

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/B/2018/36097107842185732

VÝVOJ MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO SYSTÉMU

Bakalárska práca

2018

Jozef Medved'

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

VÝVOJ MEDZINÁRODNÉHO MENOVÉHO SYSTÉMU

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Marián Nemec, PhD.

Bratislava 2018

Jozef Medved'

Pod'akovanie

Chcem sa pod'akovať vedúcemu tejto bakalárskej práce Ing. Mariánovi Nemcovi, PhD. za ochotu, cenné rady, pripomienky a pomoc pri písaní bakalárskej práce.

Abstrakt

MEDVEĎ, Jozef: *Vývoj medzinárodného menového systému*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. Vedúci záverečnej práce: Ing. Marián Nemec, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 46 strán.

Bakalárska práca je zameraná na vybrané aspekty vývoja medzinárodného menového systému. Práca je rozdelená do 4 kapitol. Prvá kapitola definuje podstatu medzinárodného menového systému a popisuje jednotlivé medzinárodné menové systémy. Druhá kapitola zahŕňa hlavný cieľ a vedľajšie ciele práce. V tretej kapitole popisujeme metodiku práce a použité metódy skúmania. V poslednej kapitole sa venujeme vývoju medzinárodného menového systému počas finančnej krízy a tendenciám vývoja medzinárodného systému.

Kľúčové slová: medzinárodný menový systém, Európska únia, Európska centrálna banka, Svetová banka, finančná kríza, kryptomeny

Abstract

MEDVEĎ, Jozef: *Evolution of international monetary system* – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Faculty of Banking and International Finance. – Supervisor: Ing. Marián Nemec, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 46 pages.

The bachelor thesis focuses on selected aspects in evolution of international monetary system. Thesis is divided into 4 chapters. The first chapter defines nature of international monetary system and describes individual international monetary systems. The second chapter includes the main aim and secondary aims of thesis. In third chapter we describe the methodology and the methods of investigation. The last chapter is dedicated to international system during financial crisis and to trends of evolution of international monetary system.

Key words: international monetary system, European Union, European Central Bank, World Bank, financial crisis, cryptocurrencies

Obsah

Úvod.....	9
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	10
1.1 Charakteristika medzinárodného menového systému	10
1.2 Bimetalizmus.....	11
1.2.1 Počiatočné obdobie	11
1.2.2 Bimetalizmus v 19. storočí.....	12
1.3 Zlatý štandard.....	12
1.3.1 Podstata Zlatého Štandardu.....	13
1.3.2 Zlatý štandard od roku 1918	14
1.4 Brettonwoodsky menový systém	16
1.4.1 Východiská vzniku Brettonwoodskeho menového systému.....	16
1.4.2 Popis Brettonwoodskeho menového systému.....	16
1.4.3 Inštitúcie Brettonwoodskeho menového systému.....	18
1.4.4 Medzinárodný menový fond	18
1.4.5 Kurzová politika MMF	19
1.4.6 Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj (Svetová banka).....	20
1.4.7 Kríza a koniec Bretonwoodskeho menového systému	21
1.5 Kingstonský menový systém.....	22
1.5.1 Mena SDR.....	23
1.6 Európska menová únia	24
1.6.1 Maastrichtská zmluva	25
1.6.2 Základná charakteristika Európskej menovej únie	26
2 Cieľ práce	27
3 Metodika práce a metódy skúmania	28
4 Výsledky práce a diskusia	29

4.1	Príčina vzniku finančnej krízy	29
4.2	Opatrenia Medzinárodného menového fondu	31
4.2.1	Špecifická pomoc krajinám.....	31
4.2.2	Rozvinuté krajiny	32
4.3	Mimoriadne opatrenia ECB	33
4.3.1	Kvalitatívne uvoľňovanie menovej politiky ECB (Credit Easing)	34
4.3.2	Kvantitatívne uvoľňovanie menovej politiky ECB (Quantitative Easing)	34
4.4	Tendencie vývoja medzinárodného menového systému v súčasnom období.....	36
4.4.1	Kryptomeny	36
4.4.2	Možnosť zlyhania Európskej menovej únie.....	39
4.4.3	Rast významu Číny ako menovej autority	40
5	Záver	43
	Zoznam použitej literatúry	45

Úvod

Medzinárodný menový systém zohráva významnú úlohu vo svetovej ekonomike. Správne princípy a zodpovedné rozhodovanie menových autorít prispieva k rozvoju svetovej ekonomiky. Je veľmi dôležité, aby v menovom systéme bola zabezpečená predovšetkým stabilita systému, aby tak jednotlivé štáty a subjekty neboli vystavované do rôznych úpadkov a tým degradácií menových systémov.

Medzinárodný menový systém prešiel viacerými dôležitými zmenami. Niektoré zmeny ústili z vplyvu medzinárodných autorít, niektoré bolo nutné zaviesť, aby sa tak menový systém vyhol kolapsu a ďalšie zmeny nastali v dôsledku udalostí, ako sú vojny, rozpad únií, resp. ich vznik.

Bakalárska práca je rozdelená do štyroch kapitol. V prvej kapitole sa budeme venovať histórii medzinárodného menového systému, ktorá je zakončená súčasnou situáciou, a to fungovaním Európskeho menového systému. V druhej kapitole charakterizujeme hlavný a vedľajšie ciele práce, ktoré chceme dosiahnuť. V tretej kapitole definujeme postupy a metódy skúmania. V poslednej kapitole sa budeme venovať vývoju medzinárodného menového systému počas obdobia finančnej krízy v období od roku 2008 a opatreniam Medzinárodného menového fondu a Európskej centrálnej banky ako významných autorít medzinárodného menového systému. Kapitola bude zároveň venovaná tendenciám vývoja medzinárodného menového systému v súčasnosti.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Charakteristika medzinárodného menového systému

Medzinárodný menový a finančný systém sa ako celok podľa Kunešovej (2014) skladá z národných a medzinárodných menových a finančných vzťahov, ktoré tvoria dva relatívne samostatné celky, úzko spolu súvisiace a vzájomne sa ovplyvňujúce celky a to medzinárodný finančný systém a medzinárodný menový systém, pričom ak hovoríme o medzinárodnom finančnom systéme, ide o systém vzťahujúci sa k mikrosfére, ktorej infraštruktúru tvoria burzy, komerčné banky, sporiteľne, poisťovne a fondy.

Medzinárodný menový systém (ďalej len MMS) je makroekonomickej povahy. Základným cieľom MMS je udržiavanie rovnováhy platobných bilancií a stabilitu mien.

„Infraštruktúru MMS tvoria vlády, centrálné banky a medzinárodné inštitúcie. Nástrojmi MMS sú predovšetkým menové kurzy a úrokové sadzby. K hlavným menovým princípom, ktoré napomáhajú rozvoju svetovej ekonomiky patrí:

- *Vzájomná zameniteľnosť národných mien,*
- *optimálne fungujúci menový kurz,*
- *realizácia mnohostranného platobného styku,*
- *rozvoj medzinárodnej menovej spolupráce.“¹*

Furusawa (2017) opisuje dobre fungujúci menový systém ako verejný statok, ktorý je nevyhnutný pre ekonomickú a finančnú stabilitu. Zároveň pripisuje MMS zodpovednosť za ekonomický rast na medzinárodnej úrovni.

MMS môžeme tiež definovať ako systém určujúci pravidlá a zároveň inštitúcie pre medzinárodné platby. MMS konkrétne určuje:

- Menový systém krajín,
- pravidlá intervencií pri pevných a pohyblivých menových kurzoch,
- inštitúcie zastupujúce pravidlá v prípade vzniku problému.

V MMS zaznamenávame dynamický vývoj. Vznik a zánik mnohých menových únií sa spája s reakciou na politické zmeny ako napríklad obsadenie (dobytie) krajiny alebo

¹ KUNEŠOVA, A. a kol. *Světová ekonomika nové jevy a perspektivy*. Praha: C. H. Beck, 2014. s. 33-34

spájanie krajín do väčších celkov. V histórii môžeme nájsť obdobia, keď došlo k veľkým systémovým zmenám. „*Takými medzníkmi boli predovšetkým svetové vojny, hospodárske krízy, ale tiež meniace sa podmienky ekonomického rozvoja a spolupráce krajín.*“² V nasledujúcom texte stručne popíšeme históriu MMS.

1.2 Bimetalizmus

Bimetalizmus môžeme definovať ako peňažnú sústavu, ktorej základ tvoria dva drahé kovy, a to spravidla zlato a striebro. V praxi to vyzeralo tak, že medzi zlatom a striebrom sa určil výmenný kurz, na základe ktorého sa vymieňalo zlato za striebro.

Avšak v podmienkach bimetalizmu narážame na jeden problém, ktorý objasňuje Thomas Gresham, poradca kráľovnej Elizabeth, pričom hovorí: „Zlé peniaze vytláčajú dobré peniaze“. Toto pravidlo môžeme konkretizovať na bimetalizmus, a to: Pokiaľ je uzákonené vládou, že dve rôzne formy platidla budú disponovať rovnakou nominálnou hodnotou, no ich vnútorná hodnota sa môže meniť, veľká väčšina platieb bude uskutočnená v tej forme platidla, ktorej produkčné náklady sú menšie, pričom hodnotnejšie médium sa tak vytratí z obehu.

John Chown 2003 hovorí, že pokiaľ znehodnotenú peniaze (zlé), ktorých hodnota je nižšia, než ich nominálna hodnota, obiehajú popri plnohodnotných peniazoch (dobré) pričom oba druhy sú akceptované na trhu, každý subjekt, ktorý prijíma „dobré“ ich následne uchováva, pričom utráca tie „zlé“. V kontexte bimetalizmu to znamená, že pokiaľ bude zlato podhodnotenú, zlaté mince budú stiahnuté z obehu a následne roztopené, alebo predané do zahraničia, pričom strieborné mince ostanú v obehu.³

1.2.1 Počiatkové obdobie

V rokoch 1561 – 1701 je považovaný bimetalizmus vo Francúzsku za relatívne stabilný, no už od roku 1690 je sprevádzaný nepravidelnými znehodnoteniami. V rokoch 1689 – 1704 boli existujúce mince stiahnuté z obehu a nahradené novo vyrazenými mincami. V roku 1709 nasledovala ďalšia opätovná razba, keď všetky zlaté a strieborné mince boli stiahnuté z obehu a nahradené novými mincami no z 16% znehodnotením. Ďalšie znehodnotenia meny nastali medzi rokmi 1713 až 1715. Tieto postupné poklesy

² JANOVSÁ, A. a kol. *Medzinárodné financie*. Bratislava: IURA EDITION, 2003. s. 333

³ CHOWN, J. *A History of Monetary Unions*. New York: Routledge, 2003. s. 39

vyvrcholili k prijatiu reformy v roku 1726. Reforma bola založená na výmennom kurze striebra ku zlatu v pomere 1 ku 14,45 čo bolo nižšie ako v prípade Anglicka (1:15,2). Keďže kurz na trhu v Hamburgu bol 1:14,7, zlato bolo tak mierne podhodnotené voči striebru.⁴

V roku 1785 minister financií Francúzska znížil hmotnosť zlatej mince z 8,1580 gramov na 7,640 gramu, čím sa upravil aj výmenný kurz, a to na 1:15,5 (oveľa vyššie než výmenný kurz na trhoch). Francúzsky minister toto rozhodnutie opodstatňoval tým, že bolo nevyhnutné aby bola prinavrátená rovnováha bimetalizmu.

1.2.2 Bimetalizmus v 19. storočí

S rastúcou prosperitou po Napolenových vojnách sa stalo zlato vhodnejším kovom pre väčšie a rozsiahlejšie transakcie a bolo ľahšie, lacnejšie a rýchlejšie pre obchodníkov vymieňať zlato za striebro. Merkantilistické obmedzenia na vývoz zlata boli zrušené a poplatky na razbu sa znížili alebo až zrušili. Premiestňovanie zlata bolo taktiež lacnejšie a bezpečnejšie, a tak pokiaľ bol zákonom určený kurz medzi zlatom a striebrom čo by len o trochu odlišný od trhového kurzu, krajina mohla ihneď stratiť zlato alebo striebro, podľa toho, ktorá komodita by bola aktuálne podhodnotená. Ak razenie mincí bolo pre obyvateľov zadarmo, znamenalo by to, že prakticky ktokoľvek, by mohol profitovať na výmene zlata za striebro alebo naopak, ak by došlo k vychýleniu trhového kurzu. V dôsledku toho v roku 1803 vychádza zákon, ktorý nariaďuje aby bolo zaobchádzané zo striebrom a zlatom rovnako, no zároveň ukladá poplatok od obyvateľov ktorí chcú vymieňať zlato za striebro. Tieto poplatky zabezpečovali aby výmenný kurz sa pohyboval v hladine 15,46-15,74. Napriek tomu, je pravdepodobné, že toto rozpätie sa mohlo meniť.⁵

1.3 Zlatý štandard

Zlatý štandard ako medzinárodný menový systém fungoval ako klasický zlatý štandard v období od roku 1870 do roku 1914. Prvou krajinou, ktorá implementovala zlatý štandard bola Veľká Británia. Tá zlato ako národné platidlo formálne zaviedla v roku 1816. Základ menového systému tvorila zlatá minca o váhe približne 8 gramov 22 karátového zlata. Tá vytlačila doposiaľ používané striebro, ktoré dostalo úlohu akéhosi podradného kovu. Po Veľkej Británii nasledovalo v roku 1854 Portugalsko, v roku 1867 Kanada, no autorita zlata v medzinárodnom meradle nabrala na význame až po implementovaní

⁴ CHOWN, J. *A History of Monetary Unions*. New York: Routledge, 2003. s. 39

⁵ CHOWN, J. *A History of Monetary Unions*. New York: Routledge, 2003. s. 39

Nemeckom v roku 1873. Neskôr sa pridalo USA (1879), Rakúsko-Uhorsko (1892) a Rusko s Japonskom (1897).

1.3.1 Podstata Zlatého Štandardu

Menový systém zlatého štandardu fungoval na báze komoditného platidla, keďže zo všetkých komodít bolo vyčlenené zlato, ktoré nabralo formu všeobecného ekvivalentu. Túto rolu získalo hlavne kvôli obmedzenému množstvu tohto prvku na zemi ale takisto aj kvôli svojim fyzikálnym vlastnostiam (keďže časom nestráca svoje vlastnosti ako pevnosť a vzhľad). Zlato vo svojej rýdzej forme je mäkké, a tak už dávno v minulosti boli doňho pridávané rôzne prímеси iných drahých kovov ako platina, paládium, nikel, zinok, striebro či meď.

Pri prechode krajiny na zlatý štandard bola krajina nútená zafixovať cenu zlata, čiže ak v krajine prúdili pôvodné peniaze, stanovil sa kurz, za ktorý sa vymieňalo zlato. Napríklad kurz dolár-libra bol zafixovaný na hranici 4,867 USD za libru. Zlato sa tak stalo základom systému a jeho konvertibilita zaručovala, že kurzy medzi krajinami zostávali pevné.

Keďže tieto kurzy boli pevné, národné peniaze boli vždy v rovnováhe so zásobami zlata menových autorít. Aby táto rovnováha bola zachovaná, podľa Gibsona musia byť splnené dve podmienky, a to po prvé ceny a mzdy musia byť plne flexibilné.⁶ Čo znamená, že pri poklese zásoby peňazí by malo dôjsť k zníženiu cien a miezd, aby sa zachovala konkurencieschopnosť krajiny. V prípade, že ceny a mzdy zostanú rovnaké, vedie to k ekonomickému poklesu a nezamestnanosti. Druhá podmienka je, že menové authority by sa mali pevne držať tzv. „pravidiel hry“, ktorými sa myslí nesterilizovať efekt platobnej bilancie. Znamená to, že menová autorita musí vždy upravovať peňažnú zásobu podľa toho ako sa menia rezervy zlata. Ako príklad odčerpávanie zlata z krajiny v ktorej vznikol deficit platobnej bilancie musí viesť k zníženiu ponuky peňazí inak bude deficit pokračovať.

Dodržiavanie týchto pravidiel by malo tak viesť k stabilite ekonomiky. Okrem toho malo pôsobiť ako prevencia inflácie, keďže množstvo peňazí je vždy späté s množstvom zlata.

Zlato zastávalo taktiež úlohu medzinárodného platidla, pretože všetky medzinárodné transakcie boli vykonávané v zlate. V súvislosti s týmto môžeme konštatovať, že zlato sa stalo aj akýmsi meradlom bohatstva krajiny na medzinárodnej úrovni. Je veľmi

⁶ GIBSON, D. *International Finance*. London: Longman Group Limited, 1996. s.18-19

pravdepodobné že práve toto obdobie podporilo vznik teórie merkantilizmu, ktorej hlavnou zásadou bolo uchovávanie zlata v krajine, zhromažďovanie zlata a možnosť platby zlatom len za také tovary, ktoré nebolo možné v krajine vyrobiť. Merkantilizmus prekvital hlavne v krajine jeho vzniku vo Veľkej Británii, ale taktiež aj vo Francúzsku.

1.3.2 Zlatý štandard od roku 1918

Obdobie zlatého štandardu môžeme rozdeliť do dvoch období. Medzník medzi týmito obdobiami tvorí prvá svetová vojna, keď ekonomická situácia a s ňou aj menové systémy krajín zúčastnených v nej boli rozvrátené. Vysoký nárast výdavkov štátov na zbrojenie a armádu spôsobilo postupný nárast inflácie, a tak krajiny postupne opúšťali zlato ako formu platidla. Po skončení 1. svetovej vojny bolo nutné pre krajiny opäť obnoviť vnútorné hospodárstvo a s tým aj prinavrátiť stabilný medzinárodný menový systém. Toto si vyžadovalo kooperáciu medzi krajinami. Prvý pokus prebehol v roku 1922 na konferencii v Janove, kde krajiny diskutovali hlavne o tom, či je možné prinavrátiť zlatý štandard a vôbec či je to žiaduce.⁷ Veľká Británia mala záujem obnoviť zlatý štandard so zachovaním predvojnového kurzu. Rozdiel bol v tom, že zlato už nemalo obiehať vnútri štátu, ale malo byť uchovávané v Bank of England, pričom nie každá krajina by mohla držať svoje rezervy v zlate (počítalo sa len s Veľkou Britániou, USA, Francúzskom a Nemeckom. USA však bolo proti tomuto návrhu a zastávalo princíp obiehania zlata. Kvôli protichodnosti návrhov tak neboli akceptované žiadne návrhy. Veľká Británia zaviedla v roku 1925 opäť zlatý štandard, Francúzsko v roku 1928 dokončilo svoj stabilizačný program a taktiež obnovilo zlatý štandard. Po uvalení vysokých reparácií na Nemecko po prehratej vojne už v roku 1922 vyhlásilo bankrot, a tak hodnota Nemeckej Marky klesala voľným pádom.

V roku 1933, počas veľkej hospodárskej krízy Veľká Británia opustila zlatý štandard. Aj napriek mnohým pokusom o vyjednávanie sa menový systém zrútil. Clarke (1973) najväčšiu zodpovednosť prisudzuje najmä riešeniam krátkodobého charakteru, nedostatku kooperácie a napokon zmenou v prezidentskom kresle nástupom Roosevelta v roku 1933, a to stratou záujmu USA o medzinárodnú spoluprácu. Tri najväčšie mocnosti, a to USA, Veľká Británia a Francúzsko presadzovali každý svoju vlastnú stratégiu. Zatiaľ čo USA venovalo hlavnú pozornosť domácej politike, Francúzsko sa snažilo o udržanie zlatého bloku. Veľká

⁷ GIBSON, D. *International Finance*. London: Longman Group Limited, 1996. s. 25

Británia vytvorila Šterlingový blok. *Výsledkom bolo napokon mnoho devalvácií medzi USA a Veľkou Britániou, ktoré viedli k tomu, že meny zlatého bloku začínali byť nadhodnotené.*⁸

Počas roku 1936 sa z Francúzska vyvážalo množstvo zlata do Veľkej Británie a USA kvôli silnému tlaku na pokles franku, a bolo tak zrejme že bude nutné aby došlo k devalváci. Medzi týmito krajinami napokon predsa len došlo k vyjednávaniu. Francúzsko navrhovalo, aby bol výmenný kurz zakotvený v rozmedzí $\pm 4,5\%$. K takejto dohode však nedošlo kvôli silnej opozícii Veľkej Británie. Alternatívny návrh z Veľkej Británie, ktorým bolo navrátenie k zlatému štandardu, bol zas zamietnutý USA. Konečná dohoda známa tiež ako tripartitná dohoda zahŕňala jednotlivé vyhlásenia jednotlivých vlád o konzultáciách a kooperáciách medzi stranami dohody. Francúzsko a USA súhlasili, aby mohli koordinovať a riadiť konvertibilitu ich meny na zlato, hoci za variabilné ceny. Podobná dohoda nastala aj medzi USA a Veľkou Britániou, kde vzájomná konvertibilita bola povolená, no nenasledovali žiadne dohody o výmenných kurzoch.

Heather D. Gibson vyvodzuje na základe tejto periódy, že nedostatok spolupráce v ekonomických otázkach môže byť veľmi nebezpečný pre svetovú ekonomiku. Niet pochybností, že depresia mohla byť oveľa miernejšia pokiaľ by svetové mocnosti boli ochotné vyjednávať a dohodnúť sa na vzájomnej spolupráci. Avšak to by zahŕňalo záväzok stabilizovať zahraničný obchod, čo žiadna z krajín nebolo ochotná podniknúť, nielen kvôli snahe budovať hlavne svoju domácu ekonomiku počas depresie.⁹

Avšak dôsledok takejto neochoty spolupracovať sa odzrkadlil v zmene medzi svetovými mocnosťami. Úloha Veľkej Británie vo svetovej ekonomike sa zmenšovala, a to najmä kvôli slabnutiu jej ekonomickej sily na rozdiel od USA označované ako najsilnejší štát.

Medzi hlavné problémy medzinárodného menového systému v medzivojnovom období zaraďuje Heather D. Gibson najmä problémy súvisiace s určením výmenného kurzu, odlevmi finančných zdrojov vo svetovej ekonomike a problémy z reparáciami vzniknutými v súvislosti s prvou svetovou vojnou. Mnoho kríz na finančných trhoch malo taktiež za následok nedostatok súkromných investícií v porovnaní s predvojnovou periódou. Krajiny

⁸ GIBSON, D. *International Finance*. London: Longman Group Limited, 1996. s. 19

⁹ GIBSON, D. *International Finance*. London: Longman Group Limited, 1996. 19-20

ustupovali a venovali pozornosť hlavne domácej ekonomike v snahe pokúsiť sa vymaniť z depresíí.

1.4 Brettonwoodsky menový systém

1.4.1 Východiská vzniku Brettonwoodskeho menového systému

Udalosti 2. svetovej vojny mali nepochybne veľmi veľký vplyv na všetky aspekty či už ekonomického, sociálneho, ale aj kultúrneho života. 2. svetová vojna zanechala za sebou spustošené územia po celom svete. Keďže po 6 rokoch vojny boli víťazmi spojenecké krajiny (USA, Veľká Británia, Francúzsko, Rusko), taktiež väčší vplyv na svetovú ekonomiku zostal v rukách týchto krajín aj keď predsa len východiskové podmienky USA predurčovali USA ako najväčšiu supervelmoc vo svete hlavne v dôsledku toho, že územie USA nebolo ovplyvnené vojnou a navyše USA držalo okolo 70 % svetového zlata a devízových rezerv.

1.4.2 Popis Brettonwoodskeho menového systému

„Brettonwoodsky menový systém bol značným úspechom v podmienkach svetovej spolupráce. Tento menový systém určoval americký dolár ako svetovú menu, čím súčasne ukončil zlatý štandard. Založené boli inštitúcie Svetová banka a Medzinárodný menový fond. Tieto dve organizácie mohli monitorovať nový menový systém“¹⁰

„UNM (The United Nations Monetary) a FC (Financial Conference) sa uskutočnili v júli 1944 v hoteli Mount Washington v Bretton Woods. Zástupcovia zo 44 krajín sa podieľali na vzniku nového menového systému známeho tiež ako Brettonwoodsky menový systém. Tieto krajiny vnímali nový menový systém hlavne ako možnosť poučenia sa z lekcií predchádzajúceho zlatého štandardu a skúseností z Veľkej hospodárskej krízy a taktiež poskytnúť povojnové zotavenie.“¹¹

Cieľom bolo vytvoriť taký systém, ktorý by vyriešil nedostatky týkajúce sa neochoty a nepoddajnosti štátov predchádzajúceho menového systému, keď v medzivojnovom období

¹⁰ AMADEO, K. *Bretton Woods System and 1944 Agreement*. [online]. 2018 [cit. 2018-02-05]. Dostupné na internete: <https://www.thebalance.com/bretton-woods-system-and-1944-agreement-3306133>

¹¹ GHIZONI, S. *Creation of the Bretton Woods System*. [online]. 2014 [cit. 2018-02-05]. Dostupné na internete: https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton_woods_created

krajiny vzájomne devalvovali svoje meny a zároveň zavádzali reštriktívne opatrenia, ktoré zhoršili Veľkú hospodársku krízu.

Kymberly Amadeo (2018) opisuje podstatu Brettonwoodskej dohody tak, že krajiny sa zaviazali k tomu, aby ich centrálné banky udržovali fixné výmenné kurzy medzi svojou menou a americkým dolárom. Ak hodnota danej meny príliš klesala voči doláru, banka mohla nakúpiť takúto menu prostredníctvom devízových trhov. Ponuka peňazí sa tak zníži, čo sa odzrkadlí v zvýšení ceny. Pokiaľ hodnota meny vzrastie, centrálna banka vytlačí viac peňazí. Ponuka peňazí vzrastie a cena sa tak zníži.

Zástupcovia krajín sa taktiež zaviazali k tomu, aby sa vyhli rôznym obchodným bojom. Napríklad nemohli devalvovať svoju menu kvôli zvýšeniu obchodu, avšak regulácia meny bola možná pod istými podmienkami, a to napríklad v prípade, žeby priame zahraničné investície začali destabilizovať ich ekonomiku. Taktiež mohli zmeniť hodnotu ich meny aby tak znížili následky vojny.

Hlavným tvorcom systému bol John Maynard Keynes a Dexter White. Keynes, jeden z najvýznamnejších ekonómov celej histórii požadoval vytvorenie veľkej inštitúcie disponujúcej rezervami a organizácie, ktorá bude môcť zasiahnuť v prípade vyskytnutia nerovnováhy. Takýto prístup bol udržateľný pokiaľ by bolo splnené jeho presvedčenie o tom, že verejné inštitúcie budú môcť zasiahnuť v časoch krízy. Keynes si predstavoval zavedenie celosvetovej centrálnej banky s názvom Clearing Union, ktorá by vydávala medzinárodnú menu nazývanú „bankor“, ktorá by mohla byť použitá na vysporiadanie medzinárodnej nerovnováhy. Clearing Union by podľa Keynesa mala získať 26 miliónov dolárov. Každá krajina by dostala obmedzený úver, ktorý by slúžil na prevenciu pred nerovnováhou v platobnej bilancii, no na druhej strane by boli krajiny odrádzané od držania prebytkov, ktoré by museli odovzdať späť do banky Clearing Union. Tento plán odzrkadľoval Keynesove obavy ohľadom celosvetovej povojnovej ekonomiky. Predpokladal, že USA by sa mohli dostať do ďalšej krízy, čo by spôsobilo deficit platobnej schopnosti ostatných krajín, ktoré by tak boli prinútené vybrať si medzi domácou rovnováhou alebo stabilitou vo výmenných kurzoch.

White predpokladal, že mnoho finančných prostriedkov banky Clearing Union navrhovanej Keynesom by bolo použitých na nákup amerického tovaru, čo by znamenalo že USA by držala väčšinu meny bankor. White tak požadoval vytvorenie novej menovej

inštitúcie nazvanej „Stabilizačný fond“. White považoval za výhodnejšie nevytvárať novú menu, ale vytvoriť rezervy z národných mien štátov a zlata.

Menový systém prijatý v Brettonwoode sa podobal skôr na Whiteov plán s istými úpravami po zohľadnení Keynesových obáv. V prípade, že mena krajiny by sa stávala vzácnou a nepostačujúcou na svetových trhoch, pokiaľ by mala krajina prebytok platobnej bilancie, fond by mohol obmedziť danú menu a limitovať export krajiny. Celkové rezervy pre fond boli zvýšené z 5 na 8,5 milióna dolárov.¹²

1.4.3 Inštitúcie Brettonwoodského menového systému

Inštitúciami Brettonwoodského menového systému sa stali Svetová banka a medzinárodný menový fond. Ich primárnym cieľom bolo pomáhať pri obnove roztriešteného hospodárstva v povojnovom období a prehĺbiť kooperáciu na medzinárodnej úrovni.

Podľa portálu Bretton Woods Project v pôvodnom znení dohody figurovala ešte jedna inštitúcia, a to International Trade Organisation (ITO) ale od tejto myšlienky sa upúšťalo až do roku 1990, keď vznikla organizácia World Trade Organisation (WTO).¹³

1.4.4 Medzinárodný menový fond

„Oficiálne vznikol Medzinárodný menový fond dňa 27. decembra 1945, keď 29 krajín podpísalo články dohody. Svoju činnosť začal 1. marca 1947. Ako medzivládna organizácia, ktorá plní úlohy v ekonomickej oblasti, bol Medzinárodný menový fond pridružený k Organizácii spojených národov ako organizácia pre zvláštne úlohy.“¹⁴

Medzi základné ciele a úlohy medzinárodného menového fondu patrí:

1. *Podporovať medzinárodnú menovú spoluprácu stálou inštitúciou, ktorá zabezpečí mechanizmus konzultácií a spolupráce v medzinárodných menových otázkach,*
2. *uľahčovať rozmach a vyrovnaný rast medzinárodného obchodu a prispievať tak k podpore a udržiavaniu vysokého stupňa zamestnanosti a reálneho dôchodku*

¹² GHIZONI, S. *Creation of the Bretton Woods System*. [online]. 2014 [cit. 2018-02-05]. Dostupné na internete: https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton_woods_created

¹³ *What are the Bretton Woods Institutions?*. [online]. 2005 [cit. 2018-02-05]. Dostupné na internete: <http://www.brettonwoodsproject.org/2005/08/art-320747/>

¹⁴ SEDLÁČEK, P. *Medzinárodní měnový fond ve 21. století*. Praha: C. H. Beck, 2008. s. 4

i k rozvoju výrobných zdrojov všetkých členov ako prvoradých cieľov hospodárskej politiky,

- 3. podporovať kurzovú stabilitu, udržiavať riadne devízové dojednanie medzi členmi a čeliť konkurenčnému znehodnocovaniu meny,*
- 4. napomáhať pri ustanovení mnohostrannej sústavy platieb pre bežné transakcie medzi členmi a pri odstraňovaní devízových obmedzení, ktoré bránia rozvoji svetového obchodu,*
- 5. dodávať členom dôveru tým, že im budú za primeraných istôt dočasne prístupné všeobecné zdroje fondu a poskytovať im takto možnosť napraviť poruchy vo vyrovnanosti ich platobných bilancií, bez toho aby sa fond uchýľoval k opatreniam škodiacim národnej či medzinárodnej prosperite,*
- 6. v súlade s tým, čo bolo uvedené, skracovať trvanie a zmierňovať stupeň nerovnováhy v medzinárodných platobných bilanciách členov.¹⁵*

Vo svojej podstate štáty, ktoré schválili stanovy MMF sa viažu k tomu, že nebudú devalvovať a budú robiť všetko pre garantovanie stability svojej meny. Členské štáty nahlasujú paritu stred meny. Parity by mali byť určované v zlate, no tomuto vyjadreniu zodpovedalo vyjadrenie v amerických dolároch, čo aj v praxi štáty uprednostňovali, keďže USD tvorí mierku systému a zároveň USD je úplne konvertibilná na zlato (kurz 35 dolárov/trójska unca).

„Parity treba oznámiť fondu v priebehu tridsiatich dní, ktoré nasledujú po začatí jeho operácií, okrem štátov, ktoré sú vo vojnovom stave a nepriateľ ich okupuje. Po vyhlásení parít musia členské štáty udržať kurz svojej meny pod hranicou kurzovej odchýlky $\pm 1\%$ vo vzťahu k oficiálnej parite stred. Stabilita kurzov sa však v stanovách MMF nechápe ako čosi navždy nemeniteľné; zavedený systém je režimom fixných kurzov, ktoré možno v prípade závažnej hospodárskej nerovnováhy prispôsobovať.“¹⁶

1.4.5 Kurzová politika MMF

Prioritným cieľom MMF bola menová stabilita ako nevyhnutný predpoklad rozvoja ekonomickej oblasti. Tomuto cieľu boli podriadené všetky aktivity fondu, ktoré sú zakotvené v dohode upravujúcej jeho činnosť.

¹⁵ Sdělení federálního MZV o přístupu ČSFR k Dohodě MMF č. 500/1992 Sb., částka 99, s. 2826

¹⁶ LENAIN, P. *Medzinárodný menový fond*. Paris: Éditions La Découverte, 1993. s. 20

Kurzová stabilita sa mala dosahovať dodržiavaním princípov kurzového mechanizmu medzinárodného menového systému, ktorý vošiel do povedomia ako Brettonwoodský menový systém. Medzi tieto princípy patrila:

- Povinnosť členských štátov vyjadrovať menovú paritu v USD alebo v zlate,
- povinnosť členských štátov konzultovať s MMF každú zmenu menovej parity presahujúcu 10 % pôvodne schválenej parity,
- povinnosť členských štátov robiť vzájomné devízové operácie a transakcie pomocou tzv. pevných menových kurzov, čiže kurzov ktoré sa odchyľujú od uvedenej základnej parity maximálne v rozpätí $\pm 1\%$.

1.4.6 Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj (Svetová banka)

Podľa Lenaina (1993) bola pôvodná myšlienka založiť banku pre obnovu a rozvoj v tom, že finančné trhy v medzivojnovom období neboli ochotné podporovať investičné projekty v rozvojových krajinách aj napriek tomu, že takéto projekty boli perspektívne a rentabilné.

„Svetová banka bola založená s úmyslom prispieť k financovaniu takýchto investičných projektov najmä v menej rozvinutých oblastiach.“¹⁷

Hoci bola Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj založená na poskytovaní pomoci predovšetkým rozvojovým štátom, napriek tomu v prvých rokoch svojej existencie pomáhala štátom ako Francúzsko, Holandsko, Dánsko alebo Japonsko. Išlo predovšetkým o zabezpečenie prostriedkov potrebných na obnovu hospodárstva vojnou zničených krajín.

Kapitál Medzinárodnej banky pre rozvoj tvoria vstupné vklady členských štátov, pričom len 20 % upísaného kapitálu môže byť poskytnutých prostredníctvom pôžičiek. Zvyšných 80 % kapitálu je celý čas k dispozícii slúžiace na možné vyplatenie pôžičiek alebo záruk. Podľa Lenaina tento nepožičaný kapitál taktiež slúži na získanie si dôvery finančných trhov, aby tak bolo Svetovej banke umožnené vyberať pôžičky za minimálne vklady.

„Svetová banka nemá za cieľ nahrádzať svojimi pôžičkami pôžičky súkromného sektora, ale ako to zdôrazňujú aj jej stanovy, zasiahnuť v prípade, ak ten, kto si chce požičať,

¹⁷ LENAÏN, P. *Medzinárodný menový fond*. Paris: Éditions La Découverte, 1993. s. 23

nedokáže získať pôžičku zo súkromného sektora, a to za rozumných podmienok vo vzťahu k finančnému trhu.“¹⁸

1.4.7 Kríza a koniec Bretonwoodského menového systému

Napriek dobrej pozícii Spojených štátov amerických, ktorou disponovalo USA pri zahájení systému, na prelome 50. a 60. rokov sa začalo postavenie doláru meniť. Na postupne slabnúci dolár vplývali zároveň vnútorné problémy USA, ale taktiež aj vonkajšie.

Podľa Markovej 2002 medzi vnútorné príčiny, ktoré mali zásadný vplyv na oslabenú pozíciu amerického dolára patria predovšetkým:

- *Krátkodobé štátne zásahy do ekonomiky (rast rozpočtových výdavkov) motivované snahou zmierniť cyklické výkyvy (tieto opatrenia pôsobili nepriaznivo na menovú oblasť, alebo prispievali k trvalému poklesu kúpnej sily doláru);*
- *inflačný rast cien, ktorý nebol sprevádzaný znehodnocovaním národnej meny sa odrazil v poklese vývozu, čo ovplyvnilo nepriaznivo obchodnú bilanciu USA (aktívne saldo obchodnej bilancie postupne klesalo a v roku 1971 po prvýkrát vykazuje obchodná bilancia pasívne saldo v povojnovom období);*
- *pokračujúci vývoz kapitálu, motivovaný snahou lepšie preniknúť na zahraničné trhy viedol k nárastu pasívneho salda kapitálovej bilancie.*¹⁹

Popri vnútorných problémoch pôsobili taktiež vonkajšie príčiny, medzi ktoré Marková 2002 radí:

- *zavedenie devízovej zameniteľnosti západoeurópskych mien (od roku 1961) a ich používanie v medzinárodnom platobnom styku i ako súčasť devízových rezerv viedlo k poklesu dopytu po dolároch;*
- *rast konkurenčnej schopnosti výrobkov západoeurópskych a iných štátov na svetových trhoch znamenal stratu odbytkov pre amerických výrobcov, čo viedlo ku znižovaniu aktívneho salda obchodnej bilancie USA.*“²⁰

Systém bol zrušený medzi rokmi 1968 až 1973. V auguste v roku 1971 americký prezident Richard Nixon oznámil dočasné zastavenie konvertibility dolára na zlato. Už počas

¹⁸ LENAIN, P. *Medzinárodný menový fond*. Paris: Éditions La Découverte, 1993. s. 24, ISBN 80-85323-74-5

¹⁹ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. Praha: Oeconomica, 2002. s. 40

²⁰ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. Praha: Oeconomica, 2002. s. 20

60-tych rokov americký dolár zápasil s paritou položenou v Brettonwoode, no táto kríza znamenala zrútenie systému. Pokus oživiť fixné výmenné kurzy zlyhal, a tak v marci 1973 nastáva obdobie pohyblivých výmenných kurzov.

Krajiny spadajúce pod Brettonwood podpísali v decembri 1971 Smithsoniansku dohodu, ktorá zahŕňala tri zásadné úpravy MMS, a to podľa Poloučka 2010 sú:

- Devalvácia USD z 35 USD za trojskú uncu na úroveň 38 USD,
- zároveň tak revalváciu mien všetkých ďalších krajín oproti USD,
- rozšírenie fluktuačného pásma na $\pm 2,25\%$ okolo centrálnej parity.²¹

V dôsledku inflácie a pretrvávajúceho schodku obchodnej bilancie USA vznikali silné tlaky na devalváciu dolára. V záujme krajín tak už nebolo mať svoju menu fixovanú voči upadajúcemu doláru. Silné devalvačné dôsledky dokonca spôsobili v roku 1972 prechodné uzavretie devízových trhov. A tak od roku 1973, keď už boli devízové trhy znovu otvorené, najvýznamnejšie krajiny postupne prechádzali na režim plávajúcich devízových kurzov.

Americký dolár v dôsledku tohto kolapsu stratil svoju autoritu, ktorú mal počas fungovania Brettonwoodu, no aj po jeho zániku má značný vplyv pričom aj ďalšie národné meny začínajú plniť úlohu rezerv.

Aj napriek tomu, že plávajúce devízové kurzy boli považované spočiatku len ako dočasné riešenie, postupom času sa veľmi osvedčili najmä v časoch vysokej nestability spôsobených v dôsledku ropnej krízy. Toto podnietilo krajiny k tomu aby režim plávajúcich devízových kurzov bol formálne schválený a legalizovaný.

1.5 Kingstonský menový systém

Nový menový systém sa upravoval na základe zasadnutia MMF na Jamajke v roku 1976 v meste Kingston.

Najzásadnejšia zmena vychádzala zo zmeny statusu zlata, keďže zasadnutie MMF sa dohodlo na demonetizácii zlata, čiže zlato už viac nebolo považované ako platidlo, ale ako komodita, ktorú centrálné banky mali možnosť voľne nakupovať na príslušných trhoch drahých kovov.

²¹ POLOUČEK, S. *Peniaze, banky, finančné trhy*. Bratislava: Iura Edition, 2010. s. 402

1.5.1 Mena SDR

SDR (Special Drawing Rights) v preklade zvláštne práva čerpania boli vytvorené už v roku 1969, no ich využívanie pretrváva dodnes. Podľa NBS ide o umelú menovú jednotku, ktorá sa používa ako medzinárodné rezervné aktívum ale zároveň i ako účtovná jednotka. Slúži len pre členské štáty MMF a niekoľko ďalších určených inštitúcií (Svetová banka, Banka pre medzinárodné zúčtovanie).²²

SDR bola spočiatku viazaná na zlato (1 SDR = 0,888671 rýdzeho zlata, tento kurz bol totožný s paritou USD, keďže 1 USD sa v Brettonwoode takisto rovnal 0,888671 gramu zlata), no od roku 1974 sa používa technika štandardného koša mien. Spočiatku sa podieľalo 16 svetových mien, no od roku 1981 to bolo už len 5, a to: americký dolár, nemecká marka, japonský jen, francúzsky frank a britská libra. Po zavedení eura v roku 1999 nahradila mena euro francúzsky frank a nemeckú marku.

Polouček 2010 hovorí o zmenách zasadnutia MMF v článkoch upravených v dvoch smeroch, a teda kľúčovou zmenou malo byť právo krajín zvoliť devízový režim počnúc možnosťou nechať kurz voľne plávať a druhý bod hovoril o ustanovení dohľadu MMF nad kurzovými politikami jednotlivých krajín. Tento bod zahŕňal povinnosť vlád poskytovať MMF informácie prípadne v niektorých prípadoch konzultovať svoju politiku.

„V rokoch 1980 – 1985 došlo k prudkému zhodnoteniu amerického dolára oproti ostatným kľúčovým menám, čo zdražovalo americký export a vyvolávalo podstatné zhoršovanie bežného účtu platobnej bilancie USA.“²³

Takáto situácia nebola priaznivá predovšetkým pre USA, ktoré sa rozhodli vykonať aktivity smerom k znehodnoteniu amerického dolára za cieľom zlepšenia platobnej bilancie, a tak sa v roku 1985 odohráva stretnutie zástupcov krajín G5 (Veľké Británie, Nemecko, USA, Japonsko, Francúzsko) v hoteli Plaza (New York), kde došlo k dohode na spoločných intervenciách za účelom znehodnotiť americký dolár. Tento zámer bol splnený, ba dokonca v dôsledku silného poklesu hodnoty dolára sa koná ďalšie stretnutie v roku 1987, a to za účelom pokles hodnoty USD zastaviť. Na tejto dohode dospeli členovia G7 (Francúzsko, Japonsko, Nemecko, USA, Veľká Británie, Taliansko, Kanada) k záverom:

²² Medzinárodný menový fond (MMF). [online]. 2016 [cit. 2018-03-15]. Dostupné na internete: <https://www.nbs.sk/sk/o-narodnej-banke/medzinarodne-vztahy/mmf>

²³ POLOUČEK, S. *Peniaze, banky, finančné trhy*. Bratislava: Iura Edition, 2010. s. 403

- Rozpočtový deficit v USA sa musí znížiť,
- Nemecko s Japonskom by sa mali pokúsiť stimulovať svoje ekonomiky znížením daní resp. zvýšením vládnych výdavkov.

Podľa Poloučka 2010 však ani jedna krajina svoje záväzky nesplnila, a tak USD pokračoval v oslabovaní.

1.6 Európska menová únia

Podkladom pre vytvorenie Európskej menovej únie sa stala štúdia zvaná „Wernerov plán“, ktorý vypracoval luxemburský premiér Pierre Werner. Táto štúdia bola prezentovaná v roku 1970, v ktorej autor navrhoval:

- *V prvej etape sa mala zrealizovať redukcia fluktuálneho pásma výmenných kurzov medzi menami členských štátov;*
- *v druhej etape sa mala dosiahnuť úplná sloboda pohybu kapitálu s integráciou finančných trhov, obzvlášť bankového sektora;*
- *v tretej etape sa mali určiť nemenné, pevné (fixné) výmenné kurzy.*²⁴

Werner taktiež navrhoval vytvorenie systému centrálnych bánk, ako aj Európskeho fondu pre menovú spoluprácu. Projekt rozdelil do troch etáp:

- V 1. etape (od 1.1.1971) malo dôjsť ku koordinácii menových politík členských štátov. Táto koordinácia by bola vykonávaná prostredníctvom konzultácií so Zborom guvernérov. Taktiež malo dôjsť ku zvýšeniu harmonizácie fiškálnych a rozpočtových politík;
- v 2. etape (od 1.1.1974) by malo dôjsť k sprísneniu kritérií v oblasti ekonomickej konvergencie. Zároveň mal byť zriadený Európsky fond menovej únie riadení guvernérmí centrálnych bánk štátov;
- vo finálnej 3. etape by malo dôjsť k vznikutiu Hospodárskej a menovej únie na konci 70-tych rokov.

²⁴ IVANIČOVÁ Z., KUNOVÁ V. *Európska menová únia Štúdie a texty*. Banská Bystrica: UMB v Banskej Bystrici, Právnická fakulta, 2006. s. 65

Podľa Dědeka jeden z dôvodov, prečo Wernerov plán nebol implementovaný v jeho znení je aj naviazanosť Wernerovho plánu na Brettonwoodsky menový systém, ktorý rátal s pevnými výmennými kurzami.

„Avšak zostáva iróniou osudu, že prakticky v tom istom okamihu, keď Wernerov plán začal byť realizovaný, zrútil sa jeden zo základných pilierov, na ktorom bol postavený.“²⁵

Hoci Wernerov plán zlyhal v dôsledku neochoty členských štátov, neskôr sa stal pevným podkladom pre vznik Európskeho menového systému.

1.6.1 Maastrichtská zmluva

S Maastrichtskou zmluvou (oficiálny názov Zmluva o Európskej únii) je spájaný december 1991, keď na jednaní Európskej rady v Maastrichte bola uzavretá finálna dohoda, ktorá nadobudla účinnosť v novembri roku 1993. Skladá sa z dvoch častí, a to zo zmluvy o hospodárskej a menovej únii a zmluvy o politickej únii. Táto zmluva vniesla do chodu spoločenstva množstvo nových prvkov, medzi nimi taktiež budovanie a fungovanie Európskej menovej únie, ktoré zaujalo kľúčové a dominantné postavenie.

Dědek 2008 zhrňuje základné body vyplývajúce z Maastrichtskej zmluvy:

- *Proces tvorby menovej únie bol rozvrhnutý do troch štádií, ktoré boli ukotvené pevnými dátumami a boli im priradené jasné ciele a úlohy,*
- *časový harmonogram stanovil 1. január 1999 ako najneskorší termín vzniku menovej únie,*
- *sformulované boli konvergenčné kritériá, ktorých splnenie bolo podmienkou účasti v menovej únii,*
- *členom Spoločenstva bola vnesená povinnosť usilovať sa o členstvo v menovej únii, výnimku si vyjednali len Dánsko a Veľká Británia,*
- *vyjasnila sa inštitucionálna podoba budúcej menovej únie na čele s nezávislou Európskou centrálnou bankou, poverenú mandátom udržiavať cenovú stabilitu.²⁶*

²⁵ DĚDEK O. *Historie evropské měnové integrace: Od národních měn k euru*. Praha: C. H. Beck, 2008. s. 20

²⁶ DĚDEK O. *Historie evropské měnové integrace: Od národních měn k euru*. Praha: C. H. Beck, 2008. s. 152

1.6.2 Základná charakteristika Európskej menovej únie

Hlavný dôraz popri finančnej a menovej politike sa kládol najmä na hospodársku politiku, ktorej cieľom je dosahovať vysokú úroveň konvergencie v rámci členov, zvyšovať podiel vzájomného obchodu a prepojenosti členov únie. Členovia sú povinní poskytovať Európskej komisii informácie o dôležitých opatreniach.

Podľa Jankovskej 2003 je cieľom po zavedení eura zabezpečenie silnej a stabilnej jednotnej meny prostredníctvom cenovej stability a ďalšieho rozvoja ekonomiky. Hlavným cieľom Európskej centrálnej banky je predovšetkým cenová stabilita, ktorá je ďalej podľa Jankovskej založená na týchto dvoch pilieroch.

1. *Rast peňažného agregátu M3 o 4,5 % ročne (určený v decembri 1998);*
2. *využívanie ďalších ekonomických a finančných nástrojov na monitorovanie a usmerňovanie cenového vývoja.*²⁷

Eurosystém, reprezentovaný ECB dohliada pri výkone jednotnej menovej politiky na základe centralizovaných a kolektívnych rozhodnutí na cenovú stabilitu prostredníctvom týchto nástrojov:

- operácie na voľnom trhu,
- automatické operácie,
- povinné minimálne rezervy.

Medzi hlavné úlohy eurosystému zaraďuje Ivaničová 2006:

- *definovanie a implementácia monetárnej politiky eurozóny,*
- *uskutočňovanie devízových operácií,*
- *správa a riadenie oficiálnych devízových rezerv členských štátov,*
- *zabezpečenie plynulého fungovania platobných systémov.*²⁸

²⁷ JANOVSÁ, A. a kol. *Medzinárodné financie*. Bratislava: IURA EDITION, 2003. s. 372

²⁸ IVANIČOVÁ Z., KUNOVÁ V. *Európska menová únia Štúdie a texty*. Banská Bystrica: UMB v Banskej Bystrici, Právnická fakulta, 2006. s. 65

2 Cieľ práce

Hlavným cieľom práce je na základe súčasných trendov a súčasného vývoja medzinárodného menového systému vymedziť možnosti budúceho vývoja medzinárodného menového systému. K realizácii tohto cieľa sme postupovali za pomoci vykonávania čiastkových cieľov.

Medzi čiastkové ciele patrí:

- Vypracovanie teoretickej časti práce, ktorá nám ozrejmí podstatu jednotlivých medzinárodných menových systémov ako i problémy či nedostatky jednotlivých medzinárodných systémov,
- definovanie Európskeho menového systému a proces jeho realizácie,
- vymedzenie krízy a zároveň zhodnotenie vývoja medzinárodného menového systému počas globálnej krízy.

3 Metodika práce a metody skúmania

Proces tvorby bakalárskej práce tvorili konkrétne postupy, ktoré sme si určili pred zahájením tvorby bakalárskej práce. Postup pri písaní práce bol nasledovný:

1. Získavanie zdrojov potrebných k vypracovaniu bakalárskej práce. Tento krok zahŕňal veľa hodín strávených v knižnici Ekonomickej univerzity v Bratislave, no takisto zdroje bakalárskej práce pochádzajú aj z webových stránok významných inštitúcií ako napríklad internetová stránka medzinárodného menového fondu alebo internetová stránka Eurostatu.
2. Definovanie hlavného a čiastkových cieľov práce, členenie textu na kapitoly ako i celkovej štruktúry práce.
3. Samotné písanie teoretickej časti, ktorá vychádza najmä z preštudovanej literatúry uvedenej v zdrojoch práce. V teoretickej časti môžeme nájsť citácie autorov, parafrázovanie myšlienok autorov a takisto vlastné myšlienky.
4. Popis krízy a východisková situácia vzniku finančnej krízy, skúmanie medzinárodného menového systému počas krízy a taktiež aktivity medzinárodného menového fondu a Európskej centrálnej banky smerom k potlačeniu globálnej krízy. Druhou časťou tohto kroku bolo vymedzenie tendencií smerovania medzinárodného menového systému.
5. Vypracovanie výsledkov práce, príprava finálnej dokumentácie a záverečných úprav.
6. Pri spracovaní práce boli priebežne použité metódy analýzy a syntézy.

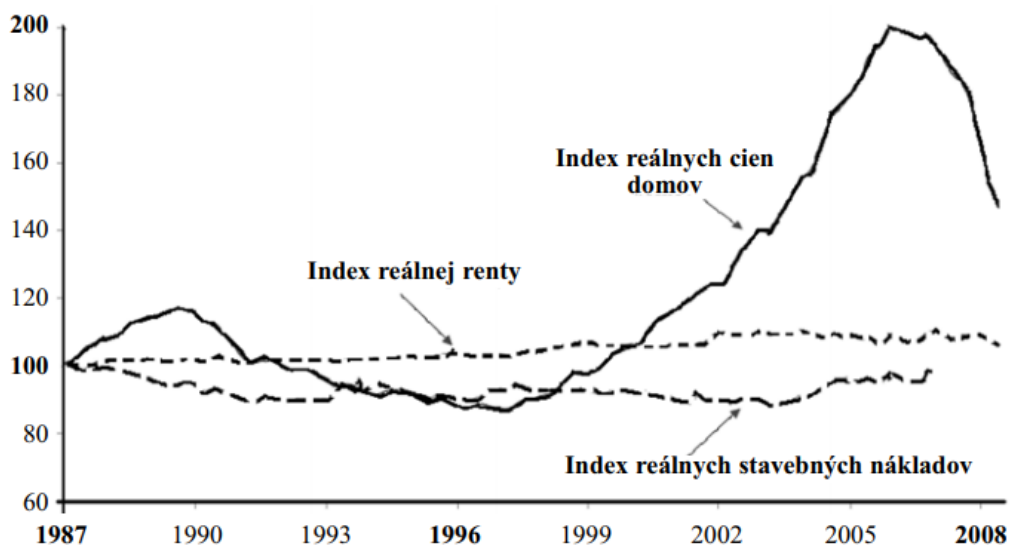
4 Výsledky práce a diskusia

Kríza alebo tiež recesia či už hospodárska alebo finančná môže mať viacero príčin. Recesia sa v ekonómii prejavuje ako obdobie poklesu ekonomickej aktivity. Recesia ako štádium ekonomického cyklu začína v bode, keď ekonomická aktivita dosiahla svoj vrchol a postupne začína spomaľovať. Tu je veľmi dôležité, aký prístup a opatrenia zvolia menové authority a vlády, aby zabezpečili stabilný vývoj v snahe vyhnúť sa drastickému prepadu, ktorý by mohol výrazne narušiť ekonomiku danej krajiny.

4.1 Príčina vzniku finančnej krízy

V nasledujúcej časti si stručne popíšeme vznik finančnej krízy, ktorá vypukla koncom roku 2007. Pre dôslednosť je potrebné v úvode spomenúť tzv. dot-com krízu, ktorá ju predchádzala, v dôsledku ktorej vznikla na trhu s akciami spoločností pracujúcich v oblasti IT obrovská bublina. Táto internetová akciová bublina má bez-pochyby pôvod v špekulácii investorov, ktorí masívne investovali svoje finančné prostriedky do akcií spoločností zaoberajúcimi sa IT, ktoré mali veľkú perspektívu. Avšak hoci vynález internetu sa dodnes považuje za jeden z najväčších v dejinách ľudstva, v porovnaní s množstvom finančných prostriedkov, ktoré doň boli investované, internet nedokázal byť až na-toľko prosperujúci z pohľadu spoločností, a tak viacero spoločností ako napríklad Boo.com, Kozmo.com, Pets.com alebo Webvan.com postupne skrachovalo. Hoci niektoré spoločnosti ako Amazon, Ebay, či Google boli úspešné, príčiny dot-com krízy by sa dali charakterizovať prehnanou špekuláciou vo vidine monumentálnych výnosov v dôsledku novej technológie.

Graf č. 1: Vývoj cenovej bubliny na trhu s nehnuteľnosťami v USA



Zdroj: Sabry, Okongwu (2009)

Po niekoľkých rokoch si špekulatívni investori opäť našli zdroj potencionálnych výnosov. Ako môžeme vidieť na grafe č. 1, index reálnej ceny nehnuteľností, index reálnej renty ako i index reálnych stavebných nákladov dosahovali v období od roku 1987 až po prelom tisícročí s menšími výkyvmi relatívne podobné hodnoty ukazovateľov. Avšak na príslušnom grafe môžeme taktiež vidieť že v období od roku 1999 dochádza k prudkému rastu indexu reálnych cien domov, ktorý pokračuje až do roku 2007, kedy dosahoval maximá. Takýto nárast voči ostatným indexom, ktoré zostali nezmenené sa prejavil v dôsledku enormného rastu dopytu po nehnuteľnostiach. Keďže vtedajšia politika FED-u podporovala poskytovanie hypotekárnych úverov pri minimálnych úrokoch, aj pre bežných občanov sa javilo ako výhodné požiadať o hypotekárny úver a finančné prostriedky investovať do nehnuteľností. Avšak, keďže cena nehnuteľností bola vysoká, vplyv to malo aj na výstavbu nových nehnuteľností, v dôsledku čoho dochádza k vybudovaniu ďalších nehnuteľností stavebnými spoločnosťami. Rast cien nehnuteľností tak nemohol byť trvalý, obrovská bublina vytvorená na trhu s nehnuteľnosťami praskla a cena nehnuteľností začala klesať.

Práve v týchto časoch dochádza k vzniku množstva nesplatených hypotekárnych úverov, a keďže hypotekárny úver je krytý práve nehnuteľnosťou, tak takéto nehnuteľnosti prechádzali do vlastníctva banky alebo inej veriteľskej inštitúcie. Avšak, keďže prvotná cena príslušnej nehnuteľnosti (suma, ktorú požičala banka) bola vyššia ako jej reálna hodnota pri prebratí bankou, veriteľská inštitúcia zostávala v schodku. Na krytie hypotekárnych úverov vznikli taktiež rôzne deriváty, ktorým bol nesprávne priradený rating. Takéto cenné papiere tak nakupovali rôznorodé investičné skupiny po celom svete s vedomím že ide o veľmi kvalitné a bezpečné aktíva aj kvôli tomu, že ratingové agentúry pridelovali týmto CP najlepšie hodnotenia. Prvotriednosť a bezpečnosť týchto cenných papierov bola taktiež poistená a riziko sa tak rozložilo na viacero subjektov. V prípade, ak by jednotliví dlžníci boli schopní splatiť svoje hypotekárne úvery, čo by bolo možné, pokiaľ by ceny nehnuteľností rástli naďalej (čo však nie je možné), je pravdepodobné, žeby kríza nevznikla, resp. jej vznik by sa presúval na neskôr, avšak v dôsledku poklesu ceny nehnuteľností, na ktorú nadväzuje množstvo nesplatených úverov, samotný problém sa prenáša na veľké investičné skupiny ako napríklad Lehman Brothers. Bankrot investičnej skupiny Lehman Brothers je považovaný dodnes za najväčší bankrot investičnej spoločnosti v USA. Problémy so solventnosťou mali taktiež ďalšie investičné skupiny a zbankrotovalo taktiež viacero spoločností, ktoré poisťovali tieto deriváty.

4.2 Opatrenia Medzinárodného menového fondu

Pri vzniku kríz v súvislosti s medzinárodným menovým systémom majú kľúčové postavenie hlavne vlády štátov a takisto svetové inštitúcie akou je medzinárodný menový fond.

Cieľom medzinárodného menového fondu je poskytnúť prostriedky potrebné na implementáciu istej vyžadovanej úpravy, ktorá by prinavrátila podmienky pre stabilnú ekonomickú situáciu a udržateľný rast. Postup opatrení sa vždy líši v súvislosti s danými okolnosťami, v ktorých sa krajina nachádza. Napríklad v prípade krajiny, ktorá čelí silnému odlevu kapitálu je potrebné aby sa sústredila pozornosť na investorov, pravdepodobne sú úrokové sadzby príliš nízke; rozpočtový deficit rastie príliš rýchlo, alebo bankový systém je neefektívny alebo slabo regulovaný.

Keďže pri pôžičkách poskytovaných z medzinárodného menového systému sa vyžaduje taktiež aby došlo k istým nápravným opatreniam, je taktiež potrebné odsúhlasenie, že krajina bude postupovať podľa určenej politiky vyžadovanej v danej situácii.

Bývalý generálny riaditeľ Medzinárodného menového fondu Dominique Strauss-Kahn vo výročnej správe MMF uviedol, že fond strojnásobil svoju kapacitu pôžičiek, a to na 750 miliárd USD a taktiež zdvojnásobil kapacitu pre zvýhodnené pôžičky pre rozvojové krajiny.

V prípade vypuknutej finančnej krízy v roku 2008 medzinárodný menový fond nepredpokladal, že bude vyžadovaná podpora v takom rozsahu ako sa neskôr ukázalo. Martin A. Weiss (2010) v správe pre Kongres uviedol, že nie je možné, aby MMF poskytoval pôžičky aj vyspelým krajinám, kvôli tomu, že medzinárodný menový fond nemá dostatočnú kapacitu pre zaistenie likvidity pre Spojené štáty alebo pre ďalšie postihnuté vyspelé krajiny.

4.2.1 Špecifická pomoc krajinám

V prvých mesiacoch roku 2009 ceny jedla a taktiež pohonných hmôt prudko vzrástli, čo vystavilo krajiny s nižším príjmom do silného tlaku. V dôsledku tohto, MMF rozširuje financovanie PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility) pre viacero krajín s nižšími príjmami, taktiež fond upravil pravidlá niektorých programov tak, aby povoľoval ďalšie fiškálne výdavky krajín.

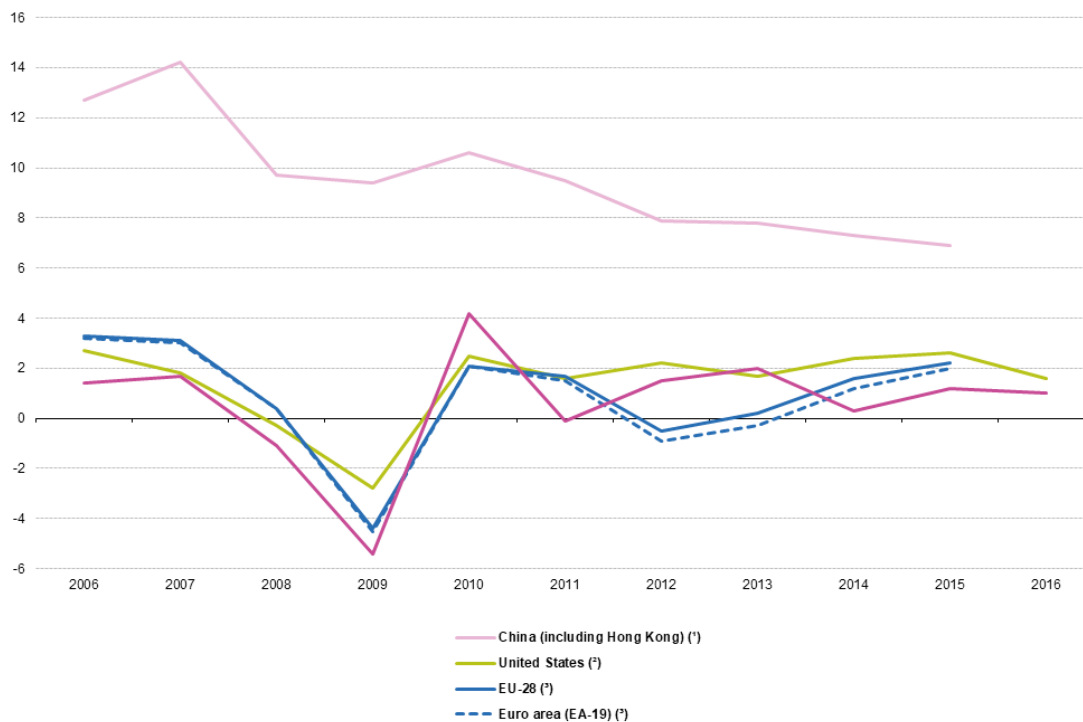
Keď finančná kríza nabrala celosvetový charakter, v strede roku 2009 MMF rozšíril finančnú podporu čo zahŕňalo núdzový finančný mechanizmus. Predstavenstvo MMF schválilo 65,8 miliárd jednotiek SDR pre 15 krajín zo zdrojov fondu a taktiež bola založená FCL (Flexible Credit Line). Opatrenia zahŕňali taktiež rozšírenie existujúcich programov PRGF a ESF (Exogenous Shocks Facility).

4.2.2 Rozvinuté krajiny

Situácia v rozvinutých krajinách sa zhoršila rapídne po bankrote investičnej banky Lehman Brothers v septembri 2008. Dôvera verejnosti v solventnosť finančných inštitúcií naďalej klesala aj kvôli širokým intervenciám na ich záchranu. Ako dôsledok, veľkoobchodné financovanie bolo vyčerpané a banky pri vzájomnom obchode vypovedali vysoké známky nedôvery a neochoty. Nasledovala snaha o neúmerné znižovanie dlhu predajom aktív. Zatiaľ čo americký dolár a japonský jen na cene vzrástol, euro zostávalo relatívne stabilné.

Vysoká neistota, veľké škody na majetku a nižšie zárobky sa odzrkadlili v rekordné minimá v spotrebiteľskom dopyte a zvýšení indexov šetrenia. HDP v USA tak pokleslo o 6 % v poslednom štvrtroku 2008 a o 5,7 % v prvom štvrtroku 2009, nezamestnanosť sa dostala na úroveň 8,5 %.

Graf č. 2 – Vývoj HDP v rokoch 2006 – 2016 jednotlivých štátov a oblastí



Zdroj: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Na grafe č. 2 môžeme vidieť porovnanie HDP pre jednotlivé štáty. Z grafu vyplýva že pokles v prvotnej fáze nastal najskôr v USA. S miernym oneskorením k nemu dochádza aj v Európskej únii a taktiež v Japonsku. Jemne odlišnou krivkou vývoja HDP disponuje Čína, v ktorej najväčší prepád intenzity rastu nastal skôr než v ostatných štátoch a od roku 2008 už disponuje relatívne stabilným vývojom. Výrazný prepád Číny možno odôvodniť okrem vplyvu prepuknutej krízy taktiež dôvodom poklesu exportu, keďže Čína je silný obchodný partner USA, no taktiež klesol aj globálny export. Napriek medziročnému poklesu rastu HDP, ukazovateľ HDP sa stále zvyšoval.

Čína v rokoch 2008 a 2009 reagovala na krízu hlavne podporou stimulačných balíkov a dodávaním likvidity na trh využívaním menových nástrojov.²⁹ Podľa Šturca (2013) však nie je dlhodobou udržateľná dvojciferná miera rastu HDP Číny. Šturc taktiež predpokladá, že by v budúcnosti mohlo dôjsť k prehrievaniu ekonomiky súčasne s rastom inflácie.

4.3 Mimoriadne opatrenia ECB

V Európe finančný systém utrpel oveľa viac ako sa predpokladalo, makroekonomické opatrenia zväčša reagovali veľmi pomaly a recesia vyvrcholila, keď domácnosti ale i podniky drasticky zvoľnili tempo v spotrebe i vo výrobe. Situácia v USA mala silné dôsledky v Európe, a to kvôli úzkym väzbám medzi hlavnými európskymi finančnými inštitúciami. Najviac vyspelé krajiny Európy v roku 2009 zaznamenali prudké kontrakcie.

V rámci štandardného fungovania medzibankového trhu mala ECB vplyv na efektívne riadenie likvidity na peňažnom trhu prostredníctvom transmisného mechanizmu menovej politiky. Transmisný mechanizmus fungoval ako prostriedok prenášania rozhodnutí ECB, ktoré mali dosah až na konečný subjekt. V dôsledku krízy sa však tento proces výrazne narušil. Keďže dovtedy uplatňované nástroje zlyhali pri riešení vzniknutých problémov, bolo nutné siahnuť po mimoriadnych (neštandardných) opatreniach.

Pri spomínanom bankrote investičnej banky Lehman Brothers sa na peňažnom trhu vyskytovala veľká nedôvera, čo sprevádzalo pokles obchodnej aktivity a takisto nárast cien pôžičiek. ECB nevyšiel pokus zlepšiť situáciu prostredníctvom dolad'ovacích tendrov, a tak

²⁹ ŠTURC, B. *Čína verus finančná kríza*. [online]. 2013 [cit. 2018-04-15]. Dostupné na internete: http://www.derivat.sk/files/2013%20vedecky%20seminar/Sturc_1.pdf

došlo k rozhodnutiu ECB plne prevziať úlohu sprostredkovateľa na peňažnom trhu a prideliť zdroje bankám eurozóny za pevnú úrokovú sadzbu. Banky tak dostali úplnú istotu pri získavaní zdrojov, čo malo však za následok ukladanie voľnej likvidity, keďže s poskytnutou likviditou banky neboli ďalej ochotné obchodovať.

Avšak keďže ďalšie problémy sa vyskytovali tiež vo výkone reálnej ekonomiky krajín eurozóny, ECB siahla po nástroji LTRO (Long-Term Refinancing Operations) a predĺžila ich splatnosť na jeden rok. Hlavným zámerom bolo zníženie medzibankovej úrokovej sadzby Euribor, aby sa tak zdroje na medzibankovom trhu stali lacnejšími. Pri implementovaní ročných refinančných tendrov ECB prešla na tzv. indexované úrokové sadzby, čo znamená, že v deň uskutočnenia tendra sa priemerovali základné úrokové sadzby počas životnosti daného tendra. Tieto opatrenia mali za úlohu odstrániť špekulácie trhu, keďže hodnota úrokovej sadzby bola známa až v deň uskutočnenia tendra.

4.3.1 Kvalitatívne uvoľňovanie menovej politiky ECB (Credit Easing)

ECB pokračovala aj v kvalitatívnom uvoľňovaní menovej politiky, pričom v júli 2012 znížením úrokovej sadzby pre jednoduchové sterilizačné operácie na 0 % sa objavili špekulácie trhu, či ECB pri ďalšom potenciálnom znížení úrokových sadzieb bude akceptovať aj záporné pásmo.³⁰ To by znamenalo, že voľné prostriedky by podliehali penalizácii. Opodstatnenosť tohto opatrenia bola argumentovaná neuspokojivým ekonomickým rastom väčšiny krajín eurozóny, taktiež rizikom deflácie. Cieľom penalizácie finančných prostriedkov je motivovať banky obchodovať na medzibankovom trhu resp. motivovať k poskytovaniu úverov.

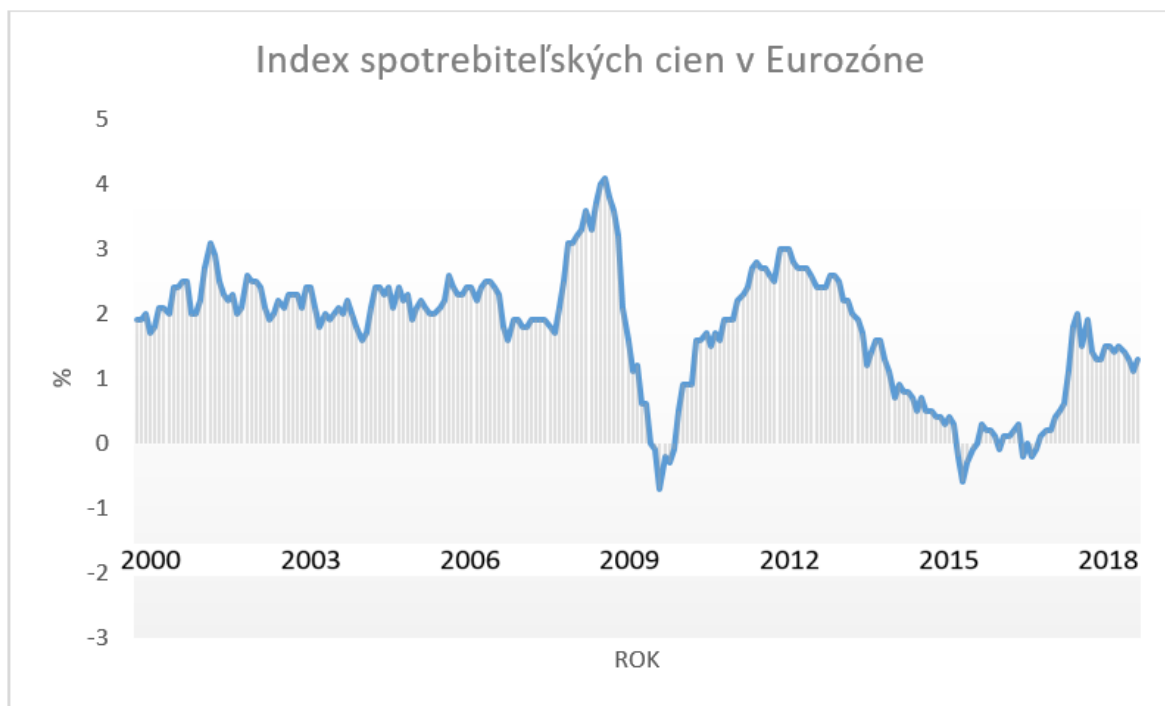
4.3.2 Kvantitatívne uvoľňovanie menovej politiky ECB (Quantitative Easing)

Pod pojmom kvantitatívne uvoľňovanie menovej politiky sa rozumie nakupovanie cenných papierov a dlhopisov komerčných bánk Európskou centrálnou bankou. Hlavným cieľom kvantitatívneho uvoľňovania je zvýšenie likvidity pre komerčné banky, čím ECB

³⁰ KOSTELNÝ, R. *Mimoriadne opatrenia ECB počas globálnej krízy*. [online]. 2014 [cit. 2018-04-20]. Dostupné na internete: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2014/04-2014/01_biatec14-04_kostelny.pdf

chce dosiahnuť zvýšenie objemu poskytnutých úverov ECB a zároveň zníženie úrokových sadzieb. Zníženie úrokových sadzieb by sa malo prejavieť zvýšenou spotrebou u domácností a nárastu investícií u podnikov.

Graf č. 3 – Index spotrebiteľských cien v Eurozóne



Zdroj: vlastné spracovanie podľa Eurostat

Vzhľadom na nepriaznivý vývoj inflačného cielenia, ktoré sa ECB snaží udržiavať na úrovni 2 %, pristúpila ECB k ďalšiemu nástroju, a to ku kvantitatívnemu uvoľňovaniu menovej politiky s cieľom odvrátiť riziko deflácie. Kvantitatívne uvoľňovanie bolo ohlásené v januári roku 2015 na úrovni 60 miliárd eur mesačne po prudkom prepade inflačných očakávaní. Zavedenie tohto nástroja vyvolalo množstvo kritiky a obáv. Na grafe č. 3 môžeme pozorovať, že ihneď po zavedení kvantitatívneho uvoľňovania index spotrebiteľských cien rástol, no onedlho sa znovu dostal do záporného pásma. Toto malo za následok, že ECB zvýšila úroveň kvantitatívneho uvoľňovania na prelome rokov 2015 a 2016 až na 80 miliárd mesačne. Aj napriek tomu, že miera inflácie ostávala stále pod požadovanou hranicou 2 %, ECB v druhej polovici roku 2016 znížila kvantitatívne uvoľňovanie peňazí na 60 miliárd eur mesačne. Pri pohľade na poslednú časť grafu, v roku 2018 môžeme konštatovať, že tieto opatrenie ECB boli úspešné a miera inflácie sa pohybuje medzi 1 až 2 %.

4.4 Tendencie vývoja medzinárodného menového systému v súčasnom období

V dôsledku neustálej dynamiky vývoja medzinárodného menového systému je pravdepodobné, že i medzinárodný menový systém ako ho poznáme dnes sa skôr či neskôr nevyhne určitým zmenám, či už drobným úpravám, alebo veľkým štrukturálnym zmenám.

V nasledujúcej časti sa pokúsime vymedziť perspektívy ďalšieho vývoja medzinárodného menového systému. História nás učí, že hoci každý menový systém mal aj svoje negatíva, za istých podmienok mohol fungovať stabilne a spĺňať základné funkcie. Napríklad bimetalizmus fungoval niekoľko desaťročí bez väčších problémov, no jeho nedostatky sa prejavili po tom, čo došlo k chybným určeniam výmenných kurzov, keď jeden z kovov sa úplne vytratil z obehu kvôli svojej nadhodnotenosti. Zlatý štandard mal taktiež svoje obrovské výhody, a to najmä v tom, že pri zlate hovoríme o plnohodnotných peniazoch, čiže vládam nebolo umožnené kryť výdavky na úkor inflácie. Zlatý štandard bol stabilný v období do prvej svetovej vojny, no po rozvrátení medzinárodného menového systému počas svetovej vojny sa už nepodarilo privrátiť stabilné fungovanie zlatého štandardu. Ďalší medzinárodný menový systém priniesol okrem iného nové inštitúcie, a to Svetovú banku a Medzinárodný menový fond. Bretonwoodsky systém mohol fungovať stabilne až dodnes, no jeho základná podmienka, a to naviazanosť amerického dolára na celý systém mohla byť udržateľná iba v prípade mimoriadnej stability amerického dolára a stability jeho vývoja, no ako vieme hodnota amerického dolára voči zlatu klesala aj v dôsledku obrovských vládnych výdavkov na vojnu vo Vietname ako aj ropných šokov, čo spôsobilo, že kurz amerického dolára voči zlatu musel byť upravovaný, čo spôsobilo veľkú nestabilitu až postupný zánik základných pilierov na ktorých Brettonwoodsky menový systém stál. Keď hovoríme o Európskej menovej únii, jej pozitíva sú najmä v prelome bariér v obchodnom styku medzi štátmi Európskej menovej únie, voľný pohyb kapitálu a pracovnej sily vplýva nepochybne pozitívne na úroveň ekonomiky štátov Európskeho menového systému, avšak aj v dôsledku obmedzenia suverenity štátov v oblasti menovej politiky, vládny dlh štátov narastá do nekontrolovateľných hodnôt a pravdepodobnosť bankrotu viacerých štátov v najbližších rokoch je veľmi vysoká.

4.4.1 Kryptomeny

Rok 2017 sa niesol aj v duchu obrovského fenoménu kryptomien. Hoci kryptomeny poznáme už dlhšiu dobu, konkrétne sieť najznámejšej, najstaršej a najpopulárnejšej

kryptomeny Bitcoin funguje už od roku 2009. Obrovský boom nastal až v roku 2017, keď v priebehu tohto roku hodnotu Bitcoinu vzrástla cca 20 násobne.

Graf č. 4 – Vývoj ceny Bitcoinu v roku 2017 v USD



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa bloomberg.com

Samozrejme takýto prudký rast v žiadnom prípade neveští veľa pozitívneho. Zvyčajne takýto rast súvisí so vznikom bublín, ktoré pri prasknutí majú katastrofálny vplyv či už na samotnú menu, v horšom prípade môžu poškodiť celú ekonomiku krajiny, no aby sme mohli správne uvážiť aký vplyv môžu mať kryptomeny na medzinárodný menový systém, musíme sa vrátiť k ich podstate, a to konkrétne na kryptomene Bitcoin. Bitcoin sa definuje ako nezávislá internetová peňažná mena. Hlavným znakom Bitcoinu je jeho úplná decentralizácia, čo znamená, že nikto vrátane jeho tvorcov, resp. vlád a podobne nemá nástroje na jeho reguláciu, resp. ovplyvňovanie vývoja. Cena Bitcoinu je tvorená len dopytom a ponukou. Množstvo Bitcoinu je vopred stanovené softvérom a predstavuje funkciu, ktorá zodpovedá tomu, že do obehu je uvoľňované čoraz menšie množstvo Bitcoinu a s tým aj náklady na jeho „ťažbu“ sú čoraz vyššie.

Hoci kryptomeny majú zatiaľ len malý podiel na svetových transferoch, obrovský potenciál a jedinečnosť kryptomien by teoreticky v budúcnosti mohli nahradiť tradičné meny. Názory odborníkov na kryptomeny sa líšia a v súčasnosti je predpokladaných podľa Vravca (2018) 5 možných scenárov, a to:

- 1. Dlhotrvalý rast hodnoty a záujmu o kryptomeny (Býčí scenár),*
- 2. postupný pokles hodnoty a záujmu o kryptomeny (Medvedí scenár),*
- 3. vysoká volatilita hodnoty a záujmu o kryptomeny (Scenár kolísania),*
- 4. prasknutie kryptomenovej bubliny (Katastrofický scenár),*

5. administratívna regulácia kryptomien (*Pesimistický scenár*).³¹

Ďalej sa zameriame na prvú možnosť vývoja kryptomien, a to na dlhotrvajúci rast hodnoty a záujmu o kryptomeny.

Zástancovia modelu rastu popularity, významu a spolu s ňou aj ceny kryptomien hovoria o kryptomenách ako o jedinečnej alternatíve k súčasným platobným systémom. Ich výhoda spočíva oproti súčasným menám v abstrakcii od vysokých bankových poplatkov alebo falšovania klasických peňazí. Tieto argumenty sa spájajú s dlhodobým rastom kryptomien. Ďalšou obrovskou výhodou kryptomien je možnosť on-line používania a možnosť okamžitého presunu akejkoľvek čiastky pokojne na opačný koniec sveta. Ďalej podľa Vravca argument za rast je taktiež fakt, že do systému kryptomien potečú vo väčšej miere inštitucionálne peniaze a investície z klasického bankovníctva. Odhaduje sa že v roku 2017 to bolo 10 až 12 miliárd USD, pričom táto suma by mohla byť mnohonásobne vyššia v ďalších rokoch.

Aj napriek mnoho výhodám kryptomien oproti tradičným peňažným prostriedkom existuje mnoho prekážok, ktoré bránia kryptomenám prebrať funkciu národného platidla. Odhadnúť hodnotu kryptomeny do budúcnosti je veľmi náročné aj v dôsledku toho, že kryptomeny nemajú žiadne podkladové aktívum ani podkladovú ekonomiku, čiže hodnota bude závisieť vždy len od dôvery investorov a širokej verejnosti v takúto peniaze. Medzi ďalšie obrovské nevýhody zaradíme vysokú volatilitu.

Takáto volatilita býva sprevádzaná tradične špekuláciou a vo vidine ziskov. Pokiaľ v ekonomike subjekty nakupujú veľké množstvo istého aktíva práve kvôli budúcemu zisku, no nie v dôsledku reálneho použitia ako by bola v prípade kryptomien vykonávanie platieb, resp. držba (dlhodobejšia – uchovávanie hodnoty) takýchto peňazí. Tento jav je často spôsobený so vznikom bublín. Hoci majú kryptomeny obrovský potenciál, ich súčasná hodnota je v dôsledku špekulatívnych investorov stále veľmi vysoká, čo znamená, že hodnota v budúcnosti môže prudko klesnúť (čo sa už stalo aj v súčasnosti) a taký pád ihneď ovplyvní dôveru širokej verejnosti v kryptomeny. V súčasnosti ešte infraštruktúra nie je pripravená na to aby kryptomeny prebrali úlohu klasických peňazí. Ak by sa prejavil záujem o väčšiu adaptáciu kryptomien, bolo by nutné vypracovať množstvo legislatívnych úprav.

³¹ VRAVEC, J. *Analytický pohľad na rôzne scenáre vývoja kryptomien*. Vedecký časopis Finančné trhy. Bratislava: Derivat, 1/2018, s. 2

Otázkou však ostáva to, či popredným inštitúciám by vyhovovalo vzdať sa možnosti kontroly a regulácie nad peňažným systémom, a tak pri zvýšení popularity kryptomien je pravdepodobné, žeby sa tlak inštitúcií vlád na pokles hodnoty kryptomien zvýšil.

4.4.2 Možnosť zlyhania Európskej menovej únie

Hoci Európska únia sa považuje stále za najsilnejšiu ekonomiku na svete, napriek tomu čelí rôznym krízam, ku ktorým často pridávajú na hodnote politickí populisti jednotlivých štátov. O stabilite Európskej únie sa začalo pochybovať v dôsledku vzniku utečeneckej krízy, v dôsledku ktorej do Európy migrovalo množstvo občanov z krajín, v ktorých panuje občianska vojna. V dôsledku prudkého nárastu migrantov sa množstvo ľudí žijúcich v Európskej únii začalo obávať a napätie sa stupňovalo niekoľko rokov. Isté náznaky dezintegrácie zaznamenala Európska únia odtrhnutím Veľkej Británie pri referende, ktorú by zdá sa mohli nasledovať ďalšie štáty.

Ďalší fakt, ktorý prispieva k možnosti, že Európska únia by mohla zlyhať vzniká v dôsledku obrovskej zadlženosti členských štátov Európskej menovej únie. Vznik dlhovej krízy Eurozóny sa pripisuje celosvetovej finančnej kríze, v dôsledku ktorej vlády jednotlivých štátov Európskej únie v snahe zachrániť banky dodávali veľké množstvo finančných prostriedkov, pričom sprievodným javom bol vznik deficitu verejných financií a zvyšovanie verejného dlhu.

Graf č. 5 - Vládny dlh štátov Európskej únie



Zdroj: Eurostat

Na grafe č. 5 môžeme vidieť verejný dlh štátov Európskej únie, z ktorého vyplýva, že v absolútnom vyjadrení rástol až do roku 2015. V roku 2016 došlo k miernemu poklesu. Tento pokles môžeme odôvodniť aj kvôli zlepšujúcej sa ekonomickej situácii v rámci

Európskej únie. Hoci verejný dlh v roku 2016 klesol, je stále obrovský a je otázne ako sa s ním dokážu členské štáty vysporiadať. Pokiaľ štáty ako Grécko, Portugalsko, Španielsko alebo Írsko, ktoré tvoria skupinu najzadlženejších štátov Európskej únie neprejavia určitú zodpovednosť v riadení a zmenšovaní verejného dlhu, ohrozené môže byť tak euro ako spoločná mena ako i celá Európska únia.

Graf č. 6 – Pomer vládneho dlhu ku HDP štátov Európskej únie v percentách



Zdroj: Eurostat

Na grafe č. 6 môžeme pozorovať taktiež verejný dlh v pomere k hrubému domácejmu produktu. Na grafe zaznamenávame taktiež pozitívny vývoj od roku 2015, ktorý pretrváva aj v roku 2016.

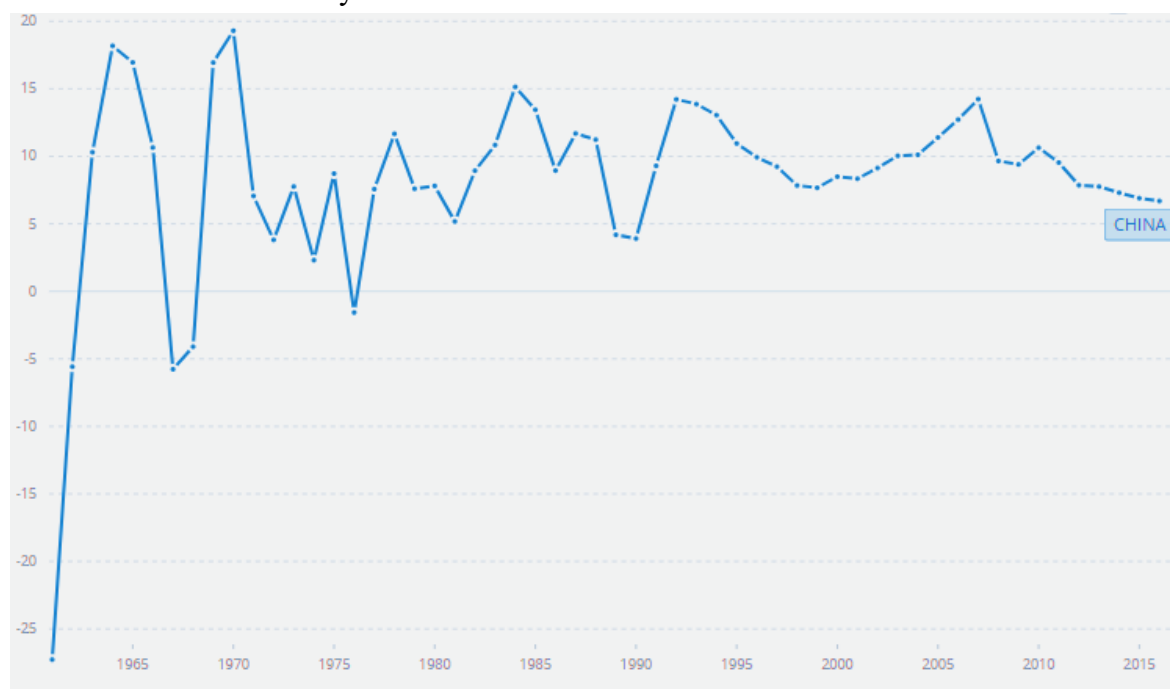
Ak by však v budúcnosti došlo ku pádu Európskej menovej únie, pre štáty by to znamenalo, že by pre ne bolo nutné prinavrátiť svoje pôvodné štátne meny. Táto zmena by bola jednak nákladná a bola by to znovu veľká prekážka v obchodnom styku v rámci krajín Európskej únie, čo by citeľne oslabilo ekonomiky jednotlivých štátov Európskej únie. Pri oslabení takého veľkého celku by mohla byť výrazná celosvetová autorita upriamená znovu na americký dolár, avšak do popredia sa dostávajú taktiež ázijské štáty. A tak najdôležitejšími menami v medzinárodnom menovom systéme by mohli byť meny ako americký dolár, čínsky juan alebo japonský jen.

4.4.3 Rast významu Číny ako menovej autority

Čína je známa svojím vysokým medziročným prírastkom HDP už niekoľko desaťročí, čo z nej postupne robí vysokú autoritu v oblasti zahraničného obchodu, taktiež jej

mena nadobúda na význame. Kríza síce spôsobila značné spomalenie rastu HDP Číny, no napriek tomu zaznamenávame stále vysoký rast zmeny HDP.

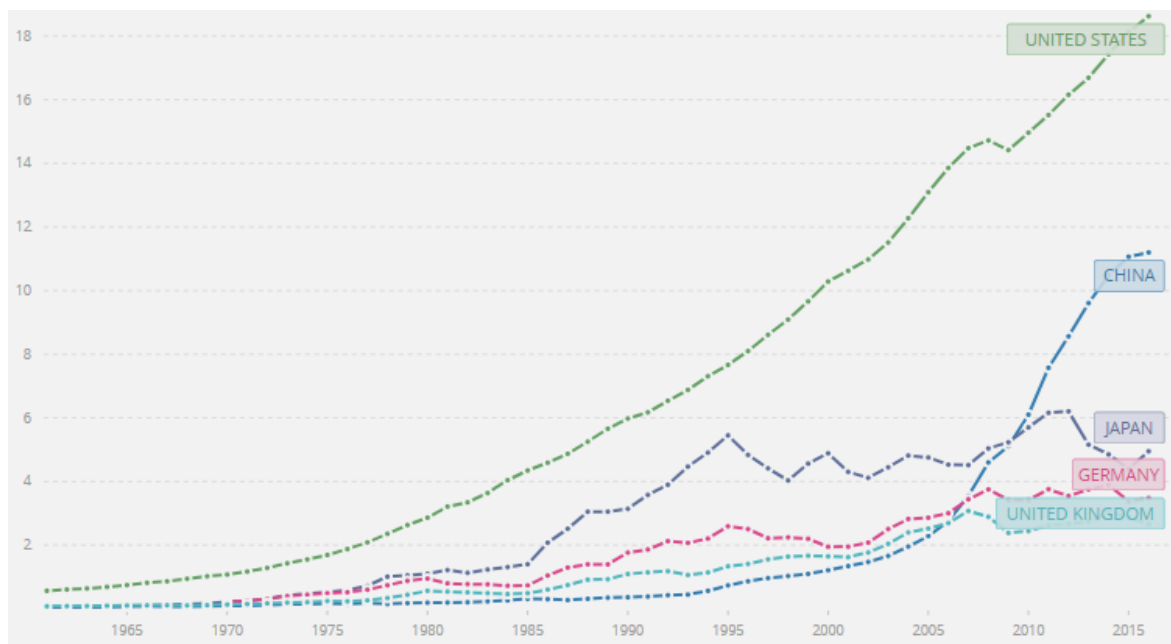
Graf č. 7 – Rast HDP Číny v biliónoch USD



Zdroj: World Bank

Na grafe č. 7 pozorujeme prudký rast HDP Číny ihneď po ustálení situácie po roku 1949, keď sa do vedenia strany dostáva komunistická strana Číny pod vodcom Mao Ce-tung. Po zavedení reforiem pod vedením komunistickej strany sa z prevažne len poľnohospodárskej krajiny postupne stála priemyselná krajina. Čína si už niekoľko desaťročí udržiava vysoké tempo rastu.

Graf č. 8 - Porovnanie celkového HDP krajín (USA, Čína, Japonsko, Nemecko, Spojené kráľovstvo) v biliónoch USD



Zdroj: World Bank

Pri pohľade na graf č. 8 si môžeme všimnúť že Čína v priebehu rokov 2005 až 2010 predstihla svetové veľmoci ako Spojené kráľovstvo, Nemecko, či Japonsko a výrazne taktiež do posledných rokov dot'ahovala v celkovom HDP aj Spojené štáty americké. Čína je taktiež známa tým že drží veľké množstvo devízových rezerv Spojených štátov a aj preto zohráva vysokú úlohu v medzinárodnom menovom systéme. Pokiaľ by sa Číne podarilo udržiavať vysoké tempo rastu, ako tomu bolo posledných pár desaťročí, môžeme predpokladať, že význam Číny by rástol aj v medzinárodnom menovom systéme.

5 Záver

MMS predstavuje istý systém definujúci pravidlá, ktorými sa jeho členovia riadia. Hlavnou úlohou MMS je zabezpečiť stabilitu, ktorá tvorí esenciálnu zložku pre rozvoj svetovej ekonomiky. Medzinárodný menový systém vo svojom vývoji zaznamenáva neustále zmeny a má veľmi dynamický charakter. K takýmto zmenám prichádza najmä pri vzniku únií, ich zániku, ale taktiež sa mení v dôsledku vojen. Takýmito medzníkmi bola predovšetkým prvá a druhá svetová vojna.

Medzinárodný menový systém pred prvou svetovou vojnou charakterizuje predovšetkým používanie drahých kovov ako plnohodnotného platidla. Zlato a striebro sa stalo pevným základom bimetalizmu v Európe. Toto obdobie je sprevádzané snahami o určenie ideálneho pomeru medzi hodnotou zlata a striebra, čo je veľmi dôležité pre menovú stabilitu. Postupne však svet upúšťal od používania striebra a funkciu platidla v medzinárodnom obchode prebralo zlato. Po zdevastovaní ekonomiky Európy 1. svetovou vojnou utrpel taktiež aj menový systém. Krajiny boli nútené počas vojny upustiť od zlata a v snahe pokrývať masívne vojnové výdavky postupne prechádzajú na neplnohodnotné papierové peniaze. Toto obdobie sa označuje ako štandard zlatej devízy. Taktiež toto obdobie ohraničené 1. a 2. svetovou vojnou sprevádza množstvo dezintegrácie, nedostatok spolupráce a absencia kompromisu medzi zúčastnenými krajinami, toto všetko ešte viac prehľbovalo Veľkú hospodársku krízu, ktorá zužovala svet. V medzivojnovom období vzniklo niekoľko menových blokov na prekonanie bilaterálnych vzťahov ako je napríklad dolárový blok, librový blok alebo Trojstranná menová dohoda medzi USA, Francúzskom a Veľkou Britániou. Dalo by sa povedať, že spolupráca medzi štátmi po 2. svetovej vojne bola oveľa lepšia a zúčastnení zástupcovia v Bretton Woode sa dohodli na novom medzinárodnom menovom systéme, ktorému dominoval americký dolár. Avšak po niekoľkých znehodnoteniach amerického doláru tento systém už nemohol byť viac stabilný.

Od 50. rokov 20. storočia začína proces zvaný európska integrácia, ktorého cieľom bolo zjednotenie európskych štátov. Predchodcom dnešnej Európskej únie bolo Európske spoločenstvo pre uhlie a oceľ. Po vzniku Európskej únie boli do nej pridávané ďalšie štáty, a tak nastáva v Európe rozvoj hospodárskej a menovej spolupráce.

Po vypuknutí finančnej krízy, ktorú považujeme za najväčšiu od Veľkej hospodárskej krízy v 30. rokoch minulého storočia, čelil medzinárodný menový systém veľkej skúške. Po páde investičnej banky Lehman Brothers sa rozširovala nedôvera vo

finančné inštitúcie a vo finančný systém. Obdobie finančnej krízy je sprevádzané masívnymi zásahmi vlád štátov v snahe zachrániť bankový systém. Svoju činnosť rozširoval taktiež medzinárodný menový fond v snahe pomôcť predovšetkým rozvojovým krajinám, no taktiež prišla pomoc aj pre rozvinuté krajiny. ECB v tomto čase prevzala úlohu sprostredkovateľa na peňažnom trhu, a to poskytovaním likvidity za pevnú úrokovú sadzbu. Finančná kríza mala mimoriadny dopad na Európu, opatrenia na jej odvrátenie nakoniec vyústili do vzniku dlhovej krízy, keď vládny dlh viacerých štátov prekročil 100 % HDP.

Je veľmi náročné predvídať vývoj medzinárodného menového systému, no súčasné tendencie nám naznačujú, že v medzinárodnom menovom systéme v dlhšej budúcnosti môžu svoju pevnú pozíciu zaujať digitálne meny, ktoré sa javia ako možná alternatíva klasických peňazí, pričom disponujú mnohými výhodami oproti súčasným peniazom.

Aj napriek jej sile, Európska únia čelí viacerým krízam. Medzi najvážnejšie patrí utečenecká a dlhová kríza. Je pravdepodobné, že Európska únia sa nevyhne ďalším reformám, pokiaľ si chce udržať súčasnú pozíciu a dôveru členských krajín. Nálady dezintegrácie sa prejavili najmä výsledkom referenda o odchode Veľkej Británie. Pokiaľ by došlo k pádu Európskej únie, utrpelo by hospodárstvo jednotlivých štátov v dôsledku opätovného vzniku obchodných bariér a vysokých nákladov na obnovenie mien štátov.

Veľkú pozornosť na seba v rámci krajín upriamuje najmä Čína, ktorá svojím dlhodobým rastom prevýšila mnohé vyspelé štáty v priebehu pár rokov. Je možné, že pokiaľ bude tento vývoj aj naďalej pokračovať, Čína by mohla predbehnúť svojou hospodárskou výkonnosťou v priebehu niekoľkých desaťročí Spojené štáty, čo by znamenalo aj zmenu jej vplyvu na medzinárodný menový systém.

Bakalárska práca sa zaoberá len vybranými aspektami medzinárodného menového systému.

Zoznam použitej literatúry

KUNEŠOVA, A. a kol. *Světová ekonomika nové jevy a perspektivy*. Praha: C. H. Beck, 2014. ISBN 978-80-7400-502-2

JANOVSKÁ, A. a kol. *Medzinárodné financie*. Bratislava: IURA EDITION, 2003. ISBN 80-89047-56-4

CHOWN, J. *A History of Monetary Unions*. New York: Routledge, 2003. ISBN 0-415-27737-X

GIBSON, D. *International Finance*. London: Longman Group Limited, 1996. ISBN 0 582 218136

SEDLÁČEK, P. *Medzinárodní měnový fond ve 21. století*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-012-6

LENAIN, P. *Medzinárodný menový fond*. Paris: Éditions La Découverte, 1993. ISBN 80-85323-74-5

MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN 80-245-0431-6

POLOUČEK, S. *Peniaze, banky, finančné trhy*. Bratislava: Iura Edition, 2010. ISBN 978-80-8078-305-1

IVANIČOVÁ Z., KUNOVÁ V. *Európska menová únia Štúdie a texty*. Banská Bystrica: UMB v Banskej Bystrici, Právnická fakulta, 2006. ISBN 0-8083-266-8

DĚDEK, O. *Historie evropské měnové integrace: Od národních měn k euru*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-076-8

JANOVSKÁ, A. a kol. *Medzinárodné financie*. Bratislava: IURA EDITION, 2003. ISBN 80-89047-56-4

Internetové zdroje

AMADEO, K. *Bretton Woods System and 1944 Agreement*. [online]. 2018 [cit. 2018-02-05]. Dostupné na internete: <https://www.thebalance.com/bretton-woods-system-and-1944-agreement-3306133>

GHIZONI, S. *Creation of the Bretton Woods System*. [online]. 2014 [cit. 2018-02-05]. Dostupné na internete:

https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton_woods_created

What are the Bretton Woods Institutions?. [online]. 2005 [cit. 2018-02-05]. Dostupné na internete: <http://www.brettonwoodsproject.org/2005/08/art-320747/>

Medzinárodný menový fond (MMF). [online]. 2016 [cit. 2018-03-15]. Dostupné na internete: <https://www.nbs.sk/sk/o-narodnej-banke/medzinarodne-vztahy/mmf>

ŠTURC, B. *Čína verzus finančná kríza*. [online]. 2013 [cit. 2018-04-15]. Dostupné na internete: http://www.derivat.sk/files/2013%20vedecky%20seminar/Sturc_1.pdf

KOSTELNÝ, R. *Mimoriadne opatrenia ECB počas globálnej krízy*. [online]. 2014 [cit. 2018-04-20]. Dostupné na internete: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2014/04-2014/01_biatec14-04_kostelny.pdf

Časopisy

VRAVEC, J. *Analytický pohľad na rôzne scenáre vývoja kryptomien*. Vedecký časopis Finančné trhy. Bratislava: Derivat, 1/2018, ISSN 1336-5711

Zákony

Sdělení federálního MZV o přístupu ČSFR k Dohodě MMF č. 500/1992 Sb., částka 99