata, jelikož nepřináší příliš velký zisk, a tak se dá považovat za mrtvou hodnotu.

Zlato se dá považovat za velice konzervativní investici, protože investoři ho kupují z toho důvodu, aby ochránili svůj majetek před znehodnocením, které může způsobit inflace. Zlato patří mezi stabilní komodity v dobách politických napětí (Jílek, 2013, s. 422-423).

### **3.1.1 Stanovení a výpočet ceny zlata**

Podle České mincovny (2018) se cena zlata udává v amerických dolarech za trojskou unci. Cenu zlata za gram se dá získat podílem aktuální ceny zlata hodnotou 31,103 g. Když je aktuální cena zlata třeba 1328 USD za trojskou unci, potom se dá cena za gram vypočítat jako  $1328/31,103 = 42,7$  USD. Pokud je potřeba přepočíst cenu na gram zlata na národní měnu, tak se musí převést národní měna dle aktuálního kurzu k americkému dolaru.

Podle Revendy (2011, s. 41) se fixní cena v určité období nemění. Za výhodu této ceny lze považovat vyšší stabilitu vykazování. S přihlédnutím k neustálým změnám na

mezinárodních trzích se vykazovaný stav může stále více lišit od reality. Fixní cena nemusí být nutně stejná pro všechny zlaté rezervy. Příkladem může být česká národní banka, která používá ceny zlatých rezerv za, které byly nakoupeny.

Tržní cena má krom problému s neustálým přeceňováním zde je také problém s vykazováním tržních cen v amerických dolarech a kursových pohybů domácí měny k dolaru. V případě růstu tržní ceny zlata stoupá i hodnota zlatých rezerv banky, a naopak v případě, že klesne tržní cena zlata tak hodnota zlatých rezerv banky klesne (Reveda, 2011, s. 41).

### **3.1.2 Faktory ovlivňující cenu zlata**

Podle České mincovny (2018) patří mezi základní faktory ovlivňující cenu zlata kurz amerického dolaru, inflace a výše úrokových sazeb. V případě znehodnocení kurzu amerického dolaru cena zlata stoupá. Pakliže cenová hladina neboli inflace začne stoupat, tak to zároveň způsobí zvýšenou poptávku po tomto žlutém kovu. S poklesem úrokové sazby začne cena zlata taktéž stoupat. Zlato lze považovat za komoditu a z toho vyplývá, že jeho hodnota je určena nabídkou a poptávkou po něm, které velice jednoduše ovlivní světové události. Během posledních 50 let prodělala cena zlata obrovský vývoj, a to směrem nahoru. Dá se říci, že ke zlato lidé začínají nakupovat v době krize, jelikož se obávají znehodnocení svých peněžních prostředků. Zlato má určité výkyvy své hodnoty, ale během střednědobého až dlouhodobého horizontu patří k velice stabilním komoditám.

Dle Cheunga (2016) cena zlata přijímá americký dolar jako měnu pro obchodování. Za normálních podmínek v okolnostech ekonomického rozvoje, kapitálu a nabídky a poptávky po zlatě se hodnota zlata mění opačně oproti hodnotě amerického dolaru. Navíc je cena zlata ovlivněna konvenčními faktory jako jsou cena surové ropy, mezinárodní politikou, inflací a zájmem o americký dolar. Funkcí zlata je chránit hodnotu aktiv proti inflaci a slouží jako úkryt pro aktiva v dobách válek nebo politických převratů. Politická situace na určitém území ovlivní cenu zlata pouze dočasně. Nevýkonný ředitel společnosti Chow Tai Fook řekl, že na rozdíl od jiných investičních prostředků jako jsou akcie a dluhopisy, investice do zlata nemůže využívat benefitů vycházejících z dividend nebo úroků. Výsledkem je pak snížená chuť investice do zlata, když úroková sazba roste nebo když



akciový trh stoupá, přestože cena zlata je soustavně vysoká. Na druhé straně větší úrokové sazby znamenají vyšší finanční náklady pro kopáče zlata. Toto redukuje jejich zájem o těžení více zlata a tím pádem ovlivňuje nabídku zlata na trhu.

### **3.2 Zlatý standard**

Podle Lewise (2013, s. 91-93) je zlatý standard ve všech možných podobách třeba definovat jako systém, který váže hodnotu měny k hodnotě daného množství zlata. Úplně nejjednodušším způsobem, jak toto ukázat v praxi, je užívání zlata nebo stříbra jako peníze, plnohodnotné mince, pruty, valouny a tak dále jako měřítko hodnoty zboží. Tím, jak se stávali monetární systémy složitější, odkazoval zlatý standard k papírovým měnám, jejichž hodnota byla přímo spjata s určitým množstvím zlata. Papírové peníze byly zcela běžně směnitelné za zlato. Když hodnota papírových peněz spadla pod svou zlatou paritu, byly papírové peníze navraceny zpět svému emitentovi, který je v ideálním případě následně odebral z oběhu. Nabídka byla snížena, a to způsobilo navýšení hodnoty měny. Když hodnota naopak přerostla zlatou paritu, nabídka měny byla navýšena. Mechanismem spojení se zlatem byla úprava nabídky. Tímto způsobem byl zlatý standard vnímán jako měnový výbor spojený se zlatem.

Využívání zlata jako jistého měřítka měnové hodnoty vychází z toho, že hodnota zlata je stabilnější než nějaká jiná komodita. Smyslem zlatého standardu je tedy produkovat tu vůbec nejstabilnější hodnotu měny, a to v častém horizontu jak krátkodobém, tak ale i dlouhodobém (Lewis, 2013, s. 91-93).

Zlatý standard se dá považovat za vázání hodnoty, nikoliv množství. Zlatý standard nikdy nebyl a nebude systémem, kterým by se zjišťovalo množství peněžní báze množstvím zlata v držení měnových orgánů. Z toho lze vyvodit to, že zlato je možné libovolně vyvážet a dovážet, aniž by nějakým způsobem měnilo hodnotu (Lewis, 2013, s. 91-93).

Podle Černohorského a Teplého (2011, s. 39-40) byl zlatý standard nazýván zlatým v souvislosti se standardem zlaté mince. Úplně nejstarší a nejsnadnější variantou zlatého standardu byl oběh plnohodnotných mincí vyrobených z drahých kovů. Hlavně se používalo zlato a stříbro, ale název stříbrný standard se nepoužíval. Tato varianta zlatého

standardu byla ovšem velice nákladná z důvodu těžby drahých kovů. Další možností tohoto měnového systému byla emise bankovek, které byly zcela kryty zlatem. V takovém případě se stát či banka zavazovaly k tomu, že když někdo bude chtít vyměnit bankovku za zlato, tak mu bude vyhověno. Tahle varianta fungovala převážně v období od roku 1880 do roku 1914, kdy většina zemí stanovala směnný kurz svých měn za určité množství zlata. Tímto způsobem také byly přesně určené devizové kurzy mezi zeměmi, které měly zlatý standard. Velkou výhodou tohoto zlatého standardu je to, že se množství peněz v oběhu odpovídá množství drahých kovů. Nebylo možné, aby bylo vydáno více bankovek, než bylo kryto zlatem, a to zajišťovalo cenovou stabilitu, a proto nedocházelo k inflačním tlakům. Problémem tohoto systému bylo to, když bylo zapotřebí náhlých výdajů. V případě nutnosti náhlých výdajů nad množství zlata, byl zlatý standard opuštěn na určitý čas nebo na pořád. Důvodem krachu zlatého standardu bylo to, že se bankovky mohly vydávat jen v omezeném množství, a to limitovalo růst ekonomiky.

Podle Revendy (2011 s. 95) existují různé možnosti, jakým způsobem krýt emitované bankovky a tomuto krytí se říká zlatý standard, které se nadále dělí. Tyto zlaté standardy poukazují na to, jak je zlato určitým způsobem vytlačováno z peněžní funkce a tomuto procesu se říká demonetizace. Proces demonetizace zlata lze zaznamenat na velkém prodeji zlata centrálními bankami, bylo rozprodáno velké množství zlata, které představovalo značnou část světových zásob. V roce 1999 se se některé země EU a Švýcarsko dohodly na tom, že budou limitovat prodeje zlata, aby tím nezpůsobily prudký pokles tržní ceny. Růst tržní ceny zlata v posledních letech způsobil, že naopak některé centrální banky začaly zlato skupovat. Motivy pro nákup zlatou jsou jasné, jednak již zmíněné diverzifikace devizových rezerv, tak ale i zvýšení hodnoty devizových rezerv. Potenciální výnosy ze zlata jsou spjaty s růstem tržní ceny zlata, kdy v budoucnu by se měly dát prodat za vyšší cenu. Při držbě zlata a jeho fixním ocenění má pohyb ceny zlata určitý dopad na skryté rezervy centrálních bank.

**Tabulka 1 Druhy zlatých standardů**

Název	Popis
Zlatý standard (standard zlaté mince)	V oběhu jsou plnohodnotné či neplnohodnotné mince ze zlata nebo bankovky plně kryty zlatem.
Standard zlatého slitku	V oběhu jsou bankovky od stanoveného vyššího množství směnitelné za zlato (za zlaté slitky a zlaté mince).
Standard zlaté rezervy	Bankovky nejsou povinně směnitelné za zlato a objem jejich emise je limitován v poměru k zásobám zlata emitenta.
Standard zlaté devizy	Některé národní měny jsou směnitelné za jinou národní měnu, která je směnitelná za zlato.
Standard zlaté měny	„Směnitelnost za zlato existuje pouze u amerického dolaru a platí pro zahraniční centrální banky.
Nářízený standard	V oběhu jsou peníze bez jakékoli vazby na měnové zlato. Omezeně lze zlato použít k úhradě zahraničních závazků.

Zdroj: Revenda (2011, s. 95)

*„První papírové peníze se v Evropě objevily koncem 17. století (Struž, 2014, s. 245).“* Podle Struže (2014, s. 245) byla původní podobou papírových peněz směnka, jinými slovy dlužní úpis, které se dostaly do oběhu. Po vzniku centrálních emisních ústavů získalo právo na vydávání peněz do rukou těchto ústavů. Dnes se říká papírovým penězům bankovky, ale to je označení pouze pro určitý druh papírových peněz, které vydávaly banky a byly plně kryty zlatem. Banka byla povinna směniti bankovky za zlato.

Podle Lewise (2013, s. 91-93) to ve světě nefunguje takovým způsobem, že by nějaký předmět na základě zákona byl povýšen na peníze. Předmět nejprve musí přesvědčit, že má

určitou hodnotu a vhodnost k naplnění jistého účelu a teprve poté se z něj stane elementární předmět takzvané peníze.

Naprostou základní vlastností důležitou pro předmět, který se využívá jako prostředek směny za ostatní předměty, je stálost hodnoty. Lidé již od pradávna intuitivně sahalo po jednom předmětu světa, který jim připomínal hvězdu Polárku, jelikož Polárka mění svou polohu nejméně ze všech hvězd a dá se o ní proto říct, že je relativně stálá, a to samé lze říci o předmětech, které si lidé vybrali jako peníze (Lewis, 2013, s. 91-93).

Po většinu uplynulých tří tisíc let užívala světová centra obchodu nějakou formu zlatého standardu. Mělo se jednat o jednu z intuic, které by měli lidé rozumět nejlépe, ale bohužel tomu tak není, jelikož jí nerozumí skoro nikdo, ani její obhájci, ale ani její odpůrci (Lewis, 2013, s. 91-93).

Podle Siegela (2011, s. 161-162) fungoval téměř 200 let před Velkou Depesí průmyslový svět na zlatém standardu. Znamenalo to například, že americká vláda měla povinnost směnit dolarové bankovky za pevně stanovený obnos zlata. Aby tohle mohlo fungovat musely vlády udržovat určitou hladinu zlatých rezerv, aby ujistily vlastníky peněz, že si své peníze budou moci kdykoliv směnit za zlato. Jelikož množství zlata na světě je dané a nová naleziště negenerovala příliš mnoho zlata a z toho vyplývá, že nabídka zlata se příliš neměnila a ceny zboží byly relativně stabilní.

Jediná období, kdy bylo od zlatého standardu upuštěno jsou krize a války. Britská vláda upustila od zlatého standardu v napoleonských válkách a první světové válce, ale vždy se k němu následně navrátila (Siegel, 2011, s. 161-162).

Díky zlatému standardu v devatenáctém století svět nepostihla žádná celková inflace. Cenová stabilita ovšem nebyla dosažena bez námahy. Vyrovnáváním množství peněz v oběhu k množství dostupného zlata, se vláda vzdala možnosti kontroly nad stavem měny. Z toho vyplývá, že vlády nebyly schopné poskytnout dodatečné peníze v případech hospodářských či finančních krizí nebo když se zvyšovala ekonomika (Siegel, 2011, s. 161-162).

Podle Struže (2014, s. 243) se během fungování zlatého standardu jedna měna směňovala za druhou v poměru, který vycházel z pevně stanovených zlatých obsahů základních měnových jednotek. Kurzy v této době se daly považovat za stabilní a kolísaly pouze v rozmezí zlatých bodů. Dolní zlatý bod byl pokles kurzu, kdy se vyplatilo spíše nákup do ciziny zaplatit rovnou zlatem než nakupovat za tuto měnu devizy. Horní zlatý bod znamenal, že kurz deviz určité měny v zahraničí tak vysoký, že se vyplatilo rovnou platit zlatem. Zlatý bod kolísání vedl bankéře a ekonomy k tomu, aby působili různými ekonomickými nástroji na kurz měny a nedosáhli tak horního ani spodního bodu.

