

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁZOV FAKULTY**

Evidenčné číslo: 15310/2011/1407265963

**Postavenie amerického dolára
v medzinárodnom monetárnom systéme**

Diplomová práca

2012

Soňa Štikarová

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁZOV FAKULTY**

**Postavenie amerického dolára
v medzinárodnom monetárnom systéme**

Diplomová práca

Študijný program: : Bankovníctvo (Jednoodborové štúdium, inžiniersky II. st.,
denná forma)

Študijný odbor: 6271 Bankovníctvo

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce (pri bakalárskych a diplomových prácach: Ing. Marián Nemeč,
PhD.



Ekonomická univerzita v Bratislave
Národohospodárska fakulta

ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Meno a priezvisko študenta: Bc. Soňa Štikarová
Študijný program: Bankovníctvo (Jednoodborové štúdium, inžiniersky II. st., denná forma)
Študijný odbor:
Typ záverečnej práce: Inžinierska záverečná práca
Jazyk záverečnej práce: slovenský

Názov: Postavenie amerického dolára v medzinárodnom monetárnom systéme a jeho dôsledky

Anotácia: Medzinárodný monetárny systém a význam rezervných mien. Postavenie amerického dolára a jeho význam z hľadiska stability medzinárodného monetárneho systému.

Vedúci: Ing. Marián Nemeč, PhD.
Katedra: KBaMF NHF - Kat. bankovníctva a medzinar. fin. NHF
Vedúci katedry: prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.
Dátum zadania: 27.10.2010

Dátum schválenia: 27.10.2010
prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.
vedúci katedry

.....
študent

.....
Vedúci

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum: 26.4.2012

.....

POĎAKOVANIE

Touto cestou chcem vysloviť poďakovanie Ing. Mariánovi Nemcovi, PhD., vedúcemu mojej diplomovej práce, za jeho pomoc, odborné vedenie, užitočné pripomienky a cenné rady pri spracovaní diplomovej práce.

ABSTRAKT

ŠTIKAROVA, Soňa: *Postavenie amerického dolára v medzinárodnom menovom systéme.* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta. Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. - Ing. Marián Nemec, PhD. – Bratislava: NHF, 2012, 71 strán

Cieľom záverečnej práce práce je zhodnotiť pozíciu dolára v globálnom menovom systéme, prognózy jeho vývoja ako rezervnej meny, analyzovať faktory, ktoré majú vplyv na jeho vývoj, ako aj poukázať na jeho postavenie v systéme menového režimu, v ktorom sú na neho naviazané iné meny. Práca je rozdelená do 7 kapitol. Obsahuje 9 grafov a 2 tabuľky. Prvá kapitola je venovaná vymedzeniu hlavných pojmov súvisiacich s monetárnym systémom ako takým a jeho inštitucionálnym zastrešením. Druhá kapitola sa zaoberá stručnému načrtnutiu historického pozadia vývoja americkej meny, vývojom globálneho menového systému s ohľadom na postavenie a význam americkej meny. Ďalšie dve kapitoly charakterizujú ciele práce a metodiku výskumu. Záverečná časť je rozdelená na dve kapitoly. Prvá analyzuje jednotlivé faktory vplývajúce na postavenie a vývoj dolára, zatiaľ čo druhá sa venuje úlohe amerického dolára ako menovej kotvy v režime fixného menového kurzu v niektorých krajinách a menových spoločenstvách. Názory na súčasnú pozíciu amerického dolára v medzinárodnom monetárnom systéme a prognózy zmien tejto pozície v čase sú súčasťou diskusie.

Kľúčové slová:

Americký dolár, medzinárodný monetárny systém, rezervná mena.

ABSTRACT

ŠTIKAROVÁ, Soňa: *The position of the U.S. dollar in the international monetary system.* – The University of Economics in Bratislava. The Faculty of National Economy. Department of Banking and International Finance. - Ing. Marián Nemec, PhD. – Bratislava: NHF, 2012, 71 pages

The aim of my thesis is to review the position of american dollar in global monetary system, forecast of its role as reserve currency, analyse factors which influence its growth and evaluate its character in fix exchange rate system. The work is divided into 7 chapters. It contents 9 graphs and 2 tables. The first chapter is dedicated to theoretical aspects of the work, explanation of the main concepts according to monetary system and its institutions. The other two chapters characterize the aims of the work and research methodology. The final part is divided into 2 chapters. The first one analysis factors that influence the position and growth of american dollar, while the second is about its role as anchor currency in some countries and monetary unions. Views of actual position of american dollar in monetary system and forecasts of its possible changes are the contents of discussion.

Key words:

American dollar, international monetary system, reserve currency.

Obsah

Abstrakt

Abstract

Obsah

Úvod.....	11
1 Medzinárodný monetárny systém.....	13
1.1 Medzinárodný menový fond	14
1.2 Súčasný stav menového usporiadania vo svete a úloha dolára v ňom.....	15
1.2.1 Faktory ovplyvňujúce postavenie meny a význam jej používania v medzinárodnom meradle.....	16
1.2.2 Systémy menových kurzov	20
1.2.3 Systémy menových kurzov podľa MMF	20
1.2.4 Menové usporiadanie krajín v súvislosti s americkým dolárom	22
2 Stručná história amerického doláru	24
2.1 Bretton-woodske menový systém	24
2.2 Smithsoniánska dohoda.....	28
2.3 Usporiadanie medzinárodného menového systému po páde bretton-woodskeho systému	28
2.4 FED	30
2.5 Vplyv monetárnej politiky USA na devízové trhy.....	32
3 Cieľ práce	34
4 Metodika práce	36
5 Dolár ako medzinárodná mena.....	38
5.1 Dolár ako medzinárodná rezervná mena.....	39
5.1.1 Rezervná mena, monetárna politika a inflácia	43
5.1.2 Americký dolár a dlh verejných financií USA.....	45
5.1.3 Vplyv výšky monetárnej bázy na USD.....	47
5.1.4 Platobná bilancia USA a jej vplyv na USD	48

5.1.5	Finančné trhy a americký dolár.....	50
5.2	Budúcnosť amerického dolára ako rezervnej meny.....	53
6	Americký dolár ako fixujúca mena voči iným krajinám.....	55
6.1	Americký dolár ako menová kotva pre regionálne menové oblasti.....	58
6.1.1	Rada pre spoluprácu v Perzskom zálive - GCC.....	58
6.1.2	Africké zoskupenia.....	59
6.1.3	Východokaribská menová zóna.....	59
7	Diskusia.....	60
	Záver.....	65

Zoznam grafov

Graf 1: Vývoj nominálneho efektívneho kurzu USD počas fungovania Kingstonskej dohody.....	30
Graf 2: Vplyv politiky kvantitatívneho uvoľňovania na vývoj nominálneho efektívneho kurzu dolára.....	32
Graf 3: Grafické vyjadrenie zastúpenia mien v devízových rezervách podľa COFER (v mil.USD).....	42
Graf 4: Vývoj inflácie v USA a nominálneho efektívneho menového kurzu.....	44
Graf 5: Vývoj amerického dlhu a menových kurzov dolára voči euru a jenu (1999-2011).....	45
Graf 6: vývoj monetárnej bázy (v mil.USD) a nominálneho efektívneho kurzu NEER (1973- 2011).....	47
Graf 7: Vývoj bežného účtu platobnej bilancie (v mil.USD) USA a NEER od roku 1973 po 2011.....	49
Graf 8: Podiel jednotlivých mien na celkovom obrate obchodov na devízových trhov z roku 2010.....	52
Graf 9: Podiel vybraných mien na fixných devízových režimoch v rokoch 1950 – 2001 (v %-tách).....	56

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1: Podiel jednotlivých mien na alokovaných devízových rezervách držaných centrálnymi bankami v najvyužívanejších menách podľa COFER(v mil.USD) 40

Tabuľka 2: Podiel mien na celkovom dennom obrate devízových trhov (v %) 51

Úvod

Americký dolár je jednou z najvýznamnejších mien vo svete a posledné desaťročia má postavenie vedúcej meny nielen v monetárnom systéme, ale i v medzinárodnom obchode a finančnom systéme. Jeho postavenie bolo posilnené tým, že sa stal rezervnou menou v bretton- woodskom menovom systéme, čím medzinárodné inštitúcie ako sú centrálné banky, účastníci platobného styku, boli nútené držať doláre vo svojich rezervách. Dôležitým faktorom bolo tiež jeho výhradné postavenie v obchodovaní so strategickou surovinou - ropou, ako aj s mnohými inými komoditami. Čiže na to, aby krajiny alebo investori mohli obchodovať s týmito surovinami, museli si zabezpečiť dostatočné množstvo amerických dolárov, čo spôsobuje zvyšovanie dopytu po tejto mene, a to vedie k posilneniu jeho postavenia na pôde nielen medzinárodného obchodu, ale i v oblasti menových rezerv.

Hlavným cieľom práce je zhodnotiť pozíciu dolára v globálnom menovom systéme, prognózy jeho vývoja ako rezervnej meny, analyzovať faktory, ktoré majú vplyv na jeho vývoj, ako aj poukázať na jeho postavenie v systéme menového režimu, v ktorom sú na neho naviazané iné meny.

Prvú kapitolu tvoria teoretické aspekty skúmanej problematiky, a to vymedzenie hlavných pojmov súvisiacich s monetárnym systémom ako takým a jeho inštitucionálnym zastrešením. Súčasná podoba dolára ako svetovej meny bola a je determinovaná viacerými faktormi, medzi ktoré zaraďujeme jeho pôsobivý historický vývoj, postavenie Spojených štátov ako svetovej veľmoci, ale dôležité sú i psychologické faktory pôsobiace na trhu. V kapitole sa ďalej venujeme i stručnému načrtnutiu historického pozadia vývoja americkej meny, ako i vývoju globálneho menového systému, vysvetlením jednotlivých etáp menových sústav najmä s ohľadom na postavenie a význam americkej meny - dolára.

Súčasná situácia USA nie je veľmi priaznivá ako pre americkú ekonomiku, tak ani pre jej menu. Je charakteristická nepriaznivým vývojom viacerých makroekonomických ukazovateľov, ktoré vyvíjajú tlaky na depreciáciu amerického dolára a s tým spojené riziká. Vedú sa rôzne diskusie o tom, či americký dolár je stále menou schopnou plniť úlohu svetovej meny, ako aj udržať si svoje postavenie v medzinárodnom menovom systéme. Na základe analýzy daných veličín sa pokúsime zhodnotiť jeho súčasnú situáciu. Výsledky porovnáваме

s názormi odborníkov v tejto oblasti, ako aj iných popredných predstaviteľov medzinárodných inštitúcií a národných vlád.

V súvislosti s americkým dolárom ako poprednou menou svetového menového systému je nevyhnutné zohľadniť aj jeho úlohu vo fixných menových režimoch, ktoré i napriek ústupu v porovnaní s plávajúcimi režimami stále využívajú niektoré krajiny v snahe využiť výhody, ktoré im daný systém ponúka.

Názory na súčasnú pozíciu amerického dolára v medzinárodnom monetárnom systéme a prognózy zmien tejto pozície v čase sú súčasťou diskusie. Zahnuté sú postoje osobností medzinárodného finančného systému, ako aj politicky činných osôb zaoberajúcich sa problémami súčasného monetárneho systému a jeho budúcich podôb.

1 Medzinárodný monetárny systém

Súčasná situácia vo svete sa vyznačuje narastajúcimi prepojeniami na medzinárodnej úrovni týkajúcich sa nielen kultúrneho, politického, ekonomického života a stieraním jednotlivých hraníc medzi krajinami podporovaným vytváraním únií a spoločenstiev na rôznych úrovniach spoločenského života, ktoré si ale vyžadujú i inštitucionálnu podporu fungovania tohto systému.

Dôsledkom týchto radikálnych zmien posledných desaťročí hnaných hlavne technologickým rozvojom, v ekonomickej sfére sa dostáva do popredia i otázka fungovania menového systému, ktorý nepopierateľne tvorí dôležitý prvok vo svetových ekonomických, ako i politických vzťahoch a svetovom usporiadaní.

Globalizácia a internacionalizácia hospodárskeho života taktiež ovplyvnili doterajšiu funkciu a vymedzenie medzinárodného menového systému, ktorý môžeme charakterizovať ako „štruktúru, determinovanú devízovými kurzami, medzinárodným obchodom, súvisiacim s kapitálovými tokmi a úpravami platobnej bilancie. Patria sem tiež všetky nástroje, inštitúcie a dohody, ktoré prepájajú svetové menové a peňažné trhy.“¹

Pohľady rôznych odborníkov na vysvetlenie termínu medzinárodný menový systém sú si navzájom podobné. Mnoho teoretikov chápe medzinárodný menový systém ako súčasť medzinárodného finančného systému, menový systém oddeľujú od medzinárodného finančného systému, a chápu ho ako „systém finančných vzťahov v procese medzinárodného pohybu peňažného kapitálu a v procese medzinárodného platobného styku“, a medzinárodný menový systém definujú ako „súhrn vzájomných väzieb medzi menami a menovými systémami jednotlivých štátov a oblastí.“²

Medzinárodný menový systém má nezastupiteľnú úlohu v podpore medzinárodného obchodu, cezhraničných investícií a presunu kapitálu medzi krajinami. Na jeho správne fungovanie musí mať inštitucionálnu podporu. Najdôležitejšou inštitúciou v tomto smere je Medzinárodný menový fond (IMF- International Monetary Fund), ktorý vznikol spolu so Svetovou bankou v roku 1944. Podnet na ich vznik bol iniciovaný na konferencii v Bretton-

¹ Eiteman,D.- Stonehill, A.-Moffett,M.: Multinational Business Finance. New York: Addison Wesley (1998), s.26.

² Němeček,E.: Medzinárodný menový systém – otázka konvertibility, stability a likvidity (2000), s.11.

Woods v Spojených štátoch amerických, ktorej sa budeme venovať neskôr na nasledujúcich stranách, pretože zohráva dôležitú úlohu pri formovaní medzinárodného menového systému.

1.1 Medzinárodný menový fond

Medzinárodný menový fond (ďalej už len MMF) vznikol ako dôsledok rozhodnutí z konferencie v Bretton-Woods v roku 1944, na ktorej bol ustanovený nový systém menového usporiadania vo svete s hlavnou úlohou dolára v ňom. Vznikol najmä zo snahy o stabilitu vo svete, ako v menovej, tak i v hospodárskej oblasti, ale i na zábranu vzniku konfliktov vo svete.

V súčasnosti MMF je definovaná ako špecializovaná nadštátna finančná inštitúcia, ako organizácia 187 krajín pracujúcich na efektívnejšej globálnej monetárnej spolupráci, finančnej stabilite, napomáhaní medzinárodnému obchodu, napomáhaní k vyššej zamestnanosti a udržateľnému ekonomickému rastu, ako i ku znižovaniu chudoby vo svete.³

Z historického hľadiska bolo cieľom MMF v prvom rade vypracovať rámec opatrení na vytvorenie ekonomickej spolupráce, ktorá by v budúcnosti zabránila zopakovaniu uskutočňovania podobných politík, ktoré viedli k Veľkej hospodárskej kríze v 30. rokoch minulého storočia, ako i svetovému vojenskému konfliktu, ktorý nasledoval. Hlavným cieľom MMF je podpora svetovej finančnej stability. MMF ďalej:

- zabezpečuje fórum pre spoluprácu na riešenie medzinárodných monetárnych problémov,
- napomáha rastu medzinárodného obchodu podporovaním vytvárania pracovných príležitostí, ekonomickému rastu, a znižovaním chudoby,
- zabezpečuje stabilitu výmenných kurzov a otvorený systém medzinárodných platieb,
- požičiava finančné prostriedky za nižšie úrokové sadzby, na vyrovnanie problémov s platobnou bilanciou.⁴

V súčasnej dobe sa fond zameriava najmä na dôsledky vyplývajúce z globálnej finančnej krízy, ktorej začiatok sa podľa viacerých zdrojov datuje k roku 2008. Možno povedať, že ide o najhoršiu finančnú krízu od čias Veľkej hospodárskej krízy v 30. rokoch

³<http://www.imf.org/external/about.htm>, , 19.11.2011

⁴ Spracované podľa: <http://www.imf.org/external/about/whatwedo.htm>, , 19.11.2011

minulého storočia. Z tohto pohľadu MMF zmobilizoval všetky svoje zdroje a prostriedky aspoň na čiastočné odvrátenie jej dopadov na ekonomiku a hospodárstvo postihnutých členských krajín, a to prostredníctvom zvýšeného poskytovania úverov, poskytovaním rád a odporúčaním určitých reforiem v najviac postihnutých oblastiach hospodárstva. Celkovo sa dá povedať, že fond sa snaží brať na seba väčšiu zodpovednosť za situáciu svojich členov. Medzi hlavné oblasti súčasného pôsobenia MMF patrí:

- upevňovanie multilateralizmu,
- prehodnotenie makroekonomických princípov,
- urýchlenie protikrízových pôžičiek,
- posilnenie medzinárodného menového systému,
- podpora nízkopríjmových krajín.⁵

Vstupom do fondu musí každý člen vložiť finančný príspevok, tzv. členskú kvótu pozostávajúcu z vkladu denominovaného v mene SDR⁶ - v závislosti od výšky členskej kvóty bola odvodená hlasovacia sila vo fonde. Najväčší príspevok, a teda i najvyššie hlasovacie práva majú v súčasnosti (2011) práve Spojené štáty americké s výškou príspevku: 42 122,4 mil. SDR, čo predstavuje až 17,7% z celkových vkladov. USA to prinieslo až 16,76% z celkového počtu hlasov. Je to najvyšší počet, čo dáva USA moc mať veľký vplyv na rozhodnutia fondu.

1.2 Súčasný stav menového usporiadania vo svete a úloha dolára v ňom

Dolár má už niekoľko desaťročí výhradné postavenie najdôležitejšej svetovej meny , čo je podmienené viacerými faktormi. Dá sa povedať, že dolár si toto postavenie získal najmä kvôli dvom svetovým vojnám, ktoré sa odohrávali na európskom kontinente, a tak spôsobili nielen straty ľudských životov, zničenie miest, životného prostredia, ale taktiež katastrofálne následky na pozastavení vývoja hospodárstiev daných krajín, ktoré vojnou oslabené potrebovali pomoc z vonka. USA, nepoznačené danými konfliktami, mali dostatok voľných

⁵<http://www.imf.org/external/about/onagenda.htm>, , 19.11.2011

⁶ SDR – umelo vytvorená mena emitovaná MMF, v súčasnosti viazaná na 4 meny: USD, GBP, EUR, JPY

zdrojov na financovanie pomoci pri znovu budovaní infraštruktúr západných krajín, a tak sa prostredníctvom Marshallovho plánu stali akýmsi donorom revitalizácie Európy.

Vďaka svojim zásobám zlata a voľných finančných zdrojov sa USA vyšplhalo na rebríček najbohatších a najvyspelejších krajín sveta, a tak pri rozhodovaní o monetárnom usporiadaní sa dolár stal vedúcou menou novovytvoreného menového systému. A svoje postavenie si naďalej udržiaval aj kvôli svojmu výhradnému postaveniu pri obchodovaní s ropou, keďže krajiny OPEC, ako i iné krajiny, naviazali svoju menu na dolár.

Aby sme lepšie pochopili úlohu dolára v medzinárodnom menovom systéme, je potrebné, aby sme si najskôr priblížili v teoretickej rovine faktory vplývajúce na postavenie meny v medzinárodnom monetárnom systéme, rôzne systémy menových usporiadaní a výmenných kurzov vo svete, a nakoniec upriamili pozornosť na konkrétne príklady vzťahov niektorých krajín a amerického dolára.

1.2.1 Faktory ovplyvňujúce postavenie meny a význam jej používania v medzinárodnom meradle

Existuje viacero faktorov vplývajúcich na internacionalizáciu meny, avšak medzi tie najdôležitejšie možno zaradiť len niekoľko. V nasledujúcich riadkoch sa pokúsime vysvetliť dané faktory v súvislosti so Spojenými štátmi a ich menou - dolárom.

Prvým faktorom je veľkosť jednak samotného štátu ako odbytkiska pre produkciu, jednak ekonomická veľkosť a sila krajiny. USA je 3. najväčšou, čo do rozlohy a 3. najľudnatejšou krajinou sveta s počtom obyvateľov prevyšujúcim 311 mil.⁷, na tvorbe svetového HDP sa podieľajú až okolo 26%⁸. Čo sa týka otvorenosti ekonomiky, miera zapojenia USA do medzinárodného obchodu nie je až taká vysoká, ako by sa na prvý pohľad mohlo zdať. Táto miera sa dlhodobo pohybuje pod 30%, čo v porovnaní s inými krajinami je relatívne nízke číslo, pričom vyššia otvorenosť ekonomiky by mala podporovať internacionalizáciu danej meny.

Stabilita je druhým faktorom ovplyvňujúcim internacionalizáciu meny. Myslí sa tým celková stabilita politického, ekonomického a sociálneho života v danej krajine, ktorá by

⁷<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>, 28.12.2011

⁸Spracované podľa: <http://www.ers.usda.gov/Data/Macroeconomics/>, 28.12.2011

mohla mať negatívny vplyv následne i na menovú stabilitu. Ide i o dôveryhodnosť jednotlivých inštitúcií podieľajúcich sa na emitovaní danej meny, vymožitelnosť práva, o kvalifikovanosť pracovnej sily, mieru inflácie, daňovú politiku v krajine atď. Do tohto faktora spadá i dôvera v danú menu, jej stabilný vývoj, bez tendencií k znehodnocovaniu – mala by byť vnímaná ako zdravá mena.

Ďalším faktorom sú rozvinuté a integrované finančné trhy na území danej krajiny, ktoré by zabezpečovali likviditu, bezpečnosť a istotu investorov pri investovaní finančných prostriedkov. Patrí sem i stabilita finančných inštitúcií operujúcich v danej krajine, ktoré prevádzkujú vkladové a úverové obchody.

Dolár si ponecháva najmä preto postavenie vedúcej meny, pretože USA je považované za svetovú politickú, ekonomickú a vojenskú veľmoc, i keď sú isté skutočnosti, podľa ktorých nespĺňa všetky vyššie uvedené kritéria, ktoré by mala spĺňať medzinárodná mena. Toto výsadné postavenie je okrem iného zapríčinené i držbou dolára ako rezervnej jednotky hlavne v ázijských krajinách. Bolo by to považované za „samovražedné“ správanie ázijských bánk, keby začali masovo vymieňať doláre za eurá, ktoré držia vo svojich rezervách.⁹ USA s ázijskými krajinami tvoria akúsi symbiózu, z ktorej ťažia pozitíva obe strany. Americký trh je významným odbytiskom pre ázijské krajiny, a ak by sa ázijské krajiny vzdali amerického dolára, vyvolalo by to krízu v hospodárstve USA, čím by sa znížil dopyt po ich výrobkoch.

Ak by sme mali zhodnotiť súčasné postavenie dolára na základe vyššie uvedených faktorov, musíme konštatovať, že americký dolár má určité medzery v ich spĺňaní, čo sa prejavilo najmä po roku 2007 v hypotekárnej, neskôr svetovej hospodárskej kríze. Tu vidno jasný príklad toho, že ak má mena, resp. krajina medzinárodnej meny problémy, tak prostredníctvom vzájomných obchodných vzťahov a kapitálových tokov sa tieto problémy prenású do zvyšku sveta.

V nadväznosti na súčasné problémy vo svete sa vedie mnoho diskusií pojednávajúcich o roli vedúcej meny, či je možné americký dolár zosadiť z tohto piedestálu a či existuje iná mena (v tejto súvislosti sa hovorí hlavne o eure), ktorá by bola schopná na seba prevziať úlohy prislúchajúce medzinárodnej mene. Štúdia na túto tému bola vypracovaná v roku 2009 (autor Christian Thimann)¹⁰ v Európskej centrálnej banke, je ale spracovaná z údajov do roku 2006,

⁹Spracované podľa: http://www.lemonde.fr/economie/article/2005/03/22/l-euro-s-impose-peu-a-peu-comme-une-alternative-au-dollar_630031_3234.html, 9.11.2011

¹⁰ Thimann, Ch.: Global role of currencies (2009)

čiže z obdobia pred krízou. Môžeme teda len konštatovať, že snahy o výmenu dolára za inú menu s výhradným postavením neboli spôsobené až hospodárskou krízou, ale datujú sa zo skoršieho obdobia.

Údaje k danej štúdií sú vybrané z 22 krajín, ktorých meny sa najvýraznejšie podieľajú na transakciách vo svetovom hospodárstve. Išlo o meny krajín, z ktorých už ale niektoré medzitým prijali spoločnú európsku menu – euro. Štúdia sa týka krajín: Spojené štáty americké, Veľká Británia, Francúzsko, Japonsko, Austrália, Kanada, Nový Zéland, 14 krajín Ázie, východnej Európy, Latinskej Ameriky, a tiež eurozóny.

Štúdia hodnotí mieru globálneho postavenia mien v závislosti od veľkosti a stupňa rozvoja jednotlivých segmentov finančného trhu pripadajúcemu danej mene. Pri hodnotení boli rozhodujúce indikátory založené na veľkosti (15 indikátorov) a 16 indikátorov týkajúcich sa finančných trhov krajiny príslušnej skúmanej meny.¹¹ Autor dospel k záveru, že americký dolár je opodstatnene svetovou menou, pretože vo všetkých indikátoroch obstál najlepšie, nasledovaný eurom a japonským jenom.

Čo sa týka veľkostných indikátorov, tie boli zamerané na 4 trhy, ktorými boli: trh s dlhopismi, akciový trh, trh s úrokovými derivátmi a devízový trh. Na porovnanie, americký dolár mal vo všetkých trhoch jasnú dominanciu, azda porovnateľne s eurom bol na tom na trhu štátnych dlhopisov, a na trhu úrokových derivátov dokonca eurový segment predčil dolárový.

Štrukturálne indikátory poukázali ešte markantnejšiu dominanciu Spojených štátov v oblasti vyspelosti finančného sektora, čo do poskytovania finančných služieb, dohľadu a celkovej vyspelosti finančných trhov. Rozvíjajúce sa ekonomiky dosiahli oveľa nižšie skóre, azda s výnimkou Hong Kongu a Singapuru, v podstate žiadna z krajín sa so Spojenými štátmi nedá v danej oblasti porovnať. Thimann usudzuje, že „americký dolár je jasne vedúcou svetovou menou so svetovým podielom 38,7%, ktorý predstavuje oveľa väčší podiel ako celá americká ekonomika dokopy, čo vlastne odráža veľkosť a vysokú úroveň vývoja amerického finančného trhu... .V medzinárodnom meradle sú dve najpoužívanejšie meny dolár po boku s eurom.“¹²

¹¹ Thimann, Ch.: Global role of currencies (2009), str. 5.

¹² Thimann, Ch.: Global role of currencies (2009), str. 16.

Tabuľka č.1: Postavenie vybraných mien v medzinárodných podmienkach založeným na veľkostných a štrukturálnych indikátoroch finančných trhov

	Postavenie meny v medz. podm.	Upravené postavenie meny v medz.pod m.	Platné a uznávané postavenie meny v medz.pod.	Postavenie meny v medz. podm. v rámci rozdelenia krajín	Veľkostný indikátor (US=100)	Štrukturálny indikátor (US=100)	Otvorenosť kapitálovéh o účtu
Meny vyspelých krajín	88,8	93,5	97,1	100,0		96,2	99,6
Americký dolár	38,7	41,2	44,3	43,7	100,0	100,0	100,0
Euro	27,0	27,7	31,3	30,4	66,8	104,2	96,6
Japonský yen	8,6	9,2	5,3	9,9	25,3	89,5	100,0
Libra sterlingov	7,1	7,5	9,3	7,9	18,8	96,0	100,0
Kanadský dolár	2,7	2,9	1,1	3,1	7,1	100,7	100,0
Švajčiarsky frank	2,3	2,4	3,3	2,5	5,9	97,3	100,0
Austrálsky dolár	1,8	1,9	1,9	1,8	4,6	92,4	100,0
Novozélandský dolár	0,7	0,7	0,6	0,6	1,6	89,9	100,0
<i>Meny rozvíjajúcich sa krajín</i>	11,2	6,5	2,9	100,0		70,5	45,6

Zdroj: Thimann,Ch.:Global role of currencies, 2009, str. 31

V uvedenej tabuľke sú zachytené indikátory, ktoré približujú postavenie niektorých vybraných mien v medzinárodných podmienkach. Indikátor postavenia meny v medzinárodných podmienkach je vyvodený z 15 veľkostných a 16 štrukturálnych indikátorov, ktoré odrážajú postavenie danej meny na finančných trhoch. Upravený indikátor postavenia mien v medzinárodných podmienkach berie do úvahy i otvorenosť finančných trhov v rámci danej krajiny. Platné a uznávané postavenie meny v medzinárodných podmienkach je založené na skutočných podieloch mien na medzinárodnom dlhopisovom trhu. Veľkostný indikátor zahŕňa počet aktív, inštrumentov na trhu, ale i celkový obrat na finančnom trhu krajiny danej meny. Naproti tomu štrukturálne indikátory sú zamerané na kvalitu na prítomnosť bariér a regulačných orgánov.

1.2.2 Systémy menových kurzov

Vzťahy v menovom usporiadaní sú významným segmentom trhovej ekonomiky, keďže devízové kurzy ovplyvňujú každodenné rozhodovanie vlád, firiem, ale i jednotlivcov, majú vplyv na formovanie obchodných vzťahov, zisk či stratu z menových obchodov, sú zdrojom komparatívnych výhod krajiny. Preto je dôležité, aký z existujúcich menových výmenných systémov si krajina vyberie.

Usporiadanie nielen vzťahov na finančných trhoch, ale i menových vzťahov speje k uvoľňovaniu pravidiel, k celkovej liberalizácii ekonomického sveta. Tak i menový systém sa prispôboval rôznym tendenciám, od fixných kurzov až po úplne voľné pohyblivé kurzy, aké sa preferujú dnes.

Kurzový systém je súbor pravidiel, dohovorov a inštitúcií, podľa ktorých sa prevádzajú a inkasujú platby v rámci medzinárodných transakcií.

Pre voľne vymeniteľné meny existujú tieto systémy menových kurzov:

- *Systém voľne pohyblivých kurzov – floating* – menový kurz sa mení v závislosti od zmien dopytu a ponuky po danej mene.
- *Systém kurzov s riadenou pohyblivosťou – riadený floating*- pružnosť kurzu je riadená intervenciami centrálnej banky. Je to určitý kompromis medzi systémom voľne pohyblivých kurzov a systémom pevných kurzov so širokými pásmami oscilácie.
- *Systémy pevných menových kurzov bez vlastnej meny, s vlastnou menou, systémy kurzov viazaných sa jednu menu alebo na menový kôš, bez pásma oscilácie alebo s pásmom oscilácie*
- *Systém regionálnych pevných menových kurzov*
- *Systém kurzov s kľzavými zmenami parít* –je zmesou fixných a flexibilných devízových kurzov.¹³

1.2.3 Systémy menových kurzov podľa MMF

Medzinárodný menový fond spracoval vlastné rozdelenie menových kurzov používaných v súčasnosti¹⁴:

¹³: Kotlebová J., Sobek O.: Monetárna politika, stratégie, inštitúcie a nástroje (2007), str.204

1. **Výmenné vzťahy bez osobitého zákonného platidla (*exchange arrangements with no separate legal tender*)** – mena inej krajiny obieha ako výhradné zákonné platidlo v danej krajine, alebo krajina je členom monetárnej alebo menovej únie, v ktorom to isté zákonné platidlo platí ako zákonná mena
2. **Menová rada (*currencyboard arrangements*)** – monetárny režim založený na explicitnej právnej dohode o výmene domácej meny za špecifickú cudziu menu za fixný výmenný kurz, kombinovaný s reštrikciami pre emitujúcu autoritu na zabezpečenie splnenia zákonom stanovených úloh.
3. **Dohody o bežných fixných kurzoch (*conventional fixed peg arrangements*)** – krajina fixuje svoju menu v určitom flukтуаčnom pásme +/- 1% na inú menu alebo na kôš mien, v ktorom sú zastúpené meny najdôležitejších obchodných alebo finančných partnerov a ich váhy odrážajú geografické rozdelenie obchodu, služieb a kapitálových tokov.
4. **Pevné devízové kurzy v horizontálnom pásme (*pegged exchange rates within horizontal bands*)** – hodnota meny je udržiavaná v rámci určitej hranice fluktuácie, najmenej +/- 1 % okolo fixnej centrálnej parity, alebo rozsah medzi maximálnou a minimálnou hodnotou výmenného kurzu prevyšujúceho 2%.
5. **Kurzy s kľzavými zmenami parít (*crawling pegs*)** – mena je pravidelne upravovaná v malom rozsahu alebo v závislosti od zmien kvantitatívnych indikátorov, ako napr. inflačný diferenciál s hlavnými obchodnými partnermi, rozdielom medzi infačným cieľom a očakávanou infláciou v rámci hlavných obchodných partnerov.
6. **Kurzy s flukтуаčným pásmom (*exchange rates within crawling bands*)** – mena je udržiavaná v rámci určitého flukтуаčného pásma najmenej +/- 1% okolo centrálnej parity – alebo pásma v rozsahu maximálnej a minimálnej hodnoty výmenného kurzu prevyšujúcich 2%.
7. **Riadený floating bez vopred oznámeného cieľového vývoja kurzu (*managed floating with no predetermined path for the exchange*)** – monetárna autorita sa pokúša ovplyvniť devízový kurz bez nejakého špecifického vývoja alebo cieľa výmenného kurzu.

¹⁴Dané rozdelenie je zo dňa 31.decembra 2006.

8. Nezávislý floating (*independently floating*) – vývoj menového kurzu je determinovaný trhom.¹⁵

1.2.4 Menové usporiadanie krajín v súvislosti s americkým dolárom

Väčšina krajín, ktoré svoje meny naviazali na americký dolár, fungujú vo fixnom devízovom režime, pričom zo spomenutých foriem fixného režimu sú najviac zaužívané:

- Dohody o bežných fixných kurzoch,
- Pevné devízové kurzy v horizontálnom pásme, a
- Kurzy s kľzavými zmenami parít.

V prospech fixného devízového kurzu iných národných mien voči doláru stojí niekoľko argumentov. Tento typ devízového režimu je vhodný najmä pre menšie otvorené krajiny, s rozsiahlym podielom zahraničného obchodu na HDP. Daná krajina sa vlastne fixovaním svojej meny na inú menu vzdáva svojej monetárnej politiky, preto je potrebné, aby zvolená cudzia mena bola stabilná a nevyznačovala sa volatilitou, čo by mohlo spôsobiť problémy tejto krajine. Proexportné krajiny by mali najmä zvážiť, v ktorej mene je uskutočnených najviac obchodov, s ktorou krajinou udržiavajú najrozsiahlejšie obchodné vzťahy, a podľa toho by sa mali rozhodnúť, na menu ktorej krajiny naviažu svoju menu. Zahraničný obchod je preto jedným z ďalších dôvodov masívneho používania dolára ako svetovej meny, čo sa dá pripísať jeho postaveniu v Bretton-Woodskom systéme a tiež neochotou a konzervatívnosťou investorov meniť zaužívané spôsoby obchodovania v dolároch.

Bývalý prezident FED New York – W.J. McDonough na margo fixovania národných mien k doláru konštatuje: „Po zrelej úvahe sa zdá, že vzťah fixného devízového režimu k cenovej stabilite má najväčší zmysel vtedy, keď krajina má veľmi blízky vzťah ku krajine, ktorej menu fixuje a v každom prípade je tak predmetom podobných medzinárodných šokov. Tento prístup by mohol byť užitočný i v prípade, ak krajina z rôznych dôvodov nie je sama schopná udržiavať cenovú stabilitu na domácom poli. V každom prípade, krajina musí mať k dispozícii veľkú, významnú, nízkoinflačnú kotvu v mene krajiny, na ktorú fixuje svoju

¹⁵Spracované podľa: <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2006/eng/0706.htm>, 29.11.2011

menu.(...) Skúsenosti s týmto režimom však poukazujú na množstvo nedostatkov. Krajina fixujúca svoju menu sa zároveň vzdáva kontroly nad vlastnou domácou menovou politikou.“¹⁶

Nevýhodou týchto režimov je z časti to, že pokiaľ má problémy hlavná mena, tak sú týmto problémom vystavené i fixované meny. Ak dochádza k zmenám vývoja fixnej meny a fixný kurz sa medzi týmito menami nemení, tak na základe smeru tohto vývoja oficiálne nedôjde k devalvácii, resp. revalvácii, avšak dôjde k podhodnoteniu alebo nadhodnoteniu fixovanej meny.

Meny naviazané na inú menu, prípadne na kôš mien svoj devízový kurz prepočítavajú voči tretím menám prostredníctvom krížových kurzov.

Medzi krajiny fixujúce svoju menu ku americkému doláru patria napríklad krajiny OPEC, krajiny Latinskej Ameriky a niektoré ázijské krajiny.

¹⁶ <http://www.ny.frb.org/newsevents/speeches/1996/sp961002.html>, 19.11.2011

2 Stručná história amerického dolára

Slovo „dolár“ samo o sebe je oveľa staršie ako je samotná mena Spojených Štátov. Je to zangličtená forma slova „thaler“, ktorý v minulosti pomenovával mince razené v roku 1519 v dnešnom Jáchymove v Českej republike. Neskôr tento termín bol tiež zaužívaný na španielske peso, ktoré bolo veľmi rozšírené v britských kolóniách severnej Ameriky, a ktoré trpeli nedostatkom britských mincí. To bol aj dôvod, prečo si Američania po dosiahnutí nezávislosti vybrali pre názov svojej meny slovo dolár.

Americká mena má teda už cca 200 – ročnú históriu, avšak väčší význam sa jej začal prikladať až v druhej polovici minulého storočia.

Po roku 1945, keď ostatné krajiny boli zničené a finančne vyčerpané dvoma svetovými vojnami, Amerika vynikala svetovými zásobami zlata, najväčšou priemyselnou základňou a prebytkom dolárov krytých zlatom. Toto obdobie bolo charakteristické znovu budovaním zničeného sveta, ako i vytváraním zoskupení a partnerstiev krajín poznačených vojnou, na ochranu pred vznikom podobných konfliktov v budúcnosti. V rokoch začínajúceho napätia medzi Amerikou a Ruskom, USA si mohlo dovoliť byť veľkorysé k takým svojim spojencom ako bolo Nemecko či Japonsko a ostatným krajinám Ázie a západnej Európy, aby spoločne vytvorili určitý protipól východnému komunistickému bloku. Taktiež otvorilo pre ne svoj trh, čiže sa vytvorila určitá oblasť obchodu, z ktorej potom mohla americká ekonomika, ako aj jej mena, ťažiť výhody. V tomto období mal dolár postavenie prvej svetovej rezervnej meny v rámci Bretton - Woodskeho menového systému, ktorý stanovil americký dolár za jedinú menu vymeniteľnú za zlato. Tak sa stal dôležitou súčasťou menových rezerv centrálnych bánk a aktív medzinárodných inštitúcií, a medzinárodného platobného styku.

