

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd
Institut ekonomických studií

Bakalářská práce

2006

Hana Přílepková

**Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd**

Institut ekonomických studií

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Historie evropských měnových unií

**Vypracovala: Hana Přílepková
Konzultant: doc. Ing. Karel Půlpán, CSc.
Akademický rok: 2005/2006**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně a použila pouze uvedené prameny a literaturu.

V Praze dne 30. května 2006

podpis studenta

Děkuji svému konzultantovi doc. Ing. Karlu Půlpánovi, CSc. za vedení mé práce a cenné rady a připomínky.

Abstrakt

Práce mapuje měnovou unifikaci evropských zemí od 2. poloviny 19. století do období po 1. světové válce, která probíhala na pozadí kovových měnových systémů. Cílem je poskytnout ucelený pohled na historický vývoj evropských unifikačních snah a odhalit příčiny jejich úspěchů či neúspěchů. První část představuje stručné teoretické uvedení do problematiky měnových unií, pozornost je věnována především teorii optimální měnové oblasti. Zbývající části se již plně zabývají jednotlivými měnovými uniemi vymezeného období. Nejprve sledujeme proces vzniku národních a mezinárodních měnových unií 19. století. Spontánní přechod většiny nejen evropských zemí na zlatý standard v 70. letech 19. století znamenal vytvoření celosvětové měnové unie, postavené na systému pevných směnných kurzů. Závěrečným tématem práce je Rakousko-Uherská měnová unie.

Abstract

This thesis depicts monetary integration of the European states from the second half of the nineteenth century to the period after the First World War, which was taking place against the background of the then metallic monetary systems. The aim is to provide a comprehensive view of the historical development of integrating tendencies and to reveal the reasons of its successes and failures. The first part provides a brief theoretical introduction, the stress is putted especially on the theory of optimal currency areas. The remaining parts deal with monetary unions of the surveyed period. Firstly we look at the ways in which national and multinational monetary unions of the nineteenth century were realized. The spontaneous adoption of the gold standard by the majority of countries in the 1870s created world monetary union based on a system of fixed exchange rates. Finally we focuse on the Austro-Hungarian monetary union.

OBSAH

1. ÚVOD.....	8
2. TEORIE MĚNOVÉ UNIE.....	10
2.1. Definice měnové unie.....	10
2.2. Typy měnových unií.....	11
2.3. Náklady a přínosy měnové unie.....	12
2.3.1. Náklady.....	12
2.3.2. Přínosy.....	14
2.3.3. Porovnání nákladů a přínosů.....	15
2.4. Neúplné měnové unie.....	18
2.4.1. Problém důvěryhodnosti.....	18
2.4.2. Problém likvidity.....	18
2.5. Fiskální politiky v měnové unii.....	19
3. 19. STOLETÍ.....	21
3.1. Úvod.....	21
3.2. Národní měnové unie.....	22
3.2.1. Švýcarsko.....	22
3.2.1.1. Sjednocení mincí.....	22
3.2.1.2. Sjednocení bankovek.....	23
3.2.2. Itálie.....	24
3.2.2.1. Sjednocení mincí.....	24
3.2.2.2. Sjednocení bankovek.....	25
3.2.3. Německo.....	27
3.2.3.1. Historie.....	27
3.2.3.2. Sjednocení mincí.....	28
3.2.3.3. Sjednocení bankovek.....	28
3.3. Mezinárodní měnové unie.....	29
3.3.1. Latinská měnová unie.....	29
3.3.2. Skandinávská měnová unie.....	33
3.3.3. Německo- rakouská měnová unie.....	35
3.4. Zlatý standard.....	37

3.4.1. Zánik bimetalismu.....	37
3.4.2. Klasický zlatý standard.....	39
3.4.3. Význam období klasického zlatého standardu pro současnost.....	44
4. 20. STOLETÍ.....	45
4.1. Úvod.....	45
4.2. Zánik zlatého standardu.....	47
4.3. Rakousko-Uhersko.....	49
4.3.1. Historie.....	50
4.3.2. Rakousko před vznikem Rakousko-Uherské říše.....	53
4.3.3. Vznik Rakousko-Uherské říše.....	54
4.3.4. Rozpad Rakouska-Uherska.....	58
4.3.5. Měnové reformy nástupnických zemí.....	60
4.3.6. Likvidace Rakousko-Uherské banky.....	62
5. ZÁVĚR.....	65
SEZNAM LITERATURY.....	67
SEZNAM TABULEK.....	70
SEZNAM GRAFŮ.....	71

1. ÚVOD

Již více než dva tisíce let evropské historie jsme svědky opakujících se snah o vytvoření politické a ekonomické unie. Častokrát byla tato myšlenka prosazována dokonce i pomocí vojenské síly. Slavnými historickými příklady jednotné měny obíhající na rozsáhlém evropském území je byzantský solidus, také známý jako “středověký dolar“, a karolínská libra, s jejíž pomocí se Karlu Velikému podařilo provést mincovní unifikaci své říše.

Až s rostoucí intenzitou mezinárodních ekonomických vztahů 2. poloviny 19. století se snaha o vytvoření společné měny stala předmětem četných mezinárodních jednání. A právě měnovou unifikaci evropských zemí v období od 2. poloviny 19. století do začátku 1. světové války mapuje tato práce. V souvislosti se současným procesem evropské měnové integrace roste zájem o studium historie měnových unií, která může být zdrojem cenných poučení. Přestože jsem si vědoma jedinečnosti Evropské měnové unie, fungující v naprosto odlišných ekonomických i neekonomických podmínkách, domnívám se, že obecné závěry této práce pro ni mohou být velmi užitečné.

Práce je rozdělena do tří částí. První část poskytuje teoretické uvedení do problematiky měnových unií. Zaměříme se především na teorii optimální měnové oblasti, za níž Robert Mundell obdržel v roce 1999 Nobelovu cenu.

V 19. století vznikly tři národní měnové unie jakožto důsledek budování politicky jednotného Švýcarska, Itálie a Německa. Pozornost bude věnována zejména postupnému vytváření centrálních bank a vlivu rozdílných výchozích podmínek jednotlivých států. Evropský měnový vývoj dále značně poznamenal vznik Latinské, Skandinávské a Německo-rakouské měnové unie. Tyto unie jsou řazeny do kategorie mezinárodních měnových unií, neboť vznikly na základě dohod mezi suverénními státy. Latinská měnová unie měla sloužit Francii k zachování bimetalismu a v 60. letech 19. století se ji neúspěšně pokusila rozšířit na Evropskou měnovou unii. Spontánní přechod většiny nejen evropských zemí na zlatý standard v 70. letech 19. století znamenal vznik de facto celosvětové měnové unie, jejímž úspěšným fungováním v období do 1. světové války se budou zabývat poslední kapitoly druhé části práce.

První světová válka přinesla zánik nejen Latinské a Skandinávské měnové unie, ale i zlatého standardu, který nahradila emise nekrytých papírových peněz. Po roce 1925 byl zlatý standard obnoven v podobě standardu zlaté směny, avšak Velká hospodářská krize znamenala jeho definitivní zánik. Příčiny a důsledky těchto událostí vysvětluje třetí část práce, která zároveň přináší nový pohled na Rakousko-Uherskou říši. Na rozdíl od tradičního vnímání Rakouska-Uherska jako duální monarchie bude ukázáno, že ji lze zařadit mezi měnové unie.

2. TEORIE MĚNOVÉ UNIE

Následující kapitola je koncipována jako teoretické východisko zbývajících částí práce. Na takto omezeném prostoru nelze pokrýt veškerou teorii týkající se měnové unie, jejíž podstatná část má navíc pouze omezený vztah k tématu práce. Po uvedení definice a základního dělení měnových unií se proto budu věnovat teoretickému konceptu, jehož relevance je zřejmá a přímá – teorii optimální měnové oblasti.

Je však třeba brát v úvahu, že teorie optimální měnové oblasti vznikla v 60. letech 20. století pro účely analýzy nákladů a přínosů současných měnových unií. Měnové unie 19. a počátku 20. století fungovaly v odlišných ekonomických podmínkách, a proto na ně nelze aplikovat teorii optimální měnové oblasti zcela bez výhrad.¹

2.1. Definice měnové unie

V roce 1933 definoval Axel Nielsen měnovou unii jako **dohodu dvou nebo více zemí o přijetí společných pravidel upravujících vztahy příslušných měn.**² Nielsen ve své definici vycházel z měnových unií, které vznikly v 19. století. Za nejjednodušší a nejsnáze dosažitelnou formu považuje dohodu o vzájemném přijímání měn v příhraničních oblastech sousedních zemí. Nejvyšším stupněm je pak přenesení kompetencí ražby mincí mezi státy. Mezi těmito dvěma extrémními případy rozlišuje tři formy:

1. Měnové unie, kde mince členských států obíhají v pevném poměru,
2. měnové unie s jednotnou měnou,
3. měnové unie, kde vedle vlastních měn členských států existuje ještě paralelní měna.

¹ V období kovových měnových systémů bylo vytvoření měnové unie podstatně jednodušší. Dalším z nejviditelnějších rozdílů je skutečnost, že nezaměstnanost nebyla tehdejšími zeměmi nikterak sledována a tedy ani vnímána jako vážný problém.

² Viz. Vanthoor (1996)

V roce 1992 přišla se současnější definicí měnové unie Theresia Theurl, podle níž je měnová unie souhlasem zúčastněných zemí používat jednotný způsob regulace měny nebo dohodou stanovující, jak mají vlády jednotlivých zemí řešit problémy vzniklé v monetární oblasti.³ Oba případy jsou spojeny s omezením monetární suverenity zúčastněných zemí.

2.2. Typy měnových unií

Měnové unie můžeme podle způsobu vzniku dělit na národní a mezinárodní.⁴ Jak uvidíme později, skutečnost, zda měnová unie vznikla jako národní nebo mezinárodní, má zásadní význam pro její další fungování. Ukazuje se totiž, že monetární napětí, obvykle způsobená politickými nebo ekonomickými faktory, se projevují spíše prostřednictvím papírových bankovek než prostřednictvím mincí. Proto, navzdory politické jednotě národních měnových unií, nějakou dobu trvalo než byla měnová unifikace zcela dokončena. V případě mezinárodních měnových unií způsobí tatáž napětí jejich zánik.

1. Národní měnové unie vznikají v důsledku politické unifikace. To znamená, že hranice národního státu jsou pak také hranicemi měnové unie. Národní měnové unie jsou zpravidla podřízené jediné monetární autoritě a charakteristickým znakem tohoto typu měnových unií je nezrušitelnost vyplývající z vtělení do politické unie. Jako současný příklad bych uvedla Britskou měnovou unii skládající se z Anglie, Skotska, Walesu a Severního Irsku.

V 2. polovině 19. století vznikly národní měnové unie ve Švýcarsku, Itálii a Německu, jejichž hlavním cílem byla standardizace mincovních systémů. K vytvoření těchto měnových unií tedy stačilo ustanovit společnou účetní jednotku a zajistit volný oběh mincí sloužících jako platební prostředek. Ke sjednocení bankovek došlo ve všech případech, s výjimkou Německa, až o několik desítek let později.

2. Mezinárodní měnové unie vznikají ve chvíli, kdy se jinak suverénní státy zavážou ke spolupráci postavené na trvale pevných směnných kurzech. Extrémním

³ Viz. tamtéž

⁴ Toto dělení zavádí Vanthoor (1996) i Bordo a Jonung (In Capie and Wood, 2003), shoduje se také s výše uvedenou definicí Theurové.

případem je používání jediné společné měny (tzv. úplné měnové unie). Narozdíl od národních měnových unií tyto měnové unie obvykle nemají společnou monetární autoritu a přestávají existovat, jakmile některá ze zúčastněných zemí přestane dodržovat dohodnutá pravidla.

V 19. století vznikly tři mezinárodní měnové unie, Latinská, Skandinávská a Německo-rakouská.⁵ Také zlatý standard jakožto systém pevných směnných kurzů spadá do této kategorie.

Zvláštním typem měnové unie, již bude věnována podstatná část práce, je Rakousko-Uherská měnová unie. Její postavení je natolik specifické, že ji raději nezařazují ani do jedné z výše uvedených kategorií.

2.3. Náklady a přínosy měnové unie

2.3.1. Náklady

Náklady měnové unie se odvíjí od ztráty možnosti členských zemí provádět nezávislou monetární politiku. Centrální banka je buď zrušena, nebo nedisponuje reálnými pravomocemi. Členské země již tedy nemohou ovlivnit směnný kurz ani nabídku peněz, což jsou účinné nástroje v mnoha situacích, kdy použití jiných alternativ vyžaduje vyšší náklady. Je ale třeba brát v úvahu skutečnost, že změny směnného kurzu mají pouze dočasný efekt na reálné veličiny. Následující analýza je známá jako **teorie optimální měnové oblasti** a jejím autorem je Mundell (1961). Dále ji pak rozvíjeli McKinnon (1963) a Kenen (1969). (De Grauwe, 1994)

1. Poptávkové šoky

Jestliže jsou strnulé mzdy a omezená mobilita pracovních sil, členské země měnové unie se hůře vyrovnávají s poptávkovými šoky, protože nemohou provádět devalvace nebo revalvace měny. Pozitivní poptávkový šok způsobí inflaci, zatímco následkem negativního poptávkového šoku bude nezaměstnanost. Pokud dojde

⁵ V následujících částech práce ukáží, že zařazení Latinské a Skandinávské měnové unie do této kategorie je více než sporné. Existují autoři, kteří tyto „měnové unie“ vůbec za měnové unie nepovažují, např. Flandreau (In Capie and Wood, 2003) a Einaudi (In Capie and Wood, 2003).

v některé členské zemi k poklesu agregátní poptávky a současně v jiné zemi dojde k jejímu nárůstu, lze situaci řešit tím, že v zemi, kde došlo ke zvýšení agregátní poptávky, budou zvýšeny daně a daňové příjmy pak budou přesunuty do země, která utrpěla negativní poptávkový šok. Takovéto řešení se však spíše uplatňuje v případě regionů národní měnové unie, kde je podstatná část rozpočtu centralizována.

2. Rozdílné preference ohledně inflace a nezaměstnanosti

Tato rozdílnost není překážkou vzniku měnové unie, vezmeme-li v úvahu, že země nemůže zvolit optimální kombinaci inflace a nezaměstnanosti, neboť nezaměstnanost se odvíjí od přirozené míry nezaměstnanosti, která je na inflaci nezávislá. Pro zemi s vysokou mírou inflace však vstup do měnové unie znamená přechodné náklady ve formě nezaměstnanosti.

3. Rozdílné instituce na trhu práce

Rozdílný stupeň centralizace odborů členských zemí vede k odlišnému vývoji cen a mezd dokonce i v případě, kdy reagují na stejný šok. Tyto nerovnováhy se pak v situaci pevných směnných kurzů obtížně vyrovnávají. De Grauwe (1994) odkazuje na teorii Bruna a Sachse, kteří dospěli k závěru, že země se silně centralizovaným nebo decentralizovaným mzdovým vyjednáváním se lépe vyrovnávají nabídkovým šokům než země, kde stupeň centralizace dosáhl pouze střední úrovně.

4. Odlišná tempa růstu

Za předpokladu stejné důchodové elasticity importu dvou zemí povede rozdílnost růstu HDP k deficitu obchodní bilance rychleji rostoucí země, jejíž export bude mít tendenci růst pomaleji než import. Vzhledem k tomu, že směnný kurz je pevný, musí rychleji rostoucí země provádět deflační politiku omezující její růst.

Paul Krugman (1989) však ukázal, že mezi ekonomickým růstem a reálnou depreciačí je ve skutečnosti jen slabá závislost. Empiricky ověřil, že důchodová elasticita importu rychleji rostoucích zemí je vyšší než u pomaleji rostoucích zemí. Navíc důchodová elasticita exportu rychle rostoucích zemí je obvykle vyšší než důchodová elasticita importu. To znamená, že rychlejší růst nezpůsobuje problémy obchodní bilance. Původní argumentace také nepočítala s existencí kapitálových toků.

Protože v zemi s vyšším tempem růstu je zpravidla i vyšší produktivita kapitálu, budou investoři z pomaleji rostoucí země odcházet do země s rychlejším růstem.

5. Rozdílné fiskální systémy

Tyto rozdíly obvykle vedou k odlišnému způsobu financování vládního deficitu. Pro země s nevyvinutým daňovým systémem je výhodnější získávat příjmy prostřednictvím inflace. Jestliže méně vyvinutá země vstoupí do měnové unie s vyspělejšími zeměmi, které mají obvykle nižší míru inflace, bude taktéž nucena snížit inflaci a následně zvýšit daně, aby zabránila nárůstu rozpočtového deficitu.

Významným omezením všech předchozích úvah je argument, že se v rukou politiků může směnný kurz stát nebezpečným nástrojem. Jestliže dochází k systematickým devalvacím, výsledkem bude pouze inflace bez pozitivních účinků na národní důchod a nezaměstnanost. Opakované devalvace navíc ekonomické subjekty zabudují do svých očekávání, což povede k makroekonomické nestabilitě. (De Grauwe, 1994) Calvo a Reinhart (2000) tvrdí, že jen málo rozvojových zemí dokázalo efektivně využít flexibilitu plovoucího směnného kurzu. Zástupcem opačného názoru je Broda (2000).

2.3.2. Přínosy

Zatímco náklady měnové unie jsou spatřovány na makroekonomické úrovni, její přínosy se projeví především v mikroekonomické sféře. Jedná se o eliminaci transakčních nákladů a rizika spojeného s nejistým vývojem směnných kurzů. Tyto zisky se projeví tím více, čím bude ekonomika menší a otevřenější.

1. Odstranění transakčních nákladů

Odstranění nákladů spojených se směnou jedné měny na jinou je nejviditelnějším a nejlépe měřitelným přínosem měnové unie. Odstranění transakčních nákladů zvyšuje nejen objem vzájemného obchodu, ale i finančních transakcí. (Alesina and Barro, 2001)

Nepřímý přínos odstranění transakčních nákladů spočívá v omezení možností cenové diskriminace mezi národními trhy.

2. Odstranění nejistoty

Vzhledem k tomu, že většina ekonomických subjektů je rizikově aversní, bude pro ně ztráta nejistoty ohledně budoucího vývoje směnného kurzu znamenat nárůst bohatství a umožní jim činit kvalitnější rozhodnutí.

Stabilita směnného kurzu vede k efektivnějšímu fungování cenového mechanismu, neboť přináší vyšší cenovou transparentnost a prostřednictvím poklesu úrokových sazeb odstraňuje morální hazard a nepříznivý výběr.

System pevných směnných kurzů navíc poskytuje nominální kotvu monetární politiky. Centralizace monetární politiky přináší vyšší cenovou stabilitu, protože v měnové unii budou centrální banky volit nižší hladinu inflace. (Cooper and Kempf, 1998)

Odstranění směnného rizika snižuje systematické riziko a úrokové sazby, což by mělo vést k povzbuzení ekonomického růstu. Různé empirické studie ohledně vlivu měnové unie na zahraniční obchod však došly k protichůdným závěrům. De Grauwe (1994) říká, že vztah mezi variabilitou reálného směnného kurzu a mezinárodním obchodem a investicemi je velmi slabý.⁶ Zatímco Frankel a Rose (2000) potvrzují, že měnové unie stimulují obchod a jeho prostřednictvím také produkt. Na druhou stranu však jejich výzkum nepodpořil tvrzení, že měnové unie zvyšují důvěryhodnost centrálních bank a makroekonomickou stabilitu.

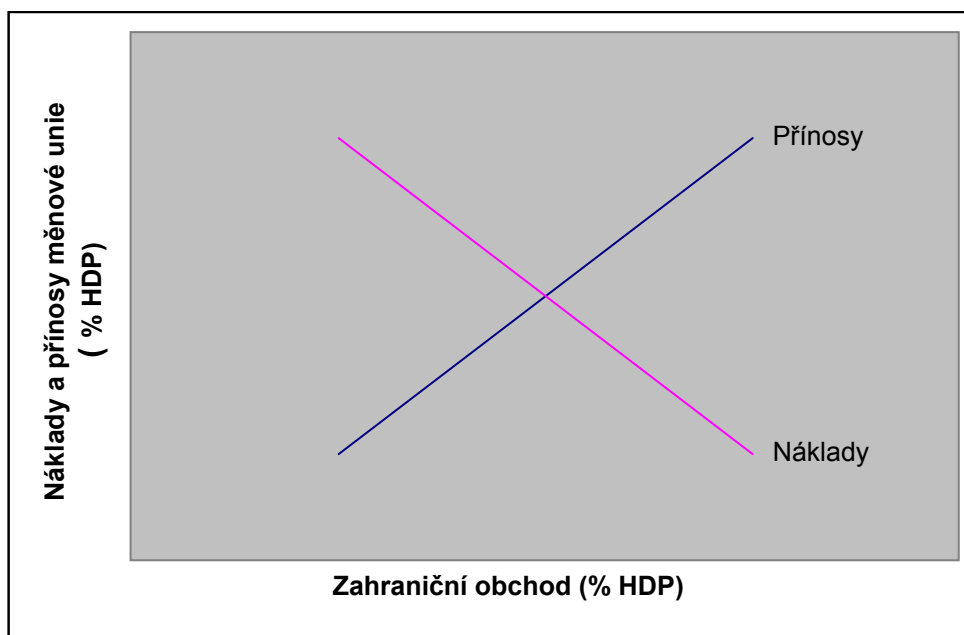
2.3.3. Porovnání nákladů a přínosů

Graf 2.1. porovnává náklady a přínosy členství v měnové unii se stupněm otevřenosti dané země. Otevřenost je zde vyjádřena jako podíl zahraničního obchodu na HDP. Sklon přímky nákladů a přínosů vyplývá z poznatku, že s rostoucí otevřeností země rostou přínosy a klesají náklady měnové unifikace. Průsečík těchto dvou přímek pak určuje kritický stupeň otevřenosti, při kterém je pro zemi výhodné společně s obchodními partnery vytvořit měnovou unii. Nachází-li se země nalevo od tohoto

⁶ De Grauwe (1994) odkazuje na studie Willama Pooleho, který ukazuje, že odstranění směnného rizika nemusí nutně vést ke snížení systematického rizika, protože může být kompenzováno zvýšením rizika v jiné oblasti.

bodů, měla by si ponechat vlastní měnu, v pravé části je pro ni naopak žádoucí přijmout měnu svého obchodního partnera.

Graf 2.1. Náklady a přínosy měnové unie



Zdroj: De Grauwe (1994), graf 4.1, str. 82

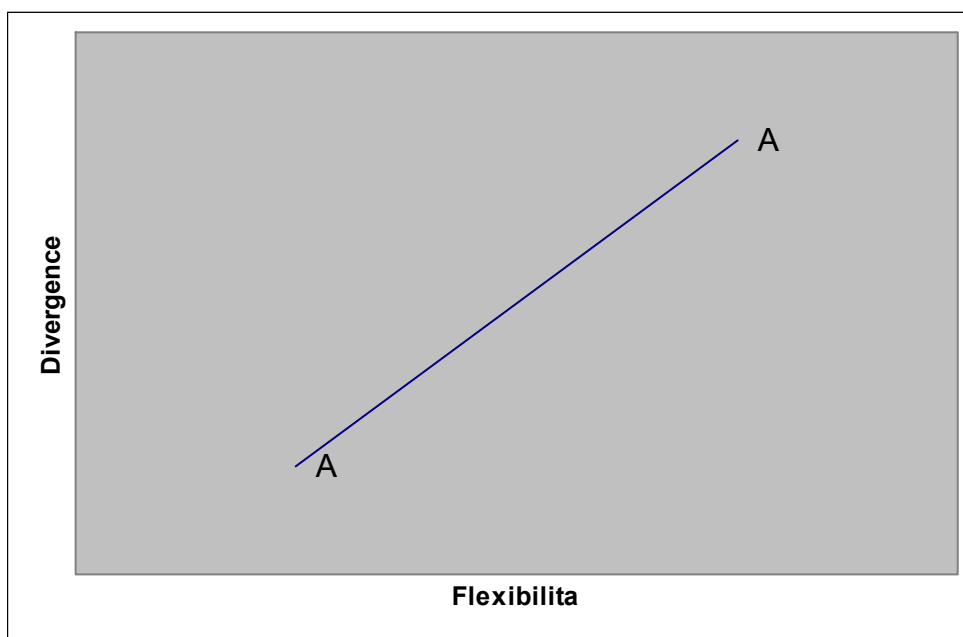
Pro sklon a umístění nákladové přímky je rozhodující několik faktorů, z nichž uvedu pouze dva nejdůležitější. Prvním je skutečnost, do jaké míry považuje vláda dané země směnný kurz za efektivní nástroj monetární politiky. V tomto ohledu se může pohybovat mezi dvěma krajními přístupy. Na jedné straně stojí monetarismus, který nepřiznává směnnému kurzu žádnou účinnost, čímž posouvá nákladovou křivku blíže k počátku. Opačným extrémem je keynesiánská teorie, podle níž je směnný kurz mocným nástrojem k odstraňování nerovnováhy mezi členskými zeměmi. Nákladová přímka se proto nachází daleko od počátku a měnová unifikace bude výhodná pouze pro nízký počet zemí s velmi otevřenou ekonomikou.

Druhým faktorem ovlivňujícím umístění nákladové přímky je existence mzdových a cenových strnulostí a mobilita pracovních sil. Pokles těchto strnulostí

stejně jako nárůst pracovní mobility totiž posouvá přímku nákladů blíže k počátku a snižuje kritickou úroveň otevřenosti pro vstup do měnové unie.

Dalším přístupem k určení nákladů a přínosů měnové unie je porovnání reálné divergence a flexibility trhů práce. Jak vyplývá z předchozí analýzy, země nebo regiony s vysokým stupněm reálné divergence potřebují vysoce flexibilní trhy práce, chtějí-li se po vytvoření měnové unie vyhnout nákladům na vyrovnávání asymetrických šoků.⁷ Tento vztah zachycuje graf 2.2. v podobě rostoucí přímky AA. Země, nacházející se nad touto přímkou, budou po vzniku měnové unie vystaveny nadměrným nákladům, které převýší přínosy. Tyto země netvoří optimální měnovou oblast a měly by si ponechat určitý stupeň plovoucích směnných kurzů.

Graf 2.2. Reálná divergence a flexibilita trhů práce v měnové unii



Zdroj: De Grauwe (1994), graf 4.4, str. 87

Alesina a Barro (2001) uvádějí, že snaha vytvářet měnové unie se zvyšuje s tím, jak stoupá počet suverénních států, zvláště pokud jsou nové státy malé a silně závislé na mezinárodním obchodu a finanční integraci. Pravděpodobně nejdůležitějším faktorem,

⁷ Stupněm reálné divergence rozumíme rozdílnost vývoje produktu a nezaměstnanosti následkem asymetrického šoku. Míra flexibility trhu práce znamená úroveň mzdové flexibility a mezinárodního pohybu pracovních sil.

který tuto tendenci brzdí, je důležitost přiřkládaná národním měnám jakožto symbolům nezávislosti země.

Všechny výše uvedené závěry týkající se nákladů a přínosů měnové unie vycházejí z ekonomické analýzy, která nebere v úvahu politické faktory. Studium měnových unií z politického hlediska není cílem této práce.

2.4. Neúplné měnové unie

Neúplné měnové unie vznikají ve chvíli, kdy členské státy pouze zafixují své směnné kurzy, aniž by vytvořily jedinou společnou měnu. Takovýto systém vytváří dva dodatečné problémy.

2.4.1. Problém důvěryhodnosti

Důvěryhodnost neúplné měnové unie je snižována možností výskytu problémů při vyrovnávání se s následky asymetrických šoků, kdy mají členské země silný motiv k porušení závazku udržet pevné směnné kurzy. Chtějí-li se členské země vyhnout spekulativním krizím, musí jasně deklarovat jako svůj jediný cíl udržení pevného směnného kurzu bez ohledu na jeho možné náklady.

Důvěryhodnost celého systému dále narušuje rozdílná pověst vlád členských států. Země s vysokou inflací obtížně udržují pevný směnný kurz, což může také způsobovat spekulativní krize. Historickým příkladem je členství Itálie v Latinské měnové unii, kterou problematický stav veřejných financí opakovaně nutil vydávat nesměnitelné bankovky. Stejně obtíže mělo také Rakousko při své účasti v Německo-rakouské měnové unii.

2.4.2. Problém likvidity

Tento problém spočívá v obtížném stanovení výše úrokové míry a peněžní zásoby. De Grauwe (1994) nabízí dvě možnosti řešení:

1. *Asymetrické (hegemonické) řešení* znamená, že jedna země převezme vedoucí roli, nadále vykonává nezávislou monetární politiku a ostatní země ji pouze následují. Je zřejmé, že hegemonický systém se hůře vyrovnává s asymetrickými šoky. Vedoucí země se snaží pomocí sterilizační politiky stabilizovat svou peněžní zásobu, čímž přispívá k větší volatilitě nabídky peněz ostatních zemí.

2. *Symetrické (kooperativní) řešení* vyžaduje, aby se členské země na výši úrokové míry a peněžní zásoby společně dohodly. Spolupráci centrálních bank je potom vytvořena stabilní peněžní zásoba celého systému.

Výhodou tohoto řešení je fakt, že nutí všechny členské země k finanční disciplinovanosti. Pokud by se totiž některá země jednostranně rozhodla zvýšit peněžní zásobu, její centrální banka by okamžitě čelila úniku devizových rezerv.

Výše popsané symetrické řešení však málokdy funguje i ve skutečnosti. Monetární autorita některé členské země obvykle částečně převezme vedoucí roli. V období klasického zlatého standardu to byla „*Bank of England*“.

2.4. Fiskální politiky v měnové unii

Tradiční teorie optimální měnové oblasti vede ke dvěma závěrům týkajícím se fiskální politiky měnové unie. První z nich říká, že podstatná část národních rozpočtů by měla být centralizována, neboť centralizovaný rozpočet umožňuje automatické transfery do zemí nebo regionů zasažených dočasnými negativními šoky. Druhý závěr hovoří o nutnosti flexibility a podstatné autonomie národních rozpočtů v případě, že centralizace není možné dosáhnout. Flexibilita a autonomie jsou totiž nutnou podmínkou fungování automatických rozpočtových stabilizátorů. Avšak především tento druhý závěr byl v minulosti často předmětem kritiky. (De Grauwe, 1994)

Ukazuje se totiž, že fiskální politika není tak flexibilním nástrojem, jak tvrdí teorie optimální měnové oblasti a systematické používání rozpočtových deficitů k absorpci negativních šoků nutně vede k otázce jejich udržitelnosti. Jestliže země v minulosti nashromáždila podstatné rozpočtové deficity a pokud úroková míra převyšuje míru růstu ekonomiky, je nutné zastavit další nárůst poměru dluhu k HDP, buď pomocí

rozpočtových přebytků, nebo pomocí ražebného. Opakované použití druhé možnosti ovšem vede k inflaci.

Fiskální politiky členských států měnové unie by tedy měly být podle názorů některých ekonomů omezeny přísnými pravidly, protože země, která neudržitelným způsobem zvyšuje svůj vládní dluh produkuje negativní externality vůči zbývajícím zemím. Takováto země bude hledat pomoc na kapitálových trzích měnové unie, čímž zvýší úrokovou míru a ostatní země budou muset použít deflační politiku, budou-li chtít stabilizovat své dluhy. Pokud ovšem kapitálové trhy fungují efektivně, problém negativních externalit bude odstraněn. Podle teorie tržní disciplíny účtují efektivní finanční trhy od nedůvěryhodných vlád vyšší rizikovou prémii, což bude tyto vlády nutit ke zlepšení finanční disciplíny. Proti používání striktních omezení výše vládního dluhu hovoří také argument týkající se slabé vynutitelnosti těchto pravidel.

Měnová unie ovlivňuje fiskální disciplínu členských zemí ve dvou směrech. První faktor vede ke snížení fiskální disciplíny, neboť členství v měnové unii je příležitostí k morálnímu hazardu, kdy mohou členské země spoléhat na finanční výpomoc ostatních států. Před tímto problémem měnovou unii neochrání ani pravidlo zakazující jakoukoliv finanční výpomoc zemím, které nejsou schopny splácet své dluhy. Je totiž velmi nepravděpodobné, že by ho země měnové unie skutečně dodržely.

Avšak je tu ještě druhý faktor, který naopak nutí k vyšší finanční disciplinovanosti. Členství v měnové unii přináší výrazné omezení možnosti financování rozpočtového deficitu pomocí vydávání peněz a toto omezení je tím vyšší, čím více je vláda dané země decentralizovaná. Země pak čelí tvrdšímu rozpočtovému omezení. Který z výše uvedených faktorů převáží, záleží do značné míry na institucionálním prostředí a motivaci dané vlády.

3. 19.STOLETÍ

3.1. Úvod

S příchodem průmyslové revoluce se myšlenky politicky a ekonomicky sjednocené Evropy dostalo nové podpory.⁸ Především vliv liberalismu a politiky laissez-faire vytváří v 2. polovině 19. století pro měnovou integraci natolik příznivé podmínky, že jsou často srovnávány s atmosférou konce 20. století. (Einaudi, 2000)

Co se týče měnových systémů, ve většině evropských zemí fungoval na počátku 19. století stříbrný standard. Zlatý standard přijala jako první Velká Británie v roce 1816. Předním představitelem bimetalismu byla Francie a s ní i Latinská měnová unie. Poslední část kapitoly věnuji podrobněji přechodu evropských zemí od bimetalismu ke zlatému standardu v 70. letech 19. století. Klasický zlatý standard je významným příkladem měnové unie, ze kterého lze vyvodit závěry pro jakýkoliv systém pevných směnných kurzů.

Měnové systémy 19.století dále charakterizuje vysoce heterogenní skladba oběhu peněz. V mnoha zemích obíhaly kromě domácích také různé druhy zahraničních mincí, které byly přijímány jako prostředek směny, aniž by jim byl dán status zákonného platidla. Velmi slabou zárukou funkčnosti celého systému byl závazek jednotlivých zemí, že budou směňovat vlastní znehodnocené mince za nové mince stejné nominální hodnoty. Početné války nutily vlády k vydávání nesměnitelných bankovek s nuceným oběhem a také banky se často nedokázaly ubránit jejich nadměrné emisi. Všechny výše zmíněné důvody přispívaly k měnovému chaosu 19. století a snahám o jeho odstranění prostřednictvím vytváření mezinárodních měnových unií.

Na úvod považuji za podstatné alespoň krátce se zmínit o emisních bankách, které se výrazně odlišovaly od současných centrálních bank. V 19. století byly emisní banky soukromými společnostmi, odpovídajícími spíše dnešním komerčním bankám. Soustředily se především na poskytování úvěrů a monetární politika byla součástí

⁸ Na konci 18. století tyto myšlenky podporoval např. I. Kant nebo J. Bentham.

celkové hospodářské politiky vlády. Bankovky emitované těmito bankami neměly funkci zákonného platidla a používaly se pouze k transakcím na regionální úrovni.

„Nevyřešený způsob fungování národních bank, které odmítaly převzít roli centrální banky, ačkoliv se jí stále více přibližovaly, nese značný díl odpovědnosti na neúspěchu měnové unifikace v 60. letech 19. století. Zlatý standard spolu s monetární unifikací odmítaly Bank of England, Pruská i Holandská banka.“ (Eunaudi, 2000, str. 294, překlad HP)

Dalším z důvodů vzniku měnových unií v 19. století bylo politické sjednocení, jenž mimo jiné postavilo nové vlády před volbu mezi centralizovaným a pluralitním systémem emise bankovek. V této situaci je nutné položit si otázku, zda je centrální emisní banka nutnou podmínkou měnové unifikace? Vanthoor (1998) s odkazem na Goodharta říká, že ke splnění základních funkcí centrální banky není nezbytně nutný monopol na vydávání bankovek, stačí soustředit příslušný drahý kov sloužící ke krytí bankovek uvnitř jediné instituce, čímž bude poskytnuta dostatečná záruka pro konvertibilitu bankovek ostatních bank. Nicméně obava z nadměrného vydávání bankovek spolu s dalšími politickými důvody vedly k vytvoření jediné centrální banky ve všech zemích, jejichž politické a měnové unifikaci bude věnována následující část této kapitoly.

3.2. Národní měnové unie

3.2.1. Švýcarsko

3.2.1.1. Sjednocení mincí

Politické sjednocení Švýcarska v roce 1848 doprovázela rozsáhlá měnová reforma. Protože, vzhledem k nedostatku pocitu národní identity jednotlivých kantonů, nebylo vytvoření zcela nové měny považováno za žádoucí, měla vláda při volbě společné měny na výběr mezi francouzským frankem a jihoněmeckým zlatým.⁹ Po bouřlivých diskusích bylo rozhodnuto ve prospěch propracovanějšího francouzského

⁹ Severní a východní část Švýcarska obchodovala s německým celním spolkem a Rakouskem, zatímco západní a jižní část byly orientovány hlavně na Francii a severoitalský Piemont.

měnového systému, který vešel v platnost 7. května 1850. Měnovou jednotkou se stal stříbrný frank, jehož rozměr, váha i obsah se plně shodovaly s francouzským frankem. Ražba zlatých mincí nebyla povolena. Právo razit mince bylo uděleno výlučně federální vládě. Aby snížila náklady, razila vláda mince jen v omezeném množství a téměř 80 % jich dovážela z Paříže, čímž se Švýcarsko stalo závislé na francouzských dodávkách mincí. V červnu 1852 byl dán status zákonného platidla také stříbrným francouzským, belgickým a některým italským mincím.

Problémy začaly poté, co v roce 1849 klesla cena zlata. Znehodnocující se zlato začalo ve Francii vytlačovat stříbro a Francie nebyla nadále schopna Švýcarsko zásobovat. Švýcarsko bylo první zemí, která se v roce 1860 přizpůsobila nové situaci přijetím bimetalického standardu v poměru 1:15,5 a snížením obsahu stříbrných běžných mincí na 80 %.¹⁰ Následkem tohoto opatření musela přílivu znehodnocených švýcarských mincí čelit nejen Francie, ale také Belgie a Itálie, jejichž mincovní systémy byly rovněž vytvořeny podle francouzského vzoru. Švýcarské zisky z ražebného způsobovaly napětí, které urychlilo vyjednávání Švýcarska o připojení k Latinské měnové unii. Latinská měnová unie (LMU) byla založena v roce 1865 a Švýcarsko se stalo jejím členem 5. března 1866. Svou účastí v LMU Švýcarsko vážně ohrozilo navrženou měnovou reformu a stalo se de facto závislé na Francii.

V následujících letech bylo infikováno problémy bimetalického standardu, především toky spekulativního kapitálu z i do Švýcarska a nadále čelilo velkému odlivu stříbra. S účinností od 1. ledna 1927 Švýcarsko z LMU vystoupilo. Zákon z 3. června 1931 stanovil zlato jediným standardním kovem a novou měnovou jednotkou se stal švýcarský frank. Švýcarsko tímto formálně přijalo zlatý standard, který spolu se získanou monetární autonomií vydláždil cestu měnovému sjednocení.

3.2.1.2. Sjednocení bankovek

Ačkoliv se měnová reforma z roku 1848 netýkala bankovek, vzrůstal počet emisních bank vydávajících stále více různých bankovek. Jejich růst podpořil konkordát uzavřený mezi hlavními emisními bankami roku 1876. Na základě této dohody banky navzájem přijímaly své bankovky a Curyšská banka měla vystupovat jako centrální clearingová banka. Zákon z roku 1882 dále umožnil uzavírat dohody týkající se emise a

¹⁰ Výsledkem snížení kovového obsahu na 80 % bylo, že 5 gramů stříbra nyní obsahovalo 4 gramy ryzího stříbra, takže cena kilogramu takovýchto mincí vzrostla na 250 franků a poměr zlata ku stříbru klesl na 13,8. Vývoz drobných mincí se stal výhodným právě, když tržní poměr zlata ku stříbru klesl pod 13,8.

spláčení bankovek tak, aby nebyl narušen princip konkurence mezi emisními bankami. Právě tato konkurence byla překážkou základní funkci klasického měnového standardu, kterou je automatická regulace směnného kurzu, což přineslo problémy zejména v 90. letech 19. století, kdy došlo ke znehodnocení švýcarského franku.

K zajištění kontroly nabídky peněz a stabilizaci směnného kurzu byla 6.října 1905 založena Švýcarská národní banka s monopolem na vydávání bankovek. Až do roku 1914 však bankovky nebyly zákonným platidlem.

Tabulka 3.1. Emisní banky a bankovky ve Švýcarsku v letech 1850-1900

Rok	Počet emisních bank	Bankovky v oběhu (v milionech franků)
1850	8	7,6
1860	17	13,8
1870	28	19,0
1900	35	216,7

Zdroj: Vanthoor (1996), tabulka 3.1, str.16

3.2.2. Itálie

Proces politické unifikace, v němž sehrálo klíčovou roli Sardinské království, byl dokončen v roce 1861, kdy na italském území obíhalo na 90 různých měn.¹¹ Následná měnová reforma rychle vyřešila sjednocení mincí a narozdíl od švýcarské měnové reformy se pokusila sjednotit i bankovky.

3.2.2.1. Sjednocení mincí

Po krátkém přechodném období, kdy funkci zákonného platidla plnily pouze čtyři mince, byl v roce 1862 vytvořen jednotný mincovní systém.¹² S ohledem na

¹¹ Částečný krok směrem k ekonomické unii byl učiněn už v roce 1847 vytvořením celní unie mezi Sardinským královstvím, Toskánskem a Papalskými státy.

¹² Čtyřmi přechodnými mincemi byly: neapolská lira v Piedmontu, nová lira v Parmě, rakouský zlatý v Lombardii a escudo v Římě.

měnové systémy hlavních obchodních partnerů přijala Itálie francouzský bimetalický standard, který navíc představoval vhodný kompromis mezi oběhem zlatých mincí na severu a stříbrných mincí na jihu Itálie.¹³ Novou měnovou jednotkou se stala italská lira stejné hodnoty jako francouzský frank. Všechny mince a bankovky z období před sjednocením byly zrušeny a musely být směněny na mince nové liry, což bylo dokončeno až na konci 70. let. Tímto krokem, následujícím příkladem švýcarského sjednocení z roku 1848, se Itálie připravila na připojení k LMU.

Dosažení jednotné měny je nutnou, ale nikoliv postačující podmínkou vzniku jednotného trhu. Italský finanční trh zůstal rozdělený až do roku 1866. Zlom přinesl pozitivní vliv nového obchodní zákoníku, který zásadně omezil možnosti ochrany zájmů mocenských skupin. (Toniolo, Conte and Vecchi, 2003)

Poté, co se Itálie stala členem LMU, novou italskou ústavou bylo stanoveno, že funkci zákonného platidla mohou plnit také stříbrné a zlaté standardní mince ostatních členských států. V dubnu 1876 byla na základě předchozích dohod mezi členy LMU pozastavena ražba stříbrných mincí. Itálie spolu s celou LMU tímto přijala tzv. limping standard. Přesto stříbrné mince v oběhu přetrvávaly a soukromé osoby je přijímaly bez omezení. Tato situace pokračovala až do přechodu na zlatý standard na konci roku 1927.

3.2.2.2. Sjednocení bankovek

Narozdíl od rychlého mincovního sjednocení, unifikace papírových peněz představovala složitější a déletrvající proces. V první fázi pohltila Sardinská centrální banka několik menších bank a tím vznikla *Banca Nazionale nel Regno d'Italia* (BNR), která získala dominantní pozici, aniž by převzala formální roli centrální banky. Existují různá vysvětlení skutečnosti, že BNR nebyla ustavena jako centrální banka, z nichž jako nejdůležitější bych zmínila následující:

- silný vliv politiky *laissez-faire*, která odmítá jakoukoliv formu monopolu, zvláště pak pokud se týká vydávání peněz,
- vláda se obávala, že vytvořením jediné centrální banky by vážně narušila fungování komerčních bank na lokální úrovni, které plnily nejen funkce emisních bank, ale také poskytovaly úvěry.

¹³ Italský ministr Pepoli argumentoval na podporu přijetí francouzského měnového systému faktem, že podstatná většina italského státního dluhu pochází z Francie.

Podíl mincí na nabídce peněz zůstal stabilní až do poloviny 60. let, což potvrzuje, že dokud jsou bankovky směnitelné za mince, existence více emisních bank nezpůsobuje žádné problémy. Avšak když v polovině 60. let prudce vzrostl vládní deficit a pařížská finanční krize přerušila toky zahraničních úvěrů, musela si vláda vypůjčit 250 milionů lir od BNR, kterou přinutila přistoupit na nesměnitelnost bankovek na mince (*corso forzoso* neboli nucený oběh).

Únik kapitálu byl z velké části financován prodejem stříbra, čímž Itálie přispěla k poklesu jeho ceny v zahraničí a způsobila problémy ostatním členům LMU. *Corso forzoso* bylo ukončeno v roce 1884. Konvertibilita byla obnovena a bankovky šesti emisních bank se směňovaly v poměru 1:1. De facto fixní směnný kurz mezi bankovkami podněcoval jednotlivé banky k jejich nadměrnému vydávání. Bankovní krize v roce 1891, způsobená nedostačujícím objemem rezerv v poměru k množství vydávaných bankovek, vyústila v restrukturalizaci bankovního systému. Fúzí BNR a dvou toskánských bank vznikla *Banca d'Italia*. Ostatním třem emisním bankám byl uložen státní dozor.¹⁴

Navzdory těmto opatřením nadále pokračoval únik mincí z Itálie, což vedlo k další krizi a v roce 1894 byly bankovky opět prohlášeny nesměnitelnými na mince. Zákon z roku 1893 stanovil povolené množství vydaných bankovek v závislosti na velikosti kapitálu banky. V dlouhodobém horizontu se tento krok ukázal být úspěšným. Fiskální disciplína přispěla k měnové stabilitě období do 1. světové války a v roce 1926 byl unifikační proces korunován vytvořením jediné centrální banky (*Banca d'Italia*).

Při pohledu na vývoj od roku 1861 můžeme uzavřít, že unifikace bankovek selhala navzdory politické jednotě. Za hlavní příčiny bych označila nedostatek politické vůle a strnulou regionální strukturu emisních bank. Jak uvádí Vanthoor (1998, str. 20, překlad HP) : „*Nedostatečná měnová kontrola byla spíše než existencí více emisních bank zapříčiněna absencí efektivních mechanismů spolupráce.*“ Až po založení *Banca d'Italia* se měnová stabilita výrazně zlepšila.

¹⁴ To se týkalo Neapolské a Sicilské banky, Římská banka vstoupila v roce 1893 do likvidace.

3.2.3. Německo

Měnová a politická unifikace Německa probíhaly takřka zároveň. Někteří autoři se proto rozcházejí v názoru na to, kdy byl učiněn rozhodující krok pro měnové sjednocení a zda politické sjednocení předcházelo měnovému nebo naopak. Holtfrerich (1993, str. 520, překlad HP) ve prospěch svého tvrzení, že měnová unifikace proběhla před politickou, argumentuje: „*Sjednocení mincovního systému Německa je z dnešního pohledu důležitější než vytvoření Říšské banky. A společné standardy pro ražbu mincí byly dohodnuty dlouho před politickou unifikací.*“¹⁵ Kindleberger (1993, str. 122, překlad HP), podle jehož názoru byl pro měnovou unifikaci Německa nejdůležitější vznik Říšské banky, píše: „*Kroky směrem k měnové unii mohou předcházet politickému sjednocení, ale bez efektivní vlády jsou šance na její udržení minimální.*“ Také Bordo a Jonung (2003) uzavírají s tím, že nejdůležitější opatření byla přijata až po vzniku Německé říše. Přesto i nadále zůstává tato otázka předmětem diskuse.

3.2.3.1. Historie

Ústavou z roku 1815 byla vytvořena volná konfederace z jinak suverénních států. Co se týče měny, ta se nacházela ve stavu zmatku. Kromě různých druhů domácí měny obíhalo na německém území nejméně 70 typů zahraničních mincí. Různorodost měny spolu s clem vymáhaným jednotlivými státy bránila rozvinutí vzájemného obchodu. Zejména liberálně orientovaní obchodníci a průmyslníci usilovali o sjednocení ekonomických a měnových podmínek.

Všechny vnitřní celní bariéry byly zrušeny v roce 1834 vytvořením německého celního spolku.¹⁶ Skupina jižních členských států uzavřela v Mnichově roku 1837 dohodu, na jejímž základě přijaly jako společnou měnovou jednotku zlatý. O rok později byla podepsána Drážďanská mincovní konvence a každý stát si mohl vybrat jako zákonné platidlo buď zlatý nebo pruský tolar, jejichž poměr byl stanoven na 1,75:1. Takto byl snížen počet mincí na dvě. Vídeňskou smlouvou z roku 1857 se

¹⁵ Tvrzení, že měnová unifikace předcházela politické, podporuje také Flandreau (1995), který odhalil silnou závislost německých finančních trhů v 60. letech 19. století.

¹⁶ Mnoho příznivců německé celní unie doufalo v její rozšíření na středoevropskou celní unii. Členem německé celní unie se v roce 1842 stalo i Lucembursko, ale z Německé říše bylo v roce 1871 vyloučeno. (James, 1997)

součástí německého celního spolku stalo Rakousko a vznikla Německo-rakouská měnová unie.

Po katastrofálním neúspěchu francouzských asignátů se Německo dlouho zdráhalo přijmout bankovky. Až se založením Pruské banky v roce 1846 získaly bankovky významnější postavení mezi papírovými penězi, které dříve zastupovaly hlavně státovky. Roku 1870 severoněmecká federace zakázala další vydávání papírových peněz, čímž ponechala kontrolu jejich budoucí nabídky v rukou Pruské banky.

3.2.3.2. Sjednocení mincí

Politicky jednotná Německá říše vznikla roku 1871 po skončení války mezi Francií a Pruskem. Ačkoliv byl mincovní systém téměř sjednocen, po politickém sjednocení následovaly konečné kroky směrem k dosažení plné měnové unie. Mincovní zákony z let 1871 a 1873 sjednotily mincovnictví celé říše a představily jako novou měnovou jednotku marku založenou na desetinném systému. Německo přijalo zlatý standard ve snaze spojit německou měnovou oblast s britskou librou, nejdůležitější měnou mezinárodního obchodu a finančnictví té doby. Stříbro mělo být používáno pouze k ražbě mincí nízké nominální hodnoty. Přechod Německa na zlatý standard, usnadněný válečnými reparacemi od Francie, urychlil kolaps bimetalismu a Německo zůstalo součástí světového zlatého standardu až do začátku 1. světové války.

3.2.3.3. Sjednocení bankovek

Do 70. let 19. století bylo v Německu 33 emisních bank, které vydaly bankovky v hodnotě 1,3 bilionu marek. (James, 1997) Je zřejmé, že v případě paniky by emisní banky nebyly schopny své bankovky splatit. Bankovní zákon z roku 1875 proto transformoval Pruskou banku na Říšskou s fakticky výhradním právem na emisi bankovek. Přestože ostatním bankám výslovně nezakázal vydávat bankovky, stanovil takové podmínky, že jich většinu odradil.

Stejně jako při mincovním sjednocení i při unifikaci bankovek mělo Německo lepší výchozí pozici než Švýcarsko a Itálie. Důvodem byla jednak vedoucí ekonomická síla Pruska a jednak to, že se vláda hned na počátku rozhodla vytvořit Říšskou banku jako vedoucí emisní banku. Další příznivou okolností byl přístup veřejnosti, která byla již před politickou unifikací připravena na vznik jediné centrální banky.

3.3. Mezinárodní měnové unie

3.3.1. Latinská měnová unie

Latinská měnová unie vznikla mezi Francií, Itálií, Švýcarskem a Belgií v roce 1865.¹⁷ Stejně jako Švýcarsko a Itálie přijala také Belgie v roce 1832 francouzský měnový systém. Základ pro měnovou unii již tedy existoval. Hlavní zásluhu na jejím vzniku měla především Francie, která chtěla rozšířit svůj měnový systém do celé kontinentální Evropy. S alternativou k tomuto tradičnímu pohledu na vznik LMU přichází Marc Flandreau (In Reis 1995).¹⁸ Na základě studia obchodních a finančních vazeb evropských zemí ukazuje, že vznik LMU byl pouhou součástí přirozeného jevu tehdejší doby - evropské integrace. „*Politická a institucionální integrace zaostávala za integrací, které již dosáhl trh.*“ (str. 84, překlad HP)

Tabulka 3.2. Vnitřní trh LMU v porovnání s evropským trhem

Vývoz a dovoz	Celková hodnota (v mil. FF)			Podíl v %		
	1860	1870	1880	1860	1870	1880
LMU celkem	7 443	10 880	14 850	100,0	100,0	100,0
Uvnitř LMU	2 202	3 478	3 886	29,7	31,9	26,2
Evropa celkem	19 530	30 270	38 580	100,0	100,0	100,0
v rámci Evropy	11 600	19 720	24 650	59,4	65,1	63,8

Zdroj: Flandreau (1995), tabulka 3.2, str.74

Nevýhody bimetalismu se projeví v 50. letech 19. století, kdy klesla cena zlata v poměru ke stříbru. Všechny čtyři země, které později zformovaly LMU, čelily rozsáhlým dovozům zlata a zároveň masivním únikům stříbra. Na konci 50. let 19. století tvořily stříbrné mince pouze 3 % veškerého oběživa ve Francii. (Redish, 2000) Švýcarsko reagovalo snížením obsahu stříbrných mincí na 80 %, následovala Itálie se snížením na 83,5 %. Francie, zaplavena znehodnocenými italskými a švýcarskými mincemi, snížila stříbrný obsah svých mincí také na 83,5 %. Akutní nedostatek

¹⁷ Název Latinská měnová unie použil britský tisk, aby vyjádřil nemožnost jejího rozšíření do severní Evropy.

¹⁸ Mezi zastánce tradičního politického pohledu patří např. Kindleberger, Vanthoor, de Cecco.

drobných mincí bránil obchodu a jednostranná opatření přijatá jednotlivými zeměmi způsobila další problém v podobě zisků z ražebného, jdoucích ve prospěch jedné země na úkor ostatních. Sjednotit podmínky mezinárodní smlouvou se ukázalo jako nezbytné. Na listopad 1865 svolala Francie do Paříže společnou měnovou konferenci, na které bylo rozhodnuto o založení Latinské měnové unie. Smlouva o Latinské měnové unii byla podepsána mezi Belgií, Francií, Itálií a Švýcarskem 23. prosince 1865.¹⁹

Hlavním cílem LMU bylo zabezpečit a sjednotit nabídku drobných mincí. To bylo jednohlasně vyřešeno rozhodnutím, že obsah stříbra všech mincí nižší hodnoty než pět franků bude snižena na 83,5 %.²⁰ Zároveň bylo stanoveno, že 100, 50, 20 a 10frankové mince budou raženy ve zlatě, mince nižších hodnot ve stříbře a 5franková mince ve zlatě i ve stříbře. Státní pokladny měly povinnost přijímat k platbám drobné mince bez ohledu na jejich původ až do výše 100 franků a byly zodpovědné za splacení vlastních drobných mincí. Celkový objem drobných mincí, které mohla každá země vydat, byl omezen šesti franky na jednoho obyvatele. Narozdíl od problému s nedostatkem drobných mincí snaha o standardizaci mincí, která by zabránila ziskům z ražby znehodnocených mincí, nebyla úspěšná. Měny jednotlivých států byly paralelně používány v téměř nezměněné podobě a jejich směnný kurz byl stanoven na 1:1. Dohoda se netýkala ani vydávání bankovek ani postavení emisních bank; ty i nadále spadaly pod monetární suverenitu členských států. Podle Eunaudiho (2000) nebyla LMU skutečnou unií, ale spíše dohodou o ražbě mincí.

Avšak více než otázka nedostatku drobných mincí bylo na jednáních v Paříži diskutováno, jaký měnový systém by měl být zvolen. Francouzská vláda obhajovala bimetalismus, neboť doufala, že jeho prostřednictvím se jí podaří rozšířit svou politickou a ekonomickou moc²¹. Ostatní státy upřednostňovaly zlatý standard v očekávání, že by přesvědčil ke vstupu do unie další země, včetně Anglie a Německa. Nakonec se členské země kvůli svým finančním vazbám na Francii podřídily a byl přijat bimetalický standard.

Francii se nepodařilo naplnit svůj záměr s rozšířením LMU na světovou měnovou unii. Poté, co 1. srpna 1866 členské země ratifikovaly smlouvu o LMU, sešli

¹⁹ LMU se brzy rozrostla o nové členy. K původním státům se připojil Papežský stát (1866), Řecko a Bulharsko (1867). (Chown, 2003, str. 59)

²⁰ Hodnota 83,5% byla zvolena kvůli převládajícímu podílu francouzských a italských drobných mincí v oběhu.

²¹ Jako další vysvětlení francouzské neochoty přijmout zlatý standard by mohla sloužit obava „*Banque de France*“ ze splacení stříbrných mincí, které by vážně snížilo její rezervy zlata.

se na pozvání Francie zástupci všech evropských států, Ruska, Turecka a USA v červnu a červenci 1867 v Paříži, aby diskutovaly o možnosti vzniku mezinárodní měnové unie. Delegáti se jednomyslně vyjádřili ve prospěch měnové unifikace a přijetí zlatého standardu.²² Paradoxně byla příčinou krachu tohoto projektu nerozhodnost samotné Francie. Když se v srpnu 1867 po dlouhých a obtížných diskusích rozhodlo k zamýšlené unii připojit Německo a v červenci 1869 i Anglie, zdálo se, že úspěch celého plánu je již velmi blízko. Avšak slabá a vnitřně rozdělená francouzská vláda nedokázala dostatečně podpořit britské a německé zastánce unifikace, kteří poté ztratily značnou část svého vlivu. Následně v Německu zvítězil návrh národní měnové unie a Anglie, která se chtěla světové unie zúčastnit pouze z obavy, aby neztratila své dominantní postavení, jednání o měnové unifikaci úplně zastavila. (Einaudi 2000)

Proč si Francie tolik přála udržet bimetalický standard? Předně měl bimetalismus ve Francii dlouhou tradici s počátky již ve 13. století. Dále se Francie obávala, že poté, co několik evropských zemí přizpůsobilo své měny francouzským standardům, by opuštění bimetalismu mohlo významně oslabit její měnu v mezinárodním měřítku. Přejít na zlatý standard a s ním související celosvětovou měnovou unii zablokovaly dvě instituce se značným vlivem na francouzskou vnitřní politiku, Ministerstvo financí a „*Banque de France*“.

Ztráta zisků z ražebného stříbrných drobných mincí nebyla rozhodujícím důvodem odmítavého postoje Ministerstva financí. To se především obávalo, že připojení velkých států s problematickým stavem veřejných financí, jako například Rakouska-Uherska nebo Španělska, by přeneslo problémy na ostatní členy unie stejným způsobem, jako se stalo v případě Itálie.

„*Banque de France*“ získala během vlády Napoleona III. možnost prostřednictvím regulace eskontní sazby zasahovat do vývoje hospodářství celé země. Protože byl francouzský frank v LMU klíčovou měnou, rozšířil se tak vliv „*Banque de France*“ i do ostatních zemí. Je tedy zřejmé, že přechodem členských zemí na zlatý standard by se její vliv na chod zahraničních ekonomik výrazně oslabil. Nesmíme také zapomenout, že Francouzská banka byla soukromou bankou, jejímiž akcionáři byli soukromí bankéři, pro které by znemožnění arbitráže mezi různými kovy a měnami znamenalo podstatné ztráty. (Einaudi 2000)

²² Symbolem světové měnové unie se měla stát nová mezinárodní 25franková mince, která by se rovnala deseti rakouským zlatým, pěti americkým dolarům a jedné britské libře.

Zpočátku se LMU dařilo plnit své cíle, ale brzy se objevily nové problémy. Kolem roku 1870 začala paradoxně růst cena zlata. Stříbrné pěti frankové mince se vracely do oběhu, zatímco zlaté mince byly taveny a vyváženy. Současně začaly Francie a Itálie vydávat nesměnitelné bankovky. V případě Francie se jednalo o dočasné opatření kvůli válce s Německem. Nesměnitelnost italské liry však trvala díky chronickému vládnímu deficitu až do roku 1881 a v roce 1894 byla opět obnovena. Aby předešly hroící inflaci, členové Unie se v roce 1874 dohodly na dočasném omezení ražby stříbrných mincí. V roce 1878 byla ražba stříbrných mincí úplně zastavena a LMU fakticky začala používat zlatý standard.

V průběhu diskusí, které předcházely rozhodnutím z roku 1874, se Belgie a Švýcarsko vyjádřily pro ukončení unie. Zbývající státy byly proti, obávaly se mimo jiné, že Itálie po zániku unie odmítne ostatním směnit jejich obrovské držby italských drobných mincí. Itálie musela souhlasit, že pokud si ponechá nesměnitelné bankovky, vybere své drobné mince z mezinárodního oběhu.

Začátek 1. světové války přinesl neodvratný konec Latinské měnové unie. Vzhledem k strmému nárůstu vojenských výdajů neměly členské státy jinou možnost než začít vydávat papírové peníze, které zůstaly v oběhu i po skončení války. Protože tyto bankovky neplatily v ostatních státech kromě toho, jenž je vydal, LMU prakticky zanikla. Většina stříbrných mincí byla během války roztavena nebo vyvezena, takže tvořily pouze malou část celkové nabídky peněz. Belgie jako první v roce 1925 formálně oznámila, že s účinností od roku 1927 vystupuje z LMU. Díky tomu, že jednotlivé státy měly vlastní měnu i centrální banku, neznamenal zánik LMU vážný problém.

LMU nesplnila očekávání, která do ní byla vložena. Klíčová příčina tkví v nedostatečném sblížení politik členských států. Samotná smlouva o měnové unii nemohla sloužit jako pevný základ měnové integrace, neboť upravovala pouze váhu a kovový obsah mincí, aniž by jakkoliv regulovala množství obíhajících mincí a bankovek. To znamená, že absence účinného koordinačního mechanismu vedla ke konfliktům vždy, kdykoliv bylo třeba reagovat na měnící se podmínky. Unii se podařilo přežít do vypuknutí světové války, protože do této doby ještě znamenala pro Francii příležitost k rozšíření svého politického a ekonomického vlivu.

Zajímavým příspěvkem do diskuse o významu LMU zasáhla Angela Redish (In Bordo and Capie, 1994), podle níž je LMU posledním krokem na cestě ke zlatému

standardu. Argumentuje tím, že pokles ceny zlata kolem roku 1850 způsobil faktické, i když ne formální přijetí zlatého standardu v Belgii, Francii a Švýcarsku. Příčinou vzniku LMU tedy nebyl bimetalismus, ale společný zlatý standard, neboť právě ten vyžaduje, aby se zákonodárci naučili razit drobné mince.

3.3.2. Skandinávská měnová unie

V polovině 19. století proběhla Evropou vlna nacionalistických nálad. Ve Skandinávii se projevila jako tzv. skandinavismus, jehož cílem bylo ekonomicky, politicky a kulturně sjednotit skandinávské země. Mezi těmito zeměmi byly tradičně blízké politické vazby a také jejich ekonomiky vykazovaly řadu společných znaků. Co se týče měny, všechny tři státy přijaly stříbrný standard, jako měnovou jednotku používaly *riksdaler* a vzájemně akceptovaly své mince i bankovky. Rozdíly mezi vnitřní a nominální hodnotou dánské a norské měny byly natolik nízké, že přinášely pouze zanedbatelné zisky z arbitráže. To však neplatilo pro švédskou měnu, jejíž vnitřní hodnota převyšovala hodnotu dánského *riksdaleru* 0,5krát a norského 0,25krát, což byl dostatečně velký rozdíl na to, aby způsoboval úniky norských a dánských mincí do Švédska.

Tato nerovnováha ale nebyla primární příčinou vzniku měnové unie. Hlavním důvodem byl společný zájem skandinávských států o přijetí zlatého standardu.²³ Švédsko a Dánsko tak učinilo dohodou uzavřenou v roce 1872 poté, co zlatý standard přijalo také Německo, vedle Anglie hlavní obchodní partner skandinávských zemí. Norsko se k dohodě formálně připojilo v roce 1875, přestože svůj měnový standard upravilo už v roce 1872.

Po vzniku Skandinávské měnové unie *riksdaler* nahradila zlatá skandinávská koruna. Dánská, švédská a norská koruna byly naprosto identické a jejich vzájemný směnný kurz byl stanoven na 1:1:1. Drobné mince se razily ze stříbra nebo mědi 80% ryzosti. Na rozdíl od LMU ražba drobných mincí nebyla nijak omezena. Všechny mince dostaly status zákonného platidla v kterémkoli ze tří států a státní pokladny je přijímaly v neomezeném množství. Maximální výše soukromých dluhů znamenala jediné omezení.

²³ Toto téma bylo diskutováno na třech konferencích skandinávských ekonomů. Jako další možnosti bylo mimo jiné zvažováno připojení k LMU, k Německé měnové unii nebo k librové oblasti.

Během prvních let své existence fungovala Skandinávská unie úspěšně. Díky volbě zlatého standardu se vyhnula problémům bimetalismu. Zlatý standard tím, že vyžaduje směnitelnost za zlato, zajistil stabilitu nabídky peněz a členské státy se vyvarovaly vydávání nadměrného množství drobných mincí. Dalšími dvěma dodatky k původní dohodě byla vyřešena vzájemná směna bankovek.

Prvním dodatkem z roku 1885 přijaly centrální banky všech tří států ustanovení, které osvobodilo vzájemné transakce od úroků a ostatních poplatků. Dále se v roce 1894 dohodly centrální banka Norska a Švédska, že budou navzájem přijímat své bankovky v poměru 1:1. Podobné ujednání uzavřely i Norsko s Dánskem v roce 1901. De Cecco (1992) uvádí, že toto opatření členské země sblížilo více než zlatý standard a zároveň efektivně eliminovalo zlaté body. Na rozdíl od LMU se tedy Skandinávské měnové unii podařilo sjednotit postavení nejen mincí, ale i bankovek. Podle De Cecca (1992, str. 67): „Skandinávská měnová unie byla nejúspěšnější evropskou měnovou unií.“

V roce 1905 se uvnitř Unie objevily první tlaky v souvislosti s rozpadem politické unie mezi Norskem a Švédskem. Švédská centrální banka odstoupila od dohody z roku 1885. Další jednání dospěla k nové dohodě, podle níž byl objem vzájemných úvěrů omezen tak, aby nenarušoval směnný kurz. Kromě těchto napětí, která byla zejména politického rázu, se začaly objevovat také problémy zapříčiněné nejednotnými měnovými politikami. Dánská restriktivní politika posílila kupní sílu dánské koruny, což způsobilo příliv švédské a norské měny prostřednictvím obchodu a kapitálových transakcí.

Odlišný růst peněz a cen v členských zemích mezi lety 1915-1920 způsobil rozpad Skandinávské měnové unie. Byl to pozvolný proces, který proběhl ve třech krocích. Po vypuknutí 1. světové války v roce 1914 členské země pozastavily směnitelnost svých měn na zlato. Tabulka 3.3. zachycuje dramatickou monetární expanzi signalizující blížící se konec Unie. V roce 1917 vyhlásily skandinávské země embargo na vývoz zlata, čímž byl zrušen fixní směnný poměr zlatých mincí. Nakonec na počátku 20. let přestaly vzájemně směňovat také drobné mince v poměru 1:1. Skandinávská měnová unie de facto přestala existovat, ačkoliv formální dohoda podepsána nebyla. V roce 1924 přijalo Švédsko zlatý standard, následováno v roce 1926 Dánskem a v roce 1928 Norskem. Skandinávská měnová unie tímto oficiálně zanikla.

Zásluhu na počátečním úspěchu Skandinávské měnové unie lze přičíst zejména poměrně vysokému stupni ekonomické integrace skandinávských zemí. Po roce 1905 její fungování vážně narušily politické tlaky a rozcházející se hospodářská a měnová politika členských států. Bergman, Gerlach a Jonung (1993) vidí příčinu rozpadu Skandinávské měnové unie v opuštění zlatého standardu v roce 1914.

Tabulka 3.3. Průměrný roční peněžní růst ve Skandinávských zemích (v %)

	Růst nabídky peněz			Růst množství bankovek		
	Dánsko	Norsko	Švédsko	Dánsko	Norsko	Švédsko
1873-1914	5,1	4,7	5,5	2,7	2,5	3
1914-1916	12,2	20	11,8	17,6	27,3	14,4
1915-1920	18,1	24,2	18	19,9	21,5	16

Zdroj: Bergman, Gerlach a Jonung (1993), tabulka 2, str. 511

3.3.3. Německo – rakouská měnová unie

Na počátku 19. století fungoval v severních státech Německa tolarový standard, zatímco na jihu, včetně Rakouska, byl měnovou jednotkou zlatý. Tyto standardy byly svázány se stříbrem prostřednictvím kolínské hřivny, která byla definována jako ekvivalent 233,855 gramů stříbra. Do německé celní unie, která vznikla v roce 1834, Rakousko zahrnuto nebylo.

Poté, co v roce 1848 zkrachovaly pokusy o politické sjednocení Německa, zažádalo Rakousko o vstup do německé celní unie, neboť doufalo v převzetí pruské dominantní pozice. (Holtfrerich, in De Cecco and Giovannini, 1990) Podle Vanthoora (1996) Rakousko pouze hledalo způsob, jak stabilizovat svou znehodnocující se měnu. Prusko tuto žádost odmítlo a jako kompromis uzavřelo s Rakouskem ve Vídni v únoru 1854 obchodní dohodu, která zároveň odložila další jednání na rok 1860.

Problém spočíval v tom, že v Rakousku fungoval od roku 1848 papírový standard a všeobecně se očekávalo, že do začátku jednání z roku 1854 Rakousko obnoví konvertibilitu svých bankovek, jež byla pozastavena v souvislosti s prodejem železnice. Obnovení konvertibility však Rakousku překazilo vypuknutí Krymské války. Rakousko

se tedy při jednáních s Pruskem nacházelo v dosti nepříznivé pozici, kdy měny států německé celní unie byly plně směnitelné, zatímco Rakousko bylo nuceno nadále prodloužit nesměnitelnost.

Další důležitou součástí jednání v roce 1854 byla otázka měnového standardu. Rakousko se neúspěšně pokusilo přesvědčit Německo k přestupu na zlatý standard, protože by pro něj bylo jednodušší obnovit konvertibilitu ve zlevňujícím se zlatě. Prusko zlatý standard kategoricky odmítlo z obavy, že by vedl k oslabení jeho měny.

Jednání byla obnovena v roce 1856, kdy již bylo jasné, že se Rakousko podřídí přáním svého politického rivala. Vídeňskou mincovní smlouvou z 24. ledna 1857 se Rakousko připojilo ke dvěma měnovým systémům německé celní unie a vznikla Německo – rakouská měnová unie.

Pro Německo znamenala Vídeňská smlouva významnou modernizaci Drážďanské mincovní konvence.²⁴ Směnný kurz byl zvolen následujícím způsobem: 1 tolar se rovnal 1,5 rakouského zlatého a 1,75 jihoněmeckého zlatého. Volbou jednoduššího vztahu k pruskému tolaru než k jihoněmeckému zlatému potvrdilo Rakousko dominantní pozici tolaru uvnitř německé celní unie. Členské státy se dále dohodly na vzniku nové paralelní mince stříbrného tolaru (tzv. Vereinsthaler), jehož hodnota se rovnala hodnotě pruského tolaru. Společná mince plnila funkci zákonného platidla v celé unii zároveň s 1 tolarovými mincemi raženými před vznikem unie, zatímco národní mince byly přijímány pouze na vlastním území. Toto opatření představuje definitivní vítězství Pruska, jehož základní měnová jednotka se tak stala společnou měnou nejen v Německu, ale i v Rakousku.

Přijetí zlatého standardu bylo zamítnuto mnoha německými státy včetně Pruska, které si dokonce vynutilo, aby se ujednání o zachování stříbrného standardu stalo explicitní součástí Vídeňské smlouvy. Na druhou stranu však splnilo rakouskou žádost o vznik společné zlaté obchodní mince. Tzv. Vereinshandelmünze sloužila výhradně pro zahraniční obchod, ražba jiných zlatých mincí byla zakázána.

Vídeňská smlouva byla jedinou mezinárodní smlouvou 19. století upravující postavení bankovek. Nesměnitelným bankovkám nebyl dán status zákonného platidla a Rakousko mělo obnovit konvertibilitu do 1. ledna 1859, což skutečně učinilo již v září 1858. Avšak o sedm měsíců později ji Rakousko bylo nuceno opět pozastavit

²⁴ Namísto tradiční kolínské hřivny byl vztah mezi mincemi a stříbrem vyjadřován v tzv. *Zollpfund* rovnající se 500 gramům stříbra.

v souvislosti s válkou s Itálií. V roce 1866 zhatil pokus o obnovení konvertibility začátek války s Pruskem, v níž bylo Rakousko poraženo. Pruské vítězství však ještě pro neznamenal automatickou povinnost Rakouska opustit Německo-rakouskou unii. Rakousko tak učinilo až o rok později, neboť předpokládalo možnost vstupu do LMU. Vídeňská smlouva byla zrušena 13. června 1867 v Berlíně.

Rakouským zlatým a Vereinsthalerům byl v Německu nadále povolen oběh, což přineslo problémy poté, co Německo přijalo zlatý standard. Rostoucí cena zlata způsobila příliv značného množství rakouských mincí, které Rakousko nebylo schopné směnit, neboť nedisponovalo dostatečným množstvím německé měny. Ačkoliv Německo v roce 1873 zakázalo dovoz rakouských zlatých, problém přetrvával až do roku 1892, kdy také Rakousko přijalo zlatý standard.

Měnová unie mezi Německem a Rakouskem byla již na samém počátku odsouzena k zániku absencí solidní ekonomické a měnové integrace, která neustále narušovala stabilitu společné paralelní měny.

3.4. Zlatý standard v 19. století

Zlatý standard byl od roku 1880 do roku 1914 převládajícím měnovým systémem nejen v Evropě. V 70. letech 19. století nahradil bimetalismus, neboť již nebylo možné vyrovnávat se s neustálými fluktuacemi poměru ceny zlata a stříbra. Protože jeho podstatou je vyjádření národních měn v jednotkách zlata, lze jej zařadit do kategorie neúplných mezinárodních měnových unií.

3.4.1. Bimetalismus a jeho zánik

V průběhu používání kovové měny se ukázalo, že mince ražené pouze z jediného kovu nedokáží pokrýt celou škálu ekonomických transakcí. Tento požadavek splňuje až bimetalismus, který stanovuje pevný poměr mezi dvěma kovy, v Evropě 19. století se jednalo o zlato a stříbro. Jeho obhájci argumentují tím, že vyrovnávací mechanismus mezi mincovními a tržními cenami bude udržovat stabilní bimetalický poměr, což se potvrdilo pouze několikrát v průběhu předchozích staletí, kdy byla doprava drahých kovů zatížena vysokými náklady a rizikem.

Když ekonomický růst evropských zemí v období po Napoleonských válkách zjednodušil a zrychlil obchodování se zlatem a stříbrem, přinášel bimetalismus problémy vždy, kdykoliv se tržní poměr mezi oběma kovy odchýlil od mincovního. Na tuto situaci bývá často používán Greshamův zákon, který říká, že „špatné peníze vytlačují dobré“.²⁵

Ve většině zemí, které přijaly bimetalismus, byl poměr zlata ku stříbru stanoven na 1:15,5.²⁶ Nejvýznamnějším představitelem bimetalismu byla Francie, kde však fungoval bez jednoznačné právní úpravy.²⁷ Později bimetalismus přijaly její sousední země a společně vytvořily Latinskou měnovou unii, které byl věnován prostor v předchozí části kapitoly.

Právě na příkladu Francie je vidět, že za příznivých okolností může bimetalismus fungovat i po několik desetiletí. Když klesla kolem roku 1850 cena zlata v důsledku objevení nových ložisek v Austrálii, Kalifornii a Rusku, zdálo se, že bimetalismus bude nahrazen zlatým monometalismem. Ale zlato bylo postupně vyčerpáno a protože v letech 1850-1870 dokázala Francie absorbovat více než polovinu celosvětové produkce zlata při neměnné zásobě stříbra, dosáhl tržní bimetalický poměr do roku 1870 opět hodnoty 15,6. Milton Friedman (1990) vysvětluje úspěch v udržení bimetalismu zejména ekonomickou silou Francie v porovnání se zbytkem světa. Jako druhý důvod uvádí tradiční náklonnost francouzské veřejnosti k používání mincí jak přímo, tak nepřímo k tvorbě rezerv a vkladů.

Na počátku 70. let se situace obrátila. Objev nových stříbrných ložisek v USA a zvýšená poptávka po zlatu v Německu způsobily, že cena zlata začala naopak růst. Francie navíc utrpěla těžkou porážku ve válce s Pruskem a byla nucena platit vysoké reparace ve finančních prostředcích směnitelných za zlato. Německo použilo tyto reparace k financování vlastního přechodu na zlatý standard, kdy zároveň zaplavilo trh množstvím stříbra staženého z oběhu. Francie, pokud se chtěla vyhnout inflaci, musela v roce 1874 ukončit ražbu stříbrných mincí. V zemích LMU byla ražba stříbrných mincí zrušena v roce 1878.

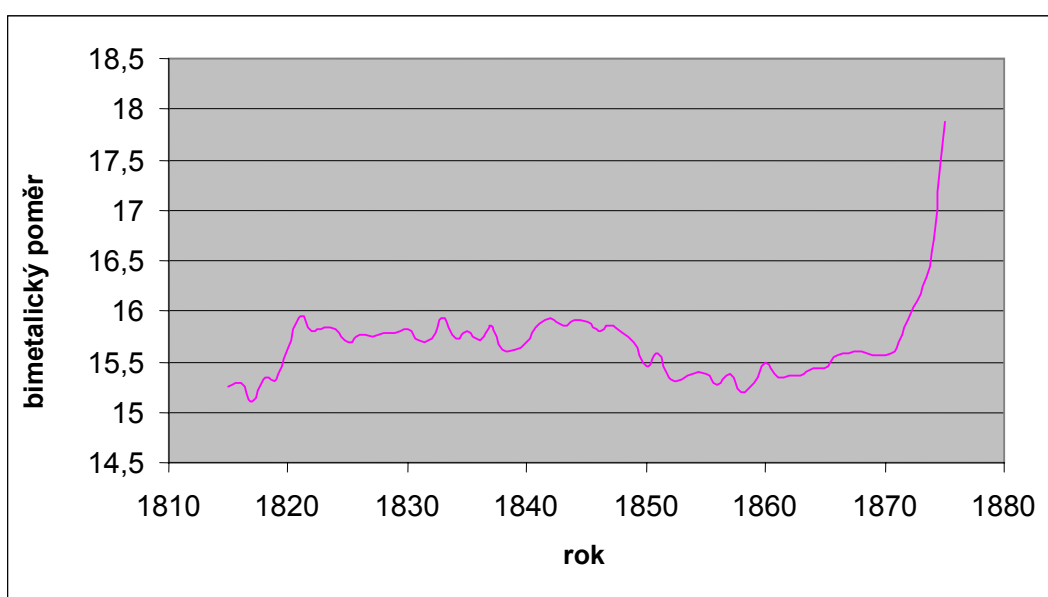
²⁵ Přesnější znění Greshamova zákona je následující: „Kdykoliv vládní nařízení stanoví stejnou nominální hodnotu více druhům oběživa s různou vnitřní hodnotou, lidé budou mít tendenci platit pomocí toho oběživa, jehož výrobní náklady jsou nižší, a cennější oběživo bude mizet z oběhu.“ (Palgrave's dictionary, překlad HP)

²⁶ Tento poměr se shoduje s tržním poměrem mezi zlatem a stříbrem kolem roku 1800.

²⁷ Zákon z roku 1803 určil jako základ francouzské měnové soustavy „*franc germinal*“ se zlatým i stříbrným ekvivalentem. Také komise svolaná v roce 1858 jednoznačně nevolila zlatý nebo stříbrný standard, přestože bimetalismus jednohlasně zamítla.

Poté, co v roce 1879 zánik bimetalismu vyvrcholil přijetím zlatého standardu v USA, cena stříbra v poměru ke zlatu klesla natolik, že se bimetalický poměr do roku 1896 téměř zdvojnásobil. Zánik bimetalismu byl hlavní měnovou desintegrací 19. století s vážnými důsledky pro země stříbrného standardu na Dálném Východě a v Latinské Americe. (Chown, 2003)

Graf 3.1. Bimetalický poměr ve Francii, 1815-1880



Zdroj: Vytvořeno na základě tabulky 8.1 v Chown (2003, str. 44)

3.4.2. Klasický zlatý standard

Jako první formálně přijala zlatý standard Velká Británie v roce 1816, fakticky ale začal fungovat až od 1. května 1821 s obnovením konvertibility bankovek. O celoevropském zlatém standardu se hovoří teprve od roku 1873, kdy jej přijalo Německo, čímž definitivně zpečetilo osud bimetalismu a podnítilo ke stejnému kroku další země. Do konce roku 1879 pak přijala zlatý standard většina evropských zemí částečně také díky tomu, že ekonomický růst Anglie byl často přičítán právě přijetí zlatého standardu. (Friedman, 1990)

Tabulka 3.3. Rok přijetí zlatého standardu ve vybraných zemích

Země	Rok (předchozí režim)	Země	Rok (předchozí režim)
Portugalsko	1854	Švýcarsko	1878 (bimetalismus)
Německo	1873 (stříbrný standard)	Francie	1878 (bimetalismus)
Švédsko	1873 (stříbrný standard)	Itálie	1884 (nekryté peníze)
Dánsko	1873 (stříbrný standard)	Rumunsko	1890
Norsko	1873 (stříbrný standard)	Rusko	1897 (nekryté peníze)
Nizozemí	1875 (stříbrný standard)	Řecko	1910 (nekryté peníze)
Finsko	1877 (stříbrný standard)	Rakousko-Uhersko	1892 (nekryté peníze)
Belgie	1878 (bimetalismus)		

Zdroj: Vytvořeno na základě tabulky 1 v Meissner (2005, str. 391)²⁸

Angela Redish (2000) vysvětluje přijetí zlatého standardu v Anglii tím, že nové technologie ražby mincí učinily zlaté mince hůře padělatelné než stříbrné. Gallarotti (In Bordo and Capie, 1994) rozeznává tři druhy faktorů, které způsobily celosvětový přechod na zlatý standard a dokázaly tak to, co žádná z mezinárodních konferencí po roce 1850:

1. Strukturální faktory (rostoucí atraktivita zlata oproti stříbru, industrializace a ekonomický rozvoj, politické změny) stojí za skutečností, že se přechod na zlatý standard týká v první řadě vyspělých zemí. Čím více má totiž určitá země rozvinutou ekonomiku a zahraniční obchod, tím větší tlak na hodnotnější oběživo se v ní vytváří. Podobná situace se v Evropě vyskytla již ve středověku, kdy se zlaté italské dukáty a florény používaly jako mezinárodní oběživo, zatímco ve střední Evropě se platilo pouze drobnými stříbrnými mincemi. Aby se i ve střední Evropě mohl rozvíjet obchod, bylo nutné začít razit zlatníkové mince. (Nemeškal, 2001)
2. Tzv. faktory blízkosti vysvětluje Gallarotti výjimky z předchozího pozorování. Např. finanční a obchodní závislost relativně málo rozvinutého

²⁸ Meissner používá následující definici zlatého standardu: „Země přijala zlatý standard ve chvíli, kdy vydáním příslušného zákona zafixovala cenu mezi domácí měnou a zlatem, nařídila bezplatnou ražbu zlatých mincí a zajistila směnitelnost bankovek na zlato.“ (str. 391, překlad HP) Proto se na základě jeho metodologie liší rok přijetí zlatého standardu některých zemí od jiných autorů.

Portugalska na Velké Británii vedly k jeho přechodu na zlatý standard již v roce 1854.²⁹

3. Třetí skupina faktorů určuje do jaké míry budou působit předchozí dva druhy faktorů. Patří sem stupeň vývoje kapitálových trhů a institucí centrálního bankovníctví spolu se způsobem řízení fiskální a měnové politiky.

Nicméně Bordo (1999) s odkazem na Opperse, Fischera a Friedmana uvádí, že přechod na zlatý standard nebyl nezbytně nutný, protože Francie jako hlavní bimetalická země měla dostatečnou zásobu obou kovů, aby mohla nadále udržet bimetalický standard, který by přinesl větší cenovou stabilitu než jak tomu bylo při zlatém standardu.

Podstatou klasického zlatého standardu je zákonem stanovený obsah zlata v mincích všech zúčastněných zemí, z čehož je pak odvozen nominální směnný kurz. Všechny zúčastněné země jsou tedy spojeny prostřednictvím pevných směnných kurzů. Bankovky jsou směnitelné na zlato a neexistují žádná omezení pro směnu zlata na mince a naopak. Rozdíl mezi tržním a nominálním kurzem vyvolávající odliv zlata ze země musí být dostatečně velký, aby pokryl náklady spojené s jeho dopravou a směnou. Protože čistý zlatý standard je velmi nákladný, vyvinul se ve většině zemí ve smíšený zlatý standard s nekrytými bankovkami a po 1. světové válce jej nahradil standard zlaté směny.

Až na několik finančních krizí fungoval do začátku 1. světové války zlatý standard úspěšně. Většina zemí, které jej přijaly zaznamenaly významný ekonomický růst a vykazovaly také nižší fiskální deficity, stabilnější růst peněžní nabídky a nižší inflaci než země, které zlatý standard nepřijaly. (Bordo and Rockoff, 1996) Proto je období 1880-1914 nazýváno klasickým zlatým standardem. Bordo (1999) v této souvislosti rozlišuje čtyři hlavní pozitiva klasického zlatého standardu:

1. **Efektivně omezuje možnosti monetární expanze.** Stabilní nabídka peněz pak vede ke stabilní cenové hladině a stabilním pevným směnným kurzům,

²⁹ Podobně vysvětlují přijetí zlaté standardu méně rozvinutými zeměmi také Bordo a Rockoff (1996). Přechod na zlatý standard podle nich umožnil chudším zemím přístup ke kapitálu z vyspělých zemí západní Evropy. S tímto závěrem souhlasí i Meissner (2005), který velmi podrobně rozvádí důvody jednotlivých zemí k přechodu na zlatý standard a bere v úvahu např. transakční náklady, externality, stupeň vývoje dané země, její zásoby zlata atd.

kteří byly rozhodující příčinou rychlého růstu mezinárodního obchodu a investic v období před 1. světovou válkou.

Zlatý standard tedy poskytuje mechanismus, který zajišťuje dlouhodobou cenovou stabilitu jak na úrovni jednotlivých zemí, tak na mezinárodní úrovni. Bordo (1999) na základě dat z Velké Británie a USA ukazuje, že v období klasického zlatého standardu byla jejich reálná ekonomika stabilnější než v následujícím období nekrytých peněz, ale za cenu krátkodobé nestability jak cenové hladiny tak reálného produktu.

2. **Automatické fungování zlatého standardu nevyžaduje vládní zásahy.**³⁰

Tento mechanismus popsal David Hume už v roce 1752 následujícím způsobem: Jestliže zúčastněná země utrpí asymetrický šok, vzrostou domácí ceny. Za předpokladu pevného směnného kurzu způsobí relativní změna cen pokles exportu a nárůst importu, což přinese deficit obchodní bilance a vývoz zlata ze země. Protože zlato slouží jako monetární báze, klesne množství peněz v oběhu, klesne domácí poptávka a prostřednictvím poklesu cen a mezd bude dosaženo nové rovnováhy. Do konce 19. století byl ale kapitálový trh natolik efektivní, že platební bilance byla ve většině případů vyrovnávána toky krátkodobého kapitálu.

3. **Období klasického zlatého standardu naučilo monetární autority zúčastněných zemí vzájemné spolupráci.** Bordo však připouští, že tato spolupráce byla úspěšná spíše díky relativně klidnému stavu mezinárodních vztahů do začátku 1. světové války než díky samotnému způsobu fungování zlatého standardu.

4. **Klasický zlatý standard představoval důvěryhodný systém,** kdy se zúčastněné státy vzdaly používání expanzivní monetární a fiskální politiky, aby neohrozily zlatou konvertibilitu. Dočasné omezení konvertibility bylo dovoleno pouze v naléhavém případě a za předpokladu, že nesměnitelnost bude trvat jen po nezbytně nutnou dobu. Důvěryhodnost navíc podporoval fakt, že pravidla zlatého standardu dodržovaly největší ekonomické mocnosti, Velká Británie, Francie a USA.

³⁰ Mezi ekonomy, kteří fungování automatického regulačního mechanismu zlatého standardu zpochybňují, patří na příklad Keynes.

Na druhou stranu pravděpodobně největší nevýhodou zlatého standardu je přenášení hospodářských cyklů a finančních krizí, jako se stalo v roce 1908, kdy byly problémy amerických bank přeneseny do Evropy. Z dalších nevýhod jsou to pak hlavně jeho vysoké náklady, nerovnovážná nabídka zlata a problémy s výběrem správné ceny národních měn v poměru ke zlatu.

Významnou úlohu v období klasického zlatého standardu hrály centrální banky, které měly používáním různých nástrojů monetární politiky napomáhat vyrovnávání platební bilance. Někteří autoři dokonce uvádějí, že zlatý standard řídila pouze „*Bank of England*“, protože ostatní centrální banky přizpůsobovaly své diskontní sazby podle ní.³¹ Tyto banky akceptovaly pasivní roli kvůli výhodám z používání šterlinku jako rezervní měny. Úspěch „*Bank of England*“ v řízení zlatého standardu spočívá v její důvěryhodnosti vycházející z návratu ke zlatému standardu po Napoleonských válkách a udržení konvertibility v období finančních krizí. (Bordo, 1999)

Klasický zlatý standard od roku 1880 do roku 1914 byl pozoruhodným obdobím světových hospodářských dějin, které přineslo rychlý hospodářský růst, volný pohyb práce a kapitálu a skutečný volný obchod. Tyto vnější podmínky spolu s vyvinutými finančními trhy a rozhodující úlohou „*Bank of England*“ jsou považovány za klíčovou příčinu efektivního fungování zlatého standardu. Dalším faktorem, který napomohl přežití zlatého standardu, byla rostoucí nabídka zlata, která se v letech 1890-1914 více než zdvojnásobila.

Nicméně už před rokem 1914 se objevily první země přecházející na nesměnitelné papírové peníze. Byly to většinou méně rozvinuté země, které nedokázaly udržet zlatou konvertibilitu. Pravidla zlatého standardu skutečně dodržovaly, s výjimkou období válek, pouze hlavní světové mocnosti, Velká Británie, Francie, Německo a USA.

Zlatý standard se rozpadl během 1. světové války a byl nahrazen emisí nekrytých peněz. V období 1925-1931 byl krátce obnoven v podobě standardu zlaté směny, kdy mohly státy držet rezervy ve zlatě, dolarech nebo librách, s výjimkou Velké Británie a USA, které držely rezervy pouze ve zlatě. Dalším pokusem o návrat

³¹ Tento názor podporují Lindert, Giovannini nebo Eichengreen. Další autoři připouštějí, že také „*Banque de France*“ a německá „*Reichsbank*“ měly určitou kontrolu nad svými diskontními sazbami. (Bordo 1999)

k modifikovanému zlatému standardu používajícímu americký dolar jako světovou rezervní měnu byl bretton-woodský systém v letech 1946-1971.

3.4.3. Význam období klasické zlatého standardu pro současnost

Dnes již odezněly snahy o obnovení zlatého standardu a jediným jeho pozůstatkem jsou podstatné rezervy zlata většiny zemí. Avšak dva jeho aspekty stále neztratily na důležitosti – kooperace centrálních bank a důvěryhodnost zlatého standardu jako měnového systému. Pro rozvojové země znamenala příslušnost ke zlatému standardu jistotu, že na základě své vlastní finanční disciplinovanosti mají zajištěný přístup ke kapitálu z vyspělých zemí. (Bordo a Rockoff 1996) Podobnými opatřeními jsou dnes tzv. currency board a dolarizace.

Pevná nominální cena zlata, která v období klasického zlatého standardu sloužila jako vodítko pro stabilizaci v období vysoké inflace, je srovnatelná s dnešními stabilizačními politikami pomocí směnných kurzů.

Při srovnávání období klasického zlatého standardu se současností je také třeba brát v úvahu odlišné podmínky 19. století, zejména pružnost mezd a skutečnost, že tehdejší země nesledovaly nezaměstnanost. Pravidlo zlatého standardu spočívající v udržování pevné ceny zlata znamená, že pro uzavřenou ekonomiku je plná zaměstnanost nedosažitelným cílem. Otevřená ekonomika zase musí podřizovat domácí politiku udržení vnější bilance. Dnes by pravděpodobně jen málo zemí bylo ochotno dodržovat disciplínu zlatého standardu.

Z dnešního pohledu je také důležité zjištění, že mezinárodní spolupráce v období klasického zlatého standardu do 1. světové války byla dočasného charakteru a nebyla klíčová pro udržení celého systému. Tato spolupráce se vyvinula z toho, jak každá země sledovala svůj vlastní zájem, a nikoliv na základě mezinárodních dohod. (Gallarotti, in Bordo and Capie 1994)

Z období zlatého standardu vyplývá jednoznačný závěr. Pro mezinárodní měnovou unii je jedinou možností systém pevných směnných kurzů s naprostou ztrátou monetární nezávislosti členských států. Poválečné snahy o obnovení zlatého standardu ukazují, že jakékoliv poloviční řešení není životaschopné.

4. 20.STOLETÍ

4.1. Úvod

Na počátku 20. století fungoval ve většině evropských zemí zlatý standard. Právě období 1900-1914 bylo později často s nostalgií vnímáno jako “zlatý věk“ prosperity a stability.

Mezi lety 1900 až 1914 vzrostly spotřebitelské ceny ve Francii a v Anglii o 10 %, v Německu o 30 %, což znamená přibližně 5% meziroční změnu. Pevné směnné kurzy byly téměř konstantní stejně jako dlouhodobé úrokové míry. V tabulce 4.1. vidíme, že celkový výstup rostl ve Francii a v Anglii o 1 až 2 % ročně, v Německu zhruba o 3 % ročně. (Britton, 2001)

Tabulka 4.1. Index HDP, 1900-1913 (1913=100)

	Velká Británie	Francie	Německo
1900	82,3	80,8	68,4
1901	82,3	79,5	66,8
1902	84,4	78,2	68,4
1903	83,5	79,9	72,2
1904	84,0	80,5	75,1
1905	86,5	81,9	76,7
1906	89,4	83,4	79,0
1907	91,1	87,0	82,5
1908	87,4	86,5	83,9
1909	89,4	90,1	85,6
1910	92,2	84,6	88,7
1911	94,9	92,9	91,7
1912	96,3	100,6	95,7
1913	100,0	100,0	100,0

Zdroj: Britton (2001), tabulka 1.2., str. 25

Tento přesvědčivý ekonomický růst byl přerušen pouze dvakrát. První slabý pokles zaznamenalo Německo a Francie v roce 1901, výraznější recese pak zasáhla v roce 1908. Tato recese znamenala pro zlatý standard po tzv. Barings crisis na počátku 90. let 19. století další větší otřes. Na jejím počátku stál mírný pokles produkce v USA, k němuž se přidaly problémy se spekulacemi na trhu s mědí. Když v roce 1907 zkrachoval bankovní Knickerbocker Trust, vypukla v zemi panika. Krize se následně rozšířila z New Yorku do Londýna. Aby „*Bank of England*“ ochránila své rezervy zlata, zvýšila v listopadu 1907 diskontní sazbu na kritických 7 %.³² Už nestačilo spoléhat pouze na automatický tržní mechanismus, situace vyžadovala užší spolupráci centrálních bank. „*Banque de France*“ a německá „*Reichsbank*“ pomohly převodem svého rezervního zlata přes londýnský finanční trh do USA.

Do konce roku 1909 byla krize zažehnána. V USA i ve Velké Británii poklesla krátkodobá úroková míra na původní úroveň a snížila se také nezaměstnanost. Výstup začal opět růst, mezinárodní zlatý standard zůstal až na několik institucionálních změn neporušen.

Do začátku 1. světové války se čistý zlatý standard vyvinul ve smíšený zlatý standard s emisí nekrytých bankovek. Ve snaze snížit náklady drželo navíc mnoho zemí jako mezinárodní rezervy směnitelné devizy, hlavně depozita v Londýně. Systém zlatého standardu se tak stal pyramidou úvěrů postavených na úzké základně zlata. Bordo (1999) uvádí, že s tím, jak se snižovaly rezervy zlata, rostlo nebezpečí krize důvěryhodnosti, která by způsobila kolaps celého systému. Příchod 1. světové války znamenal začátek takovéto krize, během níž zlatý standard opustily dokonce i ty země, které do války nebyly zapojeny.

Již v roce 1918 začala část evropských zemí uvažovat o návratu ke zlatému standardu, neboť doufaly, že by jim umožnil stabilizovat válkou zasažené ekonomiky. Trvalo však ještě několik let než byly nejdůležitější země schopné omezit monetární expanzi do takové míry, aby opět mohly dodržovat pravidla zlatého standardu.

Dočasné oživení zlatého standardu po 1. světové válce podnítilo evropské země k dalším snahám o prohloubení měnové spolupráce.³³ Příkladem takovéto aktivity byl

³² Ještě v srpnu téhož roku činila diskontní sazba 4,5 %.

³³ Těmto snahám nezabránil ani rozpad LMU, který byl často přičítán pouze problémům s udržením bimetalismu.

ve 20. letech pokus skandinávských zemí o obnovení zaniklé Skandinávské měnové unie, jejímž členem se mělo stát i Finsko. Dále se na počátku 30. let uvažovalo o vzniku Balkánské měnové unie, logicky vycházející z geografické, ekonomické i kulturní blízkosti zemí tohoto regionu. Jejími členy se měly stát Albánie, Bulharsko, Řecko, Rumunsko, Jugoslávie a Turecko. Nakonec se kvůli zániku zlatého standardu ani jeden z výše zmíněných projektů neuskutečnil.

Jedinou mezinárodní dohodou uzavřenou v meziválečném období se stala smlouva mezi Belgií a Lucemburským velkovévodstvím, kterou 25.7.1921 vznikla **Belgicko-lucemburská ekonomická unie (BLEU)**. S účinností od 1.5.1922 byla vytvořena celní unie a také v měnové oblasti dosáhly obě země značného, i když ne úplného sjednocení. Zpočátku byl pouze v Lucembursku dovolen oběh belgickému franku, aniž by byla ustanovena parita obou měn. Až smlouvou z 23.5.1925, kterou si vynutila devalvace belgického franku, přiznala také Belgie lucemburskému franku status zákonného platidla.

4.2. Zánik zlatého standardu

Na základě doporučení janovské konference z roku 1922 obnovily v období 1925-1928 všechny země kromě Španělska a Sovětského svazu předválečný měnový systém v podobě standardu zlaté směny. Zlato sloužilo pouze jako účetní jednotka a nikoliv jako prostředek směny, jehož funkci plnily zlatem a depozity kryté bankovky. Ve skutečnosti se meziválečný zlatý standard od klasického zlatého standardu příliš nelišil. Centrální banky držely rezervy ve zlatě a byly připraveny kdykoliv směnit za pevnou cenu bankovky na zlato. Dovoz a vývoz zlata nebyly nikterak omezeny. Hlavní rozdíl spočíval tom, že stability směnného kurzu nebylo dosahováno zcela automaticky, ale ovlivňovala ji centrální banka pomocí peněžní nabídky. Další odlišností byla skutečnost, že zúčastněné země nemusely udržovat zákonem stanovený zlatý obsah svých mincí.

Přestože standard zlaté směny ponechal centrálním bankám větší volnost než klasický zlatý standard, většina zemí se vrátila k předválečné zlaté paritě bez ohledu na fakt, že válka značně poznamenala jejich ekonomiky. Pouze několik málo zemí, např. Belgie, Francie a Itálie se rozhodli pro nižší paritu.

Je zřejmé, že právě volnost centrálních bank byla již od samého začátku příčinou nestability poválečného systému. Zatímco francouzský frank byl podhodnocený, šterlink byl nadhodnocený. Tato situace spolu s vnějšími deficity, vzniklými v důsledku nadměrných válečných výdajů, vyústila ve značné toky zlata především do USA a v menší míře také do Francie. Jednostranné toky zlata navíc podpořila široká nabídka mezinárodních půjček, která zemím čelícím úniku zlata umožňovala financovat deficity platební bilance.

Poté, co se na podzim roku 1929 začala projevovat celosvětová hospodářská krize, veškeré pohyby kapitálu náhle ustaly. Následkem ztráty důvěry začaly věřitelské země, v čele s USA, rušit své převážně krátkodobé úvěry, což v Evropě vedlo k tlakům, které zlatý standard nemohl ustát.

V červenci 1931 došlo k finančním krizím v Rakousku a Německu a v září téhož roku Velká Británie opustila zlatý standard. Když v roce 1933 během světové ekonomické konference v Londýně také USA oznámily svůj záměr opustit zlatý standard, vytvořily Belgie, Francie, Itálie, Holandsko, Polsko a Švýcarsko tzv. zlatý blok. Jako protiváha vznikl šterlinkový blok tvořený zeměmi, jejichž měna následovala vývoj šterlinku. Zlatý blok neměl dlouhého trvání, neboť se členské země nedokázaly vypořádat s nadhodnocením svých měn. Nejprve z něj vystoupily Belgie, Itálie a Polsko, následovány Francií a Švýcarskem a jako poslední opustilo zlatý standard v roce 1936 Holandsko.

Bordo (1999) vidí čtyři hlavní příčiny zániku standardu zlaté směny:

1. Asymetrický regulační mechanismus mezi deficitními zeměmi, např. Velkou Británií, a zeměmi s přebytkem obchodní bilance, jako byla Francie nebo USA.
2. Na rozdíl od období klasického zlatého standardu nedokázaly členské země dodržovat pravidla zlatého standardu. USA i Francie sterilizovaly toky zlata.
3. Problém s nedostatkem likvidity vycházel z nízké nabídky zlata a nahrazování zlata ve funkci mezinárodní rezervy dolarem a librou, což dále vedlo ke krizi konvertibility.
4. Nedostatek důvěry způsoboval náhlé posuny mezi klíčovými měnami a zlatem i mezi klíčovými měnami navzájem.

4.3. Rakousko-Uhersko

Rakousko-Uherská měnová unie sice vznikla již v 19. století, ale tradičně se většina ekonomů soustředí spíše na její komplikovaný zánik v roce 1921. Proto ji také zařazují do 20. století s tím, že se samozřejmě nejprve vrátím k jejímu historickému vývoji.

Rakousko-Uherská měnová unie, ačkoliv tak nikdy nebyla nazývána, je podle Flandreaux (In Capie and Wood, 2003) jedinou skutečnou měnovou unií, která vznikla v 19. století.³⁴ Na podporu svého tvrzení uvádí Flandreau následující argumenty.

Uspořádání Rakousko-Uherské duální monarchie vykazuje mnoho klíčových znaků měnové unie, kdy na základě dohod mezi Rakouskou říší a Maďarským královstvím vznikl jednotný trh, celní unie, federální monetární systém a současně byla oběma částem ponechána zcela autonomní fiskální politika.

Dále Flandreau porovnává Rakousko-Uherskou měnovou unii s mezinárodními a národními uniemi 19. století. Mezinárodní „měnové unie“ podle jeho názoru nelze nazývat uniemi v moderním smyslu, neboť neměly společnou centrální banku, nedokázaly eliminovat vnitřní fluktuace směnného kurzu, nevytvořily jednotný trh a dovolovaly členským zemím financování rozpočtových deficitů pomocí vydávání peněz. Navrhuje pro ně spíše název „oblasti společných měnových standardů“, které na rozdíl od Rakousko-Uherské měnové unie nijak neomezovaly monetární autonomii členských zemí. Národní měnové unie sice dosáhly úplné měnové unifikace, ale nelze je srovnávat se současnou Evropskou měnovou unií, protože měly jednotnou fiskální politiku.³⁵

Einaudi (In Capie and Wood, 2003) v komentáři k příspěvku Flandreaux souhlasí s jeho výše uvedenými závěry. Uvádí, že *„Rakousko-Uherská měnová unie byla jedinou skutečnou nadnárodní měnovou unií své doby díky svému specifickému charakteru; ani stát ani volně vzniklé spojenectví.“* (str. 143, překlad HP)

Také Chown (2003) považuje Rakousko-Uhersko za *„pravděpodobně jediný příklad měnové unie mezi dvěma jinak suverénními státy, které se rozhodly sdílet*

³⁴ V očích českých historiků zůstává Rakousko-Uhersko centralizovanou monarchií, kterou nelze považovat za měnovou unii.

³⁵ Flandreau považuje Rakousko-Uherskou měnovou unii za nejbližšího historického předchůdce Evropské měnové unie, pro niž pak vyvozuje zajímavé závěry.

monetární politiku, zatímco fiskální politiky si ponechaly nezávislé.“ (str. 51, překlad HP)

4.3.1. Historie

V tomto historickém úvodu se nejprve vrátím až do 16. století, kdy proběhly významné unifikační snahy, mající hluboký význam pro budoucí evropský měnový vývoj.

Snahy o mincovní unifikaci byly na území bývalé říše římské, tj. na území nynější Spolkové republiky Německo rozšířené o některé sousední geografické oblasti, zaznamenány již v průběhu 16. století.³⁶ Mincovní řády z let 1524, 1551 a 1559 zřetelně odrážejí snahy o mincovní unifikaci nemalé části evropského území a lze je považovat za předchůdce pozdějších úsilí o měnové sjednocení.

Již za vlády císaře Maxmiliána I. (1493-1519) se na říšských sněmech požadovalo zlepšení stavu mincovnictví, ale konkrétní podněty k jeho nápravě byly zaznamenány až za Maxmiliánova nástupce Karla V. (1519-1556), a to zejména na říšských sněmech ve Wormsu roku 1521 a v Norimberku v letech 1522, 1523 a 1524. Arcivévoda Ferdinand, bratr císaře Karla V., provedl 15. února 1524 rakouskou mincovní reformu. Touto reformou byl guldiner uveden do postavení vedoucího stříbrného nominálu, ze zlatých mincí se v rakouských zemích razily dva druhy: dukát a rýnský zlatý.

10. listopadu 1524 byl na říšském sněmu v Esslingenu vydán **první říšský mincovní řád**, který však v rozporu s Ferdinandovými plány nerespektoval rakouskou mincovní reformu.³⁷ Význam esslingského mincovního řádu spočívá v tom, že byl prvním jednotným mincovním zákonem rozsáhlejšího evropského území. Přestože se prakticky neprosadil, poskytl cenné zkušenosti pro další mincovní úpravy.

³⁶ Ani 16. století nelze považovat za úplný počátek unifikačních snah. Již dříve existovaly dvou nebo vícestranné dohody o vzájemném souhlasu držitelů mincovního oprávnění s oběhem jimi vyražených mincí a nebo se mincovní páni dohodli na totožných výrobních směrnících pro své peněžní jednotky. Takováto sdružení vznikala ve Švýcarech, v Rakousích, na Rýně a mezi Hamburkem a Lübeckem od poloviny 13. století a jejich působnost byla dalšími smlouvami prodlužována až do začátku 16. století. Příznivé zkušenosti těchto mincovních seskupení naznačovaly obdobnou možnost uspořádání i v rozsahu celé říše římské. (Nemeškal, 2001)

³⁷ Základní hmotnostní jednotkou se stala kolínská hřivna (233,856 g). Společnou zlatou mincí byl zvolen rýnský zlatý, u stříbrných mincí byl vytvořen sedmičlenný systém, který se podle kvality dělil do tří skupin. Nejvyšší jakost měly güldener, pülgüldener, oerterer a zehener. (Nemeškal, 2001)

Ferdinandova neústupná snaha prosadit rakouskou mincovní reformu z roku 1524 jako celoříšskou mincovní úpravu byla příčinou krachu dalších jednání, především pak mincovního jednání ve Špýru v roce 1533. I nadále se však na německém území vytvářela oblastní seskupení snažící se docílit jednotné mincovní produkce, jednalo se např. o augsburské nebo norimberské mincovní sdružení. Počátkem roku 1535 se Ferdinandovi I. podařilo prosadit rakouskou mincovní reformu mimo rakouské dědičné země, do některých zemí jižního Německa.

28. července 1551 byl v Augsburgu přijat **druhý říšský mincovní řád**, jemuž předcházelo setkání mincovních odborníků ve Špýru v roce 1549.³⁸ Základní hmotnostní jednotkou byla potvrzena kolínská hřivna a říšskou zlatou mincí byl určen rýnský zlatý. Osmičlenná mincovní skladba stříbrných mincí se podle kvality dělila do tří skupin.³⁹ Mincovní řád dále předepisoval vnější ztvárnění mincí, opatření na kontrolu kvality a organizaci provozu mincoven.

Ani augsburský mincovní řád nebyl na území říše plně respektován. Jeho uplatnění značně komplikovala vnitropolitická situace říše charakterizovaná odbojem Mořice Saského proti císaři Karlu V. v letech 1551 až 1553. Vyřízení tohoto sporu císař svěřil do rukou hlavního garanta celoříšského mincovního uspořádání Ferdinanda I., jehož navíc zaměstnávala propuknuvší válka s Turky, a tak císaře požádal o odklad zavedení mincovního řádu z roku 1551. Od roku 1556 byla nová mincovní výroba zahájena v rakouských zemích a na několika jiných místech německé říše.

Další důležité mincovní setkání proběhlo 13. června 1557 ve Špýru. Pozornost byla věnována především mincovnímu řádu z roku 1551 a v průběhu jednání se vyhrotila tři odlišná stanoviska k hodnotovému postavení rýnského zlatého a vedoucího stříbrného nominálu.⁴⁰

Na říšském sněmu v Augsburgu byl 19. srpna 1559 vydán **třetí říšský mincovní řád**. Základní hmotnostní jednotka zůstala nezměněna, v kategorii zlatých mincí byly ustanoveny dvě jednotky: rýnský zlatý a dukát, přičemž právě zlatý dukát začal přebírat vedoucí pozici rýnského zlatého. Hlavním stříbrným nominálem byl

³⁸ Na špýrských jednáních se debatovalo zejména o obtížné situaci se zásobováním stříbrem a nedostatkem nových nalezišť. Rovnocenné postavení zlatých a stříbrných mincí však bylo zamítnuto.

³⁹ Šest kusů mělo jakost 0,882: guldiner, půlguldiner, 20krejcar, 12krejcar, 10krejcar a 6krejcar. Tříkrejcar měl jakost 0,455 a krejcar 0,379. (Nemeškal, 2001)

⁴⁰ První skupina se plně ztotožnila s druhým mincovním řádem a žádala, aby se nová vedoucí stříbrná mince rovnala rýnskému zlatému a hodnota obou byla stanovena na 72 krejcarů. Stoupenci druhé skupiny chtěli stanovit hodnotu obou základních jednotek na 70 krejcarů a třetí část delegátů požadovala, aby se základní jednotkou nového mincovního řádu stal početní zlatý, ražený ve stříbře a rovný 60 krejcarům. (Nemeškal, 2001)

určen říšský zlatník v hodnotě 60 krejcarů a stál v čele sedmičlenné peněžní struktury rozdělené podle jakosti do tří skupin.⁴¹ Opět byla obsáhlá část textu mincovního řádu věnována valvacím obíhajícím mincím, kontrolám jejich kvality a provozu mincovny.

Ani třetí říšský mincovní řád nesplnil očekávání a nesjednotil mincovnictví římské říše. Složitost problémů kolem jeho budoucího uplatnění předznamenala protestní vystoupení salcburského arcibiskupství a kurfiřtského Saska během zasedání augsburského sněmu v červenci 1559. Ferdinand I. se rozhodl jít příkladem a zavedl směrnice třetího říšského mincovního řádu do mincovní výroby ve svých dědičných zemích. V rakouských zemích byl nový mincovní řád vyhlášen 1. srpna 1560 a v českých zemích přesně o rok později. V království uherském však nikdy zaveden nebyl.

Ve většině ostatních zemích říše mincovní řád nebyl přijat, pouze ojediněle se podle něj razily mince v některých jižních státech Německa, např. v Norimberku v roce 1559 a 1560. Značně odmítavý postoj k unifikačním snahám zaujalo Sasko, které v roce 1558 přijalo vlastní mincovní řád a řídilo se podle něj i v průběhu 60. let.

Praktické uplatnění třetího říšského mincovního řádu tedy neodpovídalo jeho důkladné propracovanosti ani odborné náročnosti, a proto se začaly prosazovat názory, že bude třeba tento mincovní řád upravit, aniž by nutně musel být přijat řád nový.

Říšský sněm v Augsburgu v roce 1566 novelizoval třetí mincovní řád a rozhodl o obnovení ražby tolarových mincí, kterým byla dána jednotná jakost 0,889. Vedle tolaru se měly razit půltolar a čtvrttolar. Vedoucí říšskou mincí se tak stal de facto saský tolar, což představovalo konečné vítězství Saska. Vhodnost tohoto rozhodnutí však potvrzuje další vývoj, kdy se říšský tolar stal hlavní stříbrnou peněžní jednotkou na dalších více než sto let.

Zcela jinak se po roce 1566 vyvíjela situace v rakouských zemích, kde zaujímaly rozhodující postavení císař Maxmilián II., arcivévoda Ferdinand a arcivévoda Karel. Zatímco Maxmilián II. se přikláněl k používání novelizovaného mincovního řádu, arcivévodové Ferdinand a Karel chtěli zachovat mincovní řád z roku 1559. Nakonec se císař Maxmilián II. rozhodl zrušit platnost novelizovaného třetího říšského mincovního řádu ve všech rakouských zemích, které se nadále měly řídit mincovní reformou

⁴¹ Jakost 0,931 měl vedle zlatníku půlzlatník, 10krejcar, 5krejcar, jakost 0,500 měly 2,5krejcar a 2krejcar a nejnižší jakost 0,389 měl krejcar. (Nemeškal, 2001)

Ferdinanda I. z roku 1924, čímž se jejich mincovnictví zcela odpoutalo od říšského vývoje.

Při pohledu na historii unifikačních snah 16. století můžeme uzavřít, že tento z ekonomického hlediska jednoznačně pozitivní záměr komplikovala nestejná úroveň ekonomik jednotlivých zemí, která se pak promítala do odlišného přístupu k surovinovým zdrojům. Důležitou roli také sehrála nezávislost příslušníků stavovské obce, kontrastující s omezeností centrální císařské moci.

4.3.2. Rakousko před vznikem Rakousko-Uherské říše

Rakousko, centrum Habsburské říše, zažilo bouřlivé 18. století, kdy se účastnilo války o dědictví rakouské, sedmileté války a Napoleonských válek. Měnová reforma z roku 1753 zavedla tzv. konvenční měnu a po několika přizpůsobeních se základní měnovou jednotkou stal stříbrný dvouzlatník a zlatý dukát. Papírové bankovky začalo Rakousko poprvé vydávat v roce 1762 a během Napoleonských válek jejich vydávání obnovilo. Do roku 1811 se množství bankovek v oběhu zvýšilo na 1060 milionů z 32 milionů z roku 1794 a byl vyhlášen státní bankrot. Staré bankovky byly nahrazeny novými vládními bankovkami (tzv. Einlösungsscheine) v poměru 1:5. (Chown, 2003)

V roce 1816 byla založena Rakouská národní banka (Österreichische National Bank, ÖNB), jejímž úkolem měla být stabilizace měny, ale mnohokrát posloužila státu také jako zdroj financí. V souvislosti s revolucí v roce 1848 přerušilo Rakousko konvertibilitu, čímž skončilo 30leté období stabilního měnového systému.⁴² Snahy o obnovení konvertibility v 50. letech 19. století nebyly úspěšné. V roce 1862 obdržela ÖNB privilegium, kterým vláda postavila na stejnou úroveň vládní bankovky a bankovky vydané ÖNB, čímž si zároveň otevřela automatickou úvěrovou linku. Když bylo obnovení konvertibility již na dohled, zasáhla v roce 1866 válka s Pruskem a rakouská vláda opět obdržela mimořádný úvěr v podobě oběhu vládních bankovek.

1. října 1850 vznikla mezi Rakouskem a Maďarskem celní unie. Přestože mezi nimi již dříve existoval preferenční obchodní vztah, až tímto krokem si navzájem zcela otevřely své ekonomiky. Nicméně Komlos (1983) odhaduje zisk z odstranění

⁴² Rakouská národní banka byla po celé období v zisku a akcionářům platila dostatečné dividendy, které pocházely z úroků od vlády. (Chown, 2003)

obchodních bariér pouze na 1,5 % HDP, což znamená, že tato reforma nepřinesla výraznější povzbuzení ani rakouského průmyslu ani maďarského zemědělství.

Po vystoupení z Německo-rakouské měnové unie v roce 1867, Rakousko očekávalo, že se mu podaří připojit se k LMU, čímž by získalo přístup na pařížský kapitálový trh. Během mezinárodní měnové konference v Paříži roku 1867 byl rakouský delegát, baron de Hock, jedním z nejhrolivějších příznivců přeměny LMU na mezinárodní měnový systém. Ihned po skončení konference vyjednal de Hock s Francií dohodu o vstupu Rakouska-Uherska do LMU. Tato dohoda však francouzskou vládou nikdy nebyla ratifikována. Mezi roky 1870-1892 razilo Rakousko-Uhersko zlaté i franky, které obíhaly uvnitř LMU v nominální hodnotě. Francouzské ministerstvo zahraničních věcí tím chtělo předejít návratu Rakouska pod německou sféru vlivu. Francouzské ministerstvo financí se naopak obávalo neutěšeného stavu rakousko-uherských státních financí, a proto zamítlo jeho vstup do LMU. Rakousko-uherská měnová reforma z roku 1892 nakonec zpřetrhala veškeré monetární vazby na LMU. (Einaudi, In Capie and Wood, 2003)

4.3.3. Vznik Rakousko-Uherské říše

Rakouská porážka ve válce s Pruskem v roce 1866 znamenala definitivní konec Habsburských snah o nadvládu nad střední Evropou. Rakousko hledalo způsob jak Maďarsku zajistit ekonomickou svobodu a zároveň udržet jednotu otřásající se říše. Rakousko-uherské vyrovnání (tzv. *Ausgleich*) z roku 1867 pečlivě vymezilo politická i ekonomická práva a povinnosti a až do roku 1917 bylo každých deset let na základě vzájemných jednání obnovováno. Obě politicky samostatné části monarchie sdílely společnou měnu, armádu, diplomacii, společný trh a obchodní politiku. Každá část pak měla právo na vlastní parlament, vládu, volební systém, zákony a rozpočet. Proto byla rakousko-uherská duální monarchie de facto měnovou unií. (Flandreau, In Capie and Wood, 2003)

Ausgleich ustanovil dvoutřetinový fiskální systém s národní a konfederální úrovní. Na společné finance dohlížely zástupci obou národních vlád, kteří tvořili tzv. delegace. Císař a král jmenovali konfederální vládu, jejíž úlohou byla pouze administrativní správa společných financí.⁴³ Konfederální rozpočet byl používán

⁴³ Společní ministři byli: ministr války, zahraničních věcí a financí.

k výdajům společného zájmu, z nichž 90 % tvořily vojenské výdaje, a financován byl výnosy z cla.⁴⁴ Potvrzením suverenity obou partnerů a základním stavebním kamenem dualismu se staly speciální rakouský a maďarský rozpočet včetně vlastních dluhů, jejichž výše nebyla nijak omezena. Prostřednictvím společných účtů se fiskální šoky mohly přenášet na národní úroveň, jako na příklad v období 1907-1909 v souvislosti s anexí Bosny a Hercegoviny.

V prvních letech duální monarchie se válkou zasažené Rakousko snažilo uspořádat své finance, zatímco Maďarsko využilo nově získanou autonomii k provádění rozsáhlých investic, zejména do dopravy. Nicméně ekonomická deprese v roce 1873 zasáhla i Rakousko a veřejné zadlužení začalo růst v obou částech monarchie. Snahy o jeho snížení začaly oba partneři vyvíjet až na konci 80. let.

Při svém vzniku v roce 1867 zdědilo Rakousko-Uhersko monetární instituce od Rakouské říše. Rakouským měnovým systémem byl stříbrný standard, ale ve skutečnosti oběh peněz zajišťovaly nesměnitelné bankovky vydané vládou a ÖNB. Společnou měnou byl rakouský zlatý mající vlastní název v jednotlivých částech monarchie (florin-forint). Vyrovnání z roku 1867 se netýkalo emisní banky, tato otázka byla vyřešena až pomocí dohody uzavřené v září téhož roku. Maďarsko se v ní zavázalo, že na jeho území nevznikne vlastní emisní banka a bude přijímat bankovky ÖNB. Dualismus se tedy netýkal měnové oblasti, ta byla řízena pouze z Vídně.

ÖNB dále žádala Maďarsko, aby formálně potvrdilo její monopol na vydávání bankovek. Maďarsko na oplátku trvalo na příslibu úvěrových možností a zřízení ředitelství ÖNB v Budapešti, což Rakousko odmítlo. Maďarské požadavky se vyhrortily po krachu na vídeňské burze v roce 1873, která přinesla stagnaci celé monarchie a nastolila otázku týkající se postavení emisní banky. V roce 1877 byla jednání o obnovení původního vyrovnání spojena s celkovou monetární reorganizací monarchie.

1. července 1878 se ÖNB přeměnila na Rakousko-Uherskou banku (Österreichische-Ungarische Bank, ÖUB), která dávala Maďarsku větší pravomoci. ÖUB byla dvoujazyčnou institucí se sídlem ve Vídni a v Budapešti. Hlavní kancelář se nacházela ve Vídni. Ředitele jmenoval císař na základě nominací obou ministrů financí. ÖUB byla sice soukromou bankou, ale část zisku připadal státu za udělení desetiletého

⁴⁴ Obsluhu společného dluhu vydaného před rokem 1867 platilo pouze Rakousko a Maďarsko přispívalo anuitou ve výši jeho podílu na dluhu, což činilo přibližně jednu třetinu. S novým společným dluhem musely souhlasit obě strany a existovala omezení společného dluhu v poměru k národním.

obnovitelného práva na emisi bankovek a tento zisk si jednotlivé vlády rozdělily v poměru 7:3. Otázka společných měnových institucí a politik byla v Rakousku-Uhersku předmětem opakovaných jednání a stala se součástí přizpůsobování zájmů mezi oběma částmi monarchie.⁴⁵

Díky znehodnocení stříbra po zániku bimetalismu v roce 1873 se postupně zmenšil rozdíl mezi papírovým a stříbrným zlatým a v roce 1876 dokonce hrozil jeho propad. Proto bylo v roce 1879 rozhodnuto o pozastavení bezplatné ražby mincí pro soukromé osoby. Rakouská i maďarská vláda v ní mohly nadále pokračovat, což vzhledem k výši jejich závazků splatných ve stříbře znamenalo silný motiv k nadměrné ražbě.⁴⁶ Dalším zdrojem nestability měnového systému byl značný objem vládních bankovek, které podle Flandreaux (In Capie and Wood, 2003) tvořily až 50 % peněžní zásoby. ÖUB v této situaci nemohla přispět ke stabilizaci měny, neboť disponovala extrémně nízkými rezervami v poměru k nesplaceným bankovkám. V roce 1890 tento poměr činil pouhých 20 %. Právo obou vlád razit mince navíc představovalo značné omezení jejich snah o stabilizaci měny v poměru k měnám zlatého standardu. Výsledkem byly rozsáhlé fluktuace rakousko-uherského zlatého na devizovém trhu, které poškozovaly důvěryhodnost monarchie.

Měnová reforma z roku 1892 přinesla nový základ Rakousko-Uherské měnové unie a uspořádala vztahy mezi ÖUB a oběma částmi monarchie. Byla přijata papírová koruna směnitelná na zlato, přestože zlatý standard nikdy formálně přijat nebyl. ÖUB okamžitě začala s vytvářením rezerv a stabilizací zlatého v poměru ke koruně. Nejprve byla zrušena ražba mincí na vládní účet a poté bylo rozhodnuto, že obě vlády odkoupí své nesplacené bankovky za zlato, které bude poukázáno ÖUB. Ačkoliv měna stále ještě nebyla stabilizována, reforma zrušila měkké rozpočtové omezení jednotlivých vlád a efektivně omezila jejich možnosti, jak znehodnocovat měnu.⁴⁷

Do konce roku 1895 vlády převedly na ÖUB takové množství zlata, že se již cítila dostatečně silná, aby mohla sama provést úspěšnou stabilizaci měny. Na začátku roku 1896 přijala “stínový“ zlatý standard, kdy používala své rezervy zlata k nákupu

⁴⁵ Na jednáních v roce 1899 bylo vzhledem k rostoucí maďarské ekonomice rozhodnuto o rovnocenném zastoupení v ÖUB a navíc byla Maďarsku přiznána větší část zisku.

⁴⁶ Vláda v ražbě mincí může pokračovat do chvíle, kdy znehodnocení měny až na její vnitřní hodnotu nepřináší žádné zisky v podobě ražebného.

⁴⁷ Zvláště maďarská vláda se dožadovala kompenzace za ztrátu měnové kontroly. ÖUB tuto ztrátu naopak nazývala ziskem důvěryhodnosti a žádala prodloužení své výsady až do roku 1912, čímž by se zbavila politických tlaků souvisejících s opakujícími se jednáními. Vládám za to nabízela vyšší dividendy a zřízení tzv. kuratoria, tvořeného bývalými ministry financí a oprávněného dohlížet na činnost banky. Obě vlády tyto návrhy zamítly.

deviz a naopak devizy k nákupu rakousko-uherských bankovek vždy, když se směnný kurz přiblížil pomyslným zlatým exportním a importním bodům. To znamená, že se rakousko-uherská měna chovala stejným způsobem jako při zlatém standardu.

Protože Rakousko-Uherská měnová unie neměla žádný pakt stability, byla jeho finanční disciplína výsledkem tržního mechanismu. Flandreau (In Capie and Wood, 2003) uvádí, že Rakousko-Uhersko bylo předmětem disciplíny finančních trhů a mohlo vytvářet deficity jen tehdy, pokud mu na ně veřejnost byla ochotná půjčovat.⁴⁸ Pro finanční trhy byl signálem důvěryhodnosti nově vzniklého Maďarska jeho závazek splácet část rakouského dluhu. Podobná situace nastala také v roce 1870, kdy byly rakouské i maďarské cenné papíry vyloučeny z Londýnské burzy, aniž by jejich držitelům byla vyplacena náhrada. Když se o několik let později chtělo Maďarsko na Londýnskou burzu vrátit, zavázalo se ke splacení rakouských obligací.

Dalším příkladem fungování tržního mechanismu je skutečnost, že konkurence v získání důvěryhodnosti vedla ke sjednocení cenných papírů jednotlivých vlád, čímž se zlepšila transparentnost cenových signálů umožňující investorům srovnávat postavení obou partnerů.

Úpravu měnového režimu Rakouska-Uherska v průběhu 90. let 19. století vidí Flandreau (In Capie and Wood, 2003) také jako snahu o vyřešení problému s vysokými úrokovými sazbami vládních dluhopisů. Nedůvěra veřejnosti v rakousko-uherskou měnu vedla totiž kapitálové trhy k účtování vyšší úrokové míry u vládních cenných papírů splatných v papírových bankovkách než v případě cenných papírů splatných ve zlatě. Přestože posun směrem k vyšším podílům národních dluhů splatných ve zlatě vidíme již v průběhu 80. let, až udělením podstatnější monetární nezávislosti ÖUB si obě části monarchie zajistily nárůst důvěryhodnosti. Důvěryhodnost ÖUB se tak stala základem Rakousko-Uherské měnové unie, neboť určovala hodnotu měny. Flandreau s odkazem na Knappa označuje tento moderní znak Rakousko-Uherské měnové unie za další důkaz její podobnosti se současnou Evropskou měnovou unií.

⁴⁸ Finanční trh tvořily na jedné straně zajišťovací syndikáty odpovědné za vydávání obligací, z nichž nejvýznamnějším byl vídeňský Rothschildův syndikát, na druhé straně to byli dlouhodobí domácí i zahraniční investoři do státních cenných papírů.

4.3.4. Rozpad Rakouska-Uherska

Přestože Rakousko-Uherská měnová unie byla nejmodernější měnovou unií své doby, zanikla následkem stejného šoku jako Latinská a Skandinávská měnová unie, tedy následkem 1. světové války. (Einaudi, In Capie and Wood, 2003)

Po skončení 1. světové války začaly národnostní menšiny Rakousko-Uherské říše vyvíjet snahy o získání nezávislosti. 15. října 1918 se odpojilo Chorvatsko a Slovinsko. Bosna a Hercegovina společně s Vojvodinou vstoupily do unie se Srbskem a 1. prosince 1918 se obě předchozí země spojily a vytvořily Království Srbů, Chorvatů a Slovinců. 20. října 1918 vyhlásilo české Národní shromáždění nezávislost Českého a Slovenského státu. 12. listopadu 1918 vznikla Německo-rakouská republika. Maďarská nezávislá republika byla vyhlášena 16. listopadu. Zbývající část říše si rozdělily Itálie a nově vzniklé Polsko.

Tabulka 4.2. Územní rozdělení Rakouska-Uherska

	Území (v km ²)		Populace (v 1000)	
	1914	1921	1914	1921
Rakousko-Uhersko	676,443	/	51,39	/
Rakousko	/	85,533	/	6,536
Maďarsko	/	92,607	/	7,6
Československo	/	140,394	/	13,613
Rumunsko	137,903	304,244	7,516	17,594
Srbsko	87,3	/	4,548	/
Království Srbů, Chorvatů a Slovinců	/	248,987	/	12,017

Zdroj: Garber and Spencer (1994, tabulka 1, str. 2)

Vznik nástupnických států vycházel spíše z politické, geografické a historické blízkosti než ze vzájemných ekonomických vazeb. Všechny státy sdílely znehodnocenou měnu, značné vnější dluhy, poničený obchodní a platební systém a rovněž byly postiženy hyperinflací.

O odstranění všech obchodních bariér se nástupnické státy pokusily na Portoroské konferenci v roce 1921. Zúčastněné státy však byly ochotné vytvořit pouze celní a nikoliv ekonomickou unii. Ratifikaci portoroského protokolu nakonec zabránily spory mezi Rakouskem a Československem ohledně Sudet a nesouhlasný postoj Německa a Itálie, které by vyloučení z celní unie připravilo o cenné trhy.

4. srpna 1914 pozastavila rakousko-uherská vláda 40% zlaté krytí koruny a zákaz ÖUB půjčovat vládě. Válka byla financována hlavně prodejem válečných vládních dluhopisů.⁴⁹ (Garber and Spencer, 1994) Banka měla oprávnění poskytovat proti těmto dluhopisům zápůjčky až do 75 % jejich nominální hodnoty s diskontní sazbou 5 %. Touto operací se vládní věřitelé stávaly dlužníky banky. Od 26. října 1918 do 2. února 1919 vzrostl objem nesplacených zápůjček o 5225 milionů korun, k čemuž přispěl také závazek vlády kompenzovat bance jakékoliv ztráty vzniklé v souvislosti s půjčkami. Československu se nepodařilo přimět Rakousko k ukončení této inflační politiky. Garber a Spencer (1994) odkazují na Marze, který považuje jednání obou stran za racionální. Protože Rakousku a v menší míře také Maďarsku zůstala většina válečných půjček, zatímco Československo disponovalo vyšším objemem hotovosti, dovolovala výše popsaná politika Rakousku a Maďarsku vyhnout se inflační dani na úkor Československa.

Od července 1914 do října 1918 poklesly rezervy zlata ÖUB na 21 % předválečné hodnoty a peněžní zásoba vzrostla o 1340 %. Navzdory tomuto nárůstu zůstala koruna uchráněna od vážnějšího znehodnocení díky rozsáhlým kapitálovým kontrolám, jejichž cenou byla značná inflace. Rakouská vláda pokračovala ve válečné politice snižování rozpočtových deficitů pomocí vydávání peněz, proti čemuž se silně postavilo Československo a Maďarsko, které neměly z ražebného žádný podíl.

Československý ministr financí Alois Rašín se neúspěšně pokusil vytvořit mezinárodní kontrolní komisi, která by bance bránila ve vydávání dalších nekrytých bankovek. Od konce roku 1918 však měly Československo, Itálie, Polsko, Rumunsko a Království Srbů, Chorvatů a Slovinců své zástupce v bankovní radě.

Se stále zvyšující se inflací, začaly vlády jednotlivých nástupnických států pomýšlet na provedení měnové reformy.⁵⁰

⁴⁹ Tyto dluhopisy byly obvykle prodávány za 96 korun s 5,5% úrokem.

⁵⁰ V malém množství obíhala rakousko-uherská měna také v části Itálie a Polska.

4.3.5. Měnové reformy nástupnických zemí

Jako první zahájilo 8. ledna 1919 měnovou odluku Království Srbů, Chorvatů a Slovinců. Do 2. února téhož roku bylo provedeno okolkování rakousko-uherských bankovek inkoustovou známkou s národním znakem, která byla snadno padělatelná, a tak muselo být kolkování v listopadu a prosinci 1919 zopakováno. Dekret z 30. ledna 1919 zakázal dovoz rakousko-uherských bankovek do všech částí monarchie. V průběhu druhého okolkování uvalila vláda na předložené bankovky daň a 20 % jich převedla na desetiletý vládní dluhopis vyplácející 4% roční úrok. Směna okolkovaných bankovek na dináry proběhla v období od 16. února do 15. května 1919 v poměru 4:1. Směnný poměr se poté ještě třikrát změnil. Nová Národní banka Království Srbů, Chorvatů a Slovinců vznikla 26. ledna 1920 a převzala aktiva a závazky Srbské banky a místních poboček ÖUB. Mezi roky 1919 a 1923 se dinár znehodnotil o 840 %, následující dva roky došlo ke 37% zhodnocení a poté již zůstal stabilní.

Po Království Srbů, Chorvatů a Slovinců následovala československá měnová reforma zahájená 25. února 1919. Okolkování bankovek proběhlo od 3. do 9. března 1919, během nějž byly uzavřeny hranice a přerušena veškerá poštovní komunikace.⁵¹ Ministerstvo financí zadrželo 50 % okolkovaných bankovek jako nucenou půjčku s 1% úrokem. Protože částky nižší než 300 korun a peníze patřící veřejným a některým sociálním institucím nebyly do nucené půjčky zahrnuty, činila půjčka nakonec pouze 30 % z celkového množství bankovek.⁵² V únoru 1922 oznámily české úřady, že bylo okolkováno 8,4 bilionů bankovek a dalších 2,1 bilionů bankovních vkladů a státních pokladničních poukázek. 2,8 bilionů korun bylo staženo z oběhu, z čehož 2,1 bilionu byly bankovky a zbytek činila nucená půjčka odečtená z bankovních vkladů. (Garber and Spencer, 1994)

6. března 1919 vznikl Bankovní úřad Ministerstva financí, jemuž bylo uděleno výhradní právo vydávat peníze a který v období mezi 25. zářím 1919 a 31. červencem

⁵¹ Přestože jednání o měnové reformě probíhala v utajení, již 15. února předpovídal rakouský tisk brzké kolkování rakousko-uherské měny v Československu.

⁵² Očekávání měnové reformy způsobilo obrácený útok na banky, neboť si obyvatelé chtěli směnit své bankovky na vklady a jiná aktiva. Během týdne, který uplynul od oznámení do započetí kolkování, poklesly úroky na běžných účtech z 3 % na 0,5 % a na spořitelních účtech z 5 % na 1,5 %. Nakonec se však ani bankovní účty nevyhnuly 50% zadržení vkladů.

1920 směníl okolované rakousko-uherské bankovky na bankovky nové československé koruny.

Odliv neokolkovaných československých bankovek do Rakouska urychlil začátek rakouské měnové reformy. Garber a Spencer (1994) odkazují na de Bordese, který odhaduje množství neokolkovaných bankovek v Československu na 3,5 bilionů korun. 28. února 1919 Rakousko oznámilo, že během období od 12. do 24. března provede okolování měny. 10. března byly zablokovány bankovní účty a cenné papíry. Rakouská vláda totiž během kolkování neuzavřela státní hranice ani banky. Hodnotnější bankovky byly okolovány od 12. do 29. března 1919, zatímco okolování 1korunových a 2korunových bankovek proběhlo od 20. srpna do 15. září 1920. Obávaná dávka z majetku nikdy uvalena nebyla. 1. ledna 1920 se ÖUB rozdělila na rakouskou a maďarskou část sloužící jako dočasné centrální banky. Rakousko začalo vykonávat poměrně strnulé devizové kontroly, k čemuž zřídilo tzv. Devisenzentrale.⁵³

Rumunsko je v pořadí čtvrtým nástupnickým státem Rakouska-Uherska, který provedl měnovou reformu. Na konci roku 1918 se nabídka peněz v Rumunsku skládala z ruských rublů, rakousko-uherských korun, německých marek a rumunských leu . Od 16. června do 28. srpna 1919 proběhlo okolování rakousko-uherských bankovek, které zahrnovalo 1 až 2% daň sloužící k pokrytí nákladů spojených s kolkováním. V září 1919 pak byly okolované bankovky směněny na lei v poměru 2:1 a ve stejném období byla zahájena také směna ruských rublů v poměru lišícím se podle místa a typu rublu. V srpnu následujícího roku došlo ke směně leu vydaných během války na nové leu v poměru 1000:1, z čehož je zřejmé, že tato měna sloužila k platbě daní. 40 % vybraných bankovek bylo zadrženo jako nucená půjčka splatná po uplynutí tří měsíců.⁵⁴ Díky příznivému směnnému kurzu, jehož vedlejším efektem byly obrovské toky rakousko-uherských korun do Rumunska, bylo nakonec směněno dvakrát více bankovek než se původně očekávalo.

⁵³ Devisenzentrale rozlišovala dva typů účtů v závislosti na národnosti vlastníka, inland a ausland. Protože koruny vlastněné cizinci mohly být volně směňovány, činila ve Vídni v prosinci 1921 jedna libra šterlinků 22000 inland korun a 11000 ausland korun.

⁵⁴ Ve skutečnosti byla její splatnost prodloužena až do začátku roku 1921.

Jako poslední provedlo měnovou reformu Maďarsko, které se muselo potýkat s množstvím neokolkovaných bankovek z ostatních států. Kolkování proběhlo mezi 18. a 27. březnem 1920 a byly okolkovány všechny rakousko-uherské bankovky kromě 1 a 2korunových. Jako nucená půjčka bylo zadrženo 50 % bankovek. Zákonem z 18. prosince 1920 zmrazila vláda 20 % všech vkladů patřících obyvatelům Maďarska. Protože neokolkovaným bankovkám byl ponechán status zákonného platidla, objevila se možnost arbitráže mezi znehodnocenou rakouskou korunou a neokolkovanými maďarskými bankovkami. Tato arbitráž byla měsíc po okolkování zakázána zákonem. V srpnu 1921 došlo ke zřízení Státního bankovního institutu, který převzal pravomoci maďarské části ÖUB a začal vydávat novou národní měnu.

10. září 1919 a 4. června 1920 byly v St. Germain a v Trianonu podepsány dohody prikazující okolkování rakousko-uherských bankovek těm nástupnickým státům, které je ještě neprovedly. Mezi nástupnickými státy totiž docházelo ke značným tokům neokolkovaných rakousko-uherských korun, jenž se staly předmětem čilého obchodu. Pohyb neokolkovaných bankovek směřujících do oblastí, kde jim byla dána vyšší hodnota, je dalším potvrzením Greshamova zákona. Tyto toky dále podpořila snadná padělatelnost kolků a snaha obyvatel vyhnout se uvalení daně.

4.3.6. Likvidace Rakousko-Uherské banky

Dohody ze St. Germain a Trianonu dále ukládaly národním vládám povinnost převést vybrané bankovky rakousko-uherské koruny na likvidátory ÖUB, které jmenovala Reparační komise. S likvidací ÖUB se mělo začít v září 1919, ale kvůli sporům o práva a povinnosti likvidátorů byl začátek odsunut až na duben následujícího roku. Na základě předchozích dohod představovaly bankovky vydané před 27. říjnem 1918 nárok na aktiva ÖUB, především pak na její rezervy zlata. Bankovky vydané po tomto datu bylo možné nárokovat pouze vůči dluhu nově vzniklých vlád Rakouska a Maďarska. Rakousko-uherské vládě byl dluh vydaný ke krytí emise bankovek odpuštěn.⁵⁵

⁵⁵ Vůči zahraničním držitelům rakousko-uherské měny byla uplatněna zvláštní nadřazená úprava. Bankovky v rukou cizinců vydané před 27. říjnem 1918 představovaly nárok jak na aktiva banky, tak na vládní dluh držený bankou. Zbývající část cizinců měla stejná práva jako občané bývalé monarchie.

V lednu 1921 likvidátoři navrhli, aby každý nástupnický stát dostal korunová aktiva a závazky poboček ÖUB nacházejících se na jeho území, za předpokladu, že 30 % (pro Československo 70 %) půjček bude hodnoceno jako nedobytné. Dohody bylo dosaženo v červnu téhož roku a 50 milionů zlatých korun z rezerv ÖUB se rozdělilo mezi státy nacházející se na území bývalé monarchie. Zlato bylo rozděleno na základě stavu populace z roku 1910 a množství okolovaných bankovek vydaných před 27. říjnem 1918.⁵⁶ Rakousko a Maďarsko se zavázaly zaplatit ostatním vládám 2,5 milionů zlatých korun za cenné papíry vydané ke krytí bankovek po 27. říjnu 1918.

Každý nástupnický stát odkoupil část půjček hypotečního oddělení banky, které byly kryty majetkem nacházejícím se na jeho území. Tyto půjčky byly diskontovány na 75 %. Závazky hypotečního oddělení se vyplatily v rakouských korunách v průběhu likvidačního procesu. Většinu nároků akcionářů likvidátoři zamítli. Proces likvidace byl dokončen v červenci 1924 a jeho výsledky zachycuje tabulka 4.3.

Dohody z St. Germain a Trianonu také určily rozdělení rakousko-uherského dluhu. Válečné půjčky si připsala ta země, v níž byly vydány, což znamená, že zatížení padlo především na Rakousko a Maďarsko. Předválečné zaručené dluhy se staly dluhem států, na jejichž území se nacházela záruka dluhu. Nezaručené dluhy si státy rozdělily proporcionalně ke svým zásluhám na příjmech Rakouska-Uherska od roku 1911 do roku 1913.

Tabulka 4.3. Výsledky likvidace Rakousko-Uherské banky (v milionech korun)

	Celkem	Zlato	Jmění	Ostatní aktiva
Rakousko	25,2	19,7	5,5	0,0
Maďarsko	25,2	19,7	5,5	0,0
Československo	44,4	36,0	6,3	2,1
Království Srbů, Chorvatů a	30,3	27,4	2,8	0,1

Zahraniční dluh banky byl likvidátory splacen ještě před provedením jakýchkoliv plateb nástupnickým státům.

⁵⁶ Protože by bylo značně nepraktické, zjišťovat datum vydání každé bankovky, rozhodly se státy urychlit likvidaci pomocí výpočtů založeného na velikosti populace a množství okolovaných bankovek. Výsledkem tohoto opatření bylo snížení nároků jednotlivých států.

Slovinců				
Rumunsko	43,6	41,0	2,6	0,0
Itálie	17,8	17,3	/	0,5
Polsko	15,2	12,4	2,8	0,0
Celkem	<i>201,7</i>	<i>173,5</i>	<i>25,4</i>	<i>2,8</i>

Zdroj: Garber and Spencer (1994, tabulka 5, str. 24)

Einaudi (In Capie and Wood, 2003) uzavírá, že Rakousko-Uherská měnová unie byla nejúspěšnější měnovou unií své doby, což přisuzuje čtyřem jejím hlavním aspektům.

1. Jak jsem již uvedla v úvodu, podle Einaudiho byla Rakousko-Uherská měnová unie jedinou skutečnou měnovou unií své doby.

2. Vznik jediné společné centrální banky odstranil nebezpečí nadměrné vládní emise bankovek. Přeměna ÖNB na ÖUB sice nějaký čas trvala, ale existence společné papírové měny ji učinila nevyhnutelnou.

3. Náklady rozdělení Rakousko-Uherské měnové unie byly podstatně vyšší než v případě ostatních “měnových unií“. Tyto náklady jsou tím vyšší, čím hlubší je monetární integrace a slouží jako mocná pohnutka k dodržování finanční disciplíny. Finanční náklady rozdělení Rakouska-Uherska odradily maďarské separatistické snahy v letech 1905-1909.

4. Rakousko-Uherská měnová unie bylo jednoduchou hrou o dvou hráčích s přímým vyjednáváním a monitoringem. Zatímco Skandinávská měnová unie měla tři členy, LMU pět členů a počet členů Německé měnové unie se blížil 25. Při takto vysokém počtu členů se nelze vyhnout problému černých pasažérů. Ve větší měnové unii je také obtížnější dohodnout přijatelný kompromis mezi různými národními zájmy.

5. ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo analyzovat vznik a fungování evropských měnových unií období od 2. poloviny 19. století do začátku 1. světové války. Ukázali jsme, že měnové unie lze dělit na národní, vznikající v důsledku politické unifikace, a mezinárodní, jež jsou výsledkem dohod mezi suverénními státy.

V případě politicky jednotných národních měnových unií bylo dosažení mincovní unie poměrně rychlou záležitostí. Německo tento proces podpořilo přijetím zlatého standardu, v Itálii a ve Švýcarsku to bylo přijetí francouzského mincovního systému. Itálie se na rozdíl od Švýcarska ochránila před problémy bimetalismu pomocí emise nesměnitelných bankovek. Co se týče unifikace bankovek, viděli jsme, že, s výjimkou Německa, se jednalo o dlouhotrvající proces. Důvody lze vidět v časově náročném odstraňování ekonomických, kulturních, sociálních a politických rozdílů mezi sjednocovanými regiony. Jakékoliv napětí v těchto oblastech se totiž projeví používáním nesměnitelných papírových peněz. Německo si zajistilo příznivější výchozí pozici vytvořením celní unie ještě před začátkem měnové unifikace.

Společným znakem mezinárodních měnových unií je skutečnost, že zúčastněné státy jejich vznikem sledovaly určité vedlejší cíle. Rakousko hledalo způsob jak stabilizovat svou měnu a zároveň převzít pruskou dominantní pozici, Latinská měnová unie sloužila Francii k šíření vlivu nad evropským ekonomickým děním a skandinávské státy se chtěly ochránit před negativními dopady německého sjednocení na ceny drahých kovů. Ochota přizpůsobit se vzájemným odlišnostem a napětím mezi zúčastněnými státy byla mizivá, což dříve nebo později vedlo k ukončení spolupráce.

Ukázali jsme, že klasický zlatý standard také můžeme považovat za mezinárodní měnovou unii, která na rozdíl od předchozích mezinárodních měnových unií vznikla spontánně a nikoliv na základě dohod mezi státy. Klíčovým pozitivem zlatého standardu byl fakt, že poskytoval relativně stabilní nominální kotvu a závazný mechanismus zajišťující časovou konzistentnost monetárních politik. Pravděpodobně nejdůležitějším důvodem jeho úspěšného fungování je právě implicitní spolupráce hlavních světových mocností. Soustředění světového kapitálu a peněžních trhů do Londýna spolu s používáním šterlinku jako mezinárodní rezervní měny navíc dovolovalo celému systému fungovat i s omezenými rezervami zlata.

Z historie klasického zlatého standardu vyplývá pro současnou Evropskou měnovou unii závěr, že by také měla najít podobný důvěryhodný závazek jakým bylo pravidlo zlatého standardu.

Poslední část práce byla zaměřena na Rakousko-Uhersko, které můžeme nazvat měnovou unií, neboť mělo jedinou monetární autoritu a zároveň byla oběma částem ponechána značná fiskální nezávislost. Dodržování fiskální disciplíny bylo ponecháno zcela v rukou tržních sil. Rozpad Rakouska-Uherska a následné měnové odluky nástupnických států ukazují důležitost efektivní kontroly nabídky peněz pro úspěšnost měnové reformy.

Závěrem bych chtěla upozornit na některé paralely mezi historickým vývojem a současností. Na příklad Velká Británie, jež odmítla vstup do EMU, již v 19. století zaujala rezervovaný postoj k rozšiřování Latinské měnové unie. Naopak Francie stála u zrodu jak Latinské měnové unie, tak Evropské unie. Neúspěšné plány na rozšíření Latinské měnové unie v 60. letech 19. století, které dokonce obsahovaly i návrh na vytvoření Evropské centrální banky, můžeme považovat za předchůdce současné EMU.

Seznam literatury

Alesina, A. and Barro, J.: One Country, One Currency? In *Alesina, A. and Barro, J. (2001): Currency Unions*, Hoover Institution Press Publication, USA

Bergman, M., S. Gerlach and L. Jonung (1993): The Rise and Fall of the Scandinavian Currency Union 1873 – 1920, *European Economic Review* 37, dostupné na www.elsevier.com

Bordo, M. D. (1999): *The Gold Standard & Related Regimes: Collected Essays*, Cambridge University Press, Cambridge, UK

Bordo, M. D. and Jonung, L.: The Future of EMU: What does the history of monetary unions tell us? In *Capie, F.H. and Wood, G.E. (2003): Monetary Unions: theory, history, public choice*, London GB: Routledge

Bordo, M. D. and Rockoff, H. (1996): The Gold Standard as a “Good Housekeeping Seal of Approval“, *The Journal of Economic History*, Vol. 56, No. 2, dostupné na www.jstor.org

Bordo, M. D. and Schwarz, A. J. (1984): A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931, *The University of Chicago Press*, Chicago

Britton, A. (2001): *Monetary Regimes of the Twentieth Century*, Cambridge University Press

Broda, Ch. (2000): Coping with Terms of Trade Shocks: Pegs versus Floats, In *Alesina, A. and Barro, J. (2001): Currency Unions*, Hoover Institution Press Publication, USA

Calvo, G. A. and Reinhart (2000): Reflections on Dollarization, In *Alesina, A. and Barro, J. (2001): Currency Unions*, Hoover Institution Press Publication, USA

Cooper, R. and Kempf, H. (1998): Establishing a Monetary Union, National Bureau of Economic Research, working paper No. 6791, dostupné na www.nber.org/papers/w6791

De Cecco, M. (1992): European Monetary and Financial Cooperation before the First World War, *Rivista di Storia Economica* 9, 55-76

De Grauwe, P. (1994): *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press, Oxford

Duisenberg, W.F. (1995): From Latin Monetary Union to European Monetary Union, In *How to Write the History of a Bank*, edited by *M. M.G. Fase, G. D. Feldman and M. Pohl*, Scholar Press

Einaudi, L. L. (2000): From the franc to the 'Europe': the attempted transformation of the Latin Monetary Union into a European Monetary Union, 1865 - 1873, *Economic History Review*, LIII, 2 (2000), dostupné na www.jstor.org

Flandreau, M. (1995): Was the Latin Union a Franc Zone? In *International monetary systems in historical perspective*, edited by *Jamie Reis*, Macmillian Press LTD, UK

Flandreau, M.: The bank, the states, and the market: an Astro-Hungarian tale for Euroland, 1867-1914, In *Capie, F.H. and Wood, G.E.* (2003): *Monetary Unions: theory, history, public choice*, London GB: Routledge

Frankel, J. A. and Rose, A. K. (2000): Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output, National Bureau of Economic Research, working paper No. 7857, dostupné na www.nber.org/papers/w7857

Friedman, M. (1990): Bimetallism Revisited, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 4., dostupné na www.jstor.org

Garber, P. M. and Spencer, M. G. (1994): The Dissolution of the Astro-Hungarian Empire: Lessons for Currency Reform, *Essays in International Finance* No. 191, February 1994, Princeton University, dostupné na http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E191.pdf

Gallarotti, G. M. : The scramble for gold: monetary regime transformation in the 1870s, In *Bordo, M. D. and Capie, F.* (1994): *Monetary Regimes in Transition*, Cambridge University Press

James, H. (1997): Monetary and Fiscal Unification in Nineteenth-Century Germany: What Can Kohl Learn from Bismarck? *Essays in International Finance* No. 202, March 1997, Princeton University, dostupné na http://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E202.pdf

Higgs, H. (1926): *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, Macmillan

Henriksen, I. and Kærgård, N.: Historical experience with monetary unions: the case of Scandinavia 1875-1914, In *Baimbridge, M. and Whyman, P.* (2003): *Economic and Monetary Union in Europe: theory, evidence and practice*, Edward Elgar Publishing Limited, UK

Hlušíková, M. (2003): Slavná doba francouzského franku, Diplomová práce, IES FSV UK, Praha

Holtfrerich, C.-L. (1993): Did Monetary Unification Precede or Follow Political Unification of Germany in the 19th Century, *European Economic Review* 37, dostupné na www.elsevier.com

Holtfrerich, C.-L.: The monetary unification proces in nineteenth-century Germany: relevance and lessons for Europe today. In *De Cecco, M. and Giovannini, A.* (1990): *A European Central Bank? Perspectives on monetary unification after ten years of the EMS*, Cambridge University press

Chown, J. (2003): *A History of Monetary Unions*, London GB: Routledge

Kindleberg, Ch. H.(1993): *A Financial History of Western Europe*, Oxford University Press, Oxford

Komlos, J. (1983): *The Habsburg Monarchy as a Customs Union*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey

Krugman, P. (1989): Differences in Income Elasticities and Trends in Real Exchange Rates, *European Economic Review*, 33/5, dostupné na www.elsevier.com

Meissner, Ch. M. (2005): A new world order: explaining the international diffusion of the gold standard, 1870–1913, *Journal of International Economics* 66 (2005), dostupné na www.elsevier.com

Nemeškal, L. (2001): *Snahy o mincovní unifikaci v 16. století*, Academia, Praha

Pentecost, E.J. and van Poeck, A. (2001): *European Monetary Integration: past, present and future*, Edward Elgar Publishing Limited, UK

Redish, A.: The Latin Monetary Union and the Emergence of the International Gold Standard, In *Bordo, M. D. and Capie, F.* (1994): *Monetary Regimes in Transition*, Cambridge University Press

Redish, A. (2000): *Bimetallism: An Economic and Historical Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge UK

Toniolo, G., Conte, L. and Vecchi, G. (2003): Monetary Union, institutions and financial market integration: Italy, 1862–1905, *Explorations in Economic History* 40 (2003), dostupné na www.elsevier.com

Vanthoor, W.F.V. (1998): *European Monatary Union since 1848*, Edward Elgar Publishing Limited, UK

Seznam tabulek

<i>Tabulka 3.1. Emisní banky a bankovky ve Švýcarsku v letech 1850-1900.....</i>	24
<i>Tabulka 3.2. Vnitřní trh LMU v porovnání s evropským trhem.....</i>	29
<i>Tabulka 3.3. Průměrný roční peněžní růst ve Skandinávských zemích (v %).....</i>	35
<i>Tabulka 3.3. Rok přijetí zlatého standardu ve vybraných zemích.....</i>	40
<i>Tabulka 4.1. Index HDP, 1900-1913 (1913=100).....</i>	45
<i>Tabulka 4.2. Územní rozdělení Rakouska-Uherska.....</i>	58
<i>Tabulka 4.3. Výsledky likvidace Rakousko-Uherské banky (v milionech korun).....</i>	63

Seznam grafů

<i>Graf 2.1. Náklady a přínosy měnové unie</i>	16
<i>Graf 2.2. Reálná divergence a flexibilita trhů práce v měnové unii</i>	17
<i>Graf 3.1. Bimetalický poměr ve Francii, 1815-1880</i>	39