Zlatý standard zajistil stabilizaci měnového systému pro tehdejší ekonomiky při dostatečné volnosti pohybu kapitálu. V porovnání s budoucími systémy, které přišly po něm představoval jakousi měnovou idylu (Struž, 2014, s. 243).

### **3.2.1 Historie zlatého standardu**

Podle Struže (2014, s. 243) započala novodobá historie zlata jako měnového kovu rokem 1816, jelikož v tomto roce byla ve Velké Británii uzákoněno jako jediná míra hodnot. Pro částky přesahující 2 libry se staly zlaté mince legálním platidlem. V souvislosti s tímto zákonem byla započata ražba zlaté mince nazývané sovereign. Tento systém nazýváme zlatým monometalismem. Monometalismus je systém, ve kterém jsou legální platidla ražena pouze z jednoho kovu.

Podle Lewise (2013, s.93-94) byla po většinu dvacátého století nemalá část vládního zlata uložena ve sklepě amerického Federálního systému. Mezinárodní transfery zlata se dělaly vlastně tak, že zlaté cihly byly pouze přesouvány po sklepě Federálního rezervního systému.

Užívání symbolických poukázek, které bylo možné směnit za zlato jako druhu peněz je dokonce starší než mince. Skladové stvrzenky ve formě hliněných tabulek se datují až do třetího tisíciletí před naším letopočtem, a právě tyto tabulky se mohly využívat k obchodu. Zlatý standard ve své úplně nezákladnější podobě je spjat s lidstvem od dob psané historie (Lewis, 2013, s.93-94).

Ačkoliv Číňané vytvořili papírovou měnu směnitelnou za zlato a stříbro okolo jedenáctého století, počátky systému papírové měny směnitelné za zlato, který skončil až roku 1971, mají počátky v sedmnáctém století. Před tím bylo místo peněz používáno samotné zlato a jiné drahé kovy. Zlato se dá považovat za velice stabilní komoditu, která je prověřená několik tisíciletích a po většinu času si svou hodnotu drželo (Lewis, 2013, s.93-94).

Papírová měna, jak je známa dnes se vyvíjela řadu let na soukromém trhu bez většího zásahu vlád. Mnozí argumentovali proti papírovým penězům, že je to slabá náhrada skutečné věci. Když vlády viděly, že s papírovými penězi nic nezmohou a přišly i na to, že mají řadu pozitivních efektů tak přejaly tento systém za svůj (Lewis, 2013, s.93-94).

Moderní zlatý standard vznikl, když lidé přestali své zlato hromadit a ochraňovat sami a začali jej ukládat do soukromých institucí, kde za své zlato získali stvrzovací šek o tom, že tam své zlato uložili, aby k němu měli přístup. Zjistilo se, že tyto stvrzovací šeky kolují mezi lidmi lépe než samotné drahé kovy. Dalším faktorem, proč se tyto stvrzenky ujali tak dobře jako platidlo bylo to, že mince a jiné formy drahých kovů byly velice těžké a nedalo se s nimi tak dobře manipulovat. Jelikož se mince lišily obsahem drahých kovů, tak se dá říci, že systém možnosti směny stvrzenky za zlato byl mnohem lepší (Lewis, 2013, s.93-94).

Kolem šedesátých let sedmnáctého století zlatníci vydávali stvrzenky nejen věřitelům, ale i dlužníkům a éra moderního bankovníctví mohla započnout. Již v roce 1698 překročila v Británii hodnota směnitelných stvrzenek hodnotu kovových mincí (Lewis, 2013, s.93-94).

Podle Lewsie (2013, s. 100-101) se zlatý standard dá vnímat jako světová měna, protože žádný centrální orgán není závislý na žádných fiskálních pravidlech nebo omezeních a kterákoliv země, která se rozhodne připojit ke zlatému standardu to může udělat jednostranně. Dnes byly tendence vymyšlení světové měny, ale pravda je taková, že zlato byla světová měna, která byla zrušena až poměrně nedávno ukončením zlatého standardu.

Podle Struže (2014, s. 250) nepřestalo zlato být zásadní složkou devizových rezerv států a nadnárodních měnových institucí. Jeho cena šla prudce nahoru, ale i přesto centrální

banky začaly své zlato rozprodávat. Na to reagovaly státy Washingtonskou dohodou, která byla podepsána v roce 1999, stanovila, jak můžou centrální banky nakládat se svým zlatem a také určila zlato za významný prvek devizových rezerv (Struž, 2014, s. 250).

Důkazů, že je zlato pořád považováno za důležitou komoditu je v moderních dějinách hned několik. Za zmínku stojí, když Německo poskytlo půjčku Itálii a do zástavy si vzali zlato. Dalším příkladem může být Kuvajt, který za svou ropu místo peněz požadoval zlato. Dnes již není možný návrat k jakémukoli zlatému standardu, jelikož zlata zjednodušeně řečeno není dostatek (Struž, 2014, s. 250).

Dle Jílka (2013, s. 430) v letech mezi 1970 až 2000 zásoby zlata v absolutních číslech klesla o více než 10 %. Centrální banky v letech 1989 až 1998 prodaly přesně 3147 tun zlata. 400 tun zlata byl průměrný roční půjček v období devadesátých let. Roční průměrné půjčky a nákupy za to samé období představovaly přibližně 700 tun zlata. To je hodnota srovnatelná s hodnotou, která se na londýnské trhu obchoduje každý den, a proto z tohoto pohledu jsou nákupy a půjčky velice nízké. Prodej zlata centrálními bankami bylo tehdy jednoduché zdůvodnit, protože skladování zlata jakožto cizoměnových rezerv se rovnalo vzdání se úroku, kterých by se jinak dalo docílit. Na druhou stranu se dá zlato považovat za uchovatele hodnoty, ale tomuto faktoru nebyla přisuzována v té době nikterak velká váha. V květnu roku 1999 se rozhodla britská vláda prodat polovinu svých zlatých rezerv, a to způsobilo obrovský pokles ceny. Na tento vysoký pokles se rozhodly zareagovat evropské centrální banky Washingtonskou dohodou o zlatě o regulaci prodeje zlatých rezerv a považovaly ho stále za významnou složku devizových rezerv. Za rok mohli prodat pouze 400 tun zlata ze svých zlatých rezerv.

### **3.2.2 Standard zlatého slitku**

Podle Černohorského a Teplého (2011, s. 40) standard zlatého slitku vznikl kvůli postupnému znehodnocování mincí a vydáváním bankovek krytých zlatem. Byl zaveden po konci 1. světové války a měl za účel obnovit stabilitu před začátkem války. Hlavní myšlenkou tohoto standardu bylo, že bankéři směňovali bankovky za zlaté slitky. S rostoucí hmotností daného slitku se zhoršovala možnost výměny bankovek za zlato. Například vlastník bankovek mohl směniti své peníze za jeden slitek v hodnotu 100 dolarů.

Když ale vlastník měl třeba 190 dolarů, tak mohl získat pouze 1 slitek, protože na ten další už neměl peníze. Váha slitku se postupem času ustálila na 12,5 kg a to znamenalo, že byl slitek velice drahý, a proto si ho nemohl skoro nikdo koupit. Vzhledem k omezené emisi bankovek v souvislosti s množstvím zlata, tento systém zabraňoval výraznějším inflačním tlakům.

Důvodem vzniku standardu zlatého slitku bylo, že po první světové válce si světové vlády uvědomily, jak důležitým mezinárodním platidlem je zlato. Poválečné období lze charakterizovat rozvratem papírových měn. Například německá marka byla zasažena hyperinflací a ceny některých základních potravin šli extrémně vzhůru, a to poukazovalo na to, že bez zlata nebo jiného pevného systému měny to v kapitalismu nejde (Struž, 2014, s. 244).

V oběhu už nebyly zlaté mince, protože jejich ražba byla zakázaná. V oběhu byly pouze bankovky a neplnohodnotné zlaté mince, které šly s určitým omezením směnit za zlaté slitky. Váha jednoho zlatého slitku byla okolo 12,5 kilogramů a to znamená, že k jeho koupi bylo zapotřebí velkého obnosu peněz. Pro většinu obyvatel to byla zásadní překážka, která bránila teauraci zlata (Struž, 2014, s. 244).

Následky se objevily za nedlouho. Zlato přestalo plnit ve vnitřní ekonomice funkci oběživa a platidla. Pohyb ceny zlata a pohyb cen zboží se od sebe odtrhl a vznikl tak obrovský rozdíl mezi nominální a reálnou hodnotou oběživa. „*Ve vnějších vztazích přestal kurz měny oscilovat v rámci daných zlatých bodů, čímž se vytvořily předpoklady k pozdějšímu mezinárodnímu měnovému chaosu (Struž, 2014, s. 244).*“ Velká deprese 30. let se rovnala konci standardu zlatého slitku. Měny států začaly devalvovat až úplně opustily princip směny za zlato (Struž, 2014, s. 244).

### **3.2.3 Zlatý dolarový standard**

Podle Černohorského a Teplého (2011, s. 40-41) bylo možné v tomto standardu směňovat za zlato pouze americký dolar, a to přesně od roku 1934. Významem tohoto kroku byla stabilizace amerického dolaru v rámci světového obchodu jako nejdůležitější měny. Byl stanoven přesně daný kurz směny zlata za dolar. Jedna unce zlata váží přibližně 31 g



a právě tahle jedna unce měla hodnotu 35 dolarů. Z toho vyplývá, že jedinou měnou směnitelnou za zlato byl americký dolar. Směnu zlata za dolar mohly žádat pouze centrální banky, a to pouze u americké centrální banky. Ostatní státy svázaly svou měnu s americkým dolarem a tím vznikly pevné měnové kurzy. Všechno tohle bylo dohodnuto roku 1944 ve městě Bretton Woods ve spojených státech, a proto se užívá Brettonwoodský systém. Později se začala tržní cena v dolarech začala odchylovat od fixní ceny zlata. Státy zapojené do tohoto standardu se snažily o stabilizaci kurzu, ale nepodařilo se, a tak dne 15. srpna 1971 byla zrušena směnitelnost dolaru za zlato. Tímto krokem bylo formálně zrušeno fungování zlata v peněžních operacích. Od roku 1978 země součástí MMF nevyjadřují hodnotu jejich měny ke zlatu.

*„Je třeba si pamatovat politiku americké vlády a Bank of England udržující na londýnském trhu se zlatem cenu 35 dolarů za unci zlata, jako jediné opatření, který dnes brání západním státům, aby se pustily do bezbřehé inflace (Ludwig von Mises, Lidské jednání, 1949, Lewis, 2013, s. 227).“*

Podle Lewise (2013, s. 227-228) světoví lídři pochopili příčiny Velké hospodářské krize ve 30. letech 20. století a v roce 1944 se pokusili o nápravu. Setkání proběhlo v hotelu Mount Washington v Bretton Woods v New Hampshire, kde obnovili světový zlatý standard a vytvořili tři mezinárodní instituce, jako prevenci před případným opakování 30. let. Vznikl mezinárodní měnový fond, který byl založen, aby státy byly svázány se zlatem. Světová banka měla za úkol udržovat finanční stabilitu. Mezinárodní obchodní organizace měla za úkol prevenci před celními válkami. Tato organizace se dostala do problémů a nahradila jí trochu umírněnější Všeobecná dohoda o clech a obchodu.

Brettonwoodská dohoda působila na první pohled jako mezinárodní spolupráce, ale pravda je taková, že světový měnový systém byl řízen Spojenými státy a zcela závisel na nich. Státy spojily jejich domácí měny s americkým dolarem s využitím mechanismu měnových výborů a dolar byl tím spojen ke zlatu na londýnském trhu se zlatem. Držba zlata v rukou soukromých investorů byla v roce 1933 zakázána. Z toho vyplývá, že američtí občané nemohli směnit dolar za zlato, ale cizinci mohli. Tímto způsobem byl udržován zlatý standard. Londýn byl považován za centrum pro směnu dolaru za zlato a Evropská

centrální banka dohlížela na americkou vládní politiku zlatého standardu (Lewis, 2013, s. 227-228).

Podle Struže (2014, s. 247-248) se v roce 1944 se v americkém městečce Bretton Woods sešli představitelé mnoha států a rozhodli se podepsat dohodu, která měla zajistit mezinárodní měnovou rovnováhu za pomoci mezinárodního měnového fondu. Tento systém fungoval následujících 30 let a měl velký vliv na poválečné hospodářské obnově a růstu. U zrodu stáli dva velice zásadní muži, a to konkrétně John Maynard Keynes za Velkou Británii a Harry D. White za USA. Spíše, než o spolupráci se jednalo o tvrdý boj dvou vyhraněných koncepcí, kdy nakonec zvítězila koncepce Whita.

Nejednalo se již a vzkříšení novodobého zlatého standardu. Zlatu se již nikdy nepodařilo dostat zpátky do pozice vnitřních měnových systémů. Měnové kurzy byly pevně fixovány dohodami v rámci MMF, který také povoloval menší odchylky kurzů (Struž, 2014, s. 247). Zlato bylo pořád součástí rezerv členských států MMF. Národní měny členských států byly směnitelné za zlato pouze za pomoci amerického dolaru, jehož směnitelnost za zlato byla stanovena v mezinárodní dohodě (Struž, 2014, s. 247-248).

Důvodem ke zhroucení tohoto zlatého standardu byl ten, že kurz dolaru za jednu trojskou unci byl fixován, a to na hodnotě 35 dolarů za jednu trojskou unci, který se podařilo udržet až do konce tohoto standardu. Problém byl v tom, že nebyl brán zřetel na pokles hodnoty dolaru díky inflaci. Rozdíl mezi oficiální cenou zlata a cenou na volném trhu neustále narůstal až do bodu, kdy v roce 1971 USA ustoupilo od směnitelnosti dolaru za zlato (Struž, 2014, s. 247-248).

Podle Kvizdy (1998, s. 162) se koncem šedesátých let přišlo na to, že je nedostatek globálních devizových rezerv, což by vedlo k ohrožení mezinárodního obchodu. Produkce zlata, které v této době měla veliký význam v devizových rezervách, rostla jen o 1,5 %, zatímco světových obchod se zvyšoval o 3 % a občas i více. Bretton Woodský systém zlaté devizy dost komplikoval aktuální situaci. Rezervy se měřily kombinovaně ve zlatě a v devizách tak jejich celková výše byla dost variabilní. Celkové rezervy lze rozšiřovat tak, že se zlato z jedné země prodá do země jiné za devizy. Tímto způsobem se rezervy rozšíří o devizy, zatímco předtím to bylo pouze zlato. Naopak devizy lze směnit za zlato

a tím způsobit snížení rezerv celého systému. Snaha o zvýšení devizových rezerv v zemích může působit destabilizačně na rezervní měnu. Státy začnou nakupovat určitou měnu, která se jeví aktuálně jako velice stabilní a tím pádem daná měna bude mít spoustu zahraničních závazků a tím se vlastě začne jevit jako nestabilní. Díky tomu státy převedou své rezervy do zlata nebo do jiných měn, které jsou momentálně silnější a to způsobí, že se celkové rezervy systému sníží.

### **3.3 Devizové rezervy**

Podle Revendy (2011, s. 91) se devizové rezervy nalézají na aktivech bilance centrální banky. Jsou složeny z aktiv ve volně směnitelných měnách, rezervní pozice vůči MMF, jednotek SDR a zásob měnového zlata.

Dle Hrbkové (2015, s. 88) se devizové rezervy se skládají z likvidních zahraničních aktiv centrální banky ve směnitelných měnách. Do těchto aktiv lze zahrnout monetární zlato, zvláštní práva čerpání, rezervní pozice u MMF a krátkodobá aktiva ve spojení se zahraničím. Zvýšení devizových rezerv se v platební bilanci zohledňuje znaménko mínus, a naopak v případě snížení devizových rezerv se vyznačuje znaménko plus.

Podle Zemana (2010, s. 38-39) obsahují devizové rezervy souhrnně rezervy ve volně směnitelných měnách, jednotek zvláštních práv čerpání. Rezervní pozice u mezinárodního měnového fondu, swapových linek mezi centrálními bankami a měnové zlato. Měnové zlato je složité ocenit, jelikož ho lze vykazovat v pevných cenách ve vztahu k měně, nebo v cenách tržních. Zajímavostí by se dalo nazvat to, že většina centrálních bank své měnové zlato nepřechovává, ale má ho uloženo v jiných institucích.

Podle Černohorského a Teplého (2011, s. 167) se devizové rezervy dělí na oficiální a neoficiální. Oficiální devizové rezervy má v držení stát a neoficiální devizové rezervy jsou v držení domácích bank, poboček zahraničních bank a domácího nebankovního sektoru s výjimkou státu. Zásadní problematikou devizových rezerv je jejich struktura. Za nejvýhodnější držbu zahraničních aktiv lze považovat ta, která mají co nejvyšší časovou, věcnou a teritoriální disponibilitu. Časové hledisko slouží k tomu, aby rezervy mohly být užity bez dlouhé časové prodlevy. Z věcného hlediska by měly sloužit devizové rezervy

k jakékoliv ekonomické operaci vůči zahraničí. Z věcného hlediska jsou devizové rezervy tvořeny ze zlata a dalších drahých kovů, národní měny, společné měny integračních seskupení a potenciální devizové facility.

### **3.3.1 Centrální banky**

Podle Zemana (2010, s. 30) jsou centrální banky součástí dvouступňového bankovního systému, který je velice zásadní součástí tržní ekonomiky pro oběh peněz a regulaci. Nejdůležitějším úkolem centrálních bank je provádění měnové politiky a také udržení stability měny. Aby mohla centrální banka tyto úkoly plnit, získala určitou míru nezávislosti a v současné době je lze definovat jako nezávislé instituce, avšak míra nezávislosti na v jednotlivých státech závisí na vyspělosti zákonodárných a výkonných orgánů státní moci.

Podle Revendy (2011, s. 26-27) jsou centrální banky instituce, které mají emisní monopol na hotovostní peníze, provádějí měnovou politiku a regulují bankovní systém. Emisní monopol znamená, že banka má výsadní právo k emisi bankovek a mincí na daném území. Centrální banky provádí měnovou politiku, kterou regulují množství peněz v ekonomice s hlavním cílem podporovat cenovou stabilitu. Posledním zásadním úkolem centrální banky je regulace bankovního systému, na základě stanovení základních pravidel a povinností pro banky na daném území.

### **3.3.2 Platební bilance**

*„Platební bilance zachycuje ekonomické transakce země se zahraničím (tj. mezi domácími a zahraničními subjekty) za určité časové období (Hrbková, 2015, s. 88).“*

Podle Zemana (2010, s. 34) je bilance účetní dokument, z něhož lze získat základní údaje o činnosti centrální banky. Tato bilance je volně dostupný dokument a obsahuje údaje o výši aktiv a pasiv centrální banky. Aktiva centrální banky jsou v bilanci vykazovány v ekvivalentu domácí měny, ačkoliv jsou z velké části tvořeny zahraničními měnami a zahraničními cennými papíry. Mezi aktiva centrální banky právě řadíme zlato a devizové rezervy.

Podle Revendy (2011, s. 39) lze nalézt základní informace o činnosti národní banky v její pravidelné a veřejně publikované bilanci. Je to bilance neboli rozvaha jako každá jiná. Je na ní zaznamenána výše aktiv i pasiv. Sestavuje se k určitému datu. Její výpovědní hodnota je však odlišná od klasických makroekonomických bilancí. Rozdílů jsou v tom, že aktiva nejsou pouze k zaznamenání využití zdrojů a pasiva jako zdroje. Aktiva představují hlavně možnosti emise peněz centrální bankou a pasiva se dají vyložit jako některé druhy peněz. Jedná se především o ty druhy, které jsou do jisté míry kontrolovány centrální bankou. Jako u normálních bilancí se pasiva rovnají aktivům a tuto skutečnost je důležité pochopit pro význam vazeb jednotlivých položek a množství peněz. Převážná většina bilančních operací funguje v bezhotovostní formě.

Dle Revendy (2011, s. 42-45) patří do pasiv centrální banky oběživo, rezervy bank, závazky vůči státu a domácím nebankovním subjektům, závazky vůči zahraničí, závazky vůči MMF, základní kapitál, kapitálové fondy, rezervy, emitované vlastní cenné papíry a ostatní pasiva.

### **3.3.3 Aktiva centrální banky**

Podle Revendy (2011, s. 40-42) patří do této položky zlato, které spravuje centrální banka a lze ho ve velmi omezené míře použít pro měnové účely, a to konkrétně na úhradu zahraničních závazků nebo mezinárodních půjček. Zásoby zlata ve většině u centrálních bank nemá významnější podíl, a proto centrální banky své zlato prodávají na trzích. Nákupy zlata slouží spíše k určité diverzifikaci devizových rezerv. Zlato v rezervách se musí nějakým způsobem ocenit a k tomu se nabízí dvě základní možnosti, a to konkrétně fixní nebo tržní cenou.

Centrální banky velkou část svého zlata nemají ve vlastním držení, ale mají je uschované u jiných centrálních bank nebo prvotřídních obchodních bank. Nejznámější jsou zásoby zlata Federálního rezervního systému a dalších zahraničních centrálních bank uložené v amerických trezorech ve Fort Knox a Federální rezervní bance New York (Revenda, 2011, s. 40-42).

Dalšími složkami aktiv centrální banky jsou pohledávky vůči domácím bankám, nakoupené státní cenné papíry, nakoupené cenné papíry nebankovních subjektů, devizové rezervy, pohledávky vůči MMF, hmotný a nehmotný majetek a ostatní aktiva (Revenda, 2011, s. 40-42).

Podle Jílka (2013, s. 430) je obrovskou výhodou jiných aktiv ta, že například dluhopisy centrálních vlád a jiných cenných papírů jsou často pouze v elektronické podobě, a proto na jejich správu nemusí být vynakládány tak vysoké prostředky. Z toho důvodu stále větší část aktiv centrálních bank představovaly cenné papíry v hlavních světových měnách. Centrální banky vyměnily zlato za dluhopisy centrálních bank, jelikož měly vyšší výnosy a skladování zlatých cihel také něco stálo.

### **3.3.4 Zlato v devizových rezervách**

Podle Kvizdy (1998, s. 166) plní zlato v devizových rezervách hlavně úlohu uchovatele hodnoty. Zlaté rezervy sehrávají nezastupitelnou roli v portfoliích centrálních bank, jelikož pohyb ceny zlata je negativně korelován s pohybem kursu amerického dolaru. *„Zlato slouží jako základní rezerva pro obstarání požadovaného objemu rezervní měny potřebné pro devizovou intervenci (Kvizda, 1998, s. 166).“*

Význam zlata jako prostředku pro mezinárodní směnu je silně limitován. Příčinou demonetizace zlata je především vysoká společenská nákladnost, nepružnost zlatého oběhu a reálný nedostatek zlata z pohledu potřeb rozvíjejících se mezinárodních ekonomických vztahů. Zlaté rezervy zůstávají nadále významnou složkou devizových rezerv (Kvizda, 1998, s. 166).

Podle Revendy (2011, s. 40-41) mají zásoby měnového zlata v devizových rezervách stále menší význam, jelikož se již téměř nevyužívají k placení zahraničních závazků. Mohou sloužit jako záruky proti přijatým zahraničním úvěrům. Centrální banky spíše prodávají své zlaté rezervy soukromým investorům. Určitým motivem, proč by centrální banka nakoupila zlato je diverzifikovat devizové rezervy. Převládající měnou využívající se k obchodování se zlatem je americký dolar.

Dle Černohorského a Teplého (2011, s. 167) je zlato je představitelem nejstarší části devizových rezerv, ale momentálně jeho podíl a význam výrazně poklesá na základě demonetizace zlata. Po zrušení směnitelnosti zlata za americký dolar pro centrální banky a opatřeních mezinárodního měnového fondu z roku 1976, které se říkalo Kingstonská měnová dohoda o zrušení definování národních měn ve zlatě, centrální banky výrazným způsobem omezily držbu zlatých rezerv. K mezinárodnímu obchodu se zlato již takřka nepoužívá. Slouží k uchování hodnoty a umožňuje v případě nutnosti operacemi na trhu zlatem vyměnit jej za směnitelné měny.

Držba zlata má pár zásadních nevýhod a těmi jsou náklady na uschování a také náklady na manipulaci bez možnosti výnosu. Ocenění zlatých rezerv se dělá na základě aktuální ceny na trhu což způsobuje, že tato část devizových rezerv stále kolísá, a to zhoršuje informační význam této položky a způsobuje problémy s vyrovnáním bilanci centrální banky. Snížení významu zlatých rezerv velkým podílem přispěl světový obchod, který se tak zvětšil, že není možné již doplnit zlatými rezervami, jelikož většina vytěženého zlata slouží k průmyslovému zpracování či teauraci zlata (Černohorský a Teplý, 2011, s. 167).

Podle Jílka (2013, s. 423) jsou náklady na vlastnění zlata relativně vysoké, jelikož se musí vážit manipulovat s ním a také jsou drahá bezpečnostní opatření na jeho ochranu. Aktuální měnové režimy fungují na principu s neplnohodnotnými penězi, ve kterém zlato již nemá žádnou úlohu. Centrální banky zlato považují za určitou pojistku v nejistých dobách, kdy se o něj opíraly všechny měny.

Podle Revendy (2010, s. 132) je možné poukázat na nedostatek zlata k pokrytí množstvím oficiálních zásob v centrálních bankách. Jedná se o vykazované zásoby. *„Některé země mohou mít vykazované zásoby vyšší, ale z různých důvodů je vykazují jen v delších časových intervalech či dokonce nevykazují vůbec (Revenda, 2010 s. 132).“*

**Tabulka 2 Vývoj zlatých rezerv ve světě v letech 1845-1995**

Zlato (tuny)	Rok								
	1845	1875	1900	1925	1940	1950	1965	1980	1995
Celkové zásoby zlata v centrálních bankách	84	1 089	3 175	13 892	38 189	31 096	38 347	35 836	34 503
Zlaté mince v oběhu a v obchodních bankách	1 300	2 976	4 090	1 565	0	0	0	0	0
Měnové zlato celkem	1 384	4 065	7 265	15 457	38 189	31 096	38 347	35 836	34 503

Poznámka: „Od roku 1950 včetně Mezinárodního měnového fondu a jiných mezinárodních finančních institucí. Zejména v 19. století řada států neměla centrální banky – pak jde o oficiální zlaté zásoby států

Zdroj: Green in Revenda (2010, s. 133)

Podle Revendy (2010, 132) si lze z tabulky 2 povšimnout trendu růstu zásob zlata v centrálních bankách v období obnovování různých forem zlatého standardu až do začátku 40. let 20. století. Po přechodu na standard amerického dolaru se zlaté rezervy v centrálních bankách víceméně nezměnily. Vysoké zásoby v 60. letech jsou spjaty s Brettonwoodským systémem měnových kurzů, spekuláčními nákupy zlata a se zlatým poolem. Po zrušení směnitelnosti zlata za americký dolar v roce 1971 došlo k poklesu zlatých rezerv a co se týče zlatých mincí, tak lze jejich postupné mizení z oběhu přikládat rozvoji bezhotovostních peněz.

Pokles fyzických zlatých rezerv je spojen s tím, že centrální banky své zlato rozprodávají soukromým investorům. Za výjimku lze považovat Čínu, která stále své zlaté rezervy rozšiřuje a také Rusko, které lehce navyšuje své zlaté rezervy (Revenda, 2010, 132).

Dle Revendy (2010, s. 135) byly prodeje zlata tak vysoké, že mohly výrazně ovlivnit tržní cenu zlata a na základě těchto důvodů byly uzavřeny tři zlaté dohody s platností na pět let.



První dvě dohody z let 1999 a 2004 se vztahovaly na některé evropské centrální banky a zavazovaly je k limitům prodeje zlata na 2000 tun celkem. Skoro stejná dohoda z roku 2009 a limity prodeje oznámil mezinárodní měnový fond. Nutno zdůraznit, že pakliže by státy zlato spíše nakupovaly, transakce by byly hrazeny hlavně z aktiv v americkém dolaru. „V případě nákupu za domácí měny by se zvýšilo množství těchto měn (Revenda, 2010 s. 132).“

Růst tržních cen zlata, který je zpomalován nabídkou centrálních bank, má vícero důvodů. Hlavními důvody jsou relativní růst poptávky vzhledem k nabídce a znehodnocování amerického dolaru. Ačkoliv roste cena zlata vyjádřená v amerických dolarech, tak je ho stále velký nedostatek, aby byl schopen pokrýt zásoby peněz. Veškeré oficiální zásoby zlata po světě v roce 2008 činily 830 404,05 milionu amerických dolarů, a to by stačilo k pokrytí pouze 82,6 % měnové báze v USA (Revenda, 2010, s. 135).

Obnovení zlatého standardu by bylo možné jen, kdyby byl obnoven celosvětově, protože kdyby v jedné zemi byla měna krytá zlatem a v ostatních ne, tak by to vedlo k rychlé ztrátě konkurenceschopnosti pro stát se zlatým standardem. Je omyl domnívat se, že peníze, kryté zlatem by začaly vytlačovat nekryté a nesměnitelné peníze (Revenda, 2010, s. 135).

Podle Jílka (2013, s. 428) na základě údajů mezinárodního měnového fondu zveřejňované radou zlata vládní zásoby zlata k roku 2010 činily 30 807,6 tun zlata. Jedná se tedy zhruba o pětinu veškerého vytěženého zlata, avšak podíl v držení zlata centrálními bankami se od šedesátých let dvacátého století stále snižoval.

Podle Revendy (2011, s. 94-95) jsou relativně nevýznamnou složkou devizových rezerv zlaté rezervy, přestože v některých zemích může být podíl zlata na celkových devizových rezervách značně vysoký, tak se zlato dnes už nepoužívá jako aktivní složka pro úhradu zahraničních závazků. Přepočty podílu zlata v devizových rezervách se setkávají s dost zásadním problémem ocenění zlata, neboť jeho cena je značně nestabilní. V bilanci české národní banky je zlato oceněné fixními cenami v době porízení, tedy různými pro různé části zlatých rezerv. Do srpna roku 1971 byla dána fixní cena zlata v americkém dolaru, které byly za zlato směnitelné ovšem s omezením pouze pro centrální banky, které jsou členy mezinárodního měnového fondu. Zásadním důvodem, proč byla fixní cena zlata

zrušena je ten, že zlato mělo dlouhodobě vyšší tržní cenu. Na základě této situace hrozilo vyčerpání zlatých rezerv USA. Poté co byla zrušena možnost směnitelnosti za zlato došlo ke dvěma devalvacím amerického dolaru. V roce 1978 byly zrušeny zlaté obsahy měn členských zemí MMF. Zlaté obsahy v té době stále vyjadřovaly některé země socialistického bloku, ale pouze z ideologických důvodů. Centrální banky v roce 2010 disponovaly zlatem ve výši 27 tisíc tun, a to se rovná přibližně 17 % celkových světových zásob. V této době Česká republika držela na devizových rezervách přibližně 13 tun zlata. Hlavním důvodem držby zlata centrálními bankami v současné době je určitý psychologický podnět v podobě „image stability“ a skryté rezervy při oceňování fixní cenou. Fixní cena je výrazně nižší než cena tržní a skryté rezervy jsou dány rozdílem mezi tržním a fixním oceněním. Zlaté rezervy lze využít k pokrytí případných ztrát v jiných operacích centrální banky, a to přeceněním zlata novou a vyšší fixní cenou zlata. V některých zemích došlo k přecenění na základě rozhodnutí vlády z důvodu posílení rozpočtového příjmu (Revenda, 2011, s. 94-95).

Dalším z možných důvodů držby zlata bylo dříve limitování emise bankovek v podobě povinného zlatého krytí. Poslední významnější zemí disponující tímto limitem bylo Švýcarsko do roku 1999, kde celková hodnota emitovaného oběživa nesměla být vyšší než 250 % hodnoty zlatých rezerv a z toho vyplývá, že zlaté krytí muselo dosahovat alespoň 40 % (Revenda, 2011, s. 94-95).

## **3.4 Český měnový a zlatý rezervy**

### **3.4.1 Devizové rezervy ČR**

Podle ČNB (2018) jsou devizové rezervy zahraniční aktiva ČNB ve směnitelných měnách nebo ve zlatě. Tato aktiva jsou majetkem České národní banky a právo s ním manipulovat má pouze ČNB. Česká národní banka drží devizové rezervy z důvodu toho, aby mohla provádět vlastní měnovou politiku. Devizové rezervy lze používat k devizovým intervencím či podpoře stability českého bankovního systému. Pakliže by ČNB nedisponovala devizovými rezervami nebylo by možné v případě potřeby uklidnit kolísání kurzu české koruny. Úkolem centrální banky je udržovat stabilitu a té dosahuje za pomoci

své měnové politiky v režimu cílování inflace. V roce 2013 se ČNB rozhodla pro intervence z obav před deflací.

### **3.4.2 Měnové složení devizových rezerv ČR**

Podle ČNB (2018) Na konci roku 2015 byly devizové rezervy investovány v měnách euro, americký dolar, kanadský dolar, australský dolar, švédská koruna, japonský jen a britská libra. Součástí devizových rezerv jsou také pohledávky za MMF v měně SDR a zlato. Koncem roku 2015 byly české devizové rezervy v korunovém vyjádření na hodnotě 1601 miliard, která po přepočtu na euro činila 59,2 miliardy.

Dle Mandela a Duračákové (2017, s. 34) se ve struktuře devizových rezerv ČNB nalézá více směnitelných zahraničních měn, které tvoří zásadní podíl a těmi jsou především euro, americký dolar, kanadský dolar, australský dolar, švédská koruna, japonský jen a britská libra. Může se jednat třeba o běžné i termínovaná depozita či dluhové cenné papíry zahraničních vlád. Další částí devizových rezerv jsou pohledávky vůči Mezinárodnímu měnovému fondu v měně SDR a zlato.

### **3.4.3 Zlaté rezervy na území ČR**

Podle ČNB (2018) státní zlaté rezervy v Československu začaly být tvořeny nedlouho po ukončení první světové války a vzniku samostatného Československa. Tehdejší vláda vytvořila novou československou měnu a s tím se rozhodla vytvořit zlatou rezervu. Důvodem vytvoření zlaté rezervy bylo krytí domácího oběživa a také zavedení zlata jako třetí a závěrečnou fázi Rašínovy měnové reformy.

*„Zlatou rezervu v období 1. republiky tvořilo 12,1 tun zlata převedených z Rakousko-uherské banky, dále dobrovolné dary, čtyřletá 4 % půjčka ve zlatě, stříbře a valutách, nezpracované zlato, stříbro, zlaté a stříbrné mince a zahraniční papírové peníze, dále prostředky, které připlynuly v důsledku zavedení nabídkové povinnosti valut a deviz apod (ČNB, 2018).“*

Podle ČNB (2018) byla nejpodstatnější část zlatých rezerv vytvořena nákupem zlata na volném trhu, které byly nakoupeny díky prodeji dolaru a liber, měn, které jsou kryty

zlatem. Nejvyšší nárůst proběhl ve třicátých letech dvacátého století, jelikož panovaly obavy z devalvace světových měn na základě hospodářské krize.

*„Ke konci ledna 1922 činily zásoby zlata 19,9 tun, v roce 1925 pak 40,8 tun, v roce 1929 již 56,2 tun a k 15. září 1938 cca 96,6 tun (ČNB 2018).“*

Podle ČNB (2018) přišlo Československo o skoro polovinu zlata 45,5 tuny v důsledku okupace Německem za druhé světové války. Československu byl uznán nárok na vrácení 24,5 tun zlata.

#### **3.4.4 Důvody prodeje zlata 1997-1998**

Dle ČNB (2018) se hodnotí určité atributy zahraničních aktiv, které jsou pro ČNB nejzásadnější, a to jsou likvidita, výnosnost a bezpečnost. Česká koruna procházela v roce 1997 krizí a bylo potřeba ji intervenovat za pomoci devizových rezerv. ČNB došla k závěru, že se nevyplatí udržovat vysoké množství zlata, a proto své zlaté rezervy rozprodala. Místo toho pořídila měny, které měly tyto atributy výrazně lepší. Zákonné povinnosti chtějí po ČNB vysokou likviditu a stabilní výnos a zlato rozhodně tyto podmínky nesplňuje. Ačkoliv výnos u zlata nehrál moc velkou roli, stejně zlato nebylo v této době atraktivní z důvodu toho, že klesla cena zlata na trhu. Česká republika v těchto letech prodala 56 tun zlata a nechala si pouze 14 tun. Tyto zásoby jsou využívány k výrobě zlatých mincí, které jsou prodávány široké veřejnosti. Peníze z prodeje zlata byly investovány do cenných papírů, které jsou momentálně největší složkou devizových rezerv.

## **4 Vlastní práce**

V praktické části předložené bakalářské práce bude podrobně popsána situace změn ve zlatých rezervách jednotlivých evropských států. Všechny státy v Evropě nejsou rovnoměrně vyspělé, existují zde velké rozdíly mezi různými regiony. Pro větší přehlednost práce budou státy rozděleny do jednotlivých regionů, jako je západní, východní, centrální, jižní a severní Evropa. V každém z těchto regionů se nalézají podobně vyspělé státy, které lze mezi sebou porovnat co se týče držení zlatých rezerv tamními centrálními bankami. Celkově západ Evropy se dá považovat za velice vyspělý region a státy, které se v něm nachází mají v držení relativně velké množství zlata v porovnání se střední a východní Evropou.

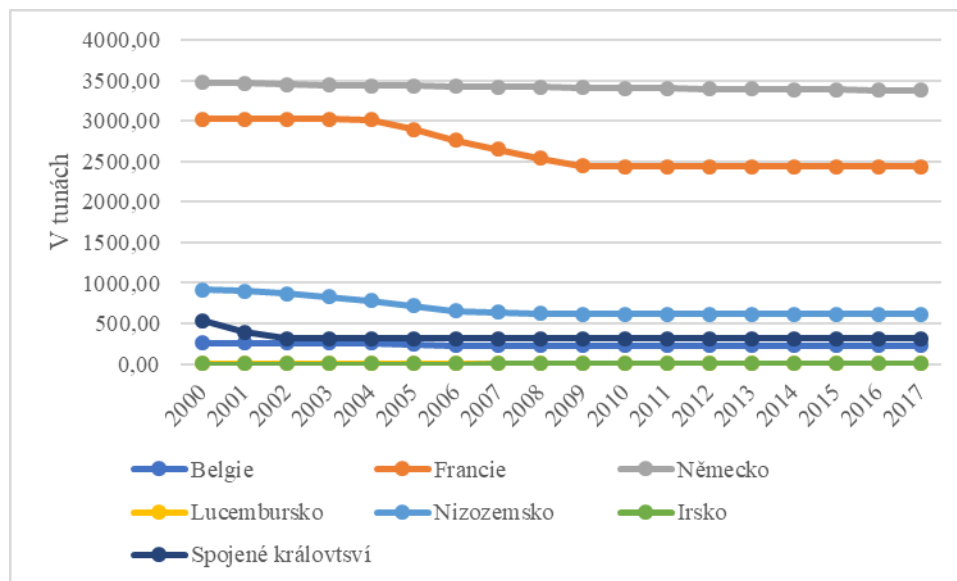
Evropské centrální banky mají v držení dohromady 13 900 tun monetárního zlata, zatímco ty světové disponují daleko vyšším množstvím zlatých rezerv, a to konkrétně 33 000 tunami.

Všeobecným důvodem prodeje státních zlatých rezerv, byl ten, že byl zrušen zlatý standard, a tak není měna krytá zlatem a již není důvod držet vysoké zlaté rezervy, jelikož výnosnost zlata není tak vysoká jako například výnosnost jiných aktiv. Státy proto prodaly část svých zlatých rezerv a nahradily je za jinou výnosnější aktiva.

### **4.1 Změny ve zlatých rezervách v západní Evropě**

Do západní Evropy patří Francie, Německo, Belgie, Nizozemsko, Lucembursko, Velká Británie a Irsko. Západní Evropa je považována za nejvyspělejší část Evropy, kde je ekonomika na vysoké úrovni, díky tomu, že služby převažují nad průmyslem a zemědělstvím a hrubý domácí produkt je ve srovnání s ostatními státy Evropy nadprůměrný.

**Graf 1 Zlaté rezervy států západní Evropy v letech 2000-2017 (v tunách)**



Zdroj: Vlastní zpracování, WGC (2018)

Z grafu 1 lze vyčíst, že největším množstvím zlata disponuje Německo, které má od roku 2000 do roku 2017 průměrně v držení 3409,87 tun zlata. V průběhu tohoto období nedošlo k výrazným změnám, jelikož celkový pokles činil 93,33 tun, což je celkem pokles o 2,7 %. Průměrná meziroční změna za toto období dosahuje -0,15 %. Po Německu má nejvíce zlatých rezerv v tomto regionu Francie. V letech 2000 až 2004 byl stav zlatých rezerv poměrně stálý, ale následoval postupný pokles kvůli tomu, že francouzský prezident a ministr financí se rozhodli prodat z francouzské národní banky 500-600 tun zlata za účelem redukce na 3000 tun, kdy došlo ke snížení o 572,35 tun což je celkově 19 %. V tomto období dosahovala průměrná meziroční změna hodnoty -3,4 %. Od roku 2009 do současnosti je množství opět stabilní. Za Francií následuje Nizozemsko, kdy v průběhu let 2000 až 2009 docházelo k mírnému poklesu o 299,36 tun, což značí 32,8 % a průměrná meziroční změna byla -3,4 %. Důvodem snižování nizozemských zlatých rezerv bylo rozhodnutí z roku 1999 o prodeji 300 tun zlata. Od roku 2009 je množství zlatých rezerv neměnné. Čtvrtá v pořadí je Velká Británie, kdy došlo v letech 2000 až 2006 k poklesu o 227,89 tun, což je 42,3 % a z toho vyplývá, že se jedná o největší procentuální pokles v regionu. V tomto období dosahovala průměrná meziroční změna hodnoty -7,5 %. Důvodem takto vysokého snížení v letech 1999 až 2002 bylo rozhodnutí ministerstva financí a díky tomuto rozhodnutí se cena zlata dostala minimum za posledních 20 let.

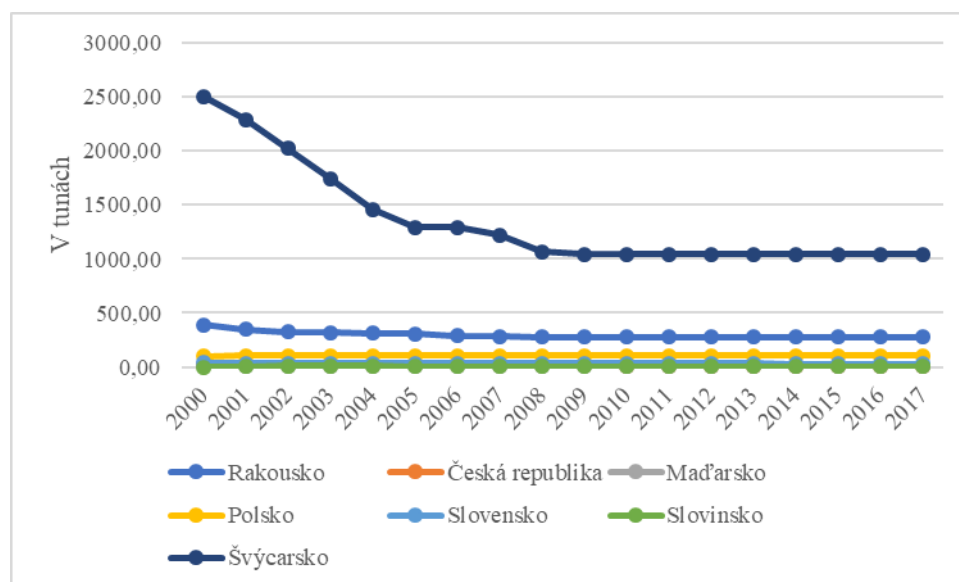
U Belgie docházelo k mírnému postupnému poklesu za sledované období o 30,7 tun a v mezi léty 2000 až 2006 byla průměrná meziroční změna na hodnotě -1,8 %. Další v pořadí je Irsko, kde jako u jediného státu v regionu došlo k nárůstu z 5,47 tun na 6 tun, což je nárůst o 9,7 %. Posledním státem regionu je Lucembursko, kde za celou dobu je množství zlatých rezerv poměrně stále, došlo pouze k velmi mírnému snížení.

Region západní Evropa se z 50,11 % podílí na celkových zlatých rezervách v držení evropských centrálních bank. Z čehož vyplývá, že státy západní Evropy jsou velice bohaté a vyspělé. Tyto státy také drží 21,12 % světových zásob monetárního zlata.

## 4.2 Změny ve zlatých rezervách v centrální Evropě

Do centrální Evropy patří Rakousko, Česká republika, Maďarsko, Polsko, Slovensko, Slovinsko a Švýcarsko. Střední Evropa se nalézá na rozmezí mezi východní a západní Evropou. Na západě centrální Evropy se nacházejí vyspělé státy se silnou ekonomikou, jako je Švýcarsko a Rakousko a směrem na východ se úroveň klesá. V hospodářství těchto států převažuje průmyslová výroba. Většina států centrální Evropy byla po druhé světové válce pod vlivem Sovětského svazu, a proto poměrně zaostává za vyspělým západem.

**Graf 2 Zlaté rezervy států centrální Evropy v letech 2000-2017 (v tunách)**



Zdroj: Vlastní zpracování, WGC (2018)

Z grafu 2 lze zjistit, že největším držitelem zlata v centrální Evropě je Švýcarsko, které za sledované období značným způsobem své zlaté rezervy snížilo o 1464,34 tun, což je pokles o 58,5 %. Švýcarsko v letech 2000 až 2009 dosahovala průměrné meziroční změna -8,4 %. Důvodem snížení Švýcarských rezerv bylo zrušení nutnosti krytí Švýcarského franku alespoň 40 % zlatých rezerv a poté začalo být zlato nahrazováno výnosnějšími měnami jako je euro. Druhým největším držitelem zlata v tomto regionu je Rakousko, které své zlaté rezervy také značným způsobem snížilo, a to přesně o 112,5 tun, a to značí pokles o 28,7 % a průměrná meziroční změna v letech 2000 až 2008 dosahovala -3,7 %. Další v pořadí je Polsko, které své zlaté rezervy za sledované období drží stále stejné. Zbylé státy mají v držení relativně malé množství zlatých rezerv. První příčka ze zbývajících států připadá Slovensku, které mělo na počátku sledovaného období v držení 40,12 tun a na konci 31,69 tun, kdy lze vysledovat pokles o 8,43 tun, čímž Slovensko snížilo své rezervy o 21 %. Průměrná meziroční změna slovenských zlatých rezerv byla na hodnotě -2,3 %. Další příčku za Slovenskem zaujímá Česká republika, která také své zlaté rezervy snížila, a to konkrétně o 4,35 tun, což je o 31,4 %. Česká republika za sledované období dosahovala průměrné meziroční změny -0,2 %. Za Českou republikou následuje Maďarsko a Slovinsko se zanedbatelným množstvím zlatých rezerv, kdy Maďarsko má množství zlatých rezerv konstantní a Slovinsko za sledované období nejdříve zlato nakoupilo na počátku dvacátého století, ale postupem času ho začali prodávat.

Státy centrální Evropy s 10,57 % podílí na celkových zásobách monetárního zlata v držení centrálních bank. Nutno podotknout, že takto vysoký podíl má centrální Evropa díky Švýcarsku, které má samo o sobě přes 7,4 % zlata v Evropě. Z celkových světových zásob monetárního zlata u centrálních bank drží tento region podíl 4,46 %.

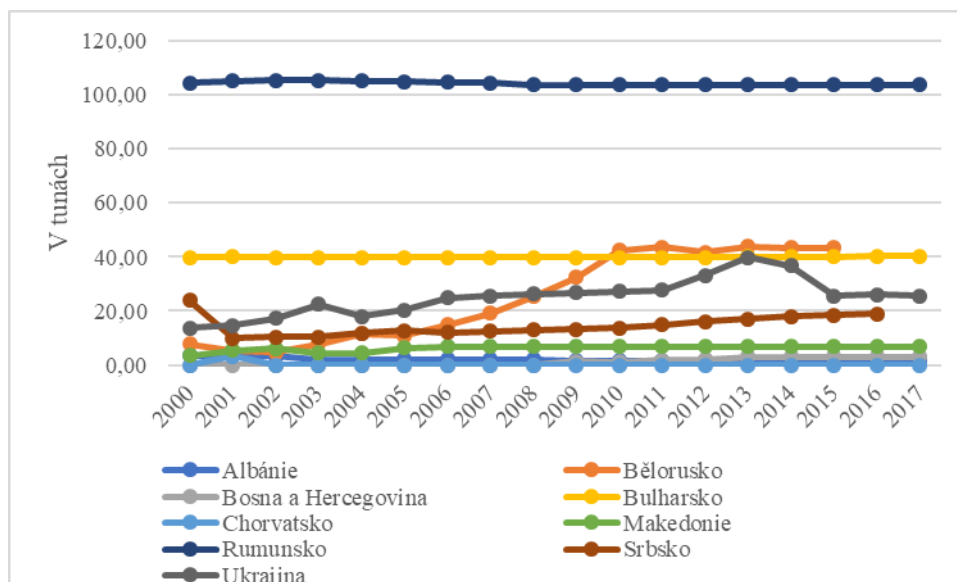
### **4.3 Změny ve zlatých rezervách ve východní Evropě a Rusku**

Do východní Evropy náleží Bělorusko, Ukrajina, Rumunsko, Bulharsko, Srbsko, Chorvatsko, Bosna a Hercegovina, Albánie a Makedonie. Východní Evropa je v Evropě nejchudším regionem, jelikož všechny státy patřily do sféry vlivu Sovětského svazu po druhé světové válce, kde díky plánovanému hospodářství, nebyla ekonomika na tak vysoké úrovni jako v západní Evropě, kde fungovala tržní ekonomika. Důvodem oddělení Ruska od



zbytku východní Evropy je ten, že ruské zlaté rezervy výrazně převyšují hodnoty ostatních zemí tohoto regionu.

**Graf 3 Zlaté rezervy států východní Evropy v letech 2000-2017 (v tunách)**



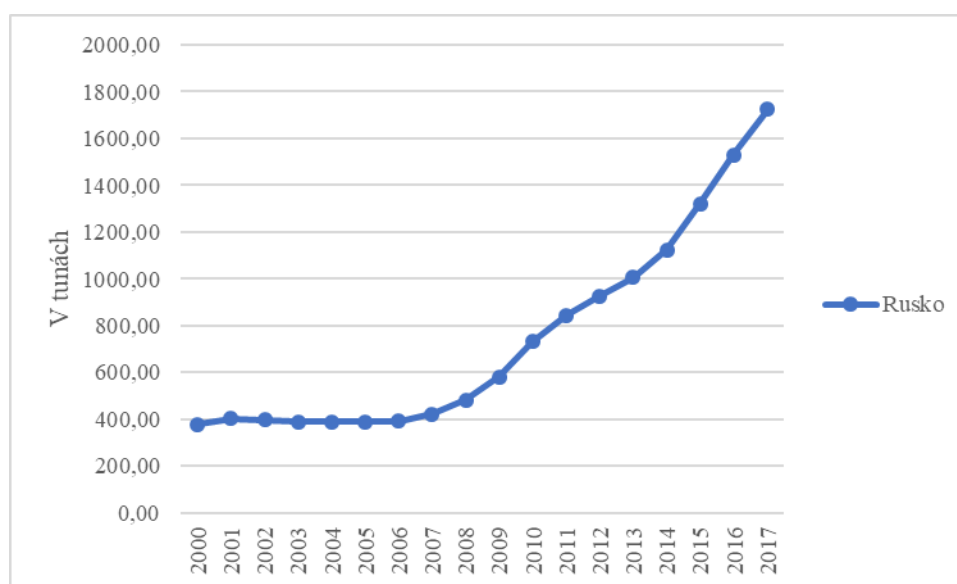
**Zdroj:** Vlastní zpracování, WGC (2018)

Z grafu 3 lze vypočítat, že ve východní Evropě je největším držitelem zlatých rezerv Rumunsko, které za sledované období drží konstantní množství zlata bez žádných výkyvů. Dalším největším držitelem zlatých rezerv je Bulharsko, které si také jako Rumunsko drží stále stejné množství zlatých rezerv, ale v roce 2012 bylo předběhnuto Běloruskem. Bělorusko své zlaté rezervy ztelně navyšuje, a to přesně o 35,69 tun za sledované období, což je nárůst o 458,7 %. Průměrná meziroční změna běloruských zlatých rezerv mezi léty 2002 a 2017 dosahovala 11,3 %. Čtvrtou příčku tohoto regionu zaujímá Ukrajina, která od roku 2000 do roku 2013 své zlaté rezervy navýšila o 25,97 tun, což značí navýšení o 188,7 %. V tomto období Ukrajina dosahovala průměrné meziroční změny 6,8 %, ale od roku 2013 Ukrajina své zlaté rezervy snížila o 14,23 tun a za toto období dosahovala průměrná meziroční změna hodnoty -8,7 %. Dalším v pořadí je Srbsko, které mělo maximum drženého zlata v roce 2001 a hodnota činila 23,85 tun zlata. Poté došlo k prudkému propadu na pouhých 10 tun zlata, což značí meziroční pokles o 58 %. Od té doby do roku 2017 docházelo k postupnému nárůstu na 19 tun zlata, jedná se o navýšení o 90 %. Průměrná meziroční změna srbských zlatých rezerv mezi léty 2002 až 2017 dosahovala 4 %. Makedonie své zlaté rezervy navýšila z počátečních 3,42 tun v roce 2000

na 6,88 v roce 2017, kdy došlo k nárůstu o 3,46 tun, což je nárůst o 101 %. U Albánie, Bosny a Hercegoviny je množství zlatých rezerv velice nepatrné a Chorvatsko nemá žádné zlaté rezervy. Státy východní Evropy mají celkově velice malé množství zlatých rezerv a z toho důvodu se podílí na celkových zlatých rezervách v držení evropských centrálních bank pouze z 1,75 % a na těch světových jen z 0,74 %.

Rusko je největší stát na světě a tvoří přírodní hranici mezi Evropou a Asií. Je to země bohatá na přírodní suroviny. Ačkoliv Rusko je řazeno mezi chudší státy se slabší ekonomikou, tak je považováno za světovou velmoc.

**Graf 4 Vývoj zlatých rezerv Ruska v letech 2000-2017 (v tunách)**



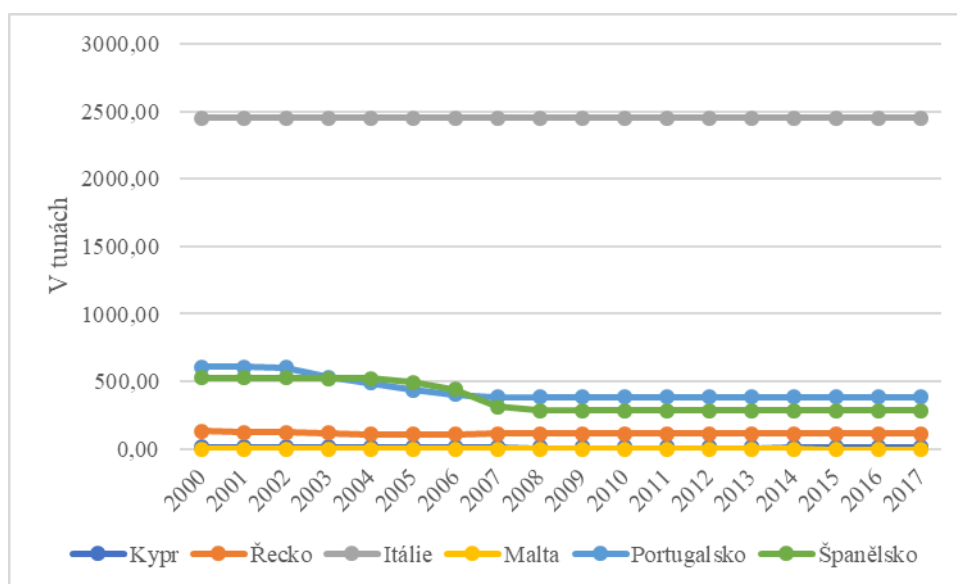
**Zdroj:** Vlastní zpracování, WGC (2018)

Na grafu 4 je vidět, že Rusko své zlaté rezervy navyšuje celkem značným způsobem za sledované období, a to konkrétně o 1345,75 tun, což je nárůst o 354,9 %. Tento růst jde zcela rekordní v Evropě a jde zcela proti trendům ostatních států, které své zlato spíše rozprodávají. Příčinou velkých nákupů zlata za posledních 17 let je, že se Rusko chce stát méně závislé na americkém dolaru. Průměrné meziroční změna ruských zlatých rezerv mezi léty 2000 až 2017 dosáhlo 8,7 %. Rusko se podílí na evropských rezervách monetárního zlata drženého centrálními bankami z 12,4 % a na světových rezervách se podílí z 5,23 %.

#### 4.4 Změny ve zlatých rezervách v jižní Evropě

Do jižní Evropy patří Portugalsko, Španělsko, Itálie, Řecko, Malta a Kypr. Státy patřící do jižní Evropy se nalézají subtropickém pásu a některé zasahují i do mírného. Většina států jižní Evropy mají společný jmenovatel středozemní moře, u kterého se nalézají, výjimkou je pouze Portugalsko. Státy jižní Evropy lze z ekonomického hlediska zařadit mezi chudší státy, ačkoliv Itálie a Španělsko patří spíše k těm bohatším státům Evropy. Cestovní ruch tvoří velký podíl na příjmech těchto států, jelikož se do nich jezdí k moři či za turistikou.

**Graf 5 Zlaté rezervy států jižní Evropy v letech 2000-2017 (v tunách)**



**Zdroj:** Vlastní zpracování, WGC (2018)

Z grafu 5 je patrné, že v jižní Evropě je absolutně největším držitelem zlata Itálie, která má v držení stále stejné množství zlata za sledované období, a to konkrétně 2451,84 tun, a to řadí Itálii mezi největší držitele zlatých rezerv v Evropě. Na druhém místě za Itálii se nachází Portugalsko, které zaznamenalo od roku 2000 do roku 2007 k poklesu o 224,14 tun, což je snížení o 36,9 % a průměrná meziroční změna dosahovala hodnoty – 5,6 %. Od té doby je množství zlata do současnosti 382,51 tun. Třetím v pořadí je Španělsko, které je na tom podobně jako Portugalsko. Od roku 2000 do roku 2008 došlo k poklesu o 241,85 tun, což je snížení o 46,2 %. Průměrná meziroční změna španělských zlatých rezerv dosahovala v tomto období – 6,6 %. Dalším v pořadí je Řecko, u kterého došlo za sledované období došlo k poklesu o 19,43 tun, což je 14,68 %. Průměrná meziroční změna

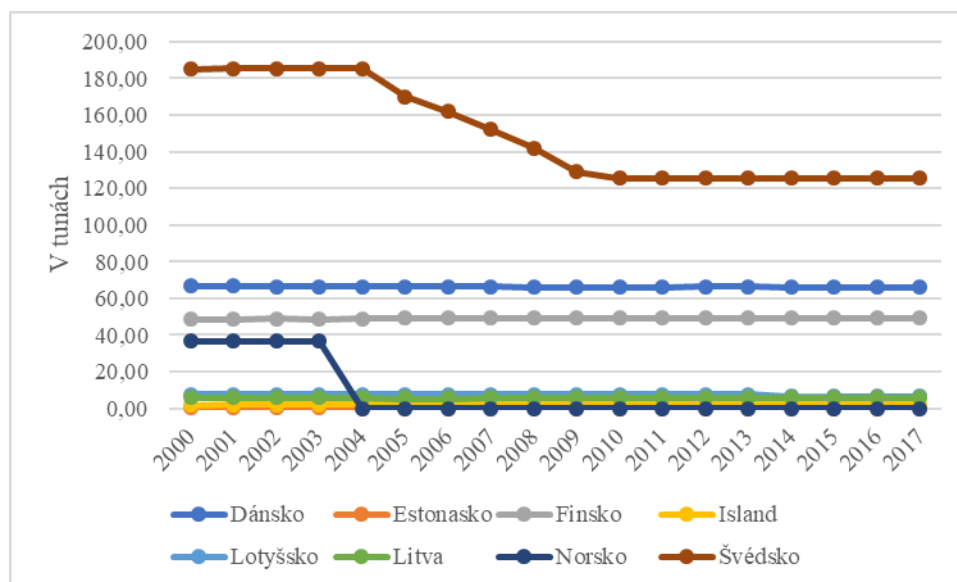
dosahovala u řeckých zlatých rezerv za sledované období hodnoty -0,9 %. Předposledním státem tohoto regionu v množství drženého zlata je Kypr, který má ve svém držení za sledované období kolem 14 tun zlata. Posledním je Malta, která má v držení velice nepatrné množství zlatých rezerv.

Státy z regionu jižní Evropa se na celkových evropských zlatých rezervách podílejí z 23,33 %, kdy se jedná o druhý nejsilnější region v souvislosti s držbou monetárního zlata, a to především díky Itálii, která má na tom největší podíl. Na světových zlatých rezervách se tento region podílí z 9,83 %.

#### 4.5 Změny ve zlatých rezervách v Severní Evropě

Do severní Evropy náleží Island, Norsko, Švédsko, Finsko, Dánsko, Litva, Lotyšsko a Estonsko. Tento evropský region má poměrně nízké zalidnění a většina států je vyspělých a ekonomicky srovnatelných se státy západní Evropy, ale pobaltské státy, které po druhé světové válce byly ve sféře vlivu Sovětského svazu, tak bohaté nejsou. Severní Evropa je velice bohatá na přírodní suroviny a z těch těží jejich hospodářství.

**Graf 6 Zlaté rezervy států severní Evropy v letech 2000-2017 (v tunách)**



**Zdroj:** Vlastní zpracování, WGC (2018)

Na grafu 6 lze vidět, že přestože je severní Evropa bohatý region, tak zde státy nemají příliš vysoké zlaté rezervy. První příčku regionu drží Švédsko, které své zlaté rezervy

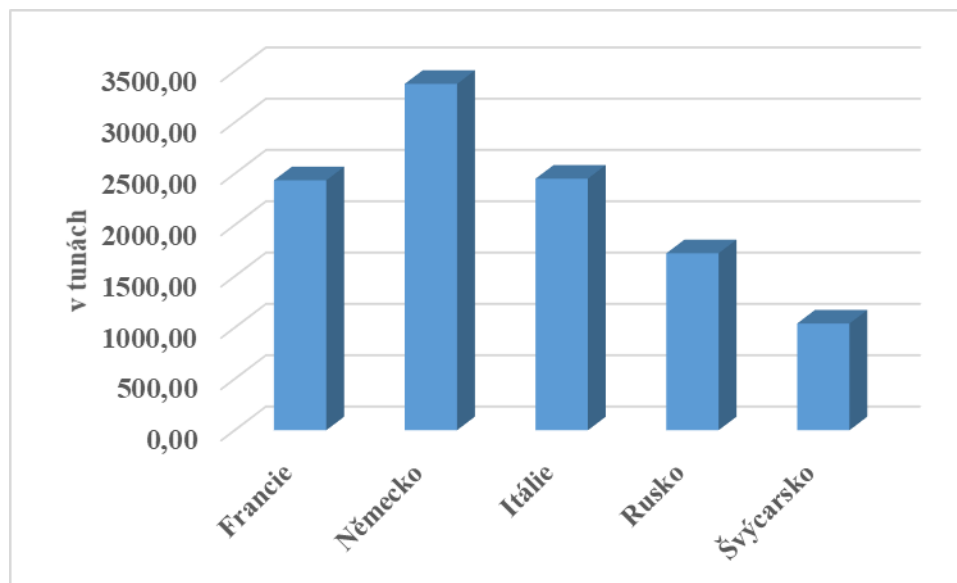
snižovalo od roku 2004 do roku 2010, a to o 59,7 tun, což je snížení o 32,2 %. Průměrná meziroční změna švédských zlatých rezerv dosahovala hodnoty -3,4 %. Na druhém místě za Švédskem se nachází Dánsko, které má za sledované období konstantní množství zlata a konkrétně 66,5 tun. Třetím státem severní Evropy je Finsko, které má stejně jako Dánsko stále stejné množství zlatých rezerv, které činí 49 tun. Norsko mělo v držení na počátku sledovaného období 36,76 tun zlata, a to si drželo až do roku 2003, kdy došlo k prodeji veškerého drženého zlata. Důvodem bylo to, že zlato má nízký výnos a ani nepokryje jejich měnu, a tak se rozhodli veškeré držené zlato prodat. Nejméně zlata v regionu mají pobaltské státy, které byly ve sféře vlivu Sovětského svazu po druhé světové válce. Nejvíce zlata v držení z těchto států má Lotyšsko, které má současně 6,62 tun. Druhým státem z této oblasti je Litva, která má 5,82 tun a poslední je Estonsko, které má téměř nulové zlaté rezervy. Mimo pobaltské státy je na posledním místě Island, který drží necelé dvě tuny zlatých rezerv.

Státy severní Evropy se podílí na celkových zlatých rezervách evropských států z 1,84 % a na těch světových již jenom z 0,78 %.

#### **4.6 Státy s nejvyššími zlatými rezervami v Evropě**

Země, které mají v držení největší množství zlatých rezerv, lze považovat zároveň za velice vyspělé ekonomiky. Většina z těchto největších držitelů monetárního zlata se nalézá v Západní části Evropy s výjimkou Ruska.

**Graf 7 Státy s nejvyšším počtem zlatých rezerv v Evropě v roce 2017 (v tunách)**



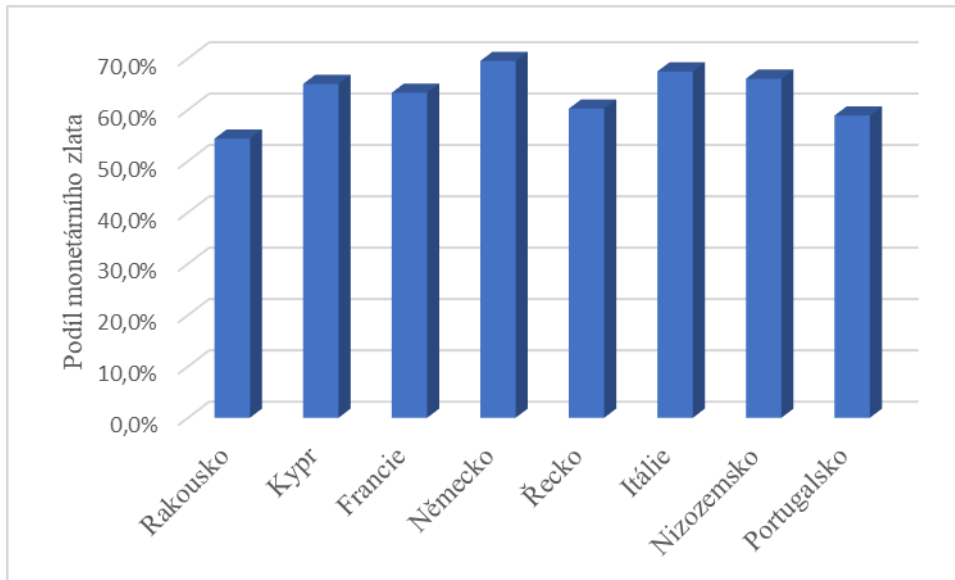
**Zdroj:** Vlastní zpracování, WGC (2018)

Z grafu 7 je patrné, že absolutně největším držitelem zlatých rezerv v Evropě je Německo, které drží k roku 2017 3375,27 tun zlata a patří mu taky druhé místo ve světě za USA. Druhá příčka v Evropě patří Itálii, která má ve svém držení 2451,84 tun. Francie má relativně stejné množství zlatých rezerv jako má Itálie. Rozdíl je v pouhých 15,92 tunách a díky tomu patří Francii třetí místo hned za Itálii v počtu zlata. Čtvrtá příčka patří Rusku, které ještě do nedávna mělo v držení méně zlata než spoustu evropských států, ale začali zlato ve velkém nakupovat. Páté místo patří Švýcarsku, které i přes velké prodeje svých zlatých rezerv dokázala ustálit množství zlata na 1040 tun.

#### **4.7 Podíl zlatých rezerv na devizových rezervách evropských států**

Každá centrální banka má v držení devizové rezervy, které se skládají z likvidních zahraničních aktiv centrální banky ve směnitelných měnách. Do těchto aktiv lze zahrnout monetární zlato, zvláštní práva čerpání, rezervní pozice u MMF a krátkodobá aktiva ve spojení se zahraničím. Každý stát má jiné procentuální zastoupení těchto složek ve svých zlatých rezervách. Monetární zlato slouží v devizových rezervách jako určitý uchovatel hodnoty. Ačkoliv mají zlaté rezervy stále menší význam po zrušení zlatého standardu, tak zlato stále tvoří nezastupitelnou část devizových rezerv. Důvodem nákupu zlata může být diverzifikace zlatých rezerv.

**Graf 8 Státy s vyšším než 50 % podílem zlatých rezerv na celkových devizových rezervách v Evropě (v procentech)**



**Zdroj:** Vlastní zpracování, WGC (2018)

Na grafu 8 si lze povšimnout osmi států, které mají nadpoloviční podíl monetárního zlata na celkových devizových rezervách. Největší podíl zlatých rezerv na devizových rezervách má Německo, které má devizové rezervy složené z 69,5 % ze zlata. Hodnota německých devizových rezerv dosahuje hodnoty 200 253,6 milionu amerických dolarů a z toho zlato zabírá 139 176,6 milionu USD. Druhým státem s největším podílem je Itálie, která má z 67,5 % devizové rezervy tvořeny monetárním zlatem. Celkové italské devizové rezervy mají hodnotu 149 939,8 milionu USD z toho zlato má hodnotu 101 145,1 milionu USD. Třetím státem je Nizozemsko, jehož podíl zlata na devizových rezervách je 66 %. Čtvrtým státem s největším podílem zlata na devizových rezervách je Kypr, který má 65 % rezerv ve zlatě. Pátou příčku s největším podílem zlata na devizových rezervách obsazuje Francie, která má podíl 63,3 %. Dalším státem s nejvyšší podílem je Řecko s 60,2 %. Předposledním státem s největším podílem je Portugalsko, které má devizové rezervy tvořené z 58,9 % tvořeny zlatem a poslední příčku ze států s nadpolovičním podílem monetárního zlata na devizových rezervách obsazuje Rakousko, které má podíl 54,4 %. Zbylé evropské státy nemají tak významný podíl monetárního zlata na devizových rezervách.

## 5 Výsledky

Teoretická část byla věnována charakteristice zlata a jeho fyzikálním a chemickým vlastnostem. Poté byla věnována zlatému standardu, kde bylo nastíněno, co je to zlatý standard a jeho historie. Dalším bodem teoretické části byly devizové rezervy, které byly především zaměřeny na zlaté rezervy. Poslední bod teoretické části byl věnován České národní bance a jejím devizovým rezervám. V praktické části byla Evropa rozdělena do pěti regionů, a to konkrétně na západní, centrální, východní, jižní a severní Evropu. V region západní Evropa drží přes 50 % veškerých evropských zlatých rezerv, a proto je považována za velice bohatou. V západní Evropě se nalézá Francie, Německo, Belgie, Lucembursko, Nizozemsko, Velká Británie a Irsko. Konkrétně největším množstvím zlata v západní Evropě oplývá Německo, které disponuje 3375,27 tun zlata k roku 2017, kdy si víceméně za sledované období od roku 2000 do roku 2017, množství německých zlatých rezerv nezměnilo. Dalším významným držitelem zlata v západní Evropě je Francie, která drží 2435,92 tun zlatých rezerv a v období od roku 2004 do roku 2009 došlo k poklesu o 19 %. Třetím státem tohoto regionu je Nizozemsko, které mezi léty 2000 a 2009 prodalo 32,8 % svých zlatých rezerv. Posledním státem s významným množstvím západní Evropy je Velká Británie, která prodala 42,3 % monetárního zlata z devizových rezerv. Dalším regionem na seznamu je centrální Evropa, která se nalézá na hranici ekonomicky vyspělého západu a chudšího východu, kdy do centrální Evropy patří Švýcarsko, Rakousko, Polsko, Česká republika, Maďarsko, Slovinsko a Slovensko. Za vyspělejší část centrální Evropy určitě lze považovat Švýcarsko a Rakousko, které vlastní převážnou část zlatých rezerv tohoto regionu. Švýcarsko má k roku 2017 v držení 1040 tun zlata, ale v roce 2000 mělo mnohem více, ale z důvodu zrušení krytí švýcarského franku alespoň ze 40 % zlatem začali Švýcaři své zlaté rezervy rozprodávat. Druhým největším držitelem zlata centrální Evropy je Rakousko, které snížilo své rezervy od roku 2000 do 2017 o 112,7 tun. Posledním významným držitelem zlata v centrální Evropě je Polsko, které se drží za sledované období od roku 2000 do 2017 stále stejné množství monetárního zlata, a to přesně 102,9 tun. Následuje region východní Evropa, která patří k těm ekonomicky méně vyspělým. Státy východní Evropy mají velmi malý podíl na celkových zlatých rezervách u evropských států. Nejvýznamnějším držitelem zlata ve východní Evropě je Rumunsko, které za sledované období drží stále stejné množství zlatých rezerv, a to konkrétně 103 tun. To stejné se týká Bulharska, které drží celou dobu o něco menší



množství zlata, což je konkrétně 40 tun. Posledním významným státem se zlatými rezervami v tomto regionu je Bělorusko, které je za sledované období nakupovalo a průměrná míra růstu dosahovala 11,3 %. Do východní Evropy patří i Rusko, které má v držení velké množství zlatých rezerv, a proto bylo zařazeno zvlášť. Rusko má k roku 2017 v držení 1725 tun zlata, kdy od roku 2000 došlo k nárůstu o 1345,75 tun a průměrná meziroční změna dosahovala hodnoty 8,7 %. Předposledním regionem je Jižní Evropa, kterou lze řadit mezi ekonomicky vyspělé oblasti s relativně vysokým podílem na celkových evropských zlatých rezervách u centrálních bank, a to především díky Itálii, která má 2451,84 tun zlata, což jí řadí na druhé místo hned za Německo v množství zlatých rezerv v Evropě držенých centrálními bankami. Itálie si za sledované období drží stále stejné množství zlata. Na druhém místě v jižní Evropě je Portugalsko, které prodalo značnou část svých rezerv v letech 2000 až 2007 se záporným průměrným tempem růstu, a to konkrétně -5,6 %. Za Portugalskem se nalézá Španělsko, které mělo relativně podobný vývoj, kdy v letech 2000 až 2008 prodaly značnou část svých zlatých rezerv se záporným průměrným tempem růstu -6,6 %. Posledním významným státem jižní Evropy je Řecko, které má k roku 2017 v držení 112 tun zlata, kdy došlo od roku 2000 ke snížení o 19,43 tun. Posledním regionem je severní Evropa, kam patří ekonomicky vyspělé státy, ale i pobaltské státy, které byly v poválečném období ve sféře vlivu Sovětského svazu. Ačkoliv státy severní Evropy jsou velice vyspělé, nemají v držení tak vysoké množství zlata. Nejvýznamnějším státem severní Evropy v držení zlatých rezerv je Švédsko, které má v držení 125,72 tun zlata, kdy od roku 2000 došlo ke snížení o 59,7 tun se záporným průměrným tempem růstu -3,4 %. Mezi další významné státy v severní Evropě patří Finsko a Dánsko, které si drží za sledované období od roku 2000 do 2017 stále stejné množství zlata. Norsko, které také patří do severní Evropy, prodalo v roce 2003 veškeré své zlaté rezervy.

Mezi státy s nejvyšším podílem monetárního zlata na celkových devizových rezervách patří Německo, Francie, Kypr, Itálie, Rakousko, Nizozemsko, Portugalsko a Řecko. Každý z těchto států má podíl monetárního zlata na celkových devizových rezervách více než 50 %. Nejvýznamnější podíl má Německo, jehož podíl dosahuje 69,5 % zlata na devizových rezervách.

## 6 Závěr

Zlato patří nepochybně mezi jednu nejdůležitějších komodit se kterými se obchoduje, a to především díky jeho vynikajícím vlastnostem, ale také díky jeho vysoké vzácnosti a cennosti. Zlato lze považovat za velice stabilní komoditu z hlediska hodnoty a slouží jako dobrá investice pro ochranu peněz před znehodnocením. Na základě těchto vlastností se zlato stalo platidlem již v dávné historii. Zlato je však velice těžké a hůře se s ním manipuluje, a tak ho lidé začali dávat do úschoven. Ty jim na oplátku za svěřené zlato vystavily dlužní úpis, se kterým bylo také možné obchodovat. Centrální banky poté převzaly iniciativu a začaly emitovat bankovky, které byly plně kryty zlatem a tím vznikl zlatý standard. Zlatý standard měl různé podoby od jeho vzniku, kdy za válek a krizí od něj bylo úplně upouštěno. Konec zlatého standardu přišel roku 1971, kdy byla zrušena směnitelnost amerického dolaru za zlato. Návrat ke zlatému standardu v dnešní době nepřichází v úvahu, jelikož je emitováno více peněz, než je fyzických zásob zlata a také by musely na zlatý standard přistoupit všechny země. Centrální banky drží zlaté rezervy v devizových rezervách, které jsou zahraniční aktiva držené ve zlatě nebo ve volně směnitelných měnách.

Evropské státy byly rozděleny do regionů na základě světové strany na západní, centrální, východní, severní a jižní Evropu. V těchto regionech byly mezi sebou porovnávány zlaté rezervy jednotlivých států. Bylo zjištěno, že největšími držiteli monetárního zlata jsou státy západní Evropy, které drží více než 50 % celkových evropských zlatých rezerv. Největším držitelem monetárního zlata v západní Evropě je Německo, které je zároveň největším držitelem zlata v celé Evropě. Za Německem následuje Francie, Nizozemsko a Velká Británie, kteří mají také v držení značné množství zlatých rezerv. Druhým regionem, který vlastní velký podíl zlatých rezerv na celkových evropských rezervách je jižní Evropa, kam patří druhý největší držitel, kterým je Itálie, která je zároveň druhým největším držitelem monetárního zlata v Evropě. Dalšími velkými držiteli monetárního zlata v jižní Evropě jsou Portugalsko, Španělsko a Řecko. Třetím regionem s největším množstvím monetárního zlata je východní Evropa, která má tolik zlatých rezerv především kvůli Rusku, které své zlaté rezervy neustále navyšuje a má průměrnou meziroční změnu v období 2000 až 2017 8,7 %. Ostatní státy ve východní Evropě nemají v držení žádné značné množství. Předposledním evropským regionem v držení monetárního zlata je

centrální Evropa, kde jsou velké rozdíly mezi východem a západem. Velké množství zlatých rezerv drží švýcarská centrální banka. Posledním regionem Evropy z hlediska držby zlatých rezerv je severní Evropa, kde je největším držitelem zlatých rezerv Švédsko. V globálu evropské státy své zlaté rezervy na počátku 21. století rozprodávaly, že museli vzniknout dokonce i určitá omezení prodeje těchto rezerv, protože tento prodej hýbal s tržní cenou zlata. Výjimkou je Rusko, které právě naopak své zlaté rezervy navyšuje, protože se chce stát méně závislé na americkém dolaru.

Evropské státy by si měly držet zlaté rezervy v rozumné míře, tak aby pro ně držba nebyla zbytečně nákladná, jelikož veškeré operace spjaté se zlatem jsou relativně drahé, protože je potřeba mít zlato někde uschované a taky chráněné. Zároveň zlato nabízí obrovskou stabilitu z dlouhodobého hlediska, což značí, že v případě krizí, kdy světové měny ztrácí na hodnotě, zlato naopak na hodnotě stoupá. Dá se říci, že čím větší množství zlata u centrální banky, tím vyšší stabilita měny, a to je jeden z hlavních důvodů proč Rusko nakupuje velké množství zlata, aby posílila kurz své domácí měny. Celkově tedy lze říci, že zlaté rezervy ztrácí na významu a dá se tvrdit, že existují pro centrální banky daleko lepší investice, než jsou ty do zlata, ale nikdo není schopen predikovat budoucnost a je možné, že přijde obrovská finanční krize, ze které nebude moc jednoduché se dostat a zlato je vnímáno v těchto dobách za velice cennou komoditu, a proto má smysl držet zlaté rezervy i nadále.

## 7 Seznam použitých zdrojů

BECK, Gail. *Gold: discover the science behind this precious metal*. 2. New York: Benchmark Education Company, 2011. ISBN 978-1450928557.

CHEUNG, Haywood. *Gold and international finance: The Gold Market under the Internationalization of RMB in Hong Kong (Routledge Advances in Risk Management)*. 1. Hong Kong: Routledge, 2016. ISBN 978-1138807952.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. Praha: Grada publishing, 2013. ISBN 978-80-247-3669-3.

HRBKOVÁ, Jana. *Společenské vědy pro techniky: Ekonomie, právo, politologie*. 1. Praha: Grada publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5588-5.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. 1. Praha: Grada publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

KVIZDA, Martin. *Centrální banka a národní hospodářství*. 1. Brno: Masarykova univerzita, 1998. ISBN 80-210-1942-2.

LEWIS, Nathan. *Zlato: Minulé a pravé budoucí peníze*. 1. Praha: Pragma, 2013. ISBN 978-80-7349-385-1.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-287-1.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 1. Praha: Management press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. 1. Praha: Management press, 2010. ISBN 978-80-7261-214-7.

SIEGEL, Jeremy. *Investice do akcií: běh na dlouhou trať*. 1. Praha: Grada publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3860-4.

STRUŽ, Jan. *Zlato: Příběh neobyčejného kovu*. 1. Praha: Grada publishing, 2011. ISBN 80-247-0902-3.

ZEMAN, Václav. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. 1. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. ISBN 978-80-214-4043-2.

## 7.1 Citované webové zdroje

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, Otázky a odpovědi k tématu zlata jako součásti devizových rezerv ČNB, [online], [cit. 2017-11-16],  
Dostupné z [https://www.cnb.cz/cs/faq/otazky\\_a\\_odpovedi\\_k\\_tematu\\_zlata.html](https://www.cnb.cz/cs/faq/otazky_a_odpovedi_k_tematu_zlata.html).

ČESKÁMINCOVNA, Cena zlata – aktuální vývoj, [online], [cit. 2017-12-16],  
Dostupné z <https://ceskamincovna.cz/aktualni-vyvoj-ceny-zlata-1253/>

## 8 Přílohy

Příloha 1 množství zlatých rezerv v jednotlivých letech u jednotlivých evropských států  
Část 1

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Albania	3,60	3,47	3,22	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,01
Austria	392,49	347,49	325,00	317,50	315,00	304,98	291,81	283,37	279,99
Belarus4)	x	x	7,78	5,44	4,67	7,78	11,66	10,80	14,99
Belgium	258,09	258,06	258,00	257,90	257,77	242,70	227,68	227,64	227,54
Bosnia and Herzegovina	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bulgaria	39,92	39,97	39,88	39,87	39,84	39,82	39,78	39,78	39,77
Croatia	0,00	3,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cyprus	14,43	14,44	14,46	14,47	14,47	14,47	14,47	14,47	13,87
Czech Republic	13,87	13,83	13,76	13,75	13,62	13,57	13,49	13,39	13,18
Denmark	66,60	66,60	66,58	66,56	66,55	66,55	66,55	66,55	66,55
Estonia	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Finland	49,05	49,05	49,07	49,05	49,09	49,14	49,14	49,14	49,14
France	3024,63	3024,64	3024,65	3024,68	3014,64	2893,00	2763,88	2650,40	2534,35
Germany	3468,60	3462,58	3446,39	3441,95	3435,65	3429,27	3424,08	3419,46	3413,91
Greece	132,30	122,94	122,58	114,76	107,51	107,87	108,97	112,19	112,80
Hungary	3,14	3,14	3,14	3,14	3,08	3,08	3,08	3,08	3,08
Iceland	1,84	1,87	1,93	1,96	1,98	1,99	2,00	1,99	1,99
Ireland	5,47	5,47	5,47	5,47	5,47	5,47	5,47	5,51	6,00
Italy	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84

Část 2

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Albania	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57	1,58	1,57	1,57
Austria	279,99	279,99	279,99	279,99	279,99	279,99	279,99	279,99	279,99
Belarus4)	19,14	25,26	32,56	42,34	43,61	41,80	43,80	43,32	43,47
Belgium	227,52	227,50	227,47	227,46	227,43	227,43	227,41	227,40	227,40
Bosnia and Herzegovina	1,32	1,16	1,74	1,99	2,99	2,99	2,99	2,99	2,99
Bulgaria	39,89	39,89	39,89	39,92	39,97	40,04	40,14	40,28	40,35
Croatia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cyprus	13,87	13,87	13,87	13,87	13,87	13,90	13,90	13,90	13,90
Czech Republic	12,99	12,73	12,52	11,92	11,03	10,65	10,18	9,83	9,52
Denmark	66,55	66,55	66,55	66,55	66,55	66,55	66,55	66,55	66,55
Estonia	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Finland	49,14	49,14	49,14	49,14	49,14	49,14	49,14	49,14	49,14
France	2442,29	2435,41	2435,41	2435,41	2435,39	2435,38	2435,50	2435,77	2435,91
Germany	3408,82	3404,07	3399,79	3394,68	3389,90	3384,73	3381,60	3378,78	3375,27
Greece	112,40	111,84	111,54	111,79	112,06	112,34	112,57	112,74	112,87
Hungary	3,08	3,08	3,08	3,08	3,08	3,08	3,08	2,31	3,08
Iceland	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98
Ireland	5,87	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Italy	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84	2451,84

### Část 3

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Latvia	7,74	7,73	7,73	7,73	7,73	7,73	7,73	7,74	7,74
Lithuania	5,79	5,79	5,79	5,79	5,78	5,78	5,78	5,78	5,80
Luxembourg	2,36	2,36	2,36	2,36	2,32	2,30	2,31	2,30	2,28
Macedonia	3,42	5,38	6,12	4,46	4,46	6,30	6,79	6,79	6,79
Malta	0,17	0,13	0,11	0,13	0,12	0,12	0,17	0,26	0,19
Netherlands	911,81	897,76	871,82	824,81	777,46	715,56	651,88	636,07	619,20
Norway	36,76	36,80	36,76	36,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Poland	102,82	102,85	102,90	102,89	102,89	102,89	102,89	102,89	102,91
Portugal	606,70	606,72	603,02	528,37	485,98	436,11	400,00	382,56	382,54
Romania	104,36	105,07	105,25	105,25	105,06	104,91	104,73	104,43	103,71
Russia	379,18	403,33	397,02	388,29	389,00	388,61	390,92	421,52	483,86
Serbia	23,85	23,85	10,00	10,32	10,47	11,82	12,65	11,95	12,40
Slovakia	40,12	36,37	35,12	35,12	35,12	35,12	35,12	35,12	35,12
Slovenia	0,01	5,67	7,56	7,55	7,55	6,93	5,05	3,19	3,20
Spain	523,46	523,44	523,41	523,38	523,34	494,46	440,79	311,66	281,61
Sweden	185,17	185,42	185,42	185,42	185,42	169,90	161,87	152,27	142,07
Switzerland	2504,33	2289,38	2023,18	1740,51	1456,66	1290,09	1290,09	1222,16	1067,65
Ukraine	13,76	14,71	17,35	22,47	17,89	20,29	24,88	25,57	26,33
United Kingdom	537,85	395,99	314,10	313,34	312,54	311,23	310,26	310,26	310,26

### Část 4

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Latvia	7,74	7,74	7,74	7,74	7,74	6,62	6,62	6,62	6,62
Lithuania	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82
Luxembourg	2,26	2,24	2,24	2,24	2,24	2,25	2,24	2,24	2,24
Macedonia	6,79	6,79	6,80	6,79	6,79	6,79	6,80	6,83	6,88
Malta	0,40	0,14	0,22	0,31	0,31	0,23	0,09	0,09	0,09
Netherlands	612,45	612,45	612,45	612,45	612,45	612,45	612,45	612,45	612,45
Norway	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Poland	102,92	102,92	102,92	102,92	102,92	102,92	102,92	102,95	102,97
Portugal	382,52	382,51	382,48	382,48	382,48	382,51	382,51	382,50	382,51
Romania	103,72	103,72	103,72	103,72	103,72	103,72	103,71	103,70	103,70
Russia	580,52	732,61	845,58	926,52	1007,09	1123,35	1320,01	1529,25	1724,93
Serbia	12,97	13,12	13,80	14,88	15,96	17,12	17,89	18,50	19,00
Slovakia	31,79	31,79	31,79	31,79	31,79	31,69	31,69	31,69	31,69
Slovenia	3,20	3,20	3,17	3,17	3,17	3,17	3,17	3,18	3,17
Spain	281,61	281,61	281,61	281,61	281,61	281,58	281,58	281,58	281,58
Sweden	129,01	125,72	125,72	125,72	125,72	125,72	125,72	125,72	125,72
Switzerland	1040,10	1040,09	1040,07	1040,07	1040,06	1040,01	1039,99	1039,99	1039,99
Ukraine	26,83	27,32	27,82	33,16	39,73	36,70	25,58	25,97	25,50
United Kingdom	310,25	310,25	310,25	310,25	310,25	310,25	310,29	310,29	310,29

Příloha 2 Podíl zlatých rezerv na celkových devizových rezervách jednotlivých států

Země	celkové rezervy v mil. usd	zlaté rezervy v mil. usd	podíl
Albania	3 212,5	64,9	2,0%
Austria	21 238,0	11 550,5	54,4%
Belarus <sup>4)</sup>	7 266,7	1 917,1	26,4%
Belgium	25 528,6	9 380,7	36,7%
Bosnia and Herzegovina	6 158,4	123,2	2,0%
Bulgaria	28 978,2	1 665,5	5,7%
Croatia	17 642,4	0,0	0,0%
Cyprus	882,1	573,5	65,0%
Czech Republic	146 758,5	389,4	0,3%
Denmark	73 455,8	2 745,3	3,7%
Estonia	344,8	10,3	3,0%
Finland	10 572,2	2 027,3	19,2%
France	158 705,6	100 488,5	63,3%
Germany	200 253,6	139 176,6	69,5%
Greece	7 734,9	4 657,7	60,2%
Hungary	26 227,5	126,9	0,5%
Iceland	6 460,2	81,9	1,3%
Ireland	4 246,1	247,6	5,8%
Italy	149 939,8	101 145,5	67,5%
Latvia	4 137,0	273,3	6,6%
Lithuania	2 105,8	239,9	11,4%
Luxembourg	923,0	92,4	10,0%
Macedonia	2 680,7	284,0	10,6%
Malta	809,9	3,8	0,5%
Netherlands	38 253,7	25 265,5	66,0%
Norway	65 303,9	0,0	0,0%
Poland	111 327,2	4 247,7	3,8%
Portugal	26 798,9	15 779,6	58,9%
Romania	43 594,3	4 277,9	9,8%
Russia	424 537,2	73 383,1	17,3%
Serbia	12 528,6	789,6	6,3%
Slovakia	3 366,2	1 307,5	38,8%
Slovenia	903,9	130,9	14,5%
Spain	66 202,9	11 615,9	17,5%
Sweden	61 775,0	5 186,3	8,4%
Switzerland	795 085,3	42 902,7	5,4%
Ukraine	18 644,3	1 052,1	5,6%
United Kingdom	149 316,2	12 800,3	8,6%