2.1 Bretton-Woodsky menový systém

Prvé znaky tvorby medzinárodného menového systému možno badať už v období metalizmu. V tejto súvislosti možno hovoriť o tzv. štádiách vývoja medzinárodného menového systému: bimetalizmus, klasický zlatý štandard, štandard zlatého zliatku, bretton-woodsky menový systém a režim flexibilných menových kurzov.¹⁷

¹⁷ Kotlebová J.- Chovancová B.: Medzinárodné finančné centrá, zmeny v globálnej finančnej architektúre, Bratislava: Iura Edition, 2010, str.5

Po prvej svetovej vojne bola väčšina krajín finančne zdecimovaných. Keďže sa krajiny chceli vrátiť k stabilnej predvojnovovej finančnej situácii čo najskôr, v roku 1926 začali diskusie o vrátení sa k systému zlatého štandardu na princípe krytia peňazí zlatom a zahraničnými menami. Avšak niekoľko chýb v implementácii daného systému, zapríčinenými najmä vedúcim postavením vojnou oslabenej Veľkej Británie a tým, že Veľká Británia si aj po vojne osvojila už neadekvátny kurz libry a zlata z obdobia z pred vojny, mnoho mien sa stalo nadhodnotenými alebo podhodnotenými. Tieto dôsledky sa prejavili v ekonomických a finančných vzťahoch, a vyvrcholili v roku 1929 vo vypuknutí Veľkej hospodárskej krízy. Komplikácie vznikali najmä tým, že krajiny na zlepšenie svojej situácie a na zníženie schodku v platobnej bilancii sa pokúšali medzi sebou súťažiť prostredníctvom exportu, t.j. predávaním vlastnej meny, čím sa vytvárali tlaky na zníženie výmenného kurzu.

Dovtedajší menový systém sa zdal byť už nepoužiteľný, keďže meny niektorých krajín počas vojny ako i krátko po nej stratili svoju konvertibilitu, zatiaľ čo hodnota dolára devalvovala voči hodnote zlata, čím sa stal všeobecne akceptovateľnou menou. Veľká hospodárska kríza v 30-tych rokoch 20.storočia zapríčinila definitívne ustúpenie od zlatého štandardu a prešlo sa ku konvertibilným a nekonvertibilným papierovým menám. Niektorí ekonómovia tvrdili, že zlatý štandard bránil svojim fungovaním rozširovať ponuku peňazí dostatočne rýchlo na oživenie ekonomickej aktivity.

Vtedajšia situácia sa zdala byť komplikovanou, preto sa vytváral tlak na diskusie o ďalšom vývoji menového systému. Riešenie prišlo na stretnutí v Bretton – Woode v roku 1944. Výsledkom tejto konferencie bolo rozhodnutie o použití nového štandardu vo svetovom menovom systéme, v ktorom centrálné banky mali nakupovať a predávať vlastnú menu, aby sa im podarilo zachovať si fixný kurz. Dosiahnutá dohoda takisto podnietila i vytvorenie dvoch nových inštitúcií, ktorými boli Medzinárodný menový fond a Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj, ktoré s určitými obmenami fungujú dodnes, čím môžeme chápať snahu o obnovenie prosperity a stability finančného systému.

Vtedajší svetoví lídri sa úplne neodklonili od využitia zlata v monetárnom systéme, zmenil sa len jeho význam – rozhodlo sa o fixácii hodnoty mien na základe ich zlatého obsahu. Za zlato však neboli vymeniteľné všetky meny. Keďže Spojené štáty v tom čase disponovali viac ako polovicou svetovej výrobnnej kapacity a mali v držbe väčšinu svetových zásob zlata, rozhodlo sa, že jedinou menou vymeniteľnou za zlato sa stane americký dolár

v pomere 35 USD za jednu uncu zlata (1 dolár predstavoval váhový obsah zlata 0,888671 g). Každá krajina potom určila svoj kurz k americkému doláru a usilovala sa ho držať v pásme +/- 1% prostredníctvom obchodov s devízovými alebo so zlatými rezervami. V tomto systéme bola však neprípustnou operáciou devalvácia a bez súhlasu MMF boli v tomto smere možné úpravy len do výšky 10%. Išlo vlastne o štandard zlatej devízy.¹⁸

Táto dohoda bola akceptovaná takmer všetkými krajinami, avšak boli také, ktoré túto dohodu odmietli. Medzi tieto výnimky patrilo Rusko, ako aj všetky krajiny sovietskeho bloku, i vtedajšie Československo, ktoré pod jeho nátlakom sa nestali členmi tohto systému.

Bretton-woodske dohody umožnili fungovanie medzinárodnej menovej sústavy podľa nasledujúcich základných princípov:

1. **Pevné menové kurzy:** celá sústava sa opierala o pevné menové kurzy. Parity jednotlivých mien sa vyjadrovali zároveň v zlate a v americkom doláre. Trhové menové kurzy mohli oscilovať okolo parity v rozmedzí +/-1 %.
2. **Zachovanie určitých funkcií zlata:** napriek zrušenému zlatému štandardu, zlato naďalej vystupovalo vo funkcii svetových peňazí a používalo sa na vyrovnávanie schodkov platobných bilancií aj ako medzinárodný platobný prostriedok.
3. **Vznik nových svetových rezervných mien:** pri medzinárodných zúčtovacích operáciách sa ako medzinárodné rezervy používali niektoré národné meny – tzv. svetové rezervné meny. V tej dobe sa prvou svetovou rezervnou menou stal **americký dolár**, ktorý libru šterlingov odsúval na druhé miesto.
4. **Výmena svetovej rezervnej meny (dolár) za zlato:** americká vláda sa zaviazala, že zahraničným centrálnym bankám bude vymieňať doláre za zlato, a to na základe zlatej parity dolára, ktorá sa zaviedla v roku 1934. Znamená to, že v roku 1934 zlatá parita dolára za jednu trójsku uncu (približne 31,1035 gramu čistého zlata) bola 35 USD.
5. **Zmeny menových parít iba v povolenom rozsahu:** zmeny menových parít, t.j. pomer menovej jednotky ku zlatu alebo k inej mene vymeniteľnej za zlato, zvyčajne devalváciou, sa pri jednotlivých menách mohli uskutočniť iba v povolenom rozsahu. Napr. do 10 % bez predbežného súhlasu MMF, nad 10% len pri tzv. fundamentálnej nerovnováhe, a to pri splnení dvoch podmienok:

¹⁸ Spracované podľa: Kotlebová J., Sobek O.: Monetárna politika, stratégie, inštitúcie a nástroje (2007), str. 33.

(1) pri súhlase väčšiny členov MMF

(2) pri súhlase členov, ktorých podiel na celkových vstupných vkladoch (kvótach) do MMF bol 10% a viac (v tom čase len USA a Veľká Británia).

Pri krátkodobej nerovnováhe, MMF za určitých podmienok poskytoval členským štátom dočasnú pomoc na krytie ich platobnej bilancie.

Profesor Wachtel z New York University definoval úlohu USA v bretton-woodskom systéme ako „bankára a dolár ako bankovú zúčtovaciu jednotku.“¹⁹ A naozaj, USA poskytovali dlhodobé pôžičky krajinám, ktoré o ne požiadali, tak i investovali svoje prostriedky do zahraničných aktív. Za príklad poskytovania pôžičiek môžeme pokladať i tzv. Marshallov plán na obnovu vojnou zničenej Európy, v ktorom USA vystupovali ako hlavný veriteľ.

Problémy tohto systému nastali až v 60. rokoch, kedy USA neboli schopné pokryť rastúcu potrebu rezerv a celkový dopyt po dolári, čo umožnilo nárastu dlhu v svojej platobnej bilancii. Týmto sa vlastne len potvrdili predpovede holandského ekonóma Roberta Triffinu, ktorý sa preslávil najmä svojou teóriou nazývanou tiež Triffinov paradox. Podľa tejto teórie systém postavený na jednej dominantnej mene bude mať problémy, pretože nárast dopytu po rezervách denominovaných v tejto mene bude viesť k nárastu schodku platobnej bilancie tejto krajiny.²⁰

Ďalšie problémy USA spôsobila aj drahá vojna vo Vietname, ktorá krajinu zadlžila ešte viac. Najmä koncom 60.rokov trpel bežný účet platobnej bilancie schodkom a odlev kapitálu spôsobený financovaním budovania Európy bol výrazne vyšší v porovnaní s prílevom kapitálu do krajiny. V tejto súvislosti môžeme hovoriť o tzv. dolárovej pasci, v ktorej sa ocitli všetky krajiny fungujúce v bretton-woodskom systéme.

V procese oslabovania pozície dolára teda zohrala dôležitú úlohu vonkajšia ako aj vnútorná zadlženosť USA. Závažnými problémami sa stali aj niekoľkonásobné devalvácie dolára a pokles zlatých rezerv USA o 10%. Medzinárodné inštitúcie a subjekty sa začali v tom období už obávať, že americký deficit by sa mohol premietnuť aj do menových záležitostí a spôsobiť tak, že hodnota dolára by sa stala bezcennou. Z toho dôvodu začali preferovať držbu reálneho zlata. Riešenie prišlo až v roku 1971, keď prezident Nixon najskôr zakázal

¹⁹http://www.digitalnpq.org/archive/1987_fall/adventures.html, 23.11.2011

²⁰ Kotlebová J., Sobek O.: Monetárna politika, stratégie, inštitúcie a nástroje (2007), str. 34

obchodovanie zo zlatom a následne svojim vyhlásením zrušil konvertibilitu dolára za zlato, a po tomto roku sa dolár prestal k nemu i fixovať. Toto znamenalo pád Bretton-Woodskeho menového systému.

2.2 Smithsoniánska dohoda

V prechodnom období medzi bretton-woodskym a kingstonskou dohodou v rokoch 1971 až 1973, kedy bol ukončený systém starých výmenných kurzov. Americký dolár bol devalvovaný približne o 10% vo vzťahu k menám niektorých európskych štátov (Veľká Británia, Francúzsko, Západné Nemecko, Taliansko, Holandsko, Švédsko, Belgicko), Kanady a Japonska. Cena zlata bola znížená na 38 USD za uncu. Na to sa po istom čase 6 štátov EHS (Európske hospodárske spoločenstvo) dohodlo na udržiavaní parity v rámci 2,25%. Cena zlata sa postupne dostala až na úroveň 215 USD za uncu, a tak centrálné banky začali nakupovať doláre kvôli jeho posilneniu. V roku 1973 však musela nastúpiť ďalšia devalvácia o ďalších približne 10% a celý systém sa zanedlho rozpadol. Krajiny nechali po tomto období svoje meny v tzv. „špinavom floatingu“.

Po tom, čo Spojené štáty znova devalvovali svoju menu, otvorili sa dvere nezávislej monetárnej politike jednotlivých krajín a došlo v nich k rastu inflácie. Po krátkom čase sa ale objavili problémy so stále väčšou infláciou aj v Spojených štátoch, čo spôsobilo oslabovanie dolára. Z tejto situácie ťažili výhody najmä americkí exportéri na úkor importérov a infláciou postihnutých amerických občanov.

2.3 Usporiadanie medzinárodného menového systému po páde bretton-woodskeho systému

Po zrušení Bretton-Woodskeho menového systému sa zástupcovia členov MMF zišli v januári 1976 na konferencii v Kingstone na Jamajke, aby spolu prediskutovali otázku monetárneho systému s názvom Kingstonská menová dohoda, ktorej kľúčové prvky boli:

- Pružné devízové kurzy udržiavané centrálnymi bankami

- Zníženie významu úlohy zlata používaného ako všeobecné medzinárodné rezervné aktívum
- Zlepšenie prístupu ku zdrojom MMF

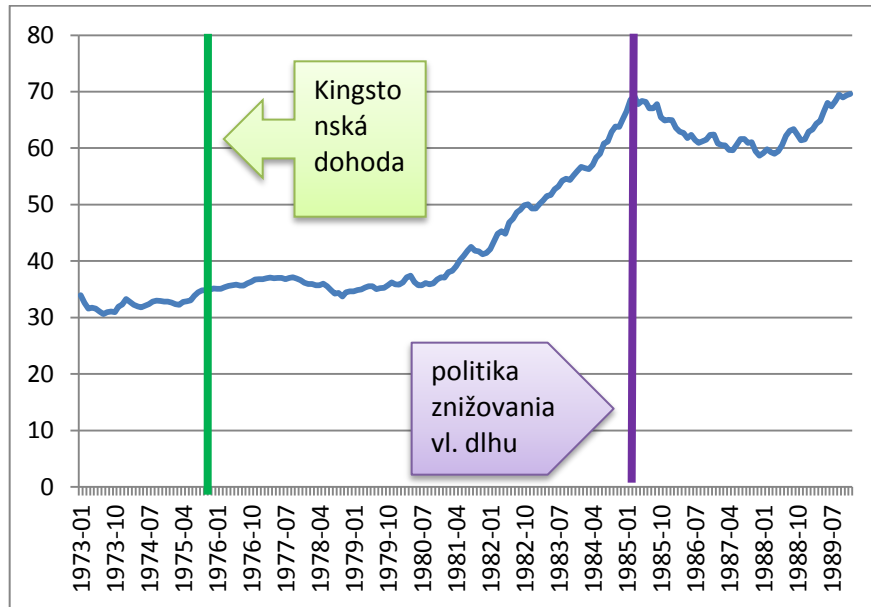
Ako možno vidieť, dolár oficiálne prestal byť najdôležitejšou menou v novom systéme, čo potvrdili aj tendencie centrálnych bánk k diverzifikácii svojich rezervných portfólií v neprospech amerického dolára, posilnené najmä stratou dôvery v americkú menu na konci 70.rokov, ako aj ropnými šokmi v týchto rokoch, keďže dolár bol využívaný štátmi produkujúcimi ropu ako hlavná mena. Jeho obrovský význam i v tomto období mu preto nemožno odoprieť.

Kingstonský systém priniesol do usporiadania medzinárodného menového systému nielen nový systém a prvky, ale počas jeho trvania došlo i k významným zmenám na trhu mien, ktoré viedli svetové authority ku poňatiu väčšej zodpovednosti na monetárnom dianí, hlavne v oblasti udržania stability a zabránení prílišnej volatility, že v tomto smere došlo k uzavretiu dvoch dohôd, ktoré sa o to mali pričiniť. Ide o dohody Plaza Agreement z roku 1985 a Louvre Agreement podpísanú o dva roky neskôr.

Začiatkom 80.rokov sa situácia dolára na svetovom trhu obrátila, podporovaná najviac znížením amerického dlhu. Po nástupe Reagana do prezidentského kresla v USA, dolár prešiel viacerými apreciáciami najmä kvôli vyšším úrokovým sadzbám, ktoré zabezpečili rozsiahly prílev kapitálu do Spojených štátov. Vysoké úrokové sadzby boli zapríčinené snahou o zníženie rozpočtového deficitu. Prílev kapitálu potom spôsobil zvýšenie hodnoty dolára na devízových trhoch, pričom devízový kurz svoj vrchol dosiahol vo februári 1985, následne už len klesal. Tento obrat vývoja kurzu bol zapríčinený štátnymi intervenciami do devízového kurzu, vysokým rozpočtovým deficitom – 160mld.USD, i snahou niektorých krajín apreciovať svoje meny voči doláru. Preto sa v roku 1985 stretli predstavitelia krajín G6 v New Yorku v hoteli Plaza, aby spolu prediskutovali spoločné kroky na dosiahnutie daného cieľa. Táto zmluva dostala názov Plaza Agreement. Tieto kroky mali podobu intervencií centrálnych bánk na devízovom trhu, ktoré mali dopomôcť k usmerneniu kontroly volatility na trhu devíz, tak i pomôcť vyriešiť problémy týkajúce sa amerického obchodného deficitu. Ako bolo spomínané, dolár od augusta 1985 znižoval svoju hodnotu až do roku 1987, kedy sa tieto krajiny začali naopak obávať jeho prílišného poklesu. Predchádzajúce udalosti spôsobili to, že najvyspelejšie krajiny sa dohodli na koordinovanom usmerňovaní svojich politík v oblasti

menového pôsobenia, a tak zabezpečiť stabilnejší devízový trh a podporu svetového ekonomického rastu. Táto dohoda, keďže bola dohodnutá vo francúzskom Louvre, dostala názov Louvre Agreement.

Graf 1: Vývoj nominálneho efektívneho kurzu USD počas fungovania Kingstonskej dohody



Zdroj: www.federalreserve.gov, vlastné spracovanie, 19.2.2012

2.4 FED

Federálny rezervný systém je systém centrálnych bánk Spojených štátov amerických, ktorý je inštitucionálnym rámcom pre monetárnu politiku Spojených štátov amerických a podporou formovania a ovplyvňovania postavenia dolára na domácom poli ekonomiky, ako i v medzinárodnom meradle.

Hlavnými oficiálnymi cieľmi FEDu sú: zamestnanosť, stabilná cenová hladina, stabilita úrokových sadzieb.²¹ Pričom tieto ciele sú zväčša chápané v súvislosti s domácou ekonomikou. Ak sa však pozrieme na americký dolár z pohľadu svetovej meny, spomínané ciele, ako i nasledujúce úlohy sú opodstatnené z hľadiska požiadaviek na menu medzinárodného formátu, ktoré sme spomínali v predchádzajúcich kapitolách. Úlohy, ktoré FED plní v súčasnosti sú kategorizovateľné do štyroch oblastí:

²¹<http://frbervices.org/aboutus/index.html>, 15.3.2011.

- Utváranie národnej monetárnej politiky prostredníctvom ovplyvňovania monetárnych a úverových podmienok s cieľom zabezpečiť maximálnu zamestnanosť, cenovú stabilitu a primeranú dlhodobú úrokovú mieru.
- Regulácia a vykonávanie dohľadu nad finančnými inštitúciami s cieľom zabezpečiť bezpečnosť a funkčnosť finančného systému a chrániť úverové práva spotrebiteľov.
- Udržiavanie stability finančného systému a potláčanie systémového rizika, ktoré na finančných trhoch môže vzniknúť.
- Poskytovanie finančných služieb finančným inštitúciami, americkej vláde a zahraničným inštitúciami a vykonávanie dohľadu a regulácie národného platobného systému.

Keďže dolár funguje v režime nezávislého floatingu, jeho hodnota je determinovaná trhom. Správanie trhu je vo väčšine prípadov len ťažko predvídateľné, dá sa však vo veľkej miere ovplyvniť. FED vplýva na ponuku dolára prostredníctvom svojich nástrojov, čo má vplyv na jeho vývoj. Federálny rezervný systém využíva: operácie na voľnom trhu, výšku povinných minimálnych rezerv a určovanie diskontnej sadzby. Významná je tiež výška kľúčovej úrokovej sadzby (v súčasnosti je určený cieľ na úrovni 0 – 0,25%²²). V dôsledku finančnej krízy sa FED uchýlil i k tzv. „nekonvenčným opatreniam“ monetárnej politiky, ktorými sú: dodatočné vyhlásenie o budúcom smerovaní cieľovej úrokovej sadzby, kvantitatívne uvoľňovanie (quantitative easing), úverové uvoľňovanie (credit easing). Všetky tieto opatrenia majú niekedy viac, inokedy menej vplyv na dolár.

Na základe krízovej a súčasnej pokrízovej situácie v bankovom ako aj celom finančnom sektore siahol FED po štandardných nástrojoch monetárnej politiky i po tých neštandardných, medzi ktoré jednoznačne patrí politika tzv. kvantitatívneho uvoľňovania (QE), pre ktoré je typické zvyšovanie rezerv bánk (nie hotovostných peňazí), prostredníctvom nákupu aktív, čo by im následne umožnilo použiť na poskytovanie úverov domácnostiam a podnikom. Ekonomika sa tak dokáže naštartovať. Avšak celý koncept je založený na tom, že ekonomické subjekty musia byť ochotné požiť si od bánk.

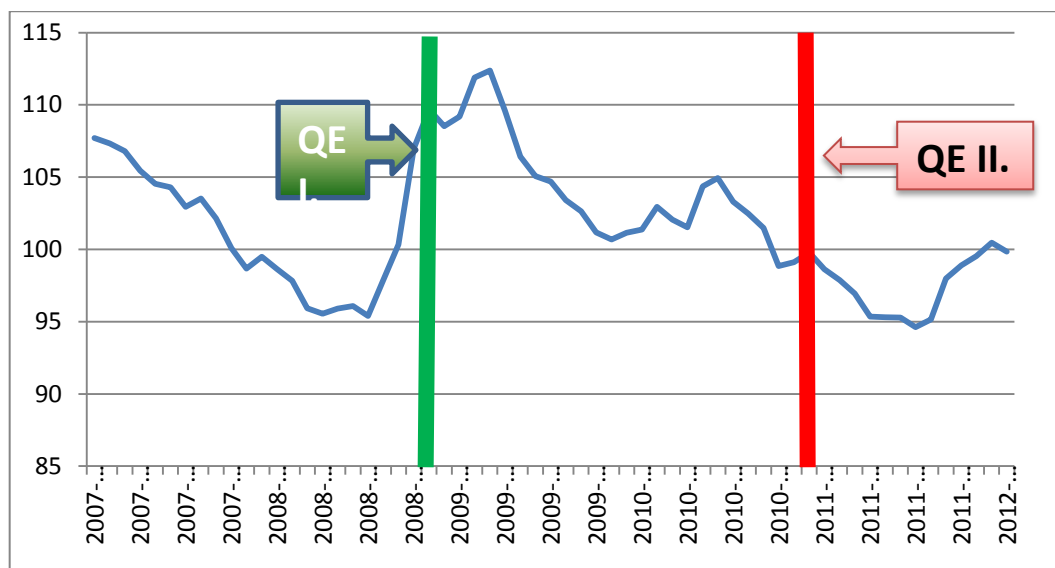
V prvej fáze QE koncom roka 2008 FED nakúpil až 1,7 miliardy USD, 3. novembra 2010 ohlásila Komisia pre operácie na voľnom trhu (FOMC) druhé kolo kvantitatívneho

²²<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20110315a.htm>, 15.3.2011

uvoľňovania. FED postupne nakupoval vládne dlhopisy v hodnote približne \$75 mld. mesačne, v celkovom objeme \$600 miliárd a to po dobu 8 mesiacov.

Prezident FEDu Bernanke dúfa, že QE skončí pozitívne. Úrokové sadzby poklesli na historické minimá. Touto stratégiou by sa mal ekonomický rast naštartovať, nezamestnanosť by poklesla, vládny deficit by sa mal začať znižovať a FED by mohol začať s exitovou stratégiou, pričom by predával dlhopisy, a tak vykonával demonetizáciu. Dolár by posilnil, keďže úrokový diferencál by sa zvýšol v prospech neho.

Graf 2: Vplyv politiky kvantitatívneho uvoľňovania na vývoj nominálneho efektívneho kurzu dolára



Zdroj: www.federalreserve.com, vlastné spracovanie, 5.2.2012

2.5 Vplyv monetárnej politiky USA na devízové trhy

Keďže americký dolár pôsobí nielen ako všeobecne akceptovaná medzinárodná mena, ale i národná mena pre Spojené štáty, ktoré majú právomoc ju svojou monetárnou politikou ovplyvňovať v rámci vlastných potrieb, je preto zrejmé, že tieto vplyvy budú mať dopad i na celý monetárny systém a aj na meny krajín, ktoré sú nejakým spôsobom naviazané na americký dolár. Monetárnu politiku má na starosti centrálna banka Spojených štátov, napoly súkromná, napoly štátna inštitúcia – Federálny rezervný systém²³, ale vplyv na devízový trh má i „U.S. Treasury“, ktorá má na starosti politiku výmenných kurzov.

²³ V rámci rozhodnutí o výmenných reláciách je zodpovednosť na Federálnej Banke New York.

Devízové intervencie centrálnej banky sa týkajú predovšetkým ovplyvňovania medzinárodných účastníkov trhu, najmä ich očakávania ohľadom vývoja výmenného kurzu. To môže viesť k prehodnoteniu ich očakávaní, a tak i dlhých a krátkych pozícií v cudzej mene. V krátkom časovom období to môže mať vplyv na ponuku a dopyt, avšak skôr na malých trhoch, a i tak musia byť tieto intervencie prevádzané vo veľkých objemoch. Intervencie môžu ojedinele naznačovať vôľu zmeny monetárnej politiky, v niektorých krajinách dokonca môžu slúžiť na cielenie krátkodobých úrokových mier.

Spojené štáty, teda FED a „U.S.Treasury“ používajú intervencie na dosiahnutie troch cieľov:

- Intervencie môžu dopomôcť prekonať dočasné, ale vážne problémy s likviditou a trhovou stabilitou.
- V širšom ponímaní, intervencie môžu byť chápané ako signál obáv, že výmenný kurz sa odchýlil od svojej hodnoty.
- Intervencie môžu signalizovať zmenu v oficiálnej politike týkajúcej sa výmenných kurzov, alebo oveľa častejšie, na zdôraznenie existujúcej politiky.

3 Cieľ práce

Predmetom práce je postavenie amerického dolára v medzinárodnom monetárnom systéme, preto bolo čo najväčšou snahou priblížiť hlavné ciele k objasneniu danej problematiky. Keďže táto téma je v súčasnosti obzvlášť diskutovanou témou vzhľadom na hospodárske problémy vo svete a Spojených štátov, ako i veľmi obširnou témou, prvoradou snahou s prihliadnutím na rozsah bolo vytýčenie si tematických priorít. Preto za jeden z hlavných cieľov tejto práce bola stanovená problematika medzinárodnej meny ako takej, neskôr s aplikáciou na samotný americký dolár. V tomto zmysle bolo zásadné uvedomiť si, ktoré fakty sa najvýznamnejšie podieľajú na etablácii svetovej meny, a tak potvrdiť, či naopak vyvrátiť dominanciu amerického dolára v tejto oblasti.

Ostatné čiastkové ciele sú podriadené okrem iného objasneniu postavenia amerického dolára ako rezervnej meny. Ako podporu objasnenia hlavného cieľa je potrebné stanoviť si i čiastkové ciele, ktoré nadväzujú na predmet práce. Tie sa týkajú najmä historického pozadia vývoja dolára, ktorý mal dlhé roky výsostné postavenie na medzinárodnom trhu, ktoré bolo nepochybne odvodené dominantným postavením Spojených štátov vo všetkých smeroch. Dá sa zatiaľ konštatovať, že toto svoje postavenie si aj napriek určitým výhradám stále udržujú. Z toho dôvodu bol americký dolár mnohokrát vyberaný ako mena, na ktorú si fixujú domáce meny niektoré krajiny so slabšími ekonomikami, resp. s obchodom silne naviazaným na Spojené štáty, ktorým táto fixácia prinášala výhody, aj napriek niektorým nesporným nevýhodám. Preto bola táto problematika, ako i spomenutie rôznych menových systémov podľa delenia Medzinárodného menového systému, zaradené medzi dôležité čiastkové ciele.

Ďalej bolo za nevyhnutné považované vysvetlenie si, čo to vlastne medzinárodný monetárny systém je, a to z viacerých pohľadov - odborníkov z viacerých krajín, ktorí tento systém ponímajú značne rozdielne.

Medzinárodný menový systém je tvorený mnohými krajinami, národnými i nadnárodnými inštitúciami, z ktorých najdôležitejší je Medzinárodný menový fond, ktorý medzi hlavnými prioritami má i udržiavanie menovej stability. Z pohľadu amerického dolára je najvýznamnejšou inštitúciou Federálny rezervný systém, ktorý predstavuje hlavnú menovú autoritu Spojených štátov, a tak majú jeho rozhodnutia významný vplyv na správanie sa dolára vo vzťahu k zahraničiu.

Za hlavný cieľ práce považujeme vyhodnotenie faktorov, ktoré ovplyvňujú postavenie amerického dolára a prečo bol a je akceptovaný ako najdôležitejšia mena či už v monetárnom alebo finančnom ponímaní. Medzi tieto faktory je považovaný aj fakt dominancie v oblasti devízových rezerv, keďže dolár vystupuje vo svete ako hlavná rezervná mena, ktorú vo svojich devízových rezervách držia národné banky, investori a iní účastníci systému.

4 Metodika práce

Metódy výskumu použité v diplomovej práci vychádzajú z vymedzenia hlavného cieľa, ktorým je problematika postavenia medzinárodnej meny v aplikácii na americký dolár.

Ako prvý krok analýzy bol zber informácií a ich spracovanie. Bolo potrebné oboznámiť sa s danou problematikou, hlavne prostredníctvom domácej a zahraničnej odbornej literatúry a rôznych vedeckých štúdií. Nasledovalo ich podrobné preštudovanie, spracovanie, a samozrejme preklad zahraničnej literatúry súvisiacej s problematikou zahraničnej situácie v skúmanej oblasti. Na základe dostupných informácií bol vytvorený vlastný výskum, s použitím dostupných metód bola overená správnosť tvrdenia o dominantnosti amerického dolára v medzinárodnom monetárnom systéme. Zároveň tento fakt bol demonštrovaný na konkrétnych príkladoch z praktického hľadiska. Pri výkone tejto analýzy boli použité empirické, ako i teoretické metódy a to všeobecné, aj špeciálne.

Z empirických metód sa využila najmä metódu pozorovania. Táto metóda neznamena len registrovanie javov, ktoré sú jej predmetom, ale tiež ich interpretáciu. Úlohou bolo pozorovanie vývoja dolára od roku 1973 po súčasnosť v závislosti od mnohých udalostí, ktoré mali významný vplyv na rôzne výkyvy v jeho krivke a následná interpretácia týchto javov.

Medzi všeobecné teoretické metódy zaraďujeme i analýzu a syntézu, pričom žiadna z tejto dvojice metód sa nepoužíva samostatne. Pri analýze sa zložitá ekonomická skutočnosť rozloží na jednotlivé časti. To som využila pri hlavnom zdroji mojich informácií, ktorým boli ekonomické štúdie, ale najmä informácie pochádzajúce z internetovej stránky Federálneho rezervného systému, Svetovej banky a Medzinárodného menového fondu týkajúce sa kurzového vývoja dolára, objemoch obchodov vykonávaných sa v dolároch, objemy devízových rezerv a pod. Hlavnou náplňou bola analýza jednotlivých informácií, ich obsahu, čo mi umožnilo lepšie poznanie charakteristík, vzťahov a podmienok, v ktorých pôsobí medzinárodná mena, a následné vyvodenie záveru prostredníctvom syntézy, ktorá znamená opačný proces ako analýza, teda zjednotenie všetkých častí do jedného celku.

V náväznosti na stanovené ciele som vychádzala hlavne zo sekundárnych zdrojov údajov, ktoré som čerpala štúdiou domácich a zahraničných vedeckých prác, analýz, elektronických dokumentov a štatistických údajov.

Na základe indukcie a dedukcie boli štatisticky spracované a vyhodnotené dostatočne reprezentatívne súbory údajov, ktoré umožnili na záver formulovať všeobecnejšie závery

platné pre skúmanú oblasť. Pre lepšiu prehľadnosť v číselných údajoch a orientáciu v texte boli často využívané grafické metódy vo forme tabuliek a grafov, nevyhnutné pri skúmaní zmien vo vývoji kurzov. V tejto súvislosti boli použité efektívne kurzy, ktoré dokážu výstižnejšie zachytiť podstatu vplyvov rôznych udalostí, keďže ide o vážené geometrické priemery kurzov krajín, s ktorými má daná krajina obchodné vzťahy (nominálny efektívny kurz-NEER), alebo o vážený geometrický priemer relatívnych cien v domácej ekonomike a partnerských krajín vyjadrených v jednej mene.²⁴

Na záver treba dodať, že všetky používané metódy sa navzájom kombinujú, dopĺňajú, a ich izolované použitie by nemuselo viesť ku komplexným, uceleným či dokonca správnym výsledkom.

²⁴Na základe metodiky výpočtu efektívnych kurzov NBS:

http://www.nbs.sk/img/Documents/Statistika/VybrMakroUkaz/EER/NEER_REER_Metodika.pdf,

25.2.2012

5 Dolár ako medzinárodná mena

Dolár v mnohých ohľadoch vystupuje ako vedúca mena. Dôvodov, prečo dolár vystupuje ako hlavná medzinárodná mena je hneď niekoľko. Ako prvý dôvod by sme mohli označiť jeho históriu, ktorá je spomedzi všetkých, hádam okrem libry, najpôsobivejšia. Na výslní je posledných 60 rokov, i keď v poslednom období sa objavujú pochybnosti o jeho vedúcom postavení, ktoré majú viaceré príčiny. Jednou z nich je napríklad nepriaznivá ekonomická situácia v Spojených štátoch. Taktiež tradičné konvencie a konzervatívnosť investorov v oblasti obchodovania a finančných trhov bránili v rozvoji iných mien, ktoré by boli možno vhodnejšie vo využívaní v takom rozsahu, ako si ho užíva práve americký dolár. Toto je však faktor len veľmi ťažko dokázateľný, ale i zmeniteľný. Nálady týkajúce sa amerického dolára vo finančnej oblasti sú však často protichodné a protirečivé. A v súčasnej dobe sa dá budúcnosť dolára len ťažko odhadnúť, čo je spôsobené viacerými nepriaznivými faktormi vo svetovom hospodárstve.

Dôvera je tiež jeden z faktorov, ktoré významne vplýva na postavenie meny vo svete. Je to pojem vôbec nie ekonomický, patrí do psychológie. Avšak psychológia je dôležitým prvkom vo finančnom svete. Finančník Gerge Soros pripisuje trhu tendencie k rovnováhe, a tak strata dôvery môže vyvolať iba hysterické reakcie. Tvrdí, že ak by došlo k prílišnému znehodnoteniu dolára, finančný svet by skolaboval. Je presvedčený, že svet potrebuje nový menový systém a SDR podľa neho by túto úlohu mohli vykonávať.²⁵

Ďalší dôvod by sme mohli spomenúť jeho zjavnú prevahu v oblasti rezervných mien. V tomto smere má nepopierateľnú prevahu. Konkurenciu možno cítiť v rozvíjajúcom sa eure, ostatné meny až tak markantne zastúpené nie sú, azda s výnimkou japonského jenu.

Čo sa týka finančných trhov, dolár stále vedie v tabuľkách ukazujúcich množstvo zobchodovaných mien v medzinárodnom meradle.

Americký dolár využívajú aj mnohé krajiny operujúce vo fixnom menovom režime alebo krajiny vyvážajúce ropu, čo je nepopierateľne veľmi silný argument v prospech amerického dolára.

²⁵<http://www.forex-news.co/soros-the-u-s-economy-had-already-fallen-into-a-double-dip-recession.html>, 16.3.2012.

5.1 Dolár ako medzinárodná rezervná mena

Rezervná mena je mena držaná v značnom množstve vládami a inštitúciami, najmä na vyrovnávanie medzinárodných platieb. V minulosti boli na tento účel využívané hlavne zlato a striebro, pričom konferencia v Bretton-Woods rozšírila tieto aktíva o americký dolár a iné meny. Avšak od roku 1973, žiadna mena nemôže byť oficiálne vymenená za zlato.

Iný dôvod držby rezervnej meny ako vyrovnávanie medzinárodných platieb, je ich držba v dôsledku podpory hodnoty vlastnej národnej meny. Napríklad Mexiko vydáva svoju národnú menu, ktorou je peso svojim občanom a vykupuje meny ako americký dolár, eurá, prípadne iné meny po svete a drží ich vo svojej centrálnej banke. Krajiny môžu okrem rezervnej meny držať vo svojich devízových rezervách aj zlato alebo iné vzácne kovy.

Americký dolár nahradil v roku 1945 britskú libru v tejto funkcii prostredníctvom Bretton – Woodskej dohody. V tom čase bol americký dolár jedinou menou s obrovskou kúpnu silou v porovnaní s ostatnými menami, a ako jedinou menou vymeniteľnou za zlato (táto vymeniteľnosť bola zrušená v roku 1973).

Devízové rezervy sú vlastne aktíva štátu ako akékoľvek iné, avšak na rozdiel od iných majú oveľa vyššiu likviditu. Rezervná mena je mena, ktorá je držaná v devízových rezervách v mnohých krajinách centrálnymi bankami a inými inštitúciami v zmysle plnenia si zahraničných záväzkov, splatných v danej mene alebo slúžiacich aj na ovplyvnenie výmenného kurzu domácej meny. Mnoho komodít obchodovaných na svetových finančných trhoch je ocenených práve v rezervnej mene, teda v americkom dolári. Takýmito komoditami sú napríklad zlato či ropa, čo prakticky núti investorov, či už sú to súkromní investori alebo priamo krajiny zaujímajúce sa o tieto aktíva, držať túto menu vo svojich rezervách, ak s nimi chcú obchodovať. Tento fakt je veľmi dôležitý pre centrálnu banku v zostavovaní portfólia svojich devízových rezerv. Niet sa preto čomu čudovať, keď v týchto štatistikách na vrchole stojí práve americký dolár, v ktorom sú obchodovateľné nielen tieto komodity, ale ďalších približne 70% iných strategických komodít.

Dolár sa k tomuto statusu dopracovával až 175 rokov od vzniku Spojených štátov a jeho najväčším rivalom na tejto ceste bola britská libra, pretože dovtedy si Veľká Británia udržiavala status svetovej veľmoci. Táto pozícia mu bola časom priznaná, pričom vytvorenie medzinárodnej meny malo veľký význam pri vytváraní svetového obchodu po skončení druhej svetovej vojny.

Tabuľka 1: Podiel jednotlivých mien na alokovaných devízových rezervách držaných centrálnymi bankami v najvyužívanejších menách podľa COFER(v mil.USD)

SVET	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
U.S.dollar	61,71%	61,73%	62,09%	64,09%	64,27%	65,48%	65,48%	65,95%
Pounds sterling	3,88%	3,96%	4,26%	4,01%	4,69%	4,38%	4,38%	3,37%
Japanese yen	3,78%	3,74%	2,92%	3,13%	2,93%	3,08%	3,08%	3,83%
Swiss francs	0,12%	0,10%	0,11%	0,14%	0,16%	0,17%	0,17%	0,17%
EUROs	25,72%	25,96%	27,56%	26,42%	26,33%	25,09%	25,09%	25,45%
Other currencies	4,79%	4,51%	3,06%	2,21%	1,84%	1,80%	1,80%	1,88%

Zdroj: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>, vlastné spracovanie, 8.3.2012

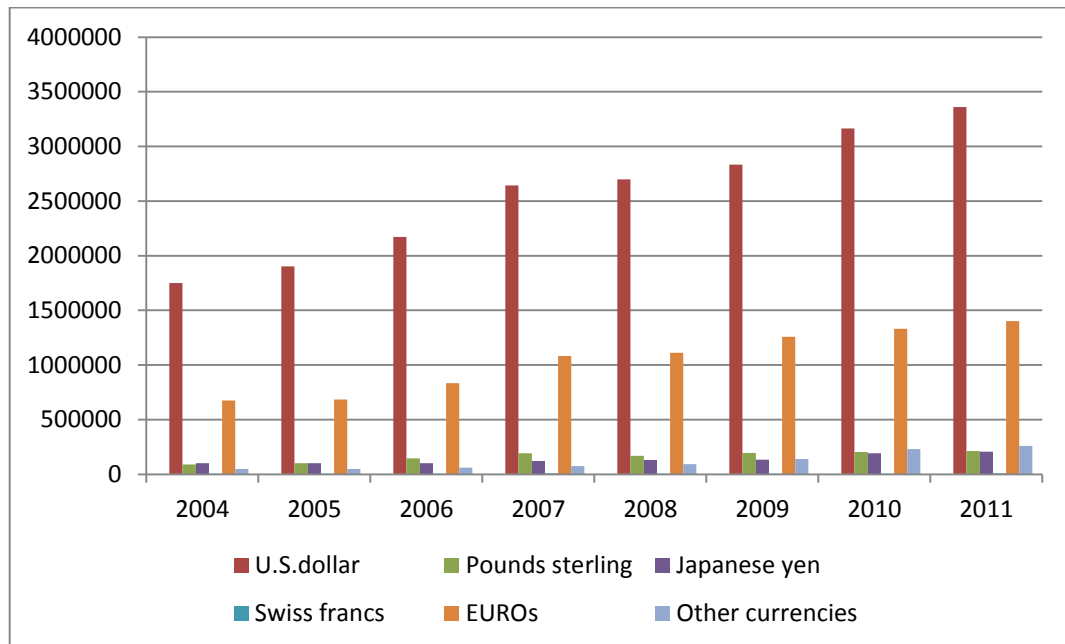
I keď objem devízových rezerv v amerických dolároch v absolútnom vyjadrení rastúci charakter, jeho podiel na samotných alokovaných rezervách v dlhodobom horizonte klesá. Najmarkantnejší nárast devízových rezerv v americkom dolári je podľa grafu v roku 2007. Jemnú stagnáciu je vidieť v roku 2008, kedy tento objem vzrástol len veľmi slabo v porovnaní s inými rokmi. Dôvod je však jasný – vypuknutie finančnej krízy s hlavným ohniskom práve v Spojených štátoch, čo mohlo spôsobiť pochopiteľné obavy a neistotu národných autorít ostatných krajín.

Ak vezmeme do úvahy iné meny, druhou najvýznamnejšou je euro, ktorého objem v devízových rezervách v roku 2011 dosiahol cez 1,4bilióna USD. V posledných 3 rokoch je taktiež možné vidieť miernu stagnáciu, spôsobenú nepriaznivým vývojom zadlženej Európy, kedy euro stráca svoju dôveru, a objavujú sa i rôzne pochybnosti týkajúce sa ďalšej budúcnosti a prežitia eura pod tlakom zlej hospodárskej situácie a zhoršujúcich sa verejných financií štátov využívajúcich túto menu. I keď v úvahách o nahradení dolára ako hlavnej rezervnej meny často rezonuje práve európska mena.

Britská libra spolu s japonským yenom bojujú o tretie miesto v objeme devízových rezerv striedavo. Najmarkantnejší nárast však zaznamenali ostatné meny, vedené najmä čínskym juanom, ktorý je podporovaný silnejúcim ekonomickým postavením Číny a tiež závidí od úspechu práve prebiehajúcich ekonomických reforiem. Čína ak chce dosiahnuť danú pozíciu, mala by uvoľniť reštrikcie týkajúce sa vstupu a odchodu peňazí do a z krajiny, juan by mal dosiahnuť plnú konvertibilitu pre všetky transakcie, čo by pomohlo jeho trhu s cennými papiermi stať sa viac likvidným, a tiež pokračovať v domácich finančných reformách na dosiahnutie väčšej transparentnosti.

Od roku 2004 po rok 2011 je to až 80%-ný nárast v celkovom objeme takmer 261 miliónov USD, čím vlastne predčili objem devízových rezerv denominovaných v japonskom yene či britskej libe. Táto zmena je viditeľná od roku 2009, súčasne sprevádzaná poklesom rezerv denominovaných v americkom dolári a eure, čiže od začiatku problémov týchto dvoch mien, čo sa prejavilo najmä oslabovaním dolára. Z tohto dôvodu sa krajiny, ale i investori a banky, ktorí mali svoje portfóliá často diverzifikované v prospech amerického dolára obávať, že hodnota ich majetku sa bude znižovať.

Graf 3: Grafické vyjadrenie zastúpenia mien v devízových rezervách podľa COFER
(v mil.USD)



Zdroj: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>, vlastné spracovanie, 8.3.2012

Strácajúcu pozíciu dolára môže spôsobovať viacero nepriaznivých faktorov, akými sú zvyšovanie deficitu verejných financií, rastúca nezamestnanosť, oslabovanie pozície dolára v medzinárodnom platobnom systéme, homogenizácia úverovo – finančných vzťahov, a takisto aj dynamicky sa rozvíjajúci obchod zabezpečený virtuálnymi peniazmi, ktorý len prehľbuje nerovnováhu medzi reálnou ekonomikou a svetom peňazí, toto zapríčiňuje obrovský rast peňazí v obehu. Na základe zverejňovaných údajov FEDu vo svetovej ekonomike sa nachádza 1,420 biliárd USD. Držitelia tejto neuveriteľnej sumy devalvujúceho dolára hľadajú ziskové investície, pozorne sledujú vývoj výmenných kurzov a návrhy reforiem medzinárodného monetárneho systému. A navzdory tomuto stavu, administratíva USA zachraňuje banky, podporuje spotrebu a produkciu práve zvyšovaním objemu peňazí v obehu. Protikrízová politika spôsobila 110%-né zvýšenie ponuky peňazí, ako aj devalváciu dolára o 11,2%. Niet divu, že viaceré krajiny sa preto rozhodli postaviť sa proti americkému doláru a žiadajú reformu medzinárodného menového systému, MMF a Svetovej banky.²⁶

²⁶ Bachár, V.: Crisis and the dollar as a world reserve currency, str. 304.

Samit svetových mocností G20 v Pittsburghu z 24. - 25. septembra 2009 priniesol ďalšie skľučujúce obavy o vývoj medzinárodného menového systému a vyslovil obavy o ďalšiu budúcnosť amerického dolára a jeho pôsobenie v ňom ako vedúcej meny. Preto jednou z najdiskutovanejších tém bol návrh radikálnej reformy Medzinárodného menového fondu. Guvernéri bánk a ministri financií krajín, medzi ktoré sa zaradila Čína, Japonsko, Brazília, krajiny Perzského zálivu a Rusko, sa jednoznačne zhodli na tom, aby bol dolár zosadený z postu svetovej rezervnej meny, a aby tento post zaujal kôš mien zložený z eura, čínskeho juanu, japonského jenu alebo SDR. Hlavným zámerom tohto návrhu je najmä obmedzenia monopolu moci FEDu v súvislosti s dolárom a jeho pozície svetovej rezervnej meny a zabezpečiť dohľad na základe medzinárodných dohôd.

Reforma monetárneho systému predstavená na tejto schôdzi našla svojich tak prívržencov, ako i odporcov. Podstatné je však to, že tento problém bol verejne predostretý a že prebiehajú diskusie a návrhy o možnom budúcom vývoji a usporiadaní medzinárodného menového systému.

Devalvácia dolára prináša mnoho problémov do svetového hospodárstva, avšak výhody pre Spojené štáty, ktorým lacný dolár hrá do karát vo financovaní svojho dlhu. Taktiež zohráva významnú úlohu v medzinárodnom obchode, keďže export sa pre USA stáva lacnejší, čo zabezpečuje možný rast zamestnanosti a produkcie.

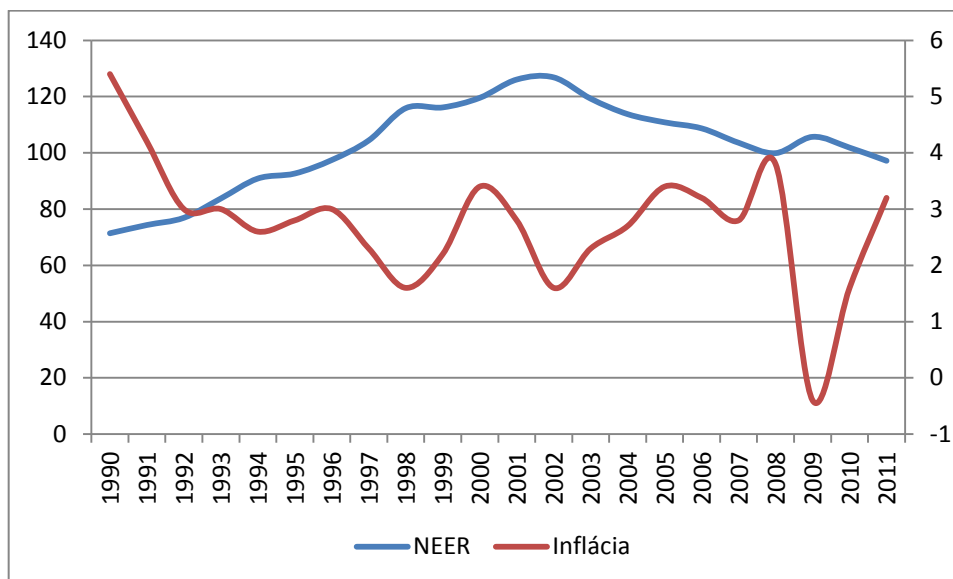
5.1.1 Rezervná mena, monetárna politika a inflácia

Monetárna politika má veľmi silný efekt na rezervy denominované v cudzích menách. Väčšina ekonomík s flexibilnými alebo floatovanými režimami výmenných kurzov vyrovnávajú prebytky v ponuke a dopytu prostredníctvom nákupu a predaja rezervnej meny. Napríklad, krajina hľadajúca podporu hodnoty svojej meny, môže odkúpiť vlastnú národnú menu za cudzie meny, ktoré vystupujú ako jej devízové rezervy.

Ostatné krajiny môžu používať režimy fixných výmenných kurzov pre niekoľko rôznych dôvodov. V tomto type výmenných kurzov môže ponuka a dopyt ovplyvňovať hodnotu domácej meny buď nahor, alebo nadol. Napríklad, zvýšený dopyt po národnej mene (vzhľadom k jej relatívne silnej ekonomike) môže viesť k nadhodnoteniu danej meny, a naopak.

Krajiny taktiež nepretržite kontrolujú stav svojich hlavných rezervných mien, aby sa ubezpečili, že ich hodnoty a objemy nie sú nepriaznivo ovplyvňované. Nepretržitá inflácia v Spojených štátoch spôsobuje devalváciu doláru, a tým pádom aj devalváciu hodnoty rezerv denominovaných v tejto mene. Nakoniec, táto situácia teda ovplyvňuje využívanie monetárnej politiky a úžitky z nej vyplývajúce, ako i prínosy vyplývajúce z držby tejto meny v devízových rezervách.

Graf 4: Vývoj inflácie v USA a nominálneho efektívneho menového kurzu



Zdroj: www.federalreserve.com, vlastné spracovanie, 14.3.2012

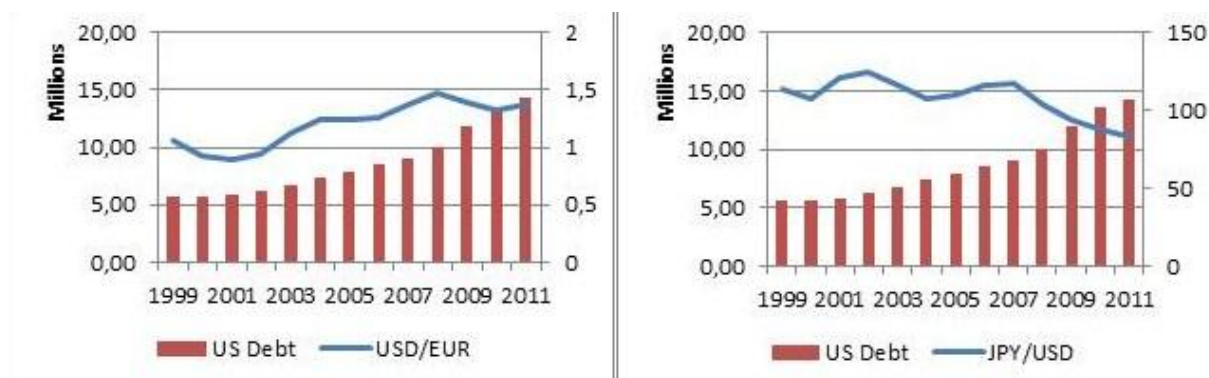
Na základe grafu je zrejmé, že inflácia a efektívny nominálny kurz majú medzi sebou nepriamo úmerný vzťah, čo znamená, že ak sa kurz zhodnocuje, tak inflácia sa znižuje. Najlepšie to vidno v roku 1990, kedy inflácia bola na najvyššej 20-ročnej úrovni – 5,4% a nominálny efektívny kurz dosahoval taktiež najnižšie hodnoty za rovnaké časové obdobie. Azda výnimkou je obdobie medzi rokom 2005 a 2007, kedy vývoj inflácie kopíroval vývoj nominálneho efektívneho kurzu. Pokles inflácie v roku 2005 bol spôsobený zvyšovaním kľúčovej úrokovej sadzby zo strany FEDu vyvolaných práve obavami z jej rastu. Avšak podľa ekonomickej teórie pri raste úrokových sadzieb by mal rásť i výmenný kurz. Táto teória je však viditeľne v týchto rokoch porušená, čo už naznačovalo blížiac sa problémy americkej ekonomiky.

Inflácia je pre americký dolár naozaj vážnou hrozbou, a to najmä kvôli súčasnej hospodárskej kríze a nekonvenčnej politike FEDu, ktorá k nej pristúpila pre odvrátenie dopadov tejto krízy na americkú ekonomiku. Politika kvantitatívneho uvoľňovania v podstate vlastne znamená pumpovanie ničím nekrytých peňazí do obehu, ktoré môžu byť príčinou znovu rastúcej inflácie od roku 2010. Podľa názorov viacerých ekonómov je inflácia zo Spojených štátov prelievaná do celého sveta, a to najmä prostredníctvom postavenia amerického dolára vo svetovej ekonomike a menovom systéme. Táto situácia by preto mohla mať vážne následky na budúce postavenie amerického dolára ako rezervnej meny, keďže krajiny vo svojich rezervách nemali záujem držať bezcenné papiere.

5.1.2 Americký dolár a dlh verejných financií USA

V súčasnosti sa viac ako inokedy hovorí o potenciálnom páde dolára ako svetovej rezervnej meny. Nepopierateľne k tomu prispela finančná kríza, ktorá prepukla práve v USA a následne vysoký dlh americkej ekonomiky, ktorý stále narastá a dôvera v americký dolár klesá.

Graf 5: Vývoj amerického dlhu a menových kurzov dolára voči euru a jenu (1999-2011)



Zdroj: www.federalreserve.gov, vlastné spracovanie, 16.3.2012

Obvykle platí, že keď zahraničné zadĺženie rastie príliš rýchlo, hodnota výmenného kurzu sa upraví smerom dole. Je to odrazom toho, že dopyt po cudzích menách je väčší, než koľko krajina získa prostredníctvom exportu, pričom ponuka miestnej meny je zároveň väčšia ako zahraničný dopyt po ich produkcii. Nižší výmenný kurz potom pôsobí ako korigujúci prostriedok pre čistý zahraničný export a deficit bežného účtu sa znižuje, pretože domáce

výrobky sú v zahraničí lacnejšie. Inými slovami, výmenný kurz prináša rovnováhu vždy, keď deficit bežného účtu opustí svoje prirodzené pásmo. V prípade USA však oslabený dolár k zníženiu deficitu bežného účtu neprispel. Americký deficit aj naďalej narastal až do rekordnej výšky, ale po prudkom poklese v dobe recesie, v roku 2003, dolár nepokračoval v páde.

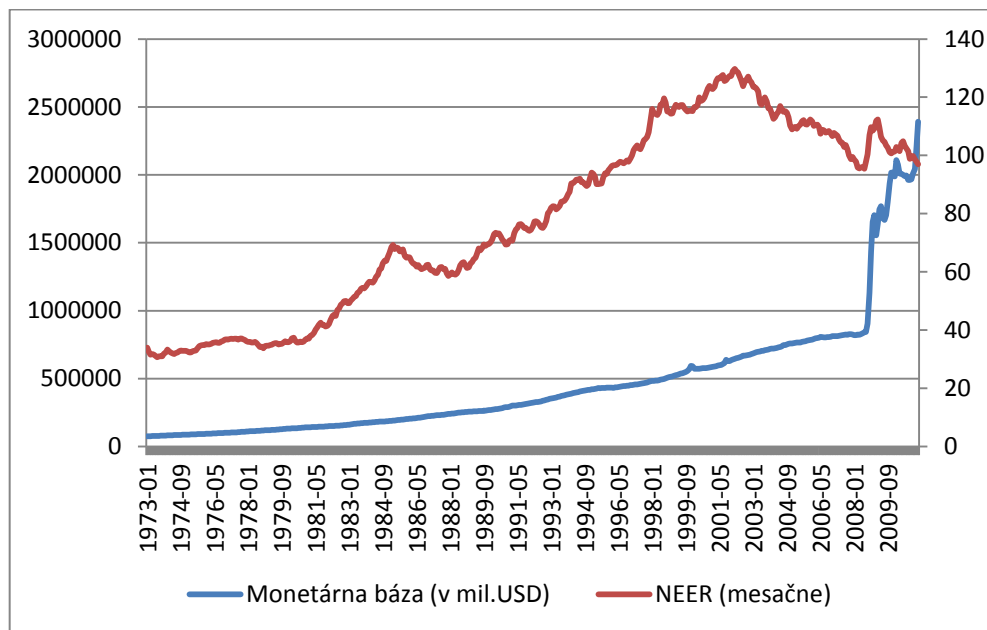
Keďže dolár má postavenie prvej rezervnej meny vo svete, ktorá mu bola pridelená už pred vyše 60-tymi rokmi, vplyv na ostatné meny ako i na svetovú ekonomiku je očividný. V tomto procese zohráva významnú úlohu centrálna banka USA – Federálny rezervný systém, ktorý svojou monetárnou politikou významne vplýva na jeho postavenie ako v domácom, tak i svetovom meradle, čo takisto vplýva i na vývoj iných svetových mien a svetový obchod (napr. s ropou, zlatom a inými komoditami). FED domácu ponuku peňazí (dolárov) upravuje prostredníctvom svojich monetárnych nástrojov, no najmä kľúčovou úrokovou sadzbou. Ako dolár vplýva na svoje okolie, tak i vonkajšie skutočnosti ovplyvňujú jeho vývoj a určovanie monetárnych nástrojov a cieľov FEDu. Významnou položkou je v tomto prípade jeho postavenie ako rezervnej meny, kedy centrálna banka iných krajín držia vo svojich rezervách doláre a tiež obchod s komoditami, keďže subjekty musia držať istý objem dolárov na svojich účtoch, pokiaľ chcú s nimi obchodovať.

Úloha dolára vo svetovej ekonomike je stále horúcou témou posledných mesiacov po tom, čo jeho hodnota poklesla oproti košu mien. Čína, ktorá je najväčším nákupcom vládneho dlhu USA, zdôraznila znepokojenie nad tým, že slabý dolár môže škodiť jej financiám. Hovorkyňa MMF Caroline Atkinsonová sa vyjadruje k pozícii dolára takto: „Počas poslednej finančnej krízy, ľudia považovali dolár za bezpečný a keď bola riziková averzia veľmi vysoká uprednostňovali dolár. Naznačuje to, že je v americkej ekonomike veľmi solídny dopyt, založený na sile a veľkosti americkej ekonomiky a tiež veľkosti a likvidita jej finančných trhov.“ MMF neprestajne monitoruje dianie v medzinárodnom monetárnom systéme, ale zatiaľ nevydali žiadnu formálnu správu o tom, ako by mohli napr. SDR alebo iná možná alternatíva raz nahradiť americký dolár ako svetovou rezervnú menu.²⁷

²⁷<http://www.pluska.sk/ekonomika/financie/dolar-ako-rezervna-mena-zatial-neohrozeny.html>,
18.3.2012

5.1.3 Vplyv výšky monetárnej bázy na USD

Graf 6: vývoj monetárnej bázy (v mil.USD) a nominálneho efektívneho kurzu NEER (1973- 2011)



Zdroj: <http://www.federalreserve.gov>, vlastné spracovanie, 16.3.2012

Z grafu možno skonštatovať, že s rastúcou monetárnou bázou sa kurz dolára s menšími výkyvmi zhodnocoval. Avšak medzi rokmi 2002 až 2008 stratil dolár až 40% svojej hodnoty. Jeho pokračujúca slabosť môže byť dôsledkom odlišných menových prístupov centrálnych bánk po celom svete. Zatiaľ čo iné centrálny banky sú na ceste sprísňovania, zvyšujú úrokové sadzby, zdá sa, že FED sa na takéto kroky nechystá. Od oznámenia o rozšírení kvantitatívneho uvoľňovania, americký dolár klesol podľa US Dollar Index o 8,52%.

Dolár počas panickej časti krízy posilnil napriek rozdielnemu očakávaniu i tých najvýznamnejších ekonómov. Tí zanedbali práve silný dopyt po dolároch spôsobený evaporáciou kapitálu a podobne únik k mene jedinej svetovej superveľmoci, pričom najväčším lákadlom investorov boli americké dlhopisy, ktorých nákup si vyžaduje doláre. Práve počas finančnej krízy sa dolár vnímal ako bezpečný prístav vtedajšej svetovej finančnej situácii. Od polovice roka 2008 začal niekoľko mesiacov trvajúci cyklus, kedy sa dolár posilňoval. Od polovice roka 2008 došlo k 15%-nej apreciácii USD. Avšak už od apríla 2009 sa dolár voči euru oslabil, teda približne od vyhlásenia FEDu o kvantitatívnom uvoľňovaní (I.). Tak ako rástla monetárna báza, tak sa i dolár znehodnocoval.

Kurzy jednotlivých mien sú podľa viacerých expertov determinované najmä úrokovým diferenciálom. Napr. euru v súčasnosti pomáha atraktívny úrokový diferenciál. Hlasy európskych centrálnych bankárov potvrdzujú zámer pokračovať vo zvyšovaní úrokových sadzieb, a to napriek dlhovým problémom niektorých európskych krajín. Naopak, na zvyšovanie dolárových úrokových sadzieb to zatiaľ príliš nevyzerá.

Investori sa snažia požiť si finančné prostriedky čo najlacnejšie na finančnom trhu a zhodnotiť ich čo najvýhodnejšie pri akceptovateľnej miere rizika. V tomto prípade na finančných trhoch sa za poslednú dekádu vytvoril fenomén tzv. carry trades. Investori si požičiavali na finančnom trhu nízko úročené meny s dobrou likviditou (globálnym charakterom meny). Na začiatku tohto špekulačného investovania takúto požiadavku spĺňala iba jedna mena a to JPY, ktorý má dlhodobo najnižšiu úrokovú mieru, no v súčasnosti takúto požiadavku spĺňa i dolár, hlavne po decembri 2008 a marci 2009, kedy FED znížil sadzby na takmer nulovú úroveň do pásma 0,00-0,25% a spustil program na dodávanie likvidity v podobe kvantitatívneho uvoľňovania menovej politiky.

5.1.4 Platobná bilancia USA a jej vplyv na USD

Platobnú bilanciu v širšom zmysle možno vymedziť ako bilanciu (systematický prehľad) všetkých ekonomických transakcií, ktoré sa uskutočnili medzi tuzemcami a cudzozemcami za určité obdobie (spravidla za jeden rok).²⁸

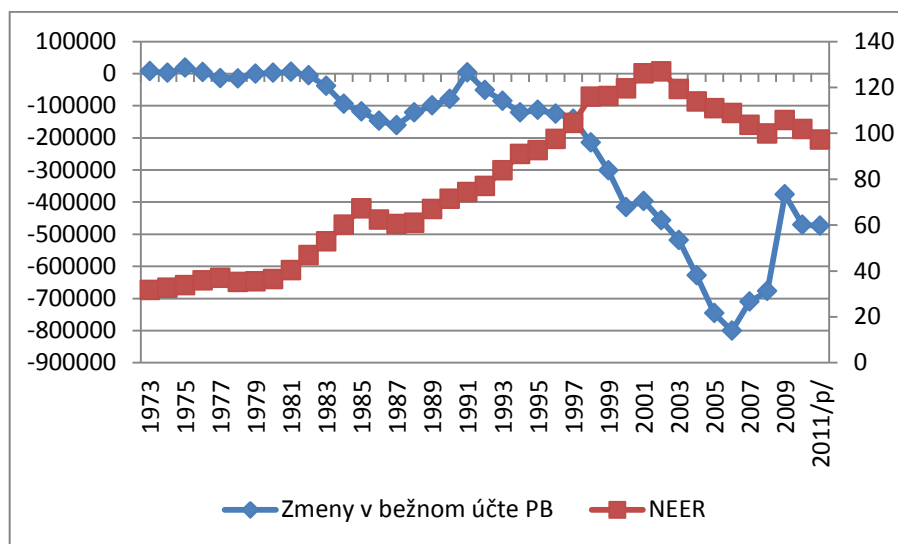
S platobnou bilanciou sú späté základné makroekonomické veličín, ako HDP, zamestnanosť, úroveň cien tovarov a služieb, úrokové miery a v neposlednom rade aj devízový kurz.

V súčasnej modernej teórii existuje viacero prístupov k určovaniu devízového kurzu a jednou z nich je i teória platobnej bilancie, ktorá je založená na myšlienke, že devízový kurz nezávisí iba na vzájomnom obrate tovarov a služieb medzi krajinami, ale aj na vývoji celej platobnej bilancii.(...) Ak je saldo platobnej bilancie určitej krajiny aktívne, dopyt po jej mene na devízovom trhu rastie, jej kurz sa zhodnocuje. Naopak, pasívne saldo platobnej bilancie

²⁸ Jankovská, A.a kol.: Medzinárodné financie (2003), str.22.

znamená, že dopyt po príslušnej mene na devízovom trhu klesá, čo vedie k znehodnoteniu jej kurzu.²⁹

Graf 7: Vývoj bežného účtu platobnej bilancie (v mil.USD) USA a NEER od roku 1973 po 2011



Zdroj: <http://www.bea.gov/international/index.htm#bop>, www.federalreserves.gov, vlastné spracovanie, 16.3.2012

Táto teória však môže podávať skreslené informácie ohľadom vývoja kurzu, a to v dôsledku stavu čistého zadĺženia krajiny. Ak je toto relatívne nízke, tak ani vysoký deficit platobnej bilancie nemusí viesť k deprecii kurzu. Čistý dlh USA v roku 2011 dosahoval 69,4% HDP³⁰.

Dá sa povedať, že pri zhodnotení výsledkov daného grafu, táto teória sa nepotvrdila v kontexte vývoja amerického kurzu a vývojom bežného účtu platobnej bilancie. Podľa teórie by malo platiť, že pri zvyšovaní deficitu na bežnom účte platobnej bilancie by malo dochádzať k deprecii národnej meny. Pokiaľ však ide o rezervnú menu, ktorou je dolár, toto pravidlo neplatí. Potreba amerického dolára sa v priebehu celého obdobia len zvyšovala, čo malo za následok viacero faktorov, a aj napriek deficitu, kurz sa kontinuálne zhodnocoval do roku 2001. Od tohto roku ale možno badať, že teória sa nemýli a ako rástol schodok na bežnom účte, americký dolár deprecioval.

Vzťahom vývoja amerického dolára a platobnej bilancie USA sa zaoberal aj výskum nemeckej komerčnej banky Deutsche Bank, ktorý tvrdí, že zvyšujúci sa dlh, resp.

²⁹www.derivat.sk/files/slovník/KompTeoMenKurzu.doc, 16.3.2012

³⁰www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2186rank.html, 17.3.2012

permanentný deficit bežného účtu platobnej bilancie – naznačuje zvyšujúce sa riziko defaultu v určitom čase. Medzinárodní investori sa kvôli tomuto vyššiemu podstupujúcemu riziku dovoľávajú vyššej rizikovej prémii pri dolárových investíciách, čo na druhej strane však môže spôsobiť stratu pozície dolára voči iným menám. Na základe týchto okolností, úloha dolára je potenciálne naviazaná na trend vývoja deficitu bežného účtu platobnej bilancie. V prípade, že bežný účet vykazuje prebytok, pozícia dolára by sa mala upevňovať, no v prípade deficitu, je tendencia opačná.

Interakcia medzi týmito dvoma efektmi bola zistená prostredníctvom regresného modelu vonkajšej hodnoty amerického dolára. Americký výkaz obchodnej bilancie bol vybraný za zástupcu bežného účtu, pretože ponúka základné informácie týkajúce sa zamestnanosti. Táto zmena by ale nemala viesť k nepresnosti výsledkov sledovaných faktorov, pretože oba výkazy sa pohybujú takmer identicky, s korelačným koeficientom blízkym 1.

Výsledky tohto výskumu indikujú po celú sledovanú dobu existenciu značnej interakcie medzi postavením dolára ako „safe-haven“³¹ a obchodnou bilanciou USA.³² Zároveň hodnotí pozitívne efekty zhodnocovania zahraničných pohľadávok a záväzkov v prípade depreciačie amerického dolára, zvýšenú akumuláciu rezerv denominovaných v americkom dolári v Ázii po roku 1997, teda po roku ázijskej monetárnej kríze, ďalej existenciu implicitnej asociácie ázijských mien spojenú s americkým dolárom, ako aj posun v štruktúre investorov od privátnych ku oficiálnym národným orgánom, ktorí zvlášť upriamujú svoju pozornosť k porovnávaniu národných výmenných kurzov ku kurzu amerického dolára.

5.1.5 Finančné trhy a americký dolár

Vďaka postaveniu Spojených štátov ako svetovej veľmoci s neotrasiteľným ratingom³³, bol aj dolár považovaný za jednu z najlepších možností pre investovanie – najmä v časoch turbulencií na trhoch, investori investovali do dolára, pretože si boli istí návratnosťou. Existujú viaceré štúdie, ktoré túto skutočnosť len potvrdzujú. Profesor Robert E. Cumby vo svojej štúdii hovorí, že apreciacia dolára v prvej polovici 80. rokov bola spôsobená

³¹ „Safe- haven“ – útočisko. USD je považovaný za útočisko investícií v čase nestability na trhoch.

³² *The US dollar: Safe haven. Despite rising US current account deficit.* Working paper series, Research notes 25.

³³ Do augusta 2011, kedy im agentúra Standard&Poor's znížila najlepší úverový rating AAA na rating o stupeň horší: AA+ s negatívnym výhľadom

práve povahou dolára ako „bezpečného útočiska“, a takisto i Doroodian a Caporale vo svojich ekonomických analýzach našli pozitívnu koreláciu medzi neistotou na trhoch forex a hodnotou dolára medzi rokmi 1973 a 1996.³⁴ Je prinajmenšom zaujímavé, že i napriek zhoršujúcemu sa vývoju bežného účtu platobnej bilancie, investori nemali obavy vložiť svoje peniaze do nákupov amerického dolára.

Keďže jedným z hlavných dôvodov držby amerického dolára ako rezervnej meny je i fakt, že väčšina obchodov na finančných trhoch sa prevádza v tejto mene, je preto zrejmé, že akékoľvek negatívne výkyvy USD budú mať i negatívny vplyv na trhy.

Podiel USD na celkovom obrate v roku 2010 bol na úrovni 42,43%, pričom za posledných 12 rokov si udržiava relatívne nezmenenú úroveň. Euro, ktoré je druhým najsilnejším hráčom na trhu predstavuje len približnú polovicu objemu dolára, a pohybuje sa od roku 2001 na úrovni okolo 20%.

Tabuľka 2: Podiel mien na celkovom dennom obrate devízových trhov (v %)

Mena	1998	2001	2004	2007	2010
US dollar	43,40	44,93	44,00	42,80	42,43
Euro	...	18,96	18,71	18,52	19,53
Japanese yen	10,86	11,77	10,41	8,62	9,49
Pound sterling	5,51	6,52	8,25	7,43	6,44
Swiss franc	3,53	2,99	3,01	3,41	3,18
Canadian dollar	1,76	2,24	2,10	2,14	2,64
Hong Kong dollar	0,49	1,12	0,88	1,35	1,18
Swedish krona	0,17	1,25	1,10	1,35	1,10
Russian Rouble	0,15	0,17	0,32	0,37	0,45

Zdroj: <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.htm>, vlastné spracovanie, 23.3.2012

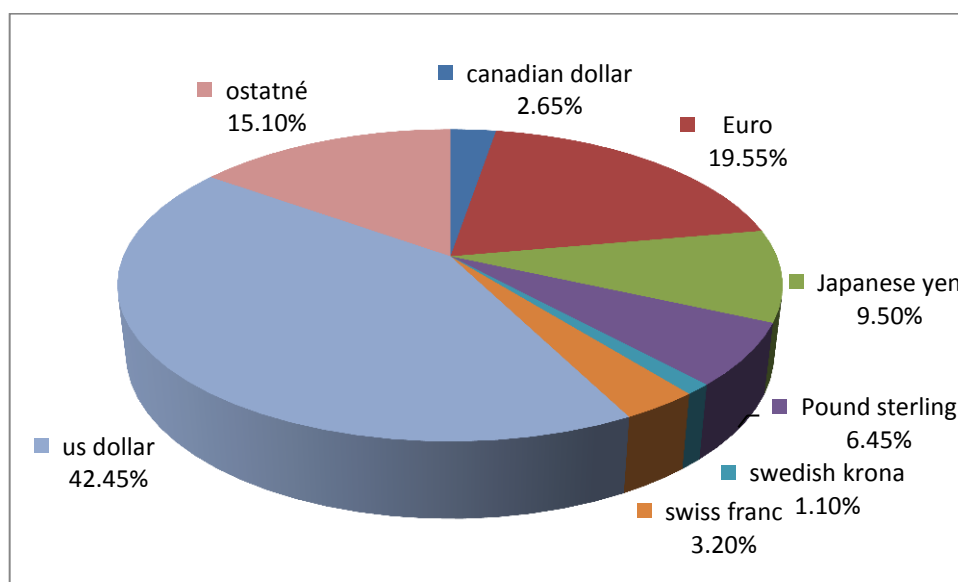
Ak je však možné menovať jeden trh, na ktorom dolár už stratil svoje výsostné postavenie v prospech eura, tak je ním určite trh dlhových nástrojov v členení podľa rozličných ukazovateľov. Podľa údajov zverejňovaných Bankou pre medzinárodné zúčtovanie sa táto tendencia začala prejavovať už v roku 2002, a to pri komerčných papieroch a dlhopisoch s variabilnou úrokovou sadzbou, pri ostatných dlhových cenných papieroch až o dva roky neskôr, v roku 2004. Najväčší

³⁴*The U.S. Dollar: Safe haven.* Deutsche Bank Research, Working paper series, Research Notes 25, str.1.

rozdiel vyplývajúci z uprednostňovania eura ako denominačnej meny oproti doláru je v prípade dlhopisov s variabilnou úrokovou sadzbou.³⁵

Podiel amerického dolára na celkovom obrate obchodov na devízových trhoch predstavuje 42,25% celkového obratu, čo predstavuje najvyšší podiel z pomedzi všetkých mien. Avšak v porovnaní s rokom 2001 badáme jemný pokles o 2,7%, ktorý mohol byť zapríčinený predstavením eura. Tento pokles bol premietnutú v prospech eura, ktorého objem oproti roku 2007 narástol práve o 2% na 39,1%.³⁶

Graf 8: Podiel jednotlivých mien na celkovom obrate obchodov na devízových trhov z roku 2010



Zdroj: <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>, vlastné spracovanie, 17.3.2012

³⁵Kotlebová, J. – Chovancová, B.: *Medzinárodné finančné centrá – zmeny v globálnej finančnej architektúre*. (2010), str. 279

³⁶ Spracované podľa: Triennial Central Bank Survey. Report on global foreign exchange market activity in 2010, 17.3.2012

5.2 Budúcnosť amerického dolára ako rezervnej meny

Krajiny sa obávajú devalvácie amerického dolára vzhľadom na výšku v ňom denominovaných rezerv, ktoré držia vo svojich centrálnych bankách. Objem týchto rezerv predstavuje 3,7 bilióna USD³⁷, čo predstavuje približne 14% svetového HDP. Taktiež krajiny, ktoré sú veriteľmi amerického dlhu nie je znižovanie hodnoty amerického dolára v ich záujme. Napr. Čína, ktorá drží vo svojich rezervách 1,73 bilióna USD³⁸ (ich podiel sa znížil o 10% v porovnaní s rokom 2010).

I keď existujú obavy zo znižujúcej sa hodnoty dolára, stále zostáva ťažko nahraditeľný. V súčasnosti visí vo vzduchu otázka, ktorá mena, respektíve aké iné aktívum by mohlo zaujať jeho pozíciu rezervnej meny. Spojené štáty ako post- industriálna krajina stoja v popredí akejkol'vek konkurencie a predpokladá sa, že žiadna iná mena – euro, prípadne iné národné meny, ako aj SDR nie sú v nadchádzajúcich rokoch plne schopné nahradiť americký dolár v tomto postavení.

Depreciácia dolára však nie je úplne prirodzená. Je vlastne podporovaná americkými inštitúciami, ktoré chcú tak stimulovať rast ekonomiky v dôsledku nepriaznivých dopadov hospodárskej krízy na americkú ekonomiku, a to prostredníctvom znižovania daní a nastavenia kľúčovej úrokovej sadzby na takmer až nulovú úroveň (0 – 0,25%³⁹).

Tak ako americký dolár oslabuje, tak sa v medzinárodnom obchode vytvárajú rôzne dohody medzi krajinami o vzájomných platbách. Ide najmä o najvýznamnejších exportérov – Čínu a Rusko, ktorí sa snažia týmito dohodami posilniť význam svojich mien. Čína zatiaľ podpísala swapovú dohodu s Argentínou, Južnou Kóreou, Hong Kongom, Indonéziou a Malajziou. Čína a Rusko sa zatiaľ dohodli na zámere vyrovnávania vzájomných platieb v domácich menách. Zmluvné strany a ich obchodní partneri môžu používať juan pri platbách za tovary a služby nakúpené v Číne. Takisto táto dohoda platí pri obchodovaní s ruským tovarom a službami.⁴⁰

Aj keď v súčasnosti sú ekonómovia optimistickí ohľadom budúceho vývoja svetového hospodárstva, kríza ešte celkom nie je za nami. Obrovský nárast objemu amerických dolárov v obehu spôsobených práve krízovou politikou sa bude len ťažko riešiť. Nárast inflácie taktiež

³⁷ <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>, 17.3.2012

³⁸ <http://ekonomika.sme.sk/c/6284531/cina-diverzifikuje-svoje-devizove-rezervy.html>, 17.3.2012

³⁹ <http://www.newyorkfed.org/markets/omo/dmm/fedfundsdata.cfm>

⁴⁰ Bachár, V.: Crisis and the dollar as a world reserve currency. , Str. 306.

predstavuje potenciálnu hrozbu pre depreciáciu dolára, čiže aj celý monetárny systém. Aj keď existujú snahy o vyriešenie tohto problému a nahradenie amerického dolára za inú menu alebo aktívum, no USA ani najvyšší predstavitelia krajín skupiny G20 nemajú jasnú predstavu o tom, akou cestou by sa mala táto reforma uskutočniť. Koncepcia reformy monetárneho systému stále chýba.

6 Americký dolár ako fixujúca mena voči iným krajinám

Fixné menové kurzy sa už netešia takej významnosti ako v minulosti, avšak stále existujú krajiny, ktoré si vyberú tento druh menového režimu. Dôvody môžu byť rôzne. Ide najmä o rozvíjajúce sa krajiny, krajiny so slabou ekonomickou silou. Z fixovania svojej národnej meny k cudzej mene vznikajú určité výhody pre dané krajiny, ale samozrejme aj nevýhody. V takomto prípade menového režimu sa fixujúca krajina vzdáva svojho práva kontrolovať monetárnu politiku, pretože sa musí prispôsobovať vývoju monetárnej politiky fixovanej krajiny a kurz národnej meny udržiavať v určitom danom pásme, ktorý je zvyčajne určený na základe určitých historických faktorov. Je vhodné vybrať si krajinu, s ktorou má krajina najpevnejšie ekonomické vzťahy a zahraničný obchod, a ktorej ekonomika je stabilná, a monetárna politika relatívne predvídateľná. Tento režim je taktiež náročný na objem devízových rezerv, ktoré krajiny musia držať, a to z dôvodu vyrovnávania schodkov obchodnej bilancie cez devízové nákupy a predaje.

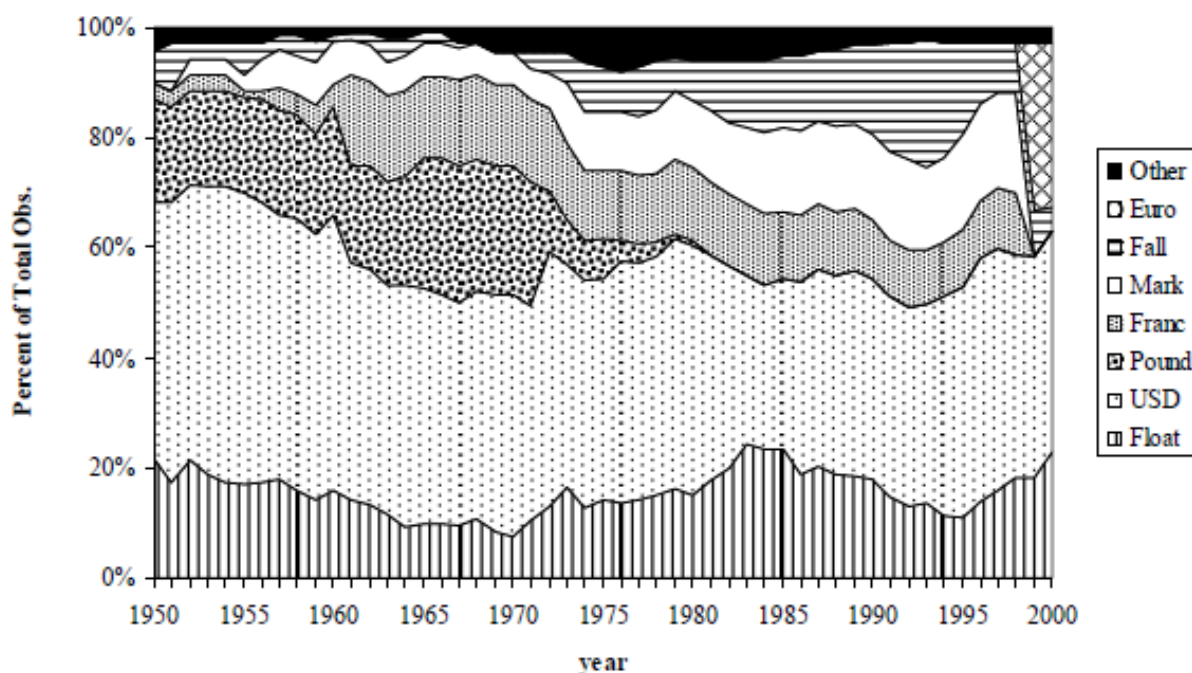
Existuje viacero dôvodov, prečo si krajiny vyberajú tento typ menového režimu. Jedným z hlavných dôvodov je kontrola inflácie. Pokiaľ je politika rozvíjajúcich krajín slabá, politické stimuly na zvyšovanie objemu peňazí v obehú silné, a je limitovaná nezávislosť monetárnych autorít, potom inflácia sa môže dostať na nekontrolovateľnú úroveň prostredníctvom tradičnej metódy zvyšovania úrokových mier.

Ďalším možným dôvodom je jednoducho len politika, ako je to napríklad v prípade štátov Arabského (Perzského) zálivu ich kritizovaná fixácia mien na USD najmä kvôli politickej a vojenskej podpore zo strany Spojených štátov. Tieto krajiny majú dostatočne priaznivú pozíciu bežného účtu k vytvoreniu značných devízových rezerv, a pretože nie sú exportérmami, ktorí potrebujú zachovávať nízky výmenný kurz na zlepšenie svojich obchodných príjmov. I keď „dollar peg“ je užitočný pri kontrole úrovne inflácie, menová politika USA môže byť často vysoko inflačná, čo vlastne tento benefit neguje. Ale keďže štáty Perzského zálivu hľadajú v tomto režime najmä politické aspekty, tento fakt je preto ignorovaný.

Fixované meny môžu byť riešením občasných kríz bez akejkoľvek nádväznosti na infláciu a po čase sa od nich upúšťa. K takémuto kroku viedol Hong Kong a Malajziu napríklad masívny špekulačný útok na meny počas ázijskej krízy v roku 1998. Obe krajiny naviazali svoju menu na americký dolár.

Čo sa týka vývoja svetového menového systému, sú dôležité štyri obdobia. Prvé predstavuje obdobie pred rokom 1945, čiže pred zavedením Bretton – Woodskeho menového systému, druhé po jeho rozpade od roku 1972. Jednoznačne ako tretí dôležitý medzník môžeme považovať rozpad Sovietskeho zväzu, a ako ďalší – súčasnosť. Na základe grafu zostaveného dvoma ekonómami: Christophera Meissnera a Nienkeho Oomesa si bližšie vysvetlíme ich podstatu a prebiehajúce zmeny podľa týchto období.

Graf 9: Podiel vybraných mien na fixných devízových režimoch v rokoch 1950 – 2001 (v %-tách)



Zdroj: Meissner, Ch. – Oomes, N. (2004): *Why Do Countries Peg The Way They Peg? The Determinants of Anchor Currency Choice*. Washington: IMF Working Paper forthcoming. Str. 6

Americký dolár je najčastejšie využívanou menou, na ktorú iné krajiny fixujú svoje meny. Vyplýva to najmä z historických skutočností, a to z výsostného postavenia USD počas Bretton – Woodskeho menového systému, čo vlastne potvrdzuje i graf. Najmenší podiel mal USD pred zavedením Bretton – Woodskeho menového systému – iba cca.20%. USD strácal najmä na postavení britskej libry a francúzskeho franku, keďže Veľká Británia bola dovtedy

považovaná za svetovú mocnosť a spolu s Francúzskom mali rozsiahle kolónie po celom svete.

Po zrušení bretton – woodskeho systému možno na grafe vidieť takmer absolútne odvrátenie sa fixácie krajín od britskej libry šterlingov, francúzske kolónie si ponechali svoj fix na frank, niektoré krajiny prešli k floatovanému menovému režimu, iné prešli k fixácii na USD. Podľa grafu je zrejmé, že dominantné postavenie v tejto oblasti si udržiava relatívne stabilne americký dolár s približne 40% - tným podielom. Potvrdzujú to i štatistické údaje MMF, podľa ktorého v súčasnosti na americký dolár fixuje svoje meny 66 zo 192 krajín.⁴¹

Z grafu je jasné, že za 50 rokov si za svoje fixované meny krajiny vybrali prevažne buď americký dolár alebo euro. Kategória na grafe „other“ predstavuje iné meny, ako napríklad japonský yen, holandský guilder, belgický frank, indickú rupiu a iné.

Dôvodom popularity USD v rokoch 1949 - 1977 v Ázii bolo najmä naviazanie naň japonského yenu. Hlavným faktorom, prečo si Japonsko nevybralo britskú libru bolo, že Spojené štáty mu poskytli ekonomickú pomoc počas rekonštrukcie a vojna v Kórei podporilo nárast objemu transakcií denominovaných v USD, zatiaľ čo britská libra trpela nevýhodou nekonvertibility. Nato dolár stabilizoval svoju pozíciu kľúčovej meny pre Japonsko, pretože podiel obchodov v amerických dolároch vzrástol, a finančné obchody na peňažnej burze v New Yorku nadobudli na dôležitosť.⁴²

Po rozpade Bretton – Woodskeho menového systému nastala úplne iná situácia, zatiaľ čo rozvíjajúce krajiny uprednostňovali ako kotvu americký dolár, rozvinuté krajiny zmenili svoju menovú stratégiu. Väčšina krajín sa po tomto období rozhodlo pre voľné menové režimy, alebo si ako svoju fixovanú menu zvolili nemeckú marku, ktorá sa v tomto období stala populárnou hlavne kvôli predstaveniu zavedenia novej meny – eura.

Čo sa týka rozvíjajúcich krajín, pred rozpadom Bretton – Woodskeho menového systému viazali svoje meny na americký dolár, britskú libru, či francúzsky frank. Po roku 1972 však britská libra stratila na príťažlivosti a bola nahradená nemeckou markou, avšak mnohé z týchto krajín preferovalo ako svoju kotvu USD.

Obdobie po roku 1990, teda po rozpade Sovietskeho zväzu sa museli nastupujúce štáty rozhodnúť, aké kroky podniknú v menovej politike na ceste k samostatnosti. Rozhodnutie, či

⁴¹Údaj z roku 2009. <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2008/eng/0408.htm>, 24.3.2012

⁴² Iwami, Toru, 1994, "The Internationalization of Yen and Key Currency Questions." IMF Working Paper No. 94/41 (Washington: International Monetary Fund)

si za fixujúcu menu zvolia nemeckú marku alebo americký dolár, bolo viac menej podmienené geografickým rozložením, pričom krajiny strednej a východnej uprednostnili v tomto smere nemeckú marku, a zvyšok krajín spolu s Ruskom – americký dolár.

6.1 Americký dolár ako menová kotva pre regionálne menové oblasti

V súčasnosti existuje viacero faktorov, prečo sa jednotlivé krajiny rozhodnú pre regionálne menové zoskupenia. Prináša to so sebou veľa výhod, ktoré by ako menovo samostatné krajiny nedosiahli. Preto po vzore európskej menovej integrácie sa pre túto cestu rozhodli i iné štáty v rôznych regiónoch, od Ázie, cez Afriku, až po Karibik.

6.1.1 Rada pre spoluprácu v Perzskom zálive - GCC

Zrejme najvýraznejšie dopady nestálosti amerického dolára a monetárnej politiky FEDu cítiť v zoskupení štátov okolo Perzského zálivu, ktoré patria k najväčším exportérom ropy na svete. Tieto štáty vytvorili skupenstvo nazývajúce sa Rada pre spoluprácu v Perzskom zálive (Gulf Cooperation Council): Bahrajn, Kuvajt, Oman, Katar, Saudská Arábia a Spojené Arabské Emiráty. Táto Rada má spoločné plány pre vytvorenie spoločnej meny (pôvodne k roku 2010), čo ale podľa slov kuvajtského ministra zahraničných vecí potrvá minimálne 10 rokov.

Rada sa rozhoduje, či novú menu naviaže na americký dolár, ako boli pôvodné plány, alebo k euru. Pre americký dolár existuje argument, že ropa, ktorá je ich najdôležitejšia surovina, je ocenená v americkom dolári. Avšak kvôli slabnúcemu doláru a rozrastajúcemu sa obchodu týchto štátov s Európou, prichádza na rad otázka, či euro by nebolo vhodnejšou náhradou za americký dolár.

Na základe oboch argumentov do úvahy preto prichádza kôš zložený z oboch mien. Ale keďže vytvorenie menovej únie nie je v súčasnosti pre tieto štáty bezprostrednou záležitosťou, nie je zatiaľ isté, ako bude menová otázka nastavená.

6.1.2 Africké zoskupenia

WAMZ je Západoafrická monetárna zóna, ktorá má za cieľ vytvoriť spoločnú stabilnú a silnú menu pre západnú a strednú Afriku, a to spolu so zónou CFA, ktorej spoločná mena je frank. Spojenie týchto dvoch zón by vyústilo do vytvorenia ešte väčšej monetárnej zóny – ECOWAS (Hospodárske spoločenstvo štátov západnej Afriky).

WAMZ prehodnocuje, aká menová kotva by mala byť použitá pri vytváraní spoločnej meny. Najdiskutovanejšou menou bol americký dolár, a to z dvoch zjavných dôvodov: súčasné výmenné kurzy všetkých štátov sú naviazané na americký dolár, druhým argumentom v prospech amerického dolára je to, že väčšina krajín drží svoje externé rezervy denominované v amerických dolároch. Avšak keďže existuje eventuálna možnosť spojiť sa s CFA zónou, ktorej spoločná mena je naviazaná v súčasnosti na euro, budú potrebné ďalšie diskusie na vyriešenie tohto problému.

ECOWAS, ktorý by bol výsledkom zoskupenia týchto dvoch zón však znamená spojenie bývalých britských a francúzskych kolónií. Možným výsledkom pre otázku menovej kotvy by preto mohli byť SDR, ktoré by tak boli kompromisom pri riešení tejto citlivej otázky.

6.1.3 Východokaribská menová zóna

Karibské štáty mali dlho svoje meny naviazané na britskú libru, a to v nadväznosti na koloniálnu minulosť Veľkej Británie. Keďže ale obchod s Veľkou Britániou začal upadať, a naopak sa rozširovali vzťahy so Spojenými štátmi americkými, a libra šterlingov výrazne depreciovala oproti americkému doláru, v 70. rokoch minulého storočia sa tieto krajiny rozhodli zmeniť svoju menovú kotvu z britskej libry na americký dolár. Dôvodom bolo aj rozšírenie obchodu v rámci Karibskej zóny voľného obchodu, ktoré všetky mali viazané svoje meny na americký dolár.

7 Diskusia

Obavy o postavenie amerického dolára v monetárnom systéme ako i jeho rolu svetovej rezervnej meny stále rastú. Hlavným dôvodom bolo najmä vypuknutie finančnej krízy po kolapse amerického hypotekárneho trhu, ktorá viedla k najhoršej hospodárskej kríze od roku 1930. Politické stimuly, finančné záchranné balíčky, potreba podpory likvidity amerických štátnych cenných papierov, zníženie úrokových mier až na najnižšiu možnú úroveň v dôsledku slabej ekonomiky, nafukovanie amerického dlhu, vysoká nezamestnanosť a slabý výber daní spôsobilo, že FED musel pristúpiť k politike kvantitatívneho uvoľňovania, čo znamená tlačenie ničím nekrytých peňazí do obehu. Tento krok samozrejme viedol k vysokej inflácii.

Je mnoho faktorov, ktoré hovoria v neprospech budúcnosti amerického dolára ako globálnej rezervnej meny. Jedným z nich sú slabé základy americkej ekonomiky. Držiteľ Nobelovej ceny Paul Krugman vo svojom diele Menová kríza tvrdí, že „krajina, ktorej princípy sa neustále a predvídateľne zhoršujú, dosiahne bod, keď kríza (meny) bude nevyhnutná.“⁴³

Čo sa týka národného dlhu, ten bol zvýšený v priebehu jedného roka hneď niekoľkokrát a jeho súčasná výška je na úrovni 14,3 bilióna USD. Ak by k tomu nedošlo, nasledovala by iná možnosť, a to taká, že Spojené štáty by museli ísť do defaultu v oblasti dlhových obligácií, čo by ale znamenalo katastrofu pre finančné trhy. Výška celkových obligácií americkej vlády podľa štatistik „U.S.Treasury“ predstavuje 90 biliónov USD, ktoré zahŕňujú nemocenské poistenie, doplnkové nemocenské poistenie a sociálne zabezpečenie. Tieto peniaze, ktoré si Treasury požičia a Kongres minie, nepredstavujú ani polovicu prostriedkov potrebných pre pokrytie dlhodobých záväzkov týchto programov, aj keď by ešte neboli ani minúté.

Ďalším aspektom slabnúcej ekonomiky USA sú štatistiky nezamestnanosti, ktoré neboli také vysoké od 80.rokov minulého storočia. Súčasný stav nezamestnanosti je na úrovni 8,8%, čo v absolútnych číslach predstavuje 12,8 milióna ľudí bez práce.⁴⁴

Na 10.výročnej konferencii v Tel Avive, vtedajší prezident MMF Dominique Strauss – Kahn uviedol, že globálna kríza poukázala na problémy s udržateľnosťou verejných financií mnohých krajín, ktorých riešenie môže trvať až niekoľko rokov najmä z dôvodov vytvorenia

⁴³ <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>, 27.3.2012

⁴⁴ <http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>, 27.3.2012

obrovských dlhov vytvorených krízou, špeciálne v rozvinutých krajinách.⁴⁵ Inak to nie je ani v Spojených štátoch. Rozpočtový deficit Spojených štátov bol podľa U.S. Treasury na úrovni 1,3 bilióna USD.⁴⁶

Významným faktorom, ktorý zapríčinil obrovský nepomer medzi rozpočtovými príjmami a výdavkami, boli rozhodne dve vojny, ktoré Spojené štáty viedli v Iraku a Afganistane za prezidentovania Georgea W. Busha. Situácia sa zhoršila po začiatku finančnej krízy, keď vláda prijala opatrenia, ako sú napríklad stimulačné balíčky, finančné výpomoci, potreba podpory likvidity v oblasti dlhových cenných papierov a podobne. Okrem toho v decembri roka 2009 sa navýšili neproduktívne výdavky a schválila zaslanie 30 000 vojakov do Afganistanu. Niektorí ekonómovia sú presvedčení, že práve tieto výdavky sú jedným z nemonetárnych dôvodov rastu inflácie.

Problémom pre Spojené štáty je aj naviazanie čínskeho juana na americký dolár, pretože nízky výmenný kurz čínskeho juana si tak udržiava konkurenčné výhody oproti ostatným krajinám, ktorých meny vo vzťahu s americkým dolárom apreciujú. Týmto spôsobom Čína v porovnaní s ostatnými ponúka nízke náklady, najmä na pracovnú silu, čo vlastne vedie k prílevu investícií a firiem do tejto oblasti. Pre Spojené štáty sú to ale negatívne faktory, pretože viazanosť čínskeho juana na americký dolár znamená lacný import Číny do USA. Tento fakt podporuje vysokú úroveň nezamestnanosti v Amerike, a nezamestnanosť spomalenie rastu HDP, ako aj zníženie príjmov.

Podľa nositeľa Nobelovej ceny za ekonómiu Paula Krugmana medzi najvýznamnejšie faktory menovej krízy patrí jednoznačne strata dôvery, ako to uvádza vo svojej práci „Currency crisis“ – Menové krízy. S týmto názorom súhlasí i laureát Nobelovej ceny Joseph Stiglitz, ktorí sa prikláňa k názoru, že jednou z hlavných príčin strácajúcej pozície amerického dolára je strata dôvery, a to najmä čo sa týka budúcej ekonomickej situácie Spojených štátov. Avšak sú to i mnohých iných odborníkov. Prezident Svetovej banky Robert B. Zoellick tvrdí: „Spojené štáty môžu na záchranu postavenia dolára urobiť jedine to, že znovu obnovia rast

⁴⁵ <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1022.htm>, 27.3.2012

⁴⁶ <http://www.bloomberg.com/news/2011-10-14/u-s-budget-deficit-increased-to-1-3-trillion-in-fiscal-2011.html>, 27.3.2012

svojej ekonomiky.⁴⁷ Naproti tomu sa ozývajú aj hlasy, no najmä zo strany amerických úradníkov, ktoré veria v pozitívnu budúcnosť dolára, a taktiež veria, že:

- Recesia americkej ekonomiky skončila,
- Dolár aj naďalej zostane hlavnou rezervnou menou, pretože počas finančnej krízy bol pre investorov tzv. “safe haven“,
- Neexistuje hrozba inflácie na základe amerických štatistík.

Reálnou hrozbou pre pozíciu amerického dolára ako svetovej rezervnej meny je zo strany rozvíjajúcich sa krajín, ktoré sa rýchlo rozvíjajú a hľadajú možnosti pre rozšírenie svojich devízových rezerv. Ako bolo uvedené v predchádzajúcich kapitolách a na grafe č.3, v súčasnosti možno badať dlhodobjší trend diverzifikácie devízových rezerv v prospech iných mien na úkor amerického dolára. Je ťažké protestovať proti faktu, že budúcnosť dolára z časti leží na pleciach rozvíjajúcich sa krajín hlavne BRICu, ako i ďalších, ktoré akumulujú vo svojich rezervách značné množstvá amerických dolárov, ale vlastnia i veľkú časť amerického dlhu.

Čo sa týka devízových rezerv, tak najagresívnejšou krajinou v získavaní amerických dolárov je Čína. Snahou Číny podľa všetkého je internacionalizácia svojej meny, a to v čase nepriaznivého vývoja amerického dolára. Čínske kroky sú pritom veľmi jasné. V roku 2009 nakúpila 50 miliárd USD cenných papierov vydaných MMF, ktorý splatila neobvyklým spôsobom – a to v juanoch, ktoré nie sú bežne obchodovateľné na trhoch. Tento nákup by mohol pomôcť Pekingu posilniť postavenie vo fonde, ale i tichej vládnej kampani za posilnenie svojej meny. Takisto prejavili aj záujem o celú ponuku, keď MMF ponúklo na predaj 403 ton zlata zo svojich zásob. Čína prejavuje iniciatívy po celom svete a zapája sa do rôznych investícií, ktoré by mohli pomôcť čínskej mene na jej vzostupe, ako i podpisuje rôzne dohody o menovej spolupráci s Brazíliou, Argentínou a postupne i s inými krajinami. Ale prejavujú sa i snahy o zníženie rezerv denominovaných v americkom dolári, ako aj držbu amerických dlhových papierov vydaných U.S. Treasuries. Podobné tendencie pri diverzifikácii svojich devízových rezerv v neprospech amerického dolára sa objavujú i v Indii. A v rámci

⁴⁷ http://articles.economictimes.indiatimes.com/2009-11-13/news/27644351_1_world-bank-value-bank-president-robert-zoellick, 27.3.2012

obchodovania medzi krajinami BRIC, Brazília uvažuje o postupnom znižovaní platieb prebiehajúcich v amerických dolároch.

Ruské devízové rezervy pozostávajú najmä z amerického dolára a eura, ale v roku 2008 sa zvýšil podiel japonského jenu a švajčiarskeho franku, a uvažuje sa i o zaradení čínskeho juanu. Proti tomuto kroku je ale stále pomerne nízka konvertibilita juanu a prekážky vo voľnom toku kapitálu do krajiny. Ruský prezident Dmitry Medvedev taktiež kritizuje odkladanie vytvorenia nového medzinárodného menového systému, ktorý by zaručil väčšiu stabilitu a dôveru s menšou úlohou amerického dolára v ňom. Dôkazom je i snaha viacerých krajín spájať sa do menových spoločenstiev a diverzifikácia svojich devízových rezerv.

Spojeným štátom a ich mene by teoreticky mohlo pomôcť preukázanie vážnej snahy o stabilizáciu federálneho dlhu v čo najkratšom čase. Na dosiahnutie tohto cieľa bude ale nevyhnutné pristúpiť k radikálnym opatreniam, ako je zvyšovanie daní a samozrejme znižovanie výdavkov. Väčšina ekonómov by odporúčala anti - inflačnú stratégiu, ktorá by zahŕňala:

- Kroky na potlačenie inflačných očakávaní a podnety k úsporám,
- Dosiahnutie rovnováhy medzi rozpočtovými príjmami a výdavkami,
- Zvýšenie množstva komodít, a
- Posilnenie národnej meny bezpodmienečným zavedením inflačného cielenia prostredníctvom iných vládnych programov (napr. vojenské výdavky, regulácia miery nezamestnanosti, ovplyvňovanie trhu národnej meny...)

Vyriešenie tohto problému je však ovplyvnené i politickými faktormi, keďže ľudia sú v čase krízy citliví na opatrenia, ktoré by mohli priamo ovplyvniť ich príjmy a životnú úroveň, a tak je vláda postavená pred neľahkou voľbou, pretože ľudia si vyberú vládu, ktorá utráca viac peňazí namiesto ich šetrenia.

Mnoho odborníkov je presvedčených, že problém súčasného postavenia amerického dolára v monetárnom systéme nie je problém týkajúci sa len Spojených štátov, ale je to celosvetový problém. Popredný radca Čínskej centrálnej banky Yu Yongding tvrdí: „Reforma medzinárodného menového systému je nevyhnutná. Dobrý monetárny systém by mal byť dôveryhodný. No v súčasnosti nemáme dôveru v americký dolár.“⁴⁸

⁴⁸ http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a6Y4yUKk_8o4, 27.3.2012

Podľa môjho názoru je súčasný monetárny systém príliš úzko vyprofilovaný na jedinú menu – americký dolár, a v prípade problémov tejto meny, nimi trpí celý systém. Preto by bolo vhodné vziať do úvahy také riešenie, ktoré by sa podobným dopadom v budúcnosti vyhlo, a zaručilo by vyššiu stabilitu celého systému, no najmä dôveru. V súčasnosti však zostáva otázka reformy monetárneho systému otvorená viac – menej kvôli celkovej hospodárskej situácii krajín a riešeniu nástojčivejších problémov ako je menová kríza. Táto otázka zostáva na pleciach americkej centrálnej banky, ktorá sa ale snaží menovou politikou skôr pomôcť domácej ekonomike. Pokiaľ však neprebehne reforma monetárneho systému, je nevyhnutné, aby bola znova nadobudnutá dôvera v americký dolár, a to prostredníctvom ozdravenia americkej ekonomiky, verejných financií, ako aj celého hospodárstva, čiže znížiť dlh, podporiť zamestnanosť a zamedziť devalvácii dolára voči iným menám.

I napriek negatívnym ohlasom, americký dolár si stále udržiava postavenie svetovej meny, i keď postupne badať jeho slabnúci vplyv v jednotlivých oblastiach. Dôkazom sú napr. menové dohody medzi jednotlivými krajinami o vzájomnom zúčtovaní v iných menách, odklon od naviazania národných mien, resp.menových spoločenstiev od amerického dolára. Ozývajú sa i negatívne ohlasy na pozíciu Medzinárodného menového fondu voči neplneniu si jeho úloh, ktoré deklaruje. Reforma celého systému je nevyhnutná. Avšak v akých rozmeroch a smeroch nie je zatiaľ známe. S prihliadnutím na súčasnú hospodársku situáciu je ťažké určiť, ktorá mena, resp.kôš mien by mal prevziať úlohu americkej meny, a akú úlohu v ňom budú plniť jednotlivé národné a nadnárodné inštitúcie.

Záver

Cieľom tejto diplomovej práce bolo zhodnotiť postavenie amerického dolára v medzinárodnom menovom systéme, prognózy jeho vývoja ako rezervnej meny, analyzovať faktory, ktoré majú vplyv na jeho vývoj. Na základe teoretických, a neskôr i praktických poznatkov som dospela k nasledujúcim záverom.

Americký dolár vystupuje aj ako mena s najväčším podielom na devízových rezervách jednotlivých štátov. V poslednom období sa však prejavujú tendencie jednotlivých krajín k diverzifikácii svojich devízových rezerv na úkor amerického dolára a v prospech iných mien, ako sú euro, švajčiarsky frank, britská libra či japonský jen. Dôvodov môže byť niekoľko: krízou oslabená ekonomika Spojených štátov, menová politika FEDu. No pod klesajúcim podielom devízových rezerv denominovaných v americkom dolári je najmä jeho depreciácia vo vzťahu k iným menám spôsobená spomínanými faktormi.

Prvoradým problémom amerického dolára je zlá hospodárska situácia Spojených štátov a strata dôvery. Keďže psychologické faktory sú podstatnou súčasťou trhu, je potrebné ju znovu nadobudnúť. Preto prvoradou úlohou Spojených štátov na udržanie postavenia amerického dolára v menovom systéme je ozdraviť svoje financie, prekonať recesiu a znovu naštartovať ekonomiku, najmä vyriešiť problémy platobnej bilancie, inflácie a devalvácie amerického dolára voči iným menám.

Z pohľadu fixujúcej meny americký dolár neprináša výhody, ktoré by mal tento typ menového systému zabezpečovať. Najväčším problémom pre štáty fixujúce svoju menu na americký dolár je jeho depreciácia, ktorá prináša negatívne dôsledky na tieto meny. Je zjavné, že pozícia amerického dolára je neistá i vzhľadom k snahám mnohých krajín k vytváraniu menových blokov a menových spoluprác, čím sa odsúva jeho úloha v medzinárodnom menovom systéme, ale aj v obchodnom styku.

Dôvodom, prečo americký dolár zastáva takú dôležitú úlohu v monetárnom systéme je i jeho postavenie na finančných trhoch, na ktorých má dominujúce postavenie. Viditeľné je to najmä na trhu devíz, na ktorom jeho podiel dosahuje takmer polovicu celkového obratu.

Finančná kríza so sebou priniesla okrem negatívneho vplyvu na celý finančný trh i pochybnosti o dolári, ako hlavnej svetovej meny, ktorá je hlavnou menou na medzinárodných finančných trhoch, ako aj hlavnou rezervnou menou držanej jednotlivými centrálnymi bankami vo svojich devízových rezervách. Preto vznikli špekulácie o možnom

zosadení doláru z pozície hlavnej rezervnej meny alebo sa objavili názory aj zo strany Ruska, ktoré špekuluje o možnom návrate zlata na svetovú monetárnu scénu. Návrh na reformu medzinárodného menového systému prišiel aj z pozície Francúzska, ale i Ruska a Číny.

Na základe súčasných problémov je však reforma medzinárodného systému odsunutá a riešia sa naliehavejšie problémy týkajúce sa hospodárskej krízy v jednotlivých krajinách a zoskupeniach. Aj vďaka súčasnej situácii je ťažko predpovedateľné smerovanie reformy, ako aj o mene či koši mien, ktoré by mohli nahradiť americký dolár v jeho súčasnom postavení.

Na záver by som zhrnula, že americký dolár si aj naďalej udržuje svoje vedúce postavenie v medzinárodnom monetárnom systéme, i keď existujú faktory, ktoré tomuto tvrdeniu protirečia. Je jasné, že súčasné fungovanie menového systému naráža na problémy súvisiace najmä so zlou ekonomickou situáciou Spojených štátov, ktorá má vplyv na vývoj amerického dolára. Na druhej strane sú faktory, ktoré potvrdzujú, že zatiaľ žiadna mena nie je plne schopná vziať na seba úlohu takého rozmeru, aký zastáva americký dolár.

Zoznam použitej literatúry

Knihy / Monografie

1. BACHÁR, V.: *Crisis and the dollar as a world reserve currency*. In Overcoming crisis - creation of the new model for socio-economic development of Slovakia. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2010. ISBN 978-80-225-2882-5, s. 299-310.
2. EITEMAN, D.- STONEHILL, A.-MOFFETT, M.: *Multinational Business Finance*. New York: Addison Wesley, 1998, 848 s., ISBN-10: 0321449568
3. JANKOVSKÁ, Anežka - KOTLEBOVÁ, Jana - ŠTURC, Boris. *Medzinárodné financie*. 2. dopl. a preprac. vyd. Bratislava : IURA EDITION, 2003. 529 s., ISBN 80-89047-56-4
4. KOTLEBOVÁ, Jana - CHOVANCOVÁ, Božena. *Medzinárodné finančné centrá : zmeny v globálnej finančnej architektúre*. Bratislava : IURA EDITION, 2010. 484 s. [25 AH]. Ekonómia. ISBN 978-80-8078-299-3
5. KOTLEBOVÁ, Jana - SOBEK, Otto. *Menová politika : stratégie, inštitúcie a nástroje*. Bratislava : Iura Edition, 2007. 317 s. Ekonómia. ISBN 978-80-8078-092-0
6. NĚMEČEK, E.: *Medzinárodný menový systém – otázka konvertibility, stability a likvidity*. Praha: Karolinum, 2000. 247 s. ISBN: 80-246-0081-1.

Odborné časopisy

1. FÁREK, J.: *Globalizace financí a mezinárodní měnové spory*. In Mezinárodní politika. - Praha : Ústav mezinárodních vztahů, 2011. ISSN 0543-7962, 2011, roč. 35, č. 2, s. 4-8.
2. JANÁČEK, Kamil - KOMÁREK, Luboš. *Bude americký dolar nadále dominantní světovou rezervní měnou?*. In Politická ekonomie : teorie, modelování, aplikace. - Praha : Vysoká škola ekonomická, 2012. ISSN 0032-3233, 2012, roč. 60, č. 1, s. 3-19

3. JONÁŠ, Jiří. *Pětileté výročí eura: skončí dominantní postavení dolaru?*. In Mezinárodní politika. - Praha : Ústav mezinárodních vztahů, 2007. ISSN 0543-7962, 2007, roč. 31, č. 3, s. 4-6
4. MANDEL, M.: *Několik otázek k současnému postavení amerického dolaru*. In Mezinárodní politika. - Praha : Ústav mezinárodních vztahů, 2011. ISSN 0543-7962, 2011, roč. 35, č. 2, s. 10-14.

Elektronické dokumenty

1. MORAVOVÁ, Julianna. *Vplyv finančnej a hospodárskej krízy na vývoj kurzu eura voči americkému doláru*. [cd] In Finance a management v teorii a praxi : sborník příspěvků z konference : 30. dubna 2010, Ústí nad Labem. - Ústí nad Labem : [Fakulta sociálně ekonomická Univerzity J.E. Purkyně], 2010. ISBN 978-80-7414-247-5, s. 134-140.
2. ŠTURC, Boris - ČURLEJOVÁ, Libuša. *Niektoré dôsledky nahradenia dolára eurom*. [cd] In Finance a management v teorii a praxi : sborník příspěvků z konference : 30. dubna 2010, Ústí nad Labem - Ústí nad Labem : [Fakulta sociálně ekonomická Univerzity J.E. Purkyně], 2010. ISBN 978-80-7414-247-5, s. 261-262.

Internetové zdroje

1. <http://articles.economicstimes.indiatimes.com/>
2. <http://web.mit.edu/>
3. <http://www.bea.org/>
4. <http://www.bis.com/>
5. <http://www.bloomberg.com/>
6. <http://www.bls.gov/>
7. <http://www.cia.gov/>
8. <http://www.derivat.sk/>

9. <http://www.ers.usda.gov/>
10. <http://www.federalreserves.com/>
11. <http://www.imf.org/>
12. *About Federal Reserve Bank Services*. [online] [cit. 2012.03.15] Dostupné na internete: <<http://frbservices.org/aboutus/index.html>>
13. *Adventures of the Dollar*. [online] [cit. 2011.11.23] Dostupné na internete: <http://www.digitalnpq.org/archive/1987_fall/adventures.html>
14. BACHÁR, V.: *Znehodnocujúci sa dolár mení usporiadanie menových vzťahov*. [online] In Ekonomický a sociálny rozvoj Slovenska : zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie : komunálna reforma, spravovanie a manažovanie, trendy vo verejnom živote, regionálny rozvoj : Bratislava 25. novembra 2010. Dostupné na internete: <<http://crr.sk/data/files/obsahzber.pdf>>. - Bratislava : crr, 2010. ISBN 978-80-970495-4-6, s. 34-38
15. *Čína diverzifikuje svoje devízové rezervy*. [online] Uverejnené dňa: 03.03.2012 [cit. 2012.03.17] Dostupné na internete: <<http://ekonomika.sme.sk/c/6284531/cina-diverzifikuje-svoje-devizove-rezervy.html>>
16. Deutsche Bank Research: *The US dollar: Safe haven. Despite rising US current account deficit*. [online] Working paper series, Research notes 25. [cit. 2012.03.17] Dostupné na internete: <http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD000000000214099/The+US+dollar%3A+Safe+haven+_+Despite+rising+US+current+account+deficit.pdf>
17. *Dolár ako rezervná mena zatiaľ neohrozený*. [online] Uverejnené dňa: 19.11.2011 [cit. 2012.03.18] Dostupné na internete: <<http://www.pluska.sk/ekonomika/financie/dolar-ako-rezervna-mena-zatial-neohrozeny.html>>
18. *IMF Managing Director Dominique Strauss-Kahn Says Economic Recovery Linked to Global Stability and Peace*. [online] Uverejnené dňa: 31.01.2010 [cit. 2012.03.27] Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1022.htm>>

19. IWAMI, T.: *The Internationalization of Yen and Key Currency Questions*. [online] IMF Working Paper No. 94/41. [cit. 2012.03.18] Dostupné na internete: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=883497>
20. KRUGMAN, P.: *Currency Crises*. [online] [cit. 2012.03.27] Dostupné na internete: <<http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>>
21. *L'euro s'impose peu à peu comme une alternative au dollar*. Uverejnené dňa: 22.03.2005 [cit. 2011.11.09] Dostupné na internete: <http://www.lemonde.fr/economie/article/2005/03/22/l-euro-s-impose-peu-a-peu-comme-une-alternative-au-dollar_630031_3234.html>
22. MCDONOUGH, W. J.: *The importance of price stability – Remarks by William J. McDonough, President Federal Reserve Bank of New York before*. [online] Federal Reserve Bank of New York. [cit. 2011.11.19] Dostupné na internete: <<http://www.ny.frb.org/newsevents/speeches/1996/sp961002.html>>
23. MEISSNER, CH. – OOMES, N.: *Why Do Countries Fix the Way They Fix?* [online] Washington: IMF Working Paper. [cit. 2012.03.24] Dostupné na internete: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08132.pdf>>
24. *Metodika výpočtu efektívneho výmenného kurzu v NBS*. [online] Národná banka Slovenska [cit. 2012.02.25] Dostupné na internete: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Statistika/VybrMakroUkaz/EER/NEER_REER_Metodika.pdf
25. Monetary policy releases. [online] Uverejnené dňa: 15.03.2011 [cit. 2012.03.15] Dostupné na internete: <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20110315a.htm>>
26. *Not much US can do on dollar value: World Bank chief*. [online] Uverejnené dňa: 13.11.2009 [cit. 2012.03.27] Dostupné na internete: <http://articles.economicstimes.indiatimes.com/2009-11-13/news/27644351_1_world-bank-value-bank-president-robert-zoellick>
27. *Soros: The U.S. economy had already fallen into a double-dip recession*. [online] Uverejnené dňa: 23.09.2011 [cit. 2012.03.16] Dostupné na internete: <<http://www.forex-news.co/soros-the-u-s-economy-had-already-fallen-into-a-double-dip-recession.html>>

28. *Strauss-Kahn Sees Yuan Role in Special Drawing Rights (Update1.)* [online] Uverejnené dňa: 17.11.2009 [cit. 2012.03.27] Dostupné na internete: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a6Y4yUKk_8o4>
29. THIMANN, Ch. (2009): *Global role of currencies.*[online] European central bank: Working paper series No. 1031. 2009. [cit. 2011.11.19] Dostupné na internete: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1031.pdf>>
30. *Triennial Central Bank Survey. Report on global foreign exchange market activity in 2010.* [online] Bank of International Settlement. 2010. [cit.17.3.2012] Dostupné na internete: < <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>>. ISSN 1814-7356
31. *U.S. Deficit Increased to \$1.3T in Fiscal 2011.* [online] Uverