

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Dolar a jeho postavení ve světové ekonomice

Margarita Koltcova

© 2019 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Margarita Koltcova

Podnikání a administrativa

Název práce

Dolar a jeho postavení ve světové ekonomice

Název anglicky

The dolar and its position in the global economy

Cíle práce

Hlavním cílem je zkoumání postavení dolaru od momentu vzniku až po jeho současný význam ve světové ekonomice pomocí analýzy historického a ekonomického vývoje amerického platidla jako měny. Jedním z dílčích cílů je také hledání variant vývoje postavení dolaru v budoucnu.

Metodika

Celá práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část

V teoretické části je obsaženo to, co je důležité pro dané téma a co bylo zjištěno pomocí studia odborných ekonomických zdrojů: dějiny vývoje dolaru, zkoumání názorů významných odborníků a jejich prognózy ohledně zkoumané měny, současný vliv na makroekonomické veličiny vybraných zemí, identifikace důvodů, které dosud dělají dolar nejdůležitější a rezervní měnou světa, a vysvětlení makroekonomických pojmů týkajících se vybraného tématu.

Praktická část: Na základě analýzy v teoretické části budou zjišťovány faktory ovlivňující pozici dolaru ve světové ekonomice. Výsledkem této analýzy budou předpovědi možných variant postavení této měny v budoucnosti na základě zjištěných výsledků. V neposlední řadě bude věnována pozornost i vlivu dolaru na mezinárodní obchod, a také na ekonomiku a měnovou politiku vybraných zemí, zejména ČR a zemí EU. V práci bude použita zejména deskriptivní metoda a matematickostatistické metody.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Klíčová slova

Dolar, euro, měna, politika, peníze, trh aktiv, měnová politika

Doporučené zdroje informací

ECKERT, Daniel D. Světová válka měn: euro, zlato, nebo jüan – která z měn se stane nástupcem dolaru?.

Praha: Grada, 2012. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4099-7

HAZLITT, Henry. From Bretton Woods to world inflation: a study of causes and consequences. Chicago:

Regnery Gateway, c1984. ISBN 0895266172.

JÍLEK, J. Finance v globální ekonomice II. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9

KUBIŠTA, Václav. Mezinárodní měnové vztahy. Praha: Oeconomica, 2005. ISBN 80-245-0616-5.

MANKIW, N. Zásady ekonomie. Praha: Grada, 1999. ISBN 978-807169-891-3

Předběžný termín obhajoby

2018/19 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. Ing. Alexandr Soukup, CSc.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 19. 11. 2018

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 21. 11. 2018

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 14. 03. 2019

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Dolar a jeho postavení ve světové ekonomice" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15.03.2019

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala doc. Ing. Alexandrovi Soukupovi, CSc., vedoucímu mé bakalářské práce, za jeho cenné připomínky a rady, které vedly k vypracování této bakalářské práce.

Dolar a jeho postavení ve světové ekonomice

Souhrn

Bakalářská práce se zabývá tématem amerického dolaru a jeho postavením ve světové ekonomice. Cílem této práce je charakterizovat a analyzovat nejdůležitější aspekty postavení amerického dolaru jako hlavní měny v mezinárodním obchodním styku a globální rezervní měny. Práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou. Teoretická část se zabývá základními teoretickými aspekty týkající se peněz a dolaru, tedy definicí peněz a funkcemi peněz, historií a vývojem dolaru. Také pojednává o globální měně a činitelích, které ji mohou ovlivnit. Zmíněn je také brettonwoodský měnový systém. Praktická část obsahuje srovnání dolaru s jeho konkurenti a také vývoj v nejbližším období.

Klíčová slova: Dolar, euro, měna, peníze, politika, měnová politika, světová měna

The dollar and its position in the global economy

Summary

The bachelor thesis deals with the US dollar and its position in the world economy. The aim of this thesis is to characterize and analyse the most important aspects of the US dollar position as the main currency in international trade and global reserve currency. The thesis is divided into two parts, theoretical and practical. The theoretical part deals with basic theoretical aspects regarding money and the dollar, ie the definition of money and money functions, history and dollar development. It also deals with the global currency and the factors that can influence it. The Brettonwood currency system is also mentioned. The practical part includes comparison of dollar with its competitors and also the development in the near future.

Keywords: Dollar, euro, currency, money, politics, world currency, monetary policy

Obsah

1 Úvod.....	10
2 Cíl práce a metodika	11
2.1 Cíl práce	11
2.2 Metodika	11
3 Teoretická část.....	12
3.1 Funkce peněz a měn ve světové ekonomice	12
3.1.1 Funkce peněz	12
3.1.2 Formy peněz	14
3.1.3 Faktory ovlivňující světové měny.....	15
3.2 Historie dolaru jako měny	16
3.3 Výhody a nevýhody země s globální rezervní měnou	19
3.3.1 Výhody světové měny	19
3.3.2 Nevýhody světové měny.....	20
3.4 Činitelé ovlivňující vývoj měnového kurzu a postavení amerického dolaru... 21	
3.4.1 Hospodářská politika USA od 2. světové války po současnost.....	21
3.4.2 Ekonomický růst.....	23
3.4.3 Platební bilance.....	24
3.4.4 Monetární politika.....	25
3.4.5 Inflace	26
3.4.6 Úrokové sazby	27
3.4.7 Fiskální politika	28
3.4.8 Veřejný dluh	28
3.4.9 Deficit federálního rozpočtu	29
3.4.10 Ostatní faktory ovlivňující vývoj kurzu USD.....	30
3.5 Vývoj mezinárodního měnového systému po druhé světové válce	33
3.5.1 Brettonwoodský systém měnových kurzů	33
3.5.2 Vývoj brettonwoodského měnového systému	35
3.5.3 Zánik brettonwoodského měnového systému.....	36
4 Praktická část	39
4.1 Možné konkurenty dolaru	39
4.1.1 Euro.....	39
4.1.2 Britská libra.....	39
4.1.3 Japonský jen.....	39
4.1.4 Čínský juan - "renmibi"	40
4.1.5 SDR - "special drawing rights".....	40
4.2 Čína a její postoj k dolaru jako světové měně.....	41

4.3	Americký dolar versus nová nadnárodní měna.....	41
4.4	Americký dolar versus zvláštní práva čerpání.....	42
4.5	Americký dolar versus euro.....	43
4.6	Americký dolar versus čínský juan (CNY).....	44
4.7	Role amerického dolaru na mezinárodním trhu.....	45
5	Výsledky a diskuse.....	47
6	Závěr.....	49
7	Seznam použitých zdrojů.....	51
7.1	Seznam literatury.....	51
7.2	Seznam internetových zdrojů.....	52

Seznam grafu

Graf 1 - Vývoj inflaci USA za období 1988-2017.....	28
Graf 2 - Struktura zahraničních držitelů dluhopisů USA.....	29

1 Úvod

Americký dolar (dále i USD nebo dolar) jako světová měna má celkem jednoznačně významný vliv na globální ekonomiku. Cílem této práce je charakterizovat a analyzovat nejdůležitější aspekty postavení amerického dolaru jako hlavní měny v mezinárodním obchodním styku a globální rezervní měny.

Už během druhé světové války pracovali Spojené státy americké (dále i Spojené státy, Státy nebo USA) na novém hospodářském uspořádání poválečného světa. Nástup dolaru na pozici světové měny číslo jedna odstartoval tzv. brettonwoodskou dohodou, proto se první část práce věnuje historickému vývoji USD od 40. let 20. století. V tomto období se nacházely evropské země hospodářsky na dně. Zoufalá ekonomická poválečná situace a narůstající ekonomická síla USA zvyšovaly potenciál amerického dolaru, který se stal vedoucí měnou mezinárodního měnového systému. Postupem času jeho význam zvolna klesal, ale stále si zachovával prvenství světové měny.

Americký dolar jako nejvýznamnější měna současného mezinárodního měnového systému získal svoje postavení v průběhu dvacátého století. Své místo nabýval postupně na úkor ztráty postavení libry, která plnila funkci klíčové světové měny do poloviny 20. století. První náznaky zvyšování role dolaru ve světové ekonomice nastaly již po první světové válce, která na rozdíl od Evropy Spojeným státům přinesla ekonomický růst a zvýšení exportních možností. Meziválečné období ukázalo, že pokračování ve zlatém standardu již není možné. Poměr dolarů na světových rezervách se začal postupně zvyšovat. Druhá světová válka zajistila USA definitivně status světové mocnosti. Dolar se jako měna nejvýkonnější ekonomiky světa stal ústřední měnou brettonwoodského měnového systému a tím se zajistilo jeho dominantní postavení.

Přestože se brettonwoodský měnový systém v 70. letech rozpadl, dolar si své dominantní postavení udržel. Hraje stále důležitou roli v mezinárodním obchodě jako prostředek směny i uchovatel hodnoty. Mnoho zemí přijalo dolar jako měnovou kotvu pro své směnné kurzy a dolar také figuruje jako velká část oficiálních devizových rezerv centrálních bank.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem je zkoumání postavení dolaru od momentu vzniku až po jeho současný význam ve světové ekonomice pomocí analýzy historického a ekonomického vývoje amerického platidla jako měny. Jedním z dílčích cílů je také hledání variant vývoje postavení dolaru v budoucnu.

2.2 Metodika

Celá práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část.

V teoretické části je obsaženo to, co je důležité pro dané téma a co bylo zjištěno pomocí studia odborných ekonomických zdrojů: dějiny vývoje dolaru, zkoumání názorů významných odborníků a jejich prognózy ohledně zkoumané měny, současný vliv na makroekonomické veličiny vybraných zemí, identifikace důvodů, které dosud dělají dolar nejdůležitější a rezervní měnou světa, a vysvětlení makroekonomických pojmů týkajících se vybraného tématu.

Praktická část: Na základě analýzy v teoretické části budou zjišťovány faktory ovlivňující pozici dolaru ve světové ekonomice. Výsledkem této analýzy budou předpovědi možných variant postavení této měny v budoucnosti na základě zjištěných výsledků. V neposlední řadě bude věnována pozornost i vlivu dolaru na mezinárodní obchod, a také na ekonomiku a měnovou politiku vybraných zemí, zejména ČR a zemí EU. V práci bude použita zejména deskriptivní metoda a matematickostatistické metody.

3 Teoretická část

3.1 Funkce peněz a měn ve světové ekonomice

Teorie peněz patří k velmi dynamicky se rozvíjejícím oblastem ekonomické a finanční teorie. Z ekonomické teorie známe různé přístupy k vymezení peněz. V nejobecnějším chápání lze za peníze považovat aktivum, které je uznávané a akceptované ekonomickými subjekty jako prostředek při provádění plateb za zboží, služby nebo při úhradě jiných závazků (Polouček et al., 2010, s. 57).

Peníze mají v tržní ekonomice klíčovou roli, protože peněžní výměna umožňuje efektivnější fungování trhu. Peníze jsou užitečné, neboť umožňují poměrně jednoduchou a rychlou výměnu zboží, jednoduché a jasné určení ceny a uchovávání hodnoty statků a služeb v čase (Hontyová et al., 2006, s. 119). Ještě předtím však fungoval barterová obchod na základě výměny zboží. Znamenalo to, že rolník nebo řemeslník musel svůj vypěstovaný nebo vyrobené zboží vyměnit za jiné zboží, které potřeboval. Barter obchod byl náročný na hledání obchodních partnerů, a proto byl problém, aby se při takové formě setkal poptávka s nabídkou, proto lidé zákonitě hledali jiný způsob výměny. S objevením peněz se zjednodušil obchod a výměna zboží se dala zrealizovat jednodušším způsobem.

3.1.1 Funkce peněz

Ježek (2002, s. 29) definuje peníze jednoduše jako jakýkoli prostředek výměny, který se obecně přijímá. Prostředkem výměny je cokoliv, co se v společnostech široce přijímá při výměny zboží a služeb. Kromě toho, že jsou peníze jako prostředek směny, plní ještě dvě další funkce. Takže peníze plní celkem tři funkce:

- Prostředek výměny, tj. obecný výměnný ekvivalent,
- Zúčtovací jednotka, tj. měřítko hodnoty
- Prostředek uchování hodnot.

Peníze jako prostředek směny jsou nejstarší funkcí peněz. Této formě peněz říkáme i komoditní peníze. V této funkci peníze přispívají k zefektivnění ekonomických aktivit, ke snížení transakčních nákladů, vyvolaných výměnou zboží a služeb, a k úspoře času, potřebného na realizaci takovýchto transakcí. Aby určitý druh zboží mohl plnit funkci peněz, je nezbytné, aby byl všeobecně akceptován jako prostředek výměny v celé ekonomice daného regionu, vycházející z tradic, neformálních konvencí nebo legislativy. Produkt, který má být akceptován jako peníze, musí být snadno přenosný, trvanlivý,

libovolné dělitelný a jeho kvalita se musí dát jednoduše ověřit. Pod uvedenou funkci lze zahrnout i funkci platidla (funkci tzv. odložených plateb). Peníze jako platidlo umožňují, aby protisměrný pohyb peněz při směnném aktu byl časově oddělen od pohybu zboží, tedy aby se platba uskutečnila v jiném čase než při dodávce zboží. V této roli vystupují peníze při vyrovnávání splatných peněžních, úvěrových a finančních závazků. Pohyb peněz v roli oběživa a platidla představuje z hlediska kontinuity pohybu peněžní oběh (Gonda, 2000, s. 12-13).

Pokud jsou peníze prostředkem výměny, plní i další funkce. S funkcí peněz jako prostředku výměny, je úzce spojena především funkce zúčtovací jednotky. Umožňuje využít peníze na oceňování zboží a služeb prostřednictvím jednoho "Standardního" statku, tj. v peněžních jednotkách. Jde tedy o technickou vlastnost peněz, o stanovení jednotné míry, v níž jsou vyjadřovány ceny všech ostatních zboží a služeb. Tyto už není potřeba dále vyjadřovat v jejich kvantitativních výměnných poměrech, tj. relativních cenách, pokud penězi ve funkci účetní jednotky vyjadřujeme cenu zboží, služeb a pohledávek v tržní ekonomice (Gonda, 2000, s. 12-13).

Peníze ve funkci uchovatele hodnoty umožňují přenášet hodnotu do budoucna a udržovat tak kupní sílu v čase. Shromažďují se jako úspory s cílem budoucích nákupů statků a služeb nebo akumulace (přeměny peněz na kapitál). Peníze se nemusí vynakládat pouze na nákupy zboží v současnosti, ale mohou odložit a nákupy uskutečnit v budoucnosti. Forma hromadění peněz může být různá. Peníze se mohou hromadit ve formě hotovostí nebo jako vklady. Ve formě vkladů se peníze ukládají v bankách jako volné peněžní prostředky ekonomických subjektů, jako jsou domácnosti, firmy, stát. Ve funkci uchovatele hodnoty do budoucna mohou kromě peněz vystupovat i jiné statky: finanční aktiva (akcie, vládní obligace a jiné cenné papíry), šperky, umělecké předměty, nemovitosti apod. Velká přednost peněz oproti těmto alternativním formám uložení bohatství je v tom, že jsou okamžitě použitelné (Gonda, 2000, s. 14).

Pro plnění funkce uchovatele hodnot mají peníze mnoho výhod: jsou obecně uznávaným ekvivalentem (Lze je bez problémů vyměnit za jakékoliv aktiva), jsou skladné, přičemž s jejich držbou nejsou spojeny dodatečné udržovací náklady a riziko (s výjimkou období inflace), ve fungujících tržních ekonomikách uskutečňují plynulý oběh. Peníze jsou schopny plnit uvedenou funkci tím lépe, čím je jejich hodnota stabilnější. V období inflace plna peníze funkci uchovatele hodnot nedokonale a v podmínkách hyperinflace

znehodnoceny peníze mohou zcela ztratit schopnost uchovávat hodnotu (Lisý et al., 2000, s. 349).

3.1.2 Formy peněz

Původ peněz je kdesi v pravěku, kde většina primitivních kmenů, o kterých dnes víme, je tak či onak používala. Schopnost peněz zbavit člověka obtíží naturální výměny musela vést k tomu, že se peníze začaly používat velmi brzy, jakmile se objevil nějaký obecně přijatelný statek (Ježek, 2002, s. 32). Za peníze můžeme považovat vše, co slouží jako obecné přijímaný výměnný prostředek nebo platidlo. Původně měli peníze formu zboží, a proto je nazýváme zbožové peníze. Postupně se z množství zboží vyspecifikovat jedno zboží, které plnil úlohu všeobecného ekvivalentu. Všeobecným ekvivalentem bylo v dávné minulosti plátno (z něhož je odvozeno slovo platit). Postupně tuto funkci začali plnit zboží, které svými vlastnostmi, jako jsou trvanlivost, snadná manipulace, malý objem a dělitelnost, nejlépe vyhovovaly požadavkům kladeným na peníze, a tím se staly drahé kovy, především stříbro a zlato, známé jako plnohodnotné peníze. Zlaté peníze byly postupem vývoje nahrazeny papírovými penězi čili Neplnohodnotná penězi, které byly kryty zlatem (Hontyová et al., 2006, s. 119).

S rozvojem využívání neplnohodnotných forem peněz byly bankovky vydávané velkými bankami jako potvrzení o uložení určitého množství zlata (plnohodnotných peněz) v bance. Šlo o časově neomezené směnky velkých banek, splacených doručiteli kdykoliv na jeho žádost. Tyto bankovky byly ještě kryté zlatem a zaměnitelné za zlato. Banky začaly emitovat peníze i na základě poskytnutí obchodního úvěru krytého směnkou a následného odkoupení směnky bankou. Bankovky byly kryté obchodními směnkami, ale tento požadavek již dávno neplatí (Polouček et al., 2010, s. 66).

Papírové peníze v současnosti již ztratily bezprostřední souvislost se zlatem. Podle Fuchse (2003, s. 210) peníze vystupují v těchto formách:

- Drobné kovové mince, které představují oběžné prostředky především s nízkou nominální hodnotou,
- Papírové peníze – bankovky emitované výhradně centrální bankou, od které jejich získávají komerční banky prostřednictvím operací,
- Bankovní depozitní peníze – bezhotovostně peníze vedené na účtech v bankách, jejich pochyb je v podobě převodu z účtu na účet, snižují náklady oběhu a zejména požadavky na rozsah hotovostních prostředků. Jde o vklady bez výpovědní lhůty,

kteře lze kdykoliv vyjmout. Jsou v bezhotovostní podobě, ale možná jejich rychle změnit na hotovost. Kvantitativní v nabídce peněz převládají (Lisý et al., 2000, s. 349),

- "Kvazipeníze" - "skoropeníze" - jsou to peníze s nižším stupněm likvidity, jako jsou například: vklady s výpovědní lhůtou (termínované vklady), depozitní certifikáty (jsou alternativou termínovaných vkladů), likvidní cenné papíry, (státní obligace), se kterými sice nemůžeme provádět běžné platební operace, možná je však proměnit na hotové peníze tak, že jejich předložíme na proplacení nebo jejich můžeme prodat na kapitálovém trhu.

Přehled existujících forem peněz nelze považovat za vyčerpávající. Ustavičný rozvoj finančního trhu, uplatnění nových technologií v bankovníctví generuje zavádění nových finančních nástrojů. Papírové peníze se v platebním styku stále více nahrazují tzv. elektronickými penězi zakódovány v paměti počítačů, úvěrovými kartami a jinými moderními formami peněz, které jsou rychlejší, spolehlivější a informativnější jako šekové knížky.

3.1.3 Faktory ovlivňující světové měny

Světové peníze, aby vůbec získali svou pověst, svůj statut, tak musí mít za sebou velmi silnou ekonomickou situaci v domovské zemi a prognózu úspěšného růstu hodnoty měny do budoucna. Existují faktory, které mají vliv na jméno měny, aby se staly celosvětově uznávanými s mezinárodním statutem.

Velikost a otevřenost ekonomiky: Je jedním z prvních důležitých aspektů, které dodávají měně, jako takové, sílu rozvíjet se, protože přesně tyto ekonomiky točí peníze, upravují kapitálový tok a nakládají s obchodem. Na základě těchto aspektů můžeme tvrdit, že dochází k patřičnému snižování nákladů souvisejících s transakcemi. Po zavedení hardwaru se softwarem se dodatečné náklady dostávají na velmi nízkou úroveň a čím více obchodujeme, tím začínají klesat i celkové průměrné náklady (Revenda, 2012, s. 52).

Finanční systémy musí mít na vysoké úrovni rozvinutý a použitelný systém domácích trhů, které snižují náklady spojené s transakcemi, snižují nejistotu, různé formy rizikových situací na devizových trzích a v konečném důsledku ovlivňují úrokové míry, které tlačí směrem dolů. Tyto aspekty pomáhají ekonomice nabírat sílu, zvyšovat samotný ekonomický růst a důvěra k měně se stává silnější. Můžeme říci, že zmiňované činitele mají různý vliv na využívání měny na několik účelů, a to na spoření a investování. Rovněž se využívá také ve sféře půjček v bankovních sektorech;

Důvěra k měně: tento subjekt je velmi důležitý z hlediska tvorby rezerv v jednotlivé měně, a to z důvodu, že pokud nastává devalvace měny, čili její znehodnocování, nastává problém a měna ztrácí své dobré jméno. Aby mohla měna působit jako rezervní prostředek, musí být zdravá a nesmí mít předpoklady znehodnocovat svou sílu. S tímto pojmem souvisí i inflace a pokud inflace a nestabilita měny přemluví do jejího zdraví, tak investoři budou odrazeni se obrátit na jinou měnu. Budou odrazeni v dané měně obchodovat, která se znehodnocuje a nemá dostatečnou perspektivu.

Politická stabilita: V tomto musíme podotknout, že pokud nemáme stabilitu na politické scéně v zemi, tak nemůžeme mluvit ani o měnové stabilitě. V této sféře existuje velmi velké propojení politické situace v zemi s vývojem hodnoty měny. Základem pro zdravou měnu, její perspektivní budoucnost, je silná politická situace uvnitř země;

Síťové externality: Samotné fungování těchto externalit je položeno na předpokladu, pokud je měnová jednotka celosvětově uznávanou, využívá se v mezinárodním platebním styku, je vzácná, silná, a tím se stává i velmi těžko nahraditelnou. V tomto kroku se investor rozhoduje jen sporadicky, a to za předpokladu, že tak učiní další lidé. Za normálního předpokladu by jen těžko opustil už zaběhnutý síťový systém a rozhlížel se na jiné oblasti.

Každá jedna ze světových peněz má za sebou velmi dlouhou a obsáhlou historii, během které si získala svůj status. Můžeme tvrdit, že až na evropskou měnu, euro, si svou pozici na světových trzích budovali desítky let, ale právě zmíněné euro má svou historii velmi krátkou. Datuje se na dobu jednoho desetiletí. Námi porovnávané měny, americká měna a evropská měna mají hodně odlišného. Dolar je funkční platidlo téměř na celém světě, euro se postupně probíjí na podobnou pozici. Co se týče síly a stability, tak musíme konstatovat, že i dolar, i euro jsou silné měny, jsou nadnárodní měny a jejich stabilita je kryta bankovním sektorem v jejich domovském zázemí. Bankovní sféra postupně buduje a zkvalitňuje měny, aby byly stále silnější a dominantnější na světových trzích (Revenda, 2012).

3.2 Historie dolaru jako měny

Dolar vlastně znamená originální název pro americká národní měnu, která se používá v bankovní i obchodní sféře od samotného vzniku této měny. Originální název měny je: americký dolar. Měna se skládá z bankovek a mincí a specifickým znakem jsou hlavy

prezidentů Spojených států amerických nebo významných osobností této země (Dědek, 2008).

Dolar patří mezi historické měny. Jak všichni víme, jeho působnost se zejména opírá o Spojené státy americké. Jeho původ se však nedáte přímo do Ameriky, ale do střední Evropy. Samotná měna začala psát svou existenci na území, které dnes patří České republice. Tato událost se odehrála před více než 400 lety. Původ se datuje do 16. století, kdy bylo používané platidlo "tolar". Z tohoto pojmenování se v pozdější době stal dolar. Už více než 200 let funguje dolar jako národní americká měna. V těchto časech americký kongres schválil měnový zákon. Tato měna je dnes všude ve světě známá, její popularita je asi největší na světě. Dolar funguje jako celosvětové platidlo v globálním hospodářství. Ve Spojených státech byl zaveden 6. července 1785. redefinování bylo 2. dubna 1792. v rámci výnosu Mint Act¹, který ho definuje jako "stříbrnou minci specifické hmotnosti, raženou státní mincovnou ". Mint Act definoval s dolarem i zlaté mince. Hodnotu dolaru spojil s hodnotou zlata a stříbra v poměru: 1 USD = 371 až 416 Graines stříbra a 1 USD = 247 až 270 Graines zlata (1 grain = 0,065 gramů). Tento rozsah závisel od jejich čistoty. na zlatých mincích byl vyražen znak amerického orla (Eagle) a na stříbrných mincích byl znak, který vyjadřoval zosobnění svobody (Liberty). Historický název dolar pochází z jáchymovských tolaru. Americký dolar se označuje symbolem \$, který je přeškrtnutý jednou nebo dvěma souvislými čarami. Podle ISO² měl americký dolar kód 4217. Během zlatého standardu byly hmotnosti mincí upraveny na 23,22 gramů. Americký dolar se vázal na stříbro do roku 1900. Po roce 1900 se americký dolar vázal již pouze se zlatem, kdy se začalo odstraňovat stříbro ze všech mincí. Po velké hospodářské krizi v roce 1933 v rámci tzv. Gold Seizure byly zlaté mince z oběhu staženy. Opět se upravila hmotnost zlata za dolar na 13,71 Graines. Tento standard vydržet až do roku 1968. Dohoda, která byla podepsána v roce 1944 v New Hampshire stanovila dolarový mezinárodní měnový systém. Došlo ke vzniku dvou nových institucí – Mezinárodního měnového fondu a Mezinárodní banky pro rozvoj a obnovu. Brettonwoodský systém, který vstoupil v platnost v roce 1945, zajišťoval cizím měnám fixování hodnoty své měny na základě zlatého obsahu. Jedinou měnou vyměnitelnou za zlato byl americký dolar (V poměru 35 USD za jednu unci zlata), který v tomto měnovém systému hrál roli světové měny. Systém zanikl v roce 1971 a

1 legislativní akt přijatý americkým kongresem, určující legislativní základ pro ražení peněz v USA

2 Mezinárodní organizace pro normalizaci (International Organization for Standardization)

stejně jako zanikl on, zanikla i zaměnitelnost dolaru za zlato. 1. ledna 1975 vstoupil americký dolar do éry plovoucích kurzů na měnových trzích. Nominální hodnota vůči trojské minci vzrostla do roku 2009 z 42,22 až na 1 000 USD za unci.

Americký dolar je nejvíce používanou měnou v mezinárodních transakcích. Je oficiální měnou Spojených států amerických a některých dalších zemí jako je Ekvádor, Salvador, Východní Timor, Mikronésie, Marshallovy ostrovy a v Palau. V mnoha dalších zemích je užívaný jako bankovní rezerva (Dědek, 2008, s. 41).

Dlouhá léta se jako platební prostředek používali právě tyto mince. Zajímavé je, že mince mají stálou platnost. Přelomovým byl rok 1862. V tomto roce se začaly tlačit první papírové bankovky s portrétem amerických prezidentů. Stále nejznámějším platidlem je bez pochyby americká jednodolarová bankovka, na níž je znázorněn první americký prezident. Kromě něj jsou na platidlech s jinou hodnotou vyobrazené portréty ostatních prezidentů země nebo jejich nahrazují otcové národů. Dolar, jako měna má své charakteristické rysy. Jednou z nich je i fakt, že se tiskly bankovky s hodnotou větší, jak se běžně používá v platebním styku. Největší bankovka byla stotisícovka. Na jejím rubu je portrét Woodrowa Wilsona. Kromě této bankovky s vysokou hodnotou existují i bankovky v hodnotách deset tisíc, pět tisíc, tisíc a pět set dolarů. Podle zákonů jsou tyto platidla stále v oběhu a fungují jako legální platidlo. Toto platidlo má své motto. Na každé jedné americké bankovce naleznete nápis "Pluribus Unum", což v překladu znamená jeden z mnoha. Druhým mottem je nápis "Věříme v Boha". Tento nápis pochází již z roku 1861.

Dolar, jako světové platidlo existoval jako velice lukrativní měna v posledních letech. Dlouho odolával jiným měnám, neboť měl za sebou velmi silnou americkou ekonomiku. I když v minulosti tlačily na americkou měnu různé jiné, jako například britská libra, případně německá marka nebo japonský jen. Očekával se tzv. tripartitní měnový režim, ale vždy zde obstál americký dolar jako vítěz a nikdy nedošlo k naplnění těchto prognóz. Nastala ale situace, kdy se začíná více mluvit o tzv. bipolárním měnovém systému. Světový ekonomové se staví k této myšlence z důvodu, že se euro dostalo do velmi silné roviny s dolarem a dolar měl silného soupeře, přitom euro vzniklo na konci druhého tisíciletí (Dědek, 2001).

I dnes můžeme ještě tvrdit, že dolar stále zajímá status měny číslo jedna ve světě. Je mnoho zemí, které ho nadále používají jako menu, ať už zúčtovací jednotku nebo jako výměnný prostředek. Jde hlavně o země Asie a malé ostrovní státy v Tichém oceánu. Světové komodity, jako je zlato, ropa, diamanty jsou stále udávány v americké měně a

najdeme i takové ekonomiky zemí, kde upřednostňují tuto měnu před svou vlastní. A to mluví jen o síle dolaru i v dnešní době. Dolar má však jednu nevýhodu, a tou je obrovský deficit běžného účtu obchodní bilance. Právě tento jev může nadále znehodnocovat měnu (Dědek, 2001, s. 49).

3.3 Výhody a nevýhody země s globální rezervní měnou

3.3.1 Výhody světové měny

Země, jejíž měna získá výsadní postavení, může z této situace získat určité výhody. Prvním pozitivním důsledkem dominantního postavení je vyšší likvidita u dluhových instrumentů denominovaných ve světové měně. Náklady na dluh jsou tak daleko menší a podmínky pro splácení výhodnější, což umožňuje vyšší dynamiku akumulace kapitálu. Praktickým příkladem může být situace, kdy asijské centrální banky odkupovány státní dluhopisy USA s cílem se podbízet své měny pro získání cenově konkurenční výhody své produkce.

Tím, že takto vracejí dolary, které získali díky svému vývozu do Spojených států zpět do USA, umožňují financovat dlouhodobý schodek obchodní bilance běžného účtu. Pozitivní je, že deficit obchodní bilance nevytváří tlak na oslabení dolaru a navíc díky návratu USD zpět do USA je oslabený i tlak na růst úrokových měr (Revenda, 2012, s. 156).

Druhým benefitem je vyšší příjem z ražebného pro ekonomiku, která danou měnu emituje. Ražebné je rozdílem mezi skutečnou a nominální hodnotou mince nebo bankovky. V širším smyslu jde o reálné výnosy, které vznikají centrální bance nebo státu z tvorby peněz. Když má tedy dolar dominantní postavení, mají o jeho bankovky ve velké zájem i nerezidenti. Pokud se odhaduje, že zhruba 60% 45 celkového objemu dolarů emitovaných FED se nachází mimo území Spojených států, pak můžeme usuzovat, že FED³ realizuje mnohem vyšší výnos z ražebného, jako když by nebyl dolar světovou měnou.

Víceméně bezplatně vytištěné poukázky mohou okamžitě sloužit americkým rezidentům na pokrytí reálných importů. Dolarové bankovky uchovávají hodnotu a nerezidenti je mohou kdykoliv použít ke zpětnému nákupu amerického zboží a služeb. V danou chvíli však poskytují američtí nerezidenti Spojeným státům americkým svou

³ Federální rezervní systém (zkratka FED) je centrální bankovní systém Spojených amerických států

poptávkou po dolarech bezúroční půjčku. Podle odhadů Evropské komise získávají USA z přítlou ražebného ročně přibližně 0,1 % HDP⁴.

Pokud se měna používá ve světovém měřítku, má to velmi příznivý vliv i na rozvoj finančních trhů (v případě USD amerických trhů), na nárůst jejich efektivitu fungování a na jejich transparentnost. (Revenda, 2012).

3.3.2 Nevýhody světové měny

Každá mince má dvě strany, a tak ani zemi, která má globální rezervní měnu, neběží z této situace pouze výhody. Mezi nevýhody, se kterými se musí Spojené státy americké vyrovnávat, můžeme zařadit:

- výkyvy v poptávce po amerických dolarech, které vedou k volatilitě peněžní zásoby nebo úrokové sazby;
- růst poptávky po amerických dolarech s potenciálem přílišné apreciacie a tvorby dlouhodobých deficitů běžného účtu;
- pokušení vytvářet vysoké fiskální deficity;
- mezinárodní odpovědnost;
- omezení účinnosti měnové politiky FEDu, pokud zahraniční poptávka ovlivňuje úroveň úrokových sazeb;
- přímá vazba na vývoj na komoditních trzích, zejména na trhu ropy (Janáček a Komárek, 2012).

Ekonomové už v minulosti poukazovali na to, že když jsou světové rezervy drženy jménem jediné země, důvěra v tuto měnu se dříve či později naruší. Tzv. Triffinova dilema tvrdí, že v systému, v němž dolar slouží jako centrální měna, může dojít k nárůstu likvidity pouze tehdy, když Spojené státy poskytnou světu více dolarů, což je spojeno s rostoucím deficitem běžného účtu platební bilance. Pokud tedy plní národní měna současně úlohu mezinárodní rezervní měny, může to mít za následek střet zájmů mezi dlouhodobými mezinárodními ekonomickými a krátkodobými tuzemskými cíli (Eckert, 2010, s. 67).

Na devizové rezervy můžeme nahlížet jako na dlužní úpisy vystavené krajinou s rezervní měnou (USA) zbytku světa. S nárůstem objemu držných dolarů v bilancích centrálních bank se naskýtá otázka, zda budou jejich pohledávky vůbec někdy

⁴ Hrubý domácí produkt

splaceny, a pokud ano, zda budou splaceny v dolarech, které budou mít nižší reálnou cenu vlivem možné inflace. Spojené státy si mohou snadněji půjčovat prostředky, protože ostatní země jsou ochotné držet americké dlužní úpisy, i když se jejich výnos blíží nule. Výsledkem je obrovský fiskální deficit Spojených států.

3.4 Činitelé ovlivňující vývoj měnového kurzu a postavení amerického dolaru

Uzavřením dohody o brettonwoodském systému a dosazení amerického dolaru na pozici světové měny číslo jedna se stala hospodářská politika Spojených států důležitým faktorem, který ovlivňuje stabilitu celého mezinárodního měnového systému.

3.4.1 Hospodářská politika USA od 2. světové války po současnost

Po druhé světové válce se staly Spojené státy americké absolutním politickým a ekonomickým gigantem. Vláda Harry S. Trumana (1946–1953) se zavázala k politice zajišťující vysokou úroveň zaměstnanosti. Odstraněním cenové regulace došlo k skokovému nárůstu cenové hladiny. Objevily se snahy prosadit racionalizaci vládních výdajů, zefektivnění byrokratického aparátu a omezování regulací. USA ekonomicky prosperovalo a upevnilo si svou pozici světové hospodářské velmoci. Jak již bylo zmíněno v první kapitole této práce, Spojené státy se aktivně zapojily do utváření poválečného světa (Hazlitt,1984).

Hospodářsko-politická koncepce Johna F. Kennedyho (1961–1963) a následně Lyndona B. Johnsona (1963-1969) směřovala veřejné výdaje především do sociální oblasti a na válku ve Vietnamu. Společně s daňovými úlevami a uvolněnou monetární politikou stimulovaly agregátní poptávku a podporovaly hospodářský růst. Zároveň začaly růst státní zásahy do ekonomiky. V 60. letech 20. století se v důsledku přehřátí ekonomiky začaly objevovat vážnější problémy s inflací. Richard M. Nixon (1969–1974) přistoupil k radikálnímu vládnímu programu, jehož koncepce byla založena na zmrazení většiny mezd a cen, zdanění importovaného zboží a devalvaci dolaru. Zrušení směnitelnosti dolaru za zlato a ropné šoky v 70. letech minulého století vytvářely další tlak na růst cenové hladiny. Ekonomika USA se tak zápasila se stagflací a ani tradiční keynesiánská hospodářská politika jí nedokázala zabránit, a tak v roce 1979 oznámil FED přechod na cílování peněžní zásoby (Hazlitt,1984).

Vláda Ronalda Reagana (1981–1989) čerpala z poznatků monetaristů a školy strany nabídky. Fiskální politika byla orientována na snižování důchodových daní (zejména pro

domácnosti s vyššími příjmy) a redukcí sociálních programů. Došlo k navýšení výdajů na obranu. Restriktivní monetární politika měla odstranit narůstající inflaci. V důsledku hospodářského poklesu a technických problémů spojených s cílování peněžní zásoby, opustil FED stanovené cíle a změnil operativně kritérium. Inflaci se sice snížit podařilo, hospodářský růst byl oživen, ale ekonomika čelila vysokému deficitu a vnější nerovnováze (Steuerle,2008).

Zmíněné reformy způsobily prohloubení příjmové a majetkové nerovnosti mezi občany. Za vlády George H. W. Bushe (1989–1993) se ekonomické problémy ještě více prohloubily. Vláda dala příslib na úhradu nákladů bankovní krize, ale i vlivem recese deficit veřejných financí nadále rostl. Program Billa Clintona (1993–2000) byl zaměřen především na reformu sektoru veřejných služeb. Federální výdaje měly být v oblasti národní obrany značně omezené. Vládní výdaje směřovaly na podporu vědy, výzkumu a vývoje nových technologií.

Od poloviny 90. let 20. století zaznamenaly Spojené státy jedno z ekonomicky neúspěšnějších období. V období 1998–2001 dosáhly přebytek federálního rozpočtu. rozvázná monetární politika FED pod vedením Alana Greenspana přispěla k nízké inflaci. pod hrozbou přehřátí ekonomiky začal FED zvyšovat úrokové sazby. Domácnosti a firmy se silně zadlužili, ceny akcií stoupaly na příliš vysokou úroveň saldo běžného účtu zaznamenalo negativní vývoj. (Steuerle,2008)

George W. Bush (2001–2009) po svém zvolení prosadil zásadní daňovou reformu. Zavedl snížení daní s cílem oživit americkou spotřebu. Po 11. září 2001 byly zahájeny rozsáhlé vojenské protiteroristické operace, což si vyžádalo posílení rozpočtu ministerstva obrany. To vše mělo za následek rekordní deficit rozpočtu. Ve třetím čtvrtletí 2008 se naplno projeví dopady celosvětové hospodářské krize, došlo ke krachu některých velkých bank a USA se ocitly v recesi.

Od roku 2009 zastává prezidentskou funkci Barack H. Obama. Jeho kabinet obhajuje názor, že základním kamenem fiskální politiky musí být vyšší daně pro bohaté. Republikánská opozice naproti tomu požaduje, aby jakékoli plány na zmenšení deficitu zaměřili na snížení výdajů. Odborníci se přiklánějí k názoru, že výdajové škrty by mohly být v otázce snížení deficitu účinnější než zvýšení daní.

Od 20. ledna 2017 prezidentem USA je Donald Trump. Ke konci roku 2018 státní dluh činil 78 % HDP, což je nejvyšší hodnota od roku 1950. Rozpočtový schodek se zvýšil

z 3,5 % v roce 2017 na 3,8 % HDP v roce 2018. Nicméně sám Donald Trump během předvolební kampaně sliboval, že razantně sníží veřejný dluh USA za 8 let.

3.4.2 Ekonomický růst

Hrubý domácí produkt (dále HDP) můžeme definovat jako souhrn hodnot finálních statků a služeb v dané ekonomice, vytvořených za určité období. Objem a struktura vyrobených zboží a služeb, které hospodářství jednotlivých zemí produkují, se v čase mění. Každoročně dochází k relativně malým změnám, které se pohybují různým směrem. Zvyšování kapacity hospodářství k výrobě zboží a služeb, které lidé požadují, se nazývá hospodářský růst. Často ho doprovázejí atraktivní investiční příležitosti, díky kterým plyne do domácí ekonomiky značný zahraniční kapitál, a tím rostoucí ekonomika v krátkém a středním období působí stimulačně pro domácí měnu. V období stagnace bude docházet k oslabením domácí měny.

Počátkem 80. let opět následuje propad v důsledku 2. světové ropné krize. Zajímavý je nárůst HDP ve výši 9,13 p.b. od roku 1982 do roku 1985, který se pozitivně projevil na hodnotě dolaru. Dolar je nejsilnější v bodě vrcholu hospodářského cyklu. Po roce 1985 přišel zlom, ekonomika USA začala zpomalovat a kurz dolaru prudce oslabovat. Zatímco v roce 1982 bychom za 1 dolar zaplatili 2,4281 německé marky, v roce 1992 to bylo už "jen" 1,5624 DEM⁵ za americký dolar. V 90. letech 20. st. byly zaznamenány relativně málo výrazné propady HDP. V roce 2008 se ekonomika USA ocitla v recesi, ale v důsledku rozšíření finanční krize do ostatních států světa, nebyl pokles dolaru oproti ostatním měnám až takový obrovský. Na konci roku 2012 zaznamenali Spojené státy americké zpomalení ekonomického růstu, které bylo způsobeno dočasnými faktory, v rámci nichž nejvýraznější vliv mělo obrovské snížení vládních výdajů. Největší vliv na růst HDP měla soukromá spotřeba v oblasti zboží dlouhodobé spotřeby, dále rezidentské i nerezidentské investice. Současně poklesly importy i exporty. V závěru roku dolar apreciuje (Steuerle,2008).

⁵ Německá marka

3.4.3 Platební bilance

Platební bilance je důležitým indikátorem vývoje devizového kurzu. Chápeme ji jako "systematický statistický záznam všech ekonomických transakcí, které byly provedeny mezi devizovými rezidenty a nerezidenty za určité zvolené období "(Revenda, 2012). Můžeme vymezit několik účtů platební bilance:

- běžný účet platební bilance, zachycující toky zboží, služeb, výnosů a běžných převodů;
- kapitálový účet, zachycující kapitálové převody;
- finanční účet, zachycující přímé a portfoliové investice, finanční deriváty a ostatní investice;
- chyby a omyly;
- změna devizových rezerv.

Platební bilance se sestavuje na principu podvojného účetnictví. Je formálně vždy vyrovnaná. Rovnováha platební bilance je logickým důsledkem výměnných transakcí země se zahraničím. Kreditní záznam na jednom účtu je kompenzován záporným záznamem na jiném účtu. Jejich dorovnání probíhá prostřednictvím změny devizových rezerv. Teorie platební bilance říká, že při aktivním saldu platební bilance dojde k převisu devizové nabídky na devizovým poptávkou, protože devizová inkasa jsou větší než devizové úhrady. Následkem toho se domácí měna znehodnotí, a naopak. Při pasivním saldu platební bilance jsou devizové úhrady větší než devizová inkasa, a tak dojde k převisu devizové poptávky nad devizovou nabídkou. Následně se domácí měna znehodnotí. (Revenda, 2012).

Pro ekonomickou praxi mají význam určité typy kumulativních sald platební bilance. V další části se blíže zaměříme na pasivní saldo běžného účtu platební bilance. K největším problémem americké ekonomiky patří deficitní obchodní bilance, která přispívá k poklesu důvěry v americký dolar. Od roku 1991 schodek obchodní bilance neustále roste.

V první polovině 90. let fungovala americká ekonomika na maximální výkon. firmy zvyšovaly své zisky a ceny svých akcií, proto do nich zahraniční investoři rádi investovali. Obdobně to fungovalo i na trhu s dluhopisy. Úrokové sazby se pohybovaly kolem úrovně 5 %, což byl relativně slušný výnos. Investoři tedy nakupovali dolary, za které později nakoupili americké cenné papíry. Tím vznikl tlak na zhodnocení dolaru vůči jiným volně obchodovatelným měnám. Současně si ale Američané zvykli žít na dluh a jejich expandující ekonomika vedla k tomu, že spotřebitelé málo šetřili a více se

zadlužovali. Import do Spojených států narůstal rychleji než domácí produkce, která by mohla poptávku uspokojit (Steuerle,2008).

To znamenalo, že Američané museli více nakupovat cizí měny oproti tomu, kolik dolarů inkasovali prodejem svých výrobků v zahraničí. Za normálních okolností by při vyšším importu, jak exportu začal dolar oslabovat. K této situaci ale nedošlo z důvodu výše zmíněného přílivu zahraničních investic. Deficit běžného účtu platební bilance byl spolehlivě financovaný přebytkem finančního účtu platební bilance. Od roku 2002 můžeme sledovat odklon zahraničních investorů od amerických aktiv. Měnové trhy citlivě vnímali deficit běžného účtu platební bilance a dolar začal oslabovat. V roce 2006 narostl deficit běžného účtu platební bilance USA do gigantických rozměrů, přesahujících 800 mld. Dolarů (Steuerle,2008). Oslabující dolar by ji teoreticky postupně narovnal, protože zlepšuje exportní postavení amerických firem v zahraničí a současně znevýhodňuje zahraniční firmy na americkém trhu. Tak by měly USA více exportovat a méně importovat.

Reálně se ale obchodní deficit USA zhoršuje k zemím, které mají svou měnu vázanou na dolar a oslabování dolaru ke koši měn ho tedy nepostihne. Příkladem je celá řada asijských zemí, na čele s Čínou.

3.4.4 Monetární politika

Monetární politiku provádí centrální autorita (v USA je to Federální rezervní systém), která prostřednictvím kontroly zásoby nominálních peněz nebo pohybu úrokové sazby ovlivňuje makroekonomický výkon - úroveň rovnovážného důchodu, úroveň zaměstnanosti, míru inflace a platební bilanci. Často je cíl definován detailnější a v daném období může centrální banka sledovat vždy jeden cíl. K výkonu makroekonomické politiky používá centrální autorita základní nástroje, jako např. operace na volném trhu, stanovení povinných minimálních rezerv, diskontní sazbu, případně jiné nástroje. Při zkoumání dopadů monetární (a později fiskální) budeme vycházet z Mundell-Flemingoveho modelu⁶ v systému flexibilních měnových kurzů a dokonalé kapitálové mobility (Durčáková a Mandel, 2010).

⁶ Model IS-LM-BP s dokonalou kapitálovou mobilitou

Expanzivní charakter monetární politiky se vyznačuje zvyšováním nominální peněžní zásoby s cílem stimulovat úroveň rovnovážné produkce a zaměstnanosti a zlepšování platební bilance. Zvýšením domácí peněžní zásoby dochází k tlaku na snížení domácí úrokové sazby (z pohledu USA americké úrokové sazby) pod úroveň světové úrokové sazby a ke zvýšení úrovně produkce. Snížením úrokové sazby pod úroveň světové zabráníme odlivu kapitálu z domácí ekonomiky (ekonomiky USA), což způsobí oslabování domácí měny (USD), která stimuluje export a zdražuje import, roste tak čistý vývoz. Růst produkce vyvolaný monetární expanzí současně zhoršuje běžný účet platební bilance, ale toto zhoršení je kompenzováno růstem čistých exportů v důsledku znehodnocení měny (amerického dolaru).

Restriktivní monetární politika působí opačně, sleduje cíl brzdit přehřátí růstu ekonomiky, tlumit inflační procesy vyvolané nadměrnou agregátní poptávkou, resp. sleduje efekty ve vnější rovnováze.

Monetární politika USA má tedy silný účinek při nastolení vnitřní i vnější rovnováhy a kurz amerického dolaru se pasivně přizpůsobuje změnám peněžní zásoby. Současná monetární politika USA je označována jako uvolněná. Krátkodobé úrokové sazby se pohybují prakticky na nule od konce roku 2008 a FED slibuje jejich zachování, což žene investoři do rizikových aktiv. Tyto rázné kroky mají podpořit ekonomický růst a zaměstnanost. Ekonomové se však obávají, že to v budoucnu vyvolá nezvladatelné inflační tlaky, zvláště když FED nebude schopen včas od této politiky odstoupit (Durčáková a Mandel, 2010).

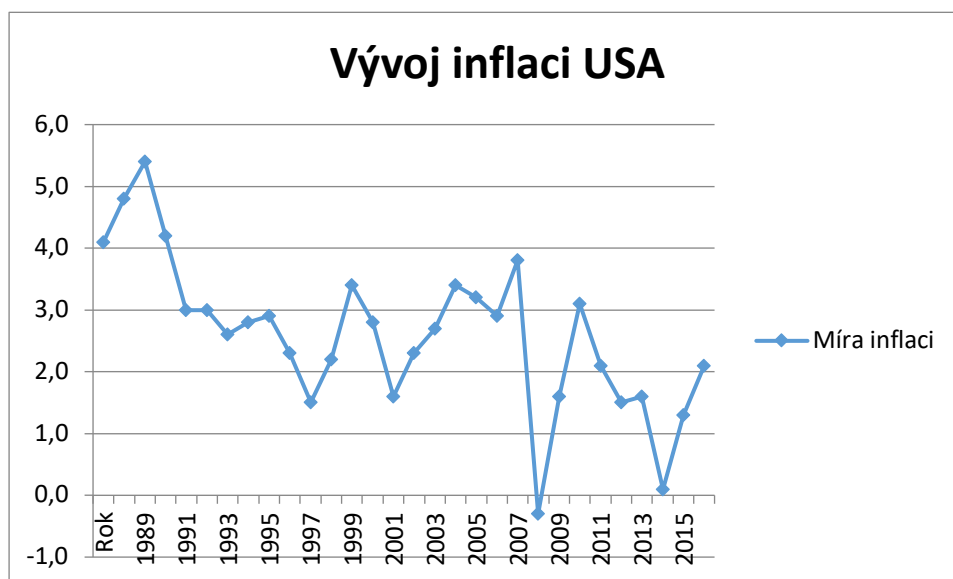
3.4.5 Inflace

Inflace je jedním z vážných makroekonomických problémů, které trápí i vyspělé ekonomiky. Obecně jde o jev, během kterého dochází k nárůstu cenové hladiny a snížení kupní síly dané měny. Během fungování brettonwoodského měnového systému byl růst cenové hladiny USA mírný, po jeho rozpadu dochází k prudkému pohybu směrem nahoru. Začátkem 60. let 20. století aplikuje FED uvolněnější měnovou politiku, vrcholí expanzivní hospodářská politika USA, což bylo jednou z hlavních příčin pádu brettonwoodského systému. (Ježek, 2002)

Míra inflace se v posledním desetiletí pohybuje v rozmezí 1-4 %, s výjimkou v roce 2009, kdy USA po více než 50 letech postihla deflace. Při deflaci zvyknou měny posilovat

a komodity ztrácejí na ceně. Když je inflace nižší než inflační cíl FED, signalizuje to možnost brzkého poklesu úrokových sazeb a následně vytváří spekulativní tlaky na prodej dolarů, zatímco její nárůst tuto měnu oproti ostatním znevýhodňuje.

Graf 2 Vývoj inflaci USA za období 1988-2017



Zdroj: <https://www.federalreserve.gov>, vlastní zpracování autora

3.4.6 Úrokové sazby

Rozvoj mezinárodního pohybu kapitálu přinesl s sebou rostoucí význam úrokové sazby jako determinantu spotového měnového kurzu. Nejčastěji se interpretují dvě základní hypotézy (Mandel, 2003) o tom, jaký vliv má úroková míra na spotový kurz. První hypotéza říká, že růst domácí úrokové míry vyvolá zvýšený příliv zahraničního kapitálu, což povede k následnému zhodnocení domácí měny jako výsledek přebytku finančního účtu platební bilance. Druhá hypotéza zase říká, že na efektivně fungujícím finančním trhu musí být vyšší domácí úroková míra ve srovnání se zahraniční úrokovou mírou kompenzována znehodnocením spotového kurzu domácí měny, aby mohlo dojít k vyrovnání výnosnosti investic do domácích a zahraničních aktiv. Na první pohled by se mohlo zdát, že si tyto dvě tvrzení odporují, ale ve skutečnosti nejsou v rozporu, protože představují pouze dvě různá období v jednom dynamickém procesu.

3.4.7 Fiskální politika

Fiskální (rozpočtová) politika je nástrojem hospodářské politiky v rukách vlády. Zabývá se utvářením příjmové stránky rozpočtu, tak i výdajovou stránkou. pomocí automatických vestavěných stabilizátorů diskreční politiky se snaží vláda udržovat ekonomický růst a vysokou nezaměstnanost, cenovou stabilitu a utlumovat výkyvy hospodářského cyklu. Rozlišujeme expanzivní a restriktivní fiskální politiku. Fiskální expanze je uplatňována s cílem zvýšit úroveň rovnovážného důchodu (zaměstnanosti) a zahrnuje tyto složky: přírůstek vládních nákupů zboží a služeb, zvýšení transferových plateb vlády, efekt snížení autonomních daní a snížení sazby důchodové daně. V podmínkách dokonalé kapitálové mobility a systému pružných měnových kurzů dojde při čisté fiskální expanzi ke zvýšení domácí (americké) úrokové sazby nad úroveň světové. To vyvolá silný kapitálový příliv a apreciaci domácí měny (USD). FED nebude v systému pružného měnového kurzu intervenovat.

Zhodnocení USD zhorší konkurenceschopnost amerických výrobků a současně zlevní dovážené výrobky. Dochází tak k poklesu čistého exportu, a následně ke zhoršení běžného účtu platební bilance. Zvýšené vládní výdaje nakonec nepovedou ke zvýšení úrovně domácího důchodu, úroková sazba a úroveň produkce se vrátí na původní úroveň. Fiskální expanze je tak docela neúčinná, vede k tzv. úplnému mezinárodnímu vytěšňovacímu efektu a k apreciaci domácí měny. Opakem je fiskální restrikce, jejímž cílem je brzdit přehřátý ekonomický růst a zmírňovat inflační procesy vyvolané nadměrným agregátní poptávkou či snížit rozpočtový deficit.

3.4.8 Veřejný dluh

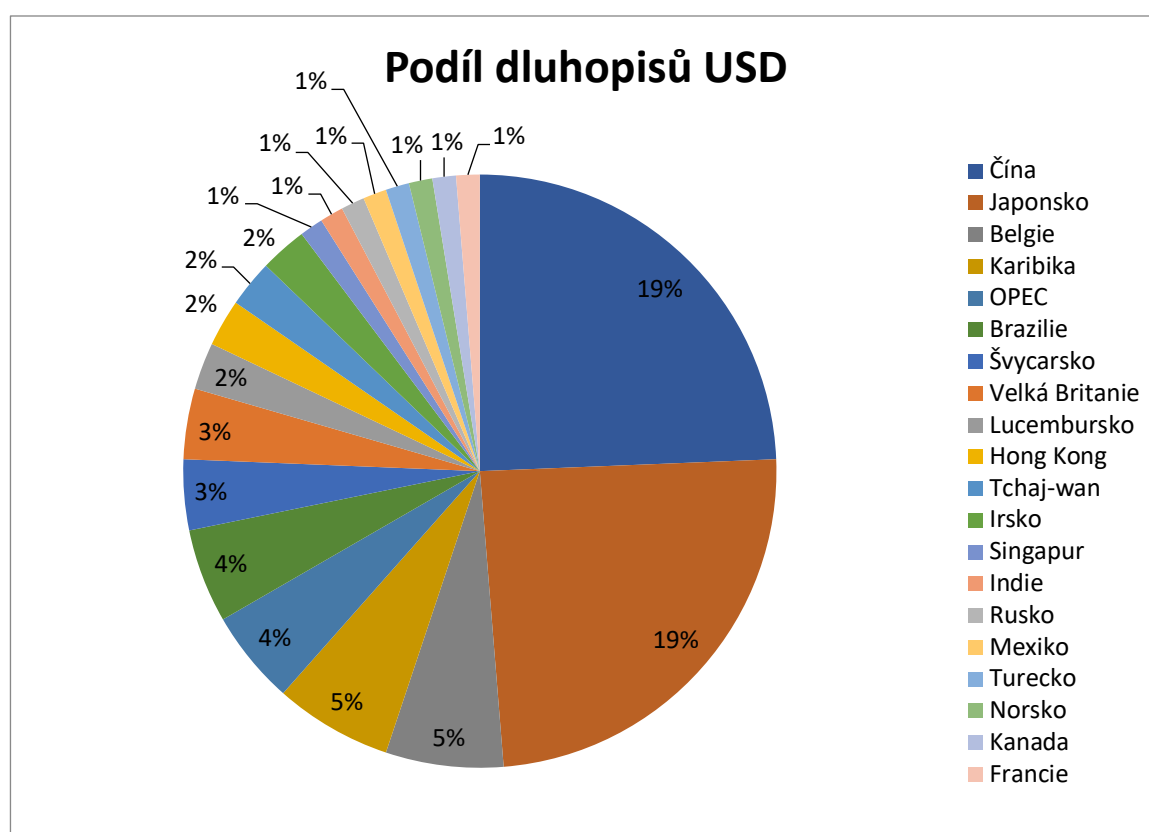
Významným faktorem, který ovlivňuje stabilitu kurzu je míra zahraniční zadluženosti země. Podle ekonomické teorie má zvyšující se čistý zahraniční dluh v dlouhém období negativní následky na domácí úrokové sazby a hodnotu domácí měny. Při zvyšování dluhu domácí

měna deprecie. A naopak, při snížení dluhového zatížení domácí měna posiluje. USA jsou tak silným hráčem na finančních trzích, že si do jisté míry diktují podmínky sami sobě. A kdyby i o důvěru investorů přišli, mají stále dostatek pák na to, aby je získali zpět. Například v případě Japonska, jehož banky patří k hlavním věřitelům Spojených států, by USA mohli využít závislost ostrovního státu na dovozu surovin. Nebo v případě

Číny mohou zavést celní bariéry a zpřísnit zákony týkající se bezpečnosti zboží (Steuerle,2008).

Od prosince 2018 činil státní dluh USA 21,5 bilionu dolarů. Z toho přibližně 30 % patří státním společnostem (například Fond sociálního zabezpečení USA), přibližně 37 % drží jednotlivci, bankovní a investiční společnosti atd., cca 33% připadá na zahraniční půjčky z jiných zemí. Největšími držiteli státních dluhopisů mezi zahraničními zeměmi jsou od roku 2019 Japonsko a Čína (jejich podíly jsou přibližně stejné).

Graf 2 Struktura zahraničních držitelů dluhopisů USA



Zdroj: <https://www.federalreserve.gov>, vlastní zpracování autora

3.4.9 Deficit federálního rozpočtu

Od roku 1983 se dostává deficit federálního rozpočtu v důsledku protichůdné politiky na straně příjmové a výdajové do vysokých záporných čísel. Vzniká deficit platební bilance a Spojené státy se stávají největším světovým dlužníkem. V roce 1985 byl přijat zákon o vyrovnaném státním rozpočtu, v němž byly stanoveny závazné limity

deficitů pro jednotlivé roky. V roce 1991 měl být podle něj dosaženo vyrovnaný státní rozpočet.

Praxe hospodářské politiky 80. let 20. st. byla ostře kritizována Billem Clintonem, který se ale po zvolení prezidentem od jejích hodnot velmi neodvrátil. Prioritami se stalo zajištění makroekonomické stability – snížením zadlužení, reformu vzdělávacího systému, podpora výzkumně-vývojových aktivit a reforma zdravotnictví. Velké rozpočtové přebytky, které po sobě zanechal Bill Clinton, umožnily Georgeovi W. Bushovi daňové škrty, které měly nastartovat ekonomiku. Fiskální situace se zhoršila tak, že přebytek ve výši 236 miliard USD v roce 2000 se změnil na deficit ve výši 459 miliard USD v roce 2008. Největší deficit byl zaznamenán v roce 2009 a činil přibližně 1,41 bilionu dolarů. Od té doby se mírně snižuje. V roce 2012 činil federální deficit ve výši 1,1 bilionu amerických dolarů 7 % HDP (Bednařík, 2009, s. 17).

Pokud budou Spojené státy americké snažit pokrýt rozpočtový deficit nabídkou domácích dluhopisů, investoři jejich nakoupí jen když bude jejich držení kompenzována vyšším očekávaným výnosem nebo větší rizikovou přírážkou. Taková situace může nastat při vyšších domácích úrokových sazbách, oslabením domácí měny nebo kombinací obou případů. Od roku 2012 se do povědomí odborné veřejnosti dostává pojem fiskální útes, kterému čelí Spojené státy americké. Šéf FED Ben Bernanke tak označil škodlivou situaci automatického zvyšování daní a výdajové škrty v objemu 600 miliard USD. Kdyby americká ekonomika upadla do recese, dotklo by se to celého světa. V březnu 2013 se však objevily zprávy, že američtí politici zastavili pád země z fiskálního útesu, když senát schválil návrh zákona o federálním rozpočtu.

3.4.10 Ostatní faktory ovlivňující vývoj kurzu USD

Vývoj kurzu USD / EUR ovlivňuje velké množství faktorů. Jejich význam se v čase mění, a také právě proto není jednoduché jasně předpovědět přesný vývoj tohoto kurzu. Domácí politické a sociální podmínky mívají zřejmý, ale jen krátkodobý vliv na pohyb měnových kurzů. Při politické nestabilitě to může způsobit silné znehodnocení domácí měny. Zahraniční investoři citlivě reagují na volby do kongresu, či na volbu prezidenta, a tím ovlivňují hodnotu dolaru. Raději vidí v čele státu silnou osobnost prezidenta. Rozšiřování vládního kabinetu o nové úřady je spojeno s vysokými vládními výdaji. Financování protiteroristických útoků a války brzdí ekonomický růst. Konzistentní politika

dodává investorům pocit, že situace na trzích je stabilní a budou důvěřovat dolaru, protože ho budou považovat za bezpečnou měnu. Vzroste jejich poptávka po dolarech a následně i jejich hodnota, při ztrátě důvěry v dolar se začnou od něj odklánět a budou investovat do nástrojů denominovaných v jiných měnách. Rozumné daňové škrty mohou přispět k apretaci dolaru, pokud nebudou prohlubovat rozpočtový deficit. Na druhé straně může zvýšení daní snížit spotřební výdaje domácností, zpomalit ekonomiku, ale zároveň pomůže vládě snižovat deficit federálního rozpočtu (Kubišta,2005).

Politický vliv na dolar nezpůsobuje výlučně dění ve Spojených státech, ale může ho zapříčinit i situace v ostatních zemích světa. Příkladem může být rozhodnutí centrálních bank o rozvržení devizových rezerv. Pokud by se země obávali poklesu dolaru, snížily by podíl rezerv držných v dolarech. Masivní prodej dolarových rezerv by však způsobil nadbytečnou nabídku, v důsledku čehož by hodnota nepřevedených dolarových rezerv výrazně klesla. Největším rivalem amerického dolaru je euro, proto investoři při nestabilním kurzu dolaru diverzifikují část portfolia do eurových aktiv. Většina ropných kontraktů se ale stále sjednává v amerických dolarech, což zvyšuje poptávku po USD. Stabilita zahraničních ekonomik může přilákat investory, kteří se odkloní od dolarových aktiv (Neumann,2010).

Hodnotu dolaru ovlivňují i samotní američtí spotřebitelé, kteří mají negativní úspory, tedy jejich výdaje na spotřební statky jsou vyšší než jejich disponibilní důchod v daném období. Rozdíl financují z většinou z půjček (jen zřídka z minulých úspor). Nekontrolovatelně a na dluh začali americké domácnosti utrácet především za spotřební zboží (auta, oblečení, elektroniku). Rostoucí poptávka je pokryta importem ze zahraničí, což způsobuje deficit obchodní bilance a oslabuje dolar. Z nedávné minulosti můžeme zmínit i bezhlavé nakupování nemovitostí na hypotéku (v době nízkých úrokových sazeb) (Steuerle,2008).

Následný růst úrokových sazeb z hypotečních úvěrů dostal do finanční tísně nejméně bonitní domácnosti. Po prasknutí bubliny na trhu nemovitostí dolar oslabil na své historické minimum. Úroveň nezaměstnanosti je rovněž jedním z determinantů kurzu amerického dolaru. Každá informace o počtu nových pracovních míst vedla k apreciaci dolaru. Na druhé straně informace o nových žádostech o podporu v nezaměstnanosti měly za následek oslabování americké měny.

Počasií ovlivňuje zemědělství, spotřebu energie a místní ekonomiky. Jakákoliv změna, k lepšímu nebo horšímu, může vytvořit dominový efekt, který má dopad na ekonomiku jako celek a způsobuje, že dolar kolísá. Nepříznivé zemědělské podmínky mohou způsobit nedostatek základních potravin. Řešením je opět dovoz ze zahraničí, který oslabuje dolar. Neobvykle horká léta nebo naopak třeskuté zimy zapříčiňují prudkou poptávku po energii, která se rovněž dováží. Přírodní katastrofy jako hurikány oslabují místní hospodářství. Na odstranění škod bývají vynakládány obrovské finanční částky, které zatěžují federální rozpočet, což dolaru neprospívá.

V neposlední řadě jsou to i spekulanti, kteří prohlubují výkyvy měnových kurzů. V současnosti ovlivňují kapitálové toky nabídku a poptávku na devizovém trhu s mnohem vyšší intenzitou oproti minulosti, kdy mnohé země uplatňovaly různá omezení na kapitálových účtech platebních bilancí. Pokud určitý subjekt – spekulant – očekává změnu ceny deviz nebo úroku, mluvíme o spekulaci. Spekulant očekává, že po apreciaci kurzu domácí měny (např. EUR) bude hodnota jeho devizového závazku (např. Dolarového) vyjádřená v domácí měně (V EUR) nižší než hodnota jeho aktiv v domácí měně (v EUR). Spekulační na zhodnocení domácí měny (EUR) bude tedy sama o sobě vyvolávat zhodnocení kurzu domácí měny (EUR), neboť dochází ke zvýšení devizové nabídky (nabídky USD). Zároveň ale uskutečnění spekulativních zisků v pozdějším období může vést ke zpětné korekci kurzu, protože spekulant si zpětně nakupuje zahraniční měnu (USD), aby uhradil své devizové (dolarové) závazky. Při spekulaci na oslabování měny nastávají opačné procesy. Co se týče spekulací na očekávaný růst domácí úrokové sazby, spekulanti počítají s tím, že růst domácích úrokových sazeb bude v budoucnu spojen se zhodnocením kurzu domácí měny, a proto se jí budou snažit nakoupit ještě za "levné" peníze před skutečným růstem sazeb (Eckert,2010).

Podobné chování budou kopírovat zahraniční investoři, kteří investují do domácích cenných papírů a vědí, že nárůst úrokových sazeb je spojen s poklesem cen cenných papírů. Maximalizaci spekulativního zisku musí ale předcházet včasné nakoupení domácí měny před jejím zhodnocením. Podobně můžeme odvodit chování spekulantů při očekávaných pohybech zahraniční úrokové sazby.

3.5 Vývoj mezinárodního měnového systému po druhé světové válce

V reakci na situaci měnového systému v meziválečném období sílily po druhé světové válce snahy eliminovat příčiny předchozích problémů a založit nové měnové uspořádání, které by vedlo k rychlé stabilizaci světové ekonomiky. Jedním z hlavních cílů bylo vyhnout se rozsáhlým deformacím hospodářství z období 30. let 20. st., jak byla vysoká nezaměstnanost, prudké zpomalení ekonomického růstu, protekcionismus, konkurenční devalvace, které paralyzovaly mezinárodní obchod. Emitované bankovky již nebyly vázané na zlato, došlo k pádu klasického zlatého standardu (Bednařík,2009). Mezinárodní měnové a úvěrové vztahy mohly být stabilizovány jen díky spolupráci jednotlivých zemí.

3.5.1 Brettonwoodský systém měnových kurzů

Už v průběhu druhé světové války bylo politickým a ekonomickým představitelům většině zemí jasné, že reforma systému mezinárodních měnových vztahů je nezbytná. Prioritou číslo jedna bylo obnovit válkou zničené ekonomiky a dále zajistit rozvoj mezinárodního obchodu, který závisel na platební schopnosti zemí a na směnitelnosti jejich jmen. Když se formovalo poválečné uspořádání mezinárodních měnových vztahů, kladl se důraz především na takový systém, který by dosáhl stability v těchto vztazích s možností jejich přizpůsobení potenciálním vnějším a vnitřním nerovnováze ekonomik jednotlivých států zapojených do tohoto systému.

První návrhy zásad nového měnového systému k zajištění poválečné obnovy a ekonomického rozvoje zemí se objevily již v letech 1942–1943. Britové oficiálně předložily Keynes plán, Američané zveřejnili Whiteův plán. Oba plány počítaly se založením nadnárodních měnových institucí, které by převzaly určitou pravomoc v oblasti měnových vztahů, v ostatních bodech se ale značně lišily, což vycházelo z rozdílného postavení jednotlivých ekonomik. Keynes návrh mezinárodní clearingové unie počítal s vytvořením centrální autority, která by vytvářela mezinárodní likviditu (peníze). Ta měla mít právo vydávat měnovou jednotku bancor, která by byla definována ve zlatě, ale za zlato by směnitelná nebyla. nominální hodnoty národních měn by byly vyjádřeny pevnou paritou k bancoru. Britský plán vycházel z pozice dlužnických zemí a nekladal důraz na roli zlata v mezinárodním měnovém systému. Sám Keynes nesouhlasil s vysokými válečnými reparacemi, které mělo poražené Německo zaplatit, protože ekonomiky jsou natolik

propojeny, že problémy Německa by se mohly přenést i na ostatní země v systému (Neumann,2010).

Američané prosazovali Whiteův návrh, který se opíral o zlato a pevné měnové kurzy. Jeho cílem bylo vytvoření tzv. Stabilizačního fondu Spojených a přidružených národů, s posílením úlohy zlata a s jednou hlavní měnou – americkým dolarem. Kurzy světových měn měly být pevné, určené zlatým obsahem při pevné ceně zlata, a postupně měla být dosažena široká směnitelnost těchto jmen. Stabilizační fond by poskytoval úvěry na krytí deficitů obchodních bilancí členských zemí. Dále by byla založena mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj, která by ve financování podporovala válkou zničené oblasti. Rozhodující jednání se uskutečnilo v roce 1944 na Měnové a finanční konferenci Spojených národů ve městě Bretton-Woods, New Hampshire, USA. Zúčastnili se na ně zástupci 44 zemí světa s cílem definovat hlavní rysy poválečného uspořádání, ale klíčovými hráči byli již zmínění vyjednávači za Spojené státy a Velkou Británii. Účastníci konference společně přijaly systém, který se nejvíce podobal Whiteově plánu, ale obsahoval i některé prvky Keynesovými návrhu.

Základní principy nového mezinárodního měnového systému byly obsaženy v tzv. člancích dohody: hlavní rezervní měnou, se stal americký dolar. byl vyměnitelný za zlato pouze pro zahraniční vlády v poměru 35 USD / trojská unce, resp. 0,888671 g ryzího zlata za jeden dolar. Ostatní země vytvořily dolarový blok, ve kterém vzájemné pohledávky vyrovnávaly v dolarech a devizové rezervy ukládaly stejně v dolarech. měny měli fixované na zlato nepřímo díky vazbě na dolar. Nové uspořádání bylo označováno také jako zlatý dolarový standard.

Měna každého členského státu měla stanovenou centrální paritu oproti USD. Tržní kurz se mohl vychýlit maximálně $\pm 1\%$ od dané parity. Při vyšších hodnotách musela centrální banka provádět intervenční nákupy a prodeje USD na devizových trzích. Měnová politika Spojených států se stala kotvou celého systému a podle dohody měl zůstat stabilní základ – americký dolar. Paritní hodnoty měn vázaných na dolar mohly být měněny (devalvovány / zhodnoceny) pouze se souhlasem mezinárodní měnové instituce a pouze v situaci, kdyby jí bilance vykazovala zásadní nerovnováhu. Pevné měnové kurzy byly tedy přizpůsobitelné. V neposlední řadě byla v Člancích dohody definována potřeba konvertibility ostatních jmen, za účelem usnadnění mezinárodního obchodu.

Podpis dohody z Bretton Woods podnítil vznik nové nadnárodní měnové instituce – Mezinárodního měnového fondu. IMF byl založen s cílem regulovat platební vztahy mezi

členskými zeměmi a poskytovat úvěrovou pomoc na určené účely (např. pro vyrovnání platební bilance), nikoli však automaticky. Jejich výška záležela na členské kvótě, tedy na objemu kapitálu, který každý člen musel splatit. Vedle MMF⁷ byla na Bretton Woods konferenci založena Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj, která zahájila svoji činnost v roce 1946. Členství v ní je podmíněno členstvím v MMF. Původně měla financovat poválečnou obnovu hospodářství poškozených členských zemí, postupně se však její hlavní úkol přesouvala do financování rozvoje rozvojových zemí. (Neumann,2010).

MMF spolu s Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj se staly klíčovými brettonwoodskými institucemi, které podporovaly fungování nově vzniklého mezinárodního měnového uspořádání, označovaného jako Brettonwoodský systém. Do nového systému se zpočátku mohly přímo zapojit pouze země dolarové oblasti, protože měli stanovenou paritu svých měn k dolaru i zlatu a mohli tak rozvíjet mnohostranné obchodní styky. Evropské (a ostatní) země si museli u Mezinárodního měnového fondu sjednat vazbu své měny na americký dolar.

3.5.2 Vývoj brettonwoodského měnového systému

Fungování brettonwoodského systému měnových kurzů můžeme rozdělit do několika ucelených fází, které pozitivně, ale i negativně ovlivňovali vývoj americké ekonomiky a amerického dolaru. Do konce 40. let 20. století proběhlo několik měnových reforem. Velká Británie se neúspěšně pokusila v roce 1947 o zhodnocení libry se současným prohlášením směnitelnosti za dolar. Příčinu tohoto řízení třeba hledat v roce 1946, kdy Velká Británie žádala od Spojených států půjčku a dostala ji, jen pokud splní určité (dost tvrdé) podmínky. Na bývalý blok volně navázala librová oblast, kde zúčastnění prováděly platby navzdory nezměnitelnosti za zlato v britských librách. Ta rovněž plnila úlohu rezervní měny. Zlaté zásoby evropských zemí se výrazně snížily a přesunuly do Spojených států, kde v druhé polovině roce 1949 překročily 60% zásob měnového zlata ve všech západních demokraciích (Neumann,2010).

Až do roku 1960 vládlo celkem stabilní období. Americký dolar převzal od libry funkci světové měny. Ukotvení jmen na dolar a vedoucí postavení americké ekonomiky, umocněné rozvrácených evropským hospodářstvím vedly k obrovskému

⁷ Mezinárodní měnový fond

poptávky po dolarech. to posílilo kurz USD, což se projevilo na stabilitě celého měnového systému. Určená měnová cena zlata a zlatá parita dolaru byly snadno udržitelné.

Přelom 50. a 60. let 20. století přinesl s sebou několik významných změn, které ovlivnily výsadní postavení USD. Ve válkou zničených hospodářstvích (v Evropě či v Japonsku) registrujeme rychlý hospodářský růst a zvýšení konkurenceschopnosti vůči zahraničí. Průmyslově vyspělé země začaly odstraňovat obchodní bariéry a jejich prioritou byla volná směnitelnost měn. Do té doby se dal za zlato vyměnit americký a kanadský dolar, ostatní měny se pro operace na běžném účtu staly opravdu převoditelných v období 1958–1959 (Japonský jen až od roku 1964). To vedlo k poklesu poptávky po dolarech, rostly tlaky na jeho devalvaci, ekonomická převaha Spojených států začala zmenšovat. Vliv na oslabení pozice dolaru měly různé příčiny. Vnitřní příčiny byly například:

- zásahy do výdajů státního rozpočtu USA na zmírnění hospodářských cyklů, kupní síla dolarů tak trvale klesala;
- pasivní saldo obchodní bilance, které bylo způsobeno inflačním růstem cen a pokles exportu;
- obrovské vyvážení amerického kapitálu, zapříčiněné úsilím amerických výrobců proniknout na zámořské trhy, v důsledku čehož se dostala platební bilance USA do pasivity.

Kromě vnitřních příčin ovlivnily oslabování dolaru i vnější příčiny (Kubišta, 2005):

- devizová směnitelnost měn západoevropských zemí oslabil hodnota dolaru, protože docházelo k výměně dolarů za zlato a k odlivu zlata ze Spojených států;
- nárůst konkurenceschopnosti japonských výrobků a výrobků západoevropských států představoval ztrátu odbytišť pro amerických výrobců, což vedlo ke snižování aktiv americké obchodní bilance;
- rostoucí americké výdaje na financování vojenských programů či investice do zahraničí prohlubovaly deficit americké platební bilance, na druhé straně Německo a Japonsko dosahovaly vysoké přebytky obchodní bilance (Kubišta, 2005).

3.5.3 Zánik brettonwoodského měnového systému

V 60. letech se postavení Spojených států amerických na politické scéně začalo měnit. Jejich mezinárodní prestiž byla poznamenána válkou ve Vietnamu. Rostly vnitřní

tlaky na vládu, aby odstranila deficit platební bilance. V zahraničí vznikl přebytek USD. Začali sílit devalvační tlaky na dolar a tím i na pevnou cenu zlata. Řada evropských států požadoval oficiální devalvaci dolaru, která by vyřešila problém narůstající nedůvěry v americký dolar a problém mezinárodní likvidity. USA nechtěli dopustit, aby se výsadní postavení dolaru změnilo. Oficiálním znehodnocením dolaru by se snížily pohledávky Spojených států, zkomplikoval by se vývoz kapitálu ze Států a oficiální devizové rezervy, které mají ostatní státy uložené v bankách v USA by se znehodnotily.

Z obavy před rozpadem měnového systému vytvořily centrální banky Spojených států, Velké Británie, Francie, Belgie, Holandska Francie a Itálie tzv. zlatý pool, v rámci kterého měli členové prostřednictvím intervenčních operací zachovat oficiální cenu zlata na londýnském trhu. Členské státy deponovali základní kapitál zlatého poolu v hodnotě 270 mil. dolarů ve zlatě, přičemž polovinu této částky složily Spojené státy. Ani zlatý pool však nedokázal zabránit znehodnocování dolaru. Mezi členskými státy docházelo k neshodám, protože pool zakrýval pasivní platební bilanci USA, podporoval dolar a byl permanentně ve ztrátě. Francie se proto v roce 1967 rozhodla opustit zlatý pool a o rok později celý pool zanikl a na londýnském trhu zlata se začala kotovat dvojitá cena zlata. Pro oficiální instituce platila úřední cena 35 dolarů za troyskou unci, na volném trhu se obchodovalo s tržní cenou zlata. Ani tato opatření však nezabránila znehodnocování USD.

V roce 1969 zavedl MMF tzv. zvláštní práva čerpání. SDR je umělá mezinárodní rezervní jednotka, která slouží k zajištění potřebné výšky mezinárodní likvidity. MMF měl ambice dosadit SDR na pozici hlavní rezervní jednotky v mezinárodním měnovém systému, čímž by se odlehčilo postavení dolaru. Hodnota zvláštních práv čerpání byla pevně stanovena v poměru 1: 114 k americkému dolaru. I díky tomu si vysloužili SDR přezdívku "Papírové zlato". Zvláštním právům čerpání se však nepodařilo v monetárních funkcích nahradit zlato či dolar. Od roku 1971 čelila světová ekonomika velkým problémem. Množství dolarů v držení zahraničních subjektů vzrostlo natolik, že vlády s přebytky dolarů měli problémy ochránit vlastní měny. Za vlády Richarda Nixona došlo ke zrušení vnější konvertibility dolaru za zlato, čímž završili etapu zlatého dolarového standardu. Zřítíl se tak současně jeden z pilířů brettonwoodského systému. Ztráta zlaté parity dolaru znamenala odstranění kotvy k stabilní hodnotě USD. I přes masivní intervence se jevílo nereálné udržet dosavadní kurz dolaru. V témže roce centrální banka

Německa uvolnila kurz marky oproti dolaru a nechala ho volně plavat. Dolar oproti německé marce devalvoval a byl pod devalvace tlakem rovněž vůči ostatním měnám.

Krise a vzniklé turbulence mezinárodního měnového systému byly řešeny koncem roku 1971 na konferenci ve Washingtonu. Závěry z této konference zachycuje tzv. Smithoniánská dohoda:

- Dolar byl oficiálně devalvován o 7,9 %. Cena zlata v důsledku toho vzrostla na 38 USD za trojskou unci.

- Zrušila se vnější směnitelnost dolaru za zlato i pro zahraniční centrální banky.

- Měny měly být vázány úředním kurzem na SDR nebo na jiné měny.

- Rozšířili se přípustné odchylky měnových kurzů (Neumann, 2010).

Poté, co Spojené státy opustily vazbu dolaru na zlato, došlo k úplnému rozpadu základních vazeb brettonwoodského měnového systému a svět se ocitl na prahu nové etapy volně pohyblivých kurzů. Některé země své měny formálně nerevalvovali. Při volném nebo volnějším kursovém režimu měny v globálu vůči americkému dolaru apreciovaly. tyto tendence vyvrcholily v roce 1973, kdy byl dolar devalvován na úroveň 42,22 USD za 1 trojskou unci zlata (Neumann, 2010).

Po odstranění rigidity zlatého dolarového standardu mohly Spojené státy ve své vnitřní i zahraniční politice jednat mnohem svobodněji. Následné postupné snížení kurzu dolaru přineslo americkému exportu úlevu. Pro rozvoj sociálního státu bylo mnohem jednodušší financovat různé sociální programy, protože emisní tiskárny mohli bez přestávky tisknout bankovky. V době ropné krize se rovněž ukázaly přednosti nové flexibility. Platby za ropu probíhaly v USD, což zvyšovalo jejich poptávku. Dolar aprecioval, čímž recesi ještě více prohloubil. Vláda USA se snažila zmírnit tyto cenové šoky kombinací výdejových programů a peněžní politiky. Do oběhu pouštěla nové emitované bankovky, narostl počet úvěrů soukromého sektoru. Už zanedlouho se ale projeví stinné stránky nových monetárních svobod, které s sebou přinesli papírové peníze. Odstartovala se nebezpečná inflační spirála, došlo k prohloubení nerovnováhy světové ekonomiky, protože razantní cenové změny poškozují mezinárodní obchod a mají za následek výkyvy běžných účtů platebních bilancí některých zemí. Dolar stále oslabuje a krize se stupňuje.

4 Praktická část

4.1 Možné konkurenty dolaru

4.1.1 Euro

Vytvořením společné měny v 1999 přišla na scénu měna, která měla odrážet evropskou stabilitu a vyrovnanost evropských zemí. Od vzniku až do současnosti vstoupilo do eurozóny 17 zemí Evropy, přičemž použití eura při zahraničním platebním styku se ve velkém rozšířilo i na státy přímo sousedící s eurozónou. I přes pokrok, který se týká především likvidity a transakčních nákladů, má společná měna stále problémy, a to hlavně v oblasti kapitálových trhů. Jejich současná fragmentace spojená s markantními rozdíly ve výnosech z dluhopisů jednotlivých členů zpomalujících rozvoj eura jako celosvětově používané měně.

Měna v současnosti splňuje mnohé atributy potřebné pro úspěšné konkurování dolaru. Jde zejména o širokou ekonomickou základnu, politickou stabilitu a výjimečně nízkou míru inflace, které jsou kryty Evropskou centrální bankou, a ta odpovídá za budoucí hodnotu této měny. V budoucnu zůstává volný prostor na rozvoj eura, aby tato měna dokázala konkurovat svou atraktivitou americkému dolaru. Jde zejména o pokles transakčních nákladů, odstranění zpomalujících opatření a nejasností ve vedení monetární unie jako celku. Po zvážení všech atributů přicházíme k názoru, že osud eura je spíše dominantní regionálně než celosvětově (Čapek, 1998, s. 52).

4.1.2 Britská libra

Rozšířením finančních trhů Velké Británie je nesrovnatelná se zbytkem Evropy. Úroveň je značně ovlivněna historickým vývojem, kdy libra spolu s Londýnem tvořily základ světového obchodu. Současné postavení libry by se dalo popsat jako stabilizované, přičemž žádné významné změny ve vývoji světové ekonomiky nenaznačují rozvoj použití britské měny.

4.1.3 Japonský jen

Význam japonské měny vzrostl zejména koncem 80. let, kdy japonská ekonomika zažívala "boom", podmíněný především exportně orientovaným průmyslem. Příjezd recese počátkem 90. let a následné zpomalení ekonomiky mělo rozhodující vliv na roli japonské měny ve světové ekonomice. Dnes jen připomíná spíše bezvýznamného hráče na poli

mezinárodních měn než platidlo, které by mělo ohrozit dolar a jeho hegemonní pozici. Zajímavostí je, že země nikdy netrpěla vysokou inflací nebo politickou nestabilitou. Velikostí finančních trhů rovněž patří k největším na světě, čímž dotváří určitou predispozici pro nárůst významu měny. Dalšímu rozvoji likvidity na trzích však brání obavy investorů z otevřenosti, efektivnosti a "dohledu" ministerstva financí nad finančním trhem.

Představa, v níž by jen figuroval jako konkurent dolaru na celosvětové úrovni, se dnes jeví jako nereálná. Za určitých okolností je možné předpokládat, že atraktivita japonské měny bude spíše na regionální úrovni v oblasti Asie. Upuštěním od tradičních způsobů dohledu na trh a zvýšením účinnosti by mohla japonská měna působit jako hlavní konkurent rychle se rozvíjející Číny v tomto sektoru (Čapek, 1998, s. 55).

4.1.4 Čínský juan - "renmibi"

Se současným poklesem jenu přichází otázka čínského juanu jako hlavní měny v asijské oblasti. V říjnu 2016 byl čínský juan zařazen do rezervních měn MMF. Poprvé do koše byla zahrnuta měna rozvojové země a okamžitě vstoupila do první trojky z hlediska podílu dle ekonomické váhy Číny. Podíl juanu byl 10,92 % a v koši se umístil na třetím místě. Zahrnutí juanu do koše MMF však neudělalo čínskou měnu světovou rezervní měnou ve stejnou chvíli, to se děje postupně. Čas potřebný na takovou změnu si však vyžaduje ne roky, ale dekády. V současnosti nárůst čínské ekonomiky nekoresponduje s nárůstem významu juanu v krátkém období. Mezi hlavní nedostatky patří nerozvinutost finančních trhů, nepoužitelnost juanu na mezinárodní transakce, s čímž přímo souvisí slabá směnitelnost této měny. Brzdou jsou i omezené investiční možnosti v této zemi v důsledku silných regulačních opatření. V dlouhém období by však mohla nastat změna, která by umožnila naplno využít možnosti rozsáhlého vnitřního trhu, což by pravděpodobně ovlivnilo postavení juanu v daném regionu.

4.1.5 SDR - "special drawing rights"

Myšlenka použití syntetické měny jako hlavní zúčtovací a rezervní jednotky se vyskytuje v mezinárodních kruzích již od 1978. V článku VIII.7 rozhodnutí MMF se zúčastněné státy zavazují uznávat SDR jako hlavní rezervní menu. Začátkem roku 2009

přišel guvernér čínské centrální banky s myšlenkou na rozšíření použití syntetické měny na mezinárodní platby, a tím znovu otevřel již déle opomíjené téma. Problémy spojené s atraktivitou SDR jako světové měny se především týkají omezeného použití. V současnosti je využití vyhrazeno monetární autority států při kontaktu s MMF nebo mezi mezinárodními institucemi, jako Světová banka a Banka pro mezinárodní vypořádání, vyhrazenými na toto použití. Pro významnější rozvoj měny by byla nezbytná významná úprava pravidel spojených s SDR, čímž by se tato jména dostala i do soukromého sektoru (Kubišta, 2005, s. 103).

4.2 Čína a její postoj k dolaru jako světové měně

Ekonomické vztahy USA – Čína, jak dvou významných ekonomik světa, jsou úzce propojeny. Růst čínské ekonomiky je silně závislý na vývozní politice, především do Spojených států. USA přitom potřebují financování vlastních výdajů ze strany Číny. Vzájemné vztahy jsou v současnosti značně nevyrovnané. Čína největším věřitelem USA. Dnešní okolnosti částečně připomínají události z období 80. let, kdy Japonsko bylo v podobné situaci jako dnes Čína. Rychle se rozvíjející ekonomika založena na exportu do Spojených států úvěrovala americký dluh, potřebný pro financování vojenských výdajů. Když se Japonsko pokusilo ochránit domácí úspory zvýšením úrokové míry, USA pohrozili uvalením obchodních sankcí na japonské produkty. Množství peněz v oběhu nakonec vytvořilo bublinu na finančním trhu a po jejím splasknutí zůstalo Japonsko v deflační pasti (Bednařík, 2009, s. 20).

Pro zmírnění nerovnováhy vyvíjí USA diplomatický tlak na Čínu, aby svou podhodnocenou měnu částečně revalvovala. Tím by se mírně uvolnil tlak na juan, zmenšil by se deficit i dluh a obchodní vztahy by nabraly stabilizační charakter. V poslední době se objevují náznaky, že by mohla Čína opustit neoficiální navázání juanu na dolar, což by částečně posílilo čínskou měnu a stabilizovalo nerovnováhy. Upřesnění, kdy by se tak mělo stát, zatím zůstává nejasné.

4.3 Americký dolar versus nová nadnárodní měna

Při snaze chránit světové hospodářství před opakováním globálních krizí se objevily úvahy o nové rezervní měně. Změna hlavní rezervní měny nepostihne Spojené státy jako takové, ale trpět budou držitelé americké měny. Týká se to rozvíjejících ekonomik, jakož i

individuálních investorů. Musíme akcentovat, že o skladbě devizových rezerv rozhodují jednotlivé země, resp. jejich ústřední měnové autority. V tomto směru nepodléhá struktura rezerv žádným nařízením centrálních subjektů mezinárodního měnového systému.

Skupina států BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína a ropné státy Perského zálivu) jsou jednotné v názoru, že světový monetární systém by měl stát na pevném pilíři nové nadnárodní měny. Opírají se o Keynesovými myšlenku měnové unie s neutrální měnou bancor, která by sloužila k obchodování ve veřejném i soukromém sektoru. Bancor by byl krytý 30 komoditami (Jednou z nich by bylo zlato). Zatím tento plán uplatnění nenašel.

4.4 Americký dolar versus zvláštní práva čerpání

60. léta 20. století přinesly nový rezervní prostředek – zvláštní práva čerpání. Při jejich zrodu se počítalo s tím, že postupně nahradí národní měny v mezinárodním systému. SDR mají tedy potenciál, aby mohly být převedeny na plnohodnotnou nadnárodní menu. Reformu systému rezerv by mělo zajistit aparát, který by umožnil vyměnit stávající dolarové (eurové, jenu, ...) aktiva za zvláštní práva čerpání. Umožnilo by to snadnější přechod na nový systém (Bednařík, 2009, s. 21).

S výzvou k reformě mezinárodního měnového systému vystoupil v roce 2009 Zhou Xiaochuan, guvernér Čínské národní banky. Čína se ocitla v začarovaném kruhu. Kdyby prodala 3 biliony dolarů, které má alokovány v devizových rezervách, značně by klesla jejich hodnota a tím by si znehodnotily vlastní kapitál. Pokud by přestala nakupovat dolary, Spojeným státům by se v důsledku růstu úročení amerických vládních dluhopisů prodražilo financování dluhu. Vidíme tedy, že pokud má některý stát v držení nadměrné množství dolarových aktiv, může to mít nežádoucí konsekvence. Zhou Xiaochuan v původním návrhu vyzývá k vytvoření nové nadnárodní měny, která není propojena s žádným státem. Tento proces považuje za dlouhodobý a postupný, proto tlačí na posílení úlohy zvláštních práv čerpání v mezinárodním systému.

Hodnotu SDR určujeme na základě koše měn (americký dolar, euro, britská libra, japonský jen, čínský juan). Doporučuje ho rozšířit o všechny měny hlavních ekonomik světa. SDR by měly především stát široce akceptovaným platebním prostředkem v obchodních a finančních operacích, nikoli pouze v transakcích mezi vládami a mezinárodními institucemi, jak to funguje dnes. Eventuálně posílenou pozici SDR však

úplnou diverzifikaci nikdy nedosáhneme, protože dolar má v koši měn dominantní zastoupení (41,9 %). Najít náhradu za dolar nebude až tak jednoduché.

4.5 Americký dolar versus euro

Každá jedna ze světových měn má za sebou velmi dlouhou a obsáhlou historii, během které si získala svůj status. Dějiny eura jsou relativně krátké, ale jejich prehistorie je dlouhá a proměnlivá. Oficiálně euro začalo fungovat od 1. ledna 1999 jako účetní peníze. Burzy ve Frankfurtu, Paříži a Římě zažívali boom, ale necelé dva roky od zavedení ztratilo euro 30 % hodnoty. Následovaly dlouhá léta společné měny, kdy Pevný kurz eura odrážel solidnost evropského systému a fungování EU. Kolem roku 2005 se zdálo, že euro je schopné odstranit rozdíly v životní úrovni členských států. Varovné signály trhu v době, kdy se výnosy německých a řeckých státních půjček téměř sjednotily, selhala. Rozdíly v měnové unii se začaly prohlubovat (Bednařík, 2009, s. 22).

Důvěryhodnost staví dolar do negativní pozice, tato měna postupně začala ztrácet své postavení ve světě. ECB⁸ uvádí, že se dolar od roku 1999 po rok 2008 znehodnotil o desítky procent, což představuje vysoké číslo. Země, které dolar používali jako svou rezervu začali přehodnocovat své možnosti a to díky vlivu eura.

Porovnávány měny, americká měna a evropská měna mají jak odlišné, tak i podobné rysy. Dolar je funkční platidlo téměř na celém světě, euro se postupně probíjí na podobnou pozici. Co se týče síly a stability, tak musíme konstatovat, že i dolar, i euro jsou silné měny, jsou nadnárodní měny a jejich stabilita je kryta bankovním sektorem v jejich domovském zázemí. Bankovní sféra postupně buduje a zkvalitňuje měny, aby byly stále silnější a dominantnější na světových trzích (Revenda, 2012, s. 54).

Dolar měl převahu v rovině politické stability. V dnešní době by málokterá krajina splnila kritéria na vstup do evropské unii. Proto můžeme tvrdit, že i samotné euro je v tomto ohledu závislé od situace, která se v každé zemi formuje. Americká měna je v dnešním období uměle udržována na úkor evropské měny. Protože Spojené státy americké mají za sebou hypoteční krizi, krach více bankovních institucí, i tak si stále dolar vůči euru drží určitou hodnotu.

⁸ Evropská centrální banka

Spojené státy mají zájem, aby dolar zůstal v pozici hlavní globální měny. Posílení úlohy SDR nebo zavedení nové globální měny by určitě mezinárodnímu měnovému systému prospělo, ale pro členské státy Evropské měnové unie (dále EMU) by jistě bylo užitečnější, kdyby roli USD převzalo právě euro. Získali by určitou politickou prestiž a moc, jejich transakční náklady by se snížily a příjmy z ražebného zvýšily.

4.6 Americký dolar versus čínský juan (CNY)

Pomalu, ale jistě se na pozici globální měny začíná tlačit čínský juan. V 70. letech 20. století byl juan navázán na americký dolar kurzem 1,50. O desetiletí později se čínská ekonomika začala otevírat a z důvodu exportu postupně oslabovala juan na úroveň 8,62 CNY / USD v roce 1994. V období 1997–2005 zafixovala Čína juan na úrovni 8,27 CNY / USD. V letech 2005–2007 navázala juan na koš měn (USD, EUR, JPY) a přistoupila k postupné revalvací až o 21 %. Z důvodu globální ekonomické krize se rozhodla v roce 2008 navázat juan opět na americký dolar (v úrovni 6,8 za dolar). V roce 2011 byl Peking kritizován za to, že drží kurz juanu uměle podhodnocen, aby Čína podpořila levný vývoz, což způsobuje obrovský obchodní deficit mezi některými zeměmi a Čínou. Současně vyslovila svůj budoucí záměr -

reformovat juan. Juan měl tedy dostat prostor, aby mohl pružněji reagovat na ekonomické dění. A Světová banka poprvé vydala dluhopisy v čínské měně. Peking pokračuje v reformě, která liberalizuje finanční trhy země. V prvním čtvrtletí 2012 udělala Čína historický krok k tomu, aby se juan stal světovou měnou. Rozhodla o zdvojnásobení pásma ($\pm 1\%$), v jehož rámci obchoduje vůči americkému dolaru. Dostala se tak zase o krok blíže ke svému cíli – mít od roku 2015 konvertibilní juan.

Má čínský juan šanci, stát se globální měnou? Čína má nepochybně velké plány. Představuje si, že v roce 2020 bude Šanghaj světovou finanční metropolí. Hlavním problémem je ale určitě nedostatečný stupeň vývoje čínského finančního systému. Aby se juan mohl stát hlavní měnou světa, musela by Čína upustit od devizových kontrol a vytvořit dostatek různorodých a likvidních kapitálových trhů.

V 2030 by juan už v ničem neměl zaostávat za dolarem. Jeho podíl se bude zvyšovat i v devizových rezervách. Vzestup juanu by urychlilo, kdyby se Šanghaj stal mezinárodním finančním centrem, které bude mít vedoucí pozici na akciovém trhu, na trhu s půjčkami, popřípadě na trhu se surovinami. Od určitého okamžiku by začal význam USD klesat.

Kolem roku 2040 by juan představoval vedle amerického dolaru a eura (kdyby bylo ještě platné) důležitou rezervní měnu. Když nezvládnou Spojené státy během příštích deseti let svou dluhovou krizi, může dolar začít být vnímán jako rizikový faktor. A na scénu může nastoupit juan. Předpovědi vývoje makroekonomických ukazatelů však postavení amerického dolaru jako světové měny spíše nahrávají. Rozpočtový výhled americké administrativy do roku 2022 je optimistický.

Dluhy evropských vlád jsou vyjádřeny v eurech, ale řecký dluh těžko znamená totéž co německý dluh. Trhu s obligacemi denominovanými v EUR chybí hloubka a likvidita pokladničních poukázek Spojených států. Čína není otevřená ekonomika, potrvá ještě několik (desítek) let, než změní svou politiku. Zprávy o devizových manévrech Pekingu bychom ale měli ostražitě sledovat. Vlády a investoři se v současnosti nijak výrazně neuniknou americkým dolarům. Protože rozsah ekonomiky USA a systém kapitálových trhů napovídají, že americký dolar skrývá v sobě stále potenciál, aby mohl vládnout devizovým transakcím a světovému obchodu (Kubišta, 2005, s. 112).

4.7 Role amerického dolaru na mezinárodním trhu

V současné době je americký dolar lídrem v globálním finančním systému. Podle respektovaných organizací jako Banka pro mezinárodní platby, Mezinárodní měnový fond a platební systémy SWIFT na konci roku 2017 činil podíl dolaru v oblasti globálních transakcí přibližně 40 %, zatímco podíl eura (nejbližšího konkurenta vůči americké měně) činil přibližně 36 %.

Na devizových trzích je podíl dolaru na obratu je cca 44 %, což výrazně převyšuje podíl eura (16 %) a jenu (11 %). Více než 60 % všech mezinárodních dluhových nástrojů je vydáno v amerických dolarech (o něco více než 20 % jsou v eurech). A konečně, v strukturách oficiálních mezinárodních rezerv jednoznačně dominuje americký dolar, který zabírá více než 60 % celkové sumy (pouze 20 % patří euru).

Mezi hlavními obchodními partnery Spojených států jsou především nejrozvinutější země a jejich nejbližší sousedé, i když Spojené státy obchodují s téměř všemi zeměmi světa. V roce 2000 Kanada, která je hlavním obchodním partnerem USA, měla cca 20% celkového obratu zahraničního obchodu s USA. Druhé místo v zahraničním obchodu USA má Evropská unie, dále jsou Japonsko a Mexiko. Celkem tvoří rozvojové země dohromady 31 % zahraničního obchodu USA a méně než 1 % pro 48 nejméně rozvinutých zemí.

Je zajímavé se podívat na data z pohledu regionálních preferencí v devizových operacích. Zveřejněná studie Evropské centrální banky ukázala, že burzovní operace v eurech jsou nejoblíbenější v samotné eurozóně, téměř 60 % všech operací, stejně jako i v EU - 47,3 % a ve Spojeném království - 41,6 %. Zatímco v rozvojových zemích a Japonsku indikátor eura vypadá méně než 20 %. Tyto proporce lze vysvětlit užším geografickým, historickým a kulturním propojením. To je také případ jenu, který je nejvíce poptáván v samotném Japonsku. Situace s dolarem vypadá jinak, jeho podíl na devizových operacích je udržován na vysoké úrovni bez ohledu na region, od 71,9 % v zemích EU až po 93 % v rozvojových zemích.

Pokud vezmeme v úvahu situaci v čase, ukazuje se, že význam dolaru pro svět se změnil vlnovým způsobem. Od konce systému Bretton Woods k téměř fixním sazbám v roce 1976 až do počátku 90. let 20. století poklesl podíl dolaru v mezinárodních rezervách z 80 % na 45 %. Podíl opět vzrostl na 70 % na počátku roku 2000, poté se postupně začíná snižovat do 60 % a po roce 2013 opět vyrostl. Stojí za povšimnutí, že ve většině případů nemáme přesná data, protože součástí mezinárodních rezerv centrálních bank jsou nepřidělené fondy, o nichž jsou údaje nejasné a které již vzrostly na téměř 50 % všech rezerv. MMF však odhaduje podíl aktiv v dolarech na více než 60 %. Je důležité mít na paměti, že americká ekonomika je méně než čtvrtina světové ekonomiky, což znamená, že použití dolaru je mnohem širší, než vliv USA na ekonomiky světa.

5 Výsledky a diskuse

Pozici amerického dolaru v mezinárodním měnovém systému bychom neměli považovat za neměnnou, i když významné změny hodnoty dolaru za uplynulé období a výkyvy na trhu neodradili správce devizových rezerv a investoři od této měny a americký dolar stále dominuje jako mezinárodní obchodní a rezervní měna. Jeho budoucnost však do jisté míry závisí na tom, jak Spojené státy zreformují svůj finanční systém, jak se vyrovnají s vysokými rozpočtovými schodky a zda se jim podaří oživit ekonomiku bez inflačních tlaků. Proto bude i nadále jeho role v měnovém systému se zájmem diskutována.

Na změnu kurzu amerického dolaru, stejně jako i na každou jinou měnu, má vlivy vnější a vnitřní faktory. Uvnitř státu se jedná o dynamiku vývozu / dovozu zboží, služeb, kapitálu, stavu obchodní a platební bilance, hospodářského růstu a národní měnové politiky. Také směnný kurz dolaru se mění pod vlivem změn v ekonomikách jiných zemí a především zemí Západní Evropy a Japonska. Tedy vliv má i výkyvy směnných kurzů eura a jenu.

Trend snižování podílu dolaru v rezervách zemí a růstu podílu ostatních měn lze sledovat dlouhodobě a je podmíněn růstem ekonomik ostatních zemí, včetně rozvojových. Navzdory mnoha nedostatkům má dolar ve světovém financování silnou pozici také proto, že alternativní měny mají řadu ještě více vážnějších nedostatků. V případě eura (na druhém místě v žebříčku světových měn) decentralizovaná fiskální politika je překážkou pro to, aby se stala vedoucí globální měnou, přičemž rozpočet EU ve výši přibližně 1 % HNP členských zemí lze považovat pouze za podpurný fond pro zemědělské odvětví členských států EU. Také pro ekonomiku eurozóny je charakteristická heterogenita, různé ukazatele socioekonomického vývoje ekonomiky v blokových zemích; decentralizace rezerv; sociální problémy, stárnutí obyvatelstva a nepružné trhy práce, jakož i přísnější vládní nařízení než v USA, což vytváří další překážky pro investice do evropského hospodářství. Situaci ještě zhoršuje pokračující pokles ekonomik řady zemí eurozóny a relativní neúspěch opatření přijatých vládami ke zlepšení ekonomické situace.

Měna Čínské lidové republiky má také své nevýhody. Aby se juan přeměnil do světové rezervní měny, budou zapotřebí radikální reformy v zemi, včetně vytvoření otevřenějšího kapitálového trhu a zavedení směnitelnosti a pohyblivého směnného kurzu; reforma legislativy v oblasti regulace finančního trhu a opuštění nepřímých metod regulace; reforma struktury čínské ekonomiky: přechod z modelu orientovaného na vývoz

na ekonomiku orientovanou na domácí poptávku; reformovat bankovní a finanční systém a uvést je v souladu s mezinárodními standardy.

Vysoká míra zavřenosti ekonomiky, nekonvertibilita měny, a to i při vysokých mírách ekonomického růstu v Číně, odrazuje investory, včetně centrálních bank ostatních zemí, od možnosti si udržet své rezervy v juanech. Kromě toho jsou Spojené státy hlavním dovozcem čínského zboží, a protože transakce jsou denominovány v dolarech, bude tato měna nadále akumulovat v čínských rezervách. Vzhledem k objemu rezerv a omezeným investičním alternativám nemá Peking jinou možnost než podpořit ekonomiku USA. V budoucnu je tvorba juanu jako rezervní měny vnímána jako pozitivní okamžik pro stabilizaci mezinárodního finančního systému.

Analýza pozice dolaru ve světových rezervách, jakož i nedostatky alternativních měn vedou k závěru, že v krátkodobém a střednědobém horizontu zůstane nadvláda dolaru v rezervách zemí, i když vývoj světových financí bude směřovat k měnové diverzitě v rezervách a možná i směrem k systému s více měnami.

6 Závěr

Dolar v dnešní době ohrožuje jeho stabilně klesající hodnota vyvolaná neustálým vydáváním nových peněz do oběhu na hrazení americké spotřeby. Finálním důsledkem může být odstoupení od dolaru. Současný vysoký dvojitý deficit a neustále narůstající dluh vůči Číně způsobují značné tlaky na americkou měnu.

Dolar byl dosazen jako vedoucí měna mezinárodního systému podepsáním Bretton Woods dohody v roce 1944. Stal se globální rezervní měnou, na vývoj mezinárodního měnového systému měl pozitivní, ale i negativní vliv. Brettonwoodský systém se rozpadl v roce 1971 po prohlášení o zrušení směnitelnosti USD za zlato. První polovina 80. Let 20. století se nesla ve znamení restriktivní protiinflační politiky. Omezené vládní regulace, nižší daně a snaha o dosažení vyrovnaného státního rozpočtu podpořili výraznou apretaci dolaru. Na to reagovali vyspělé světové ekonomiky intervenčními operacemi na mezinárodním devizovém trhu, aby kurz USD oproti japonskému jenu a německé marce oslabily na jeho reálnější úroveň.

Historická zkušenost ukázala, že pokud měna dominuje v jedné oblasti, bude mít tendenci upevnit svou pozici i v plnění ostatních úkolů. Dolar převzal svou pozici od libry a velmi rychle si osvojil funkce, které plní světová jména. Kromě základních funkcí (jednotka zúčtování, prostředek směny, uchovatel hodnoty), které plní ve Spojených státech, se jeho používání rozšířilo i do dalších zeměpisných oblastí. USD funguje jako zprostředkující měna na devizových trzích a na světových trzích zboží a služeb. Centrální měnové autority ho využívají při intervencích. Ekonomicky významné homogenní komodity (jako zlato, ropa, zemědělské produkty, ...) se zpravidla oceňují v dolarech a jejich ceny se nepřímou úměrou vyvíjejí ke kurzu dolaru.

Dolar ohrožuje několik faktorů – z makroekonomických ukazatelů je to především deficit běžného účtu platební bilance, dále je to zadlužení Spojených států a jejich půjčky v asijských zemích. Kurz dolaru proti ostatním americkým měnám oslabuje, což by mohlo pomoci vyrovnat deficit obchodní bilance, zároveň ale dochází ke snižování poptávky po amerických cenných papírech zahraničními investory. Další hrozbu pro dolar tvoří Čína, která jako nejvýznamnější držitel dolarových rezerv v roce 2009 oznámila, že hodlá se v určitých oblastech činností odklonit od dolaru. Také drží svoji měnu vůči dolaru kvůli exportům do USA a dalších dolarových oblastí trvale podhodnocenou, což dále zvyšuje obchodní deficit USA. Oslabováním dolaru také trpí obchod s ropou, který je převážně

úctován v dolarech. Situace vyústila odchýlením se některých zemí vyvážejících ropu od úctování ropy v dolaru ve prospěch eura (jako například Irák v roce 2000). Další událostí bylo založení Íránské ropné burzy v roce 2008, kde se v dolarech vůbec neobchoduje.

I přes tuto částečně nepříznivou makroekonomickou a politickou situaci analýza pozice dolaru na všech funkcích měny ukázala, že dolar si drží stále své prvenství ve všech zkoumaných oblastech. Euro zaujímá za dolarem druhé místo s větším odstupem, toto místo se ale zdá pevné a neohrožitelné jinou měnou.

Předstižení dolaru eurem ale není v blízké budoucnosti pravděpodobné vzhledem k několika faktorům – finanční trh USA je stále větší a likvidnější než trh eurozóny, stále existuje ve světě velký počet zemí, které mají svoji měnu nějakým způsobem zavěšenou za dolar (dolarizace, měnová kotva) a v neposlední řadě je stále většina mezinárodního obchodu (především obchod s homogenními produkty) úctována v dolarech. V současnosti spíše hovoříme o lokálním charakteru eura.

Nikdo nemůže s přesnou určitostí říci, jak se bude situace kolem dolaru dále vyvíjet. O budoucím vývoji dolaru můžeme pouze polemizovat a diskutovat.

Cílem této práce bylo charakterizovat a analyzovat nejdůležitější aspekty postavení amerického dolaru jako hlavní měny v mezinárodním obchodním styku a globální rezervní měny. Na základě výše uvedeného textu je možné konstatovat, že cíl práce byl splněn.

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Seznam literatury

- BEDNAŘÍK, R: Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky 6/2009: Makroekonomické dopady role dolaru v mezinárodním měnovém systému. Praha: ČVÚT, 2009. ISBN 978-80-86729-52-7.
- ČAPEK A. Mezinárodní měnový a finanční systém. 1. vyd. Praha: VŠE, 1998, 139 s. ISBN 80-7079-221-3.
- DĚDEK, O. 2008. Historie Evropské měnové integrace od národních měn k euru, 2008. C. H. Beck, 268 s. ISBN 978-80-740-0076-8
- DURČÁKOVÁ, J; MANDEL, M: Mezinárodní finance. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-221-5.
- ECKERT, Daniel D. Světová válka měn: euro, zlato, nebo jüan - která z měn se stane nástupcem dolaru?. Praha: Grada, 2012. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4099-7.
- FUCHS, K., TULEJA, P. 2003. Základy ekonomie. Praha : Ekopress, 2003. 183 s. ISBN 80-86199-74-2
- GONDA, V. 2000. Peniaze a monetárne teórie. 2. vyd. Bratislava : Iura Edition, 2000. 151 s. ISBN 80-8078-036-6
- HAZLITT, Henry. From Bretton Woods to world inflation: a study of causes and consequences. Chicago: Regnery Gateway, c1984. ISBN 0895266172
- HONTYOVÁ, K. et al. 2006. Základy ekonómie a ekonomiky. Bratislava : Ekonóm, 2006. 186 s. ISBN 80-225-2137-X
- JEŽEK, T. 2002. Peníze a trh. Praha : Portál, 2002. 152 s. ISBN 80-7178-685-3
- JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.
- KUBIŠTA, V: Mezinárodní měnové vztahy. Praha: Oeconomica, 2005. ISBN 80-245-0616-5
- LISÝ, J. et al. 2000. Ekonómia, všeobecná ekonomická teória. 3. vyd. Bratislava : Iura Edition, 2000. 508 s. ISBN 80-88715-81-4
- MANDEL, M.; TOMŠÍK, V: Monetární ekonomie. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-094-5.
- MANKIWI, N. Gregory. Zásady ekonomie. Praha: Grada, 1999. ISBN 978-807169-891-3.

- NĚMEČEK, E: Mezinárodní měnový systém. Otázka konvertibility, stability a likvidity. Praha: Karolinum, 2000. ISBN 80-246-0081-1
- NEUMANN, P. - ŽAMBRESKÝ, P. - JIRÁNKOVÁ, M. 2010. Medzinárodní ekonomie. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2010, s. 128, ISBN 978-80-247-3276-3
- POLOUČEK, S. et al. 2006. Bankovníctví. Praha : TAVA Graphical s.r.o, 2006. 717 s. ISBN 80-7179-462-7
- REVENDA a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, ISBN 978-80-7261-240-6.
- STEUERLE, C. Eugene. Contemporary U.S. tax policy. 2nd ed. Washington, D.C.: Urban Institute Press, c2008. ISBN 0877667381.

7.2 Seznam internetových zdrojů

Federal Reserve Board - Home. Federal Reserve Board - Home [online]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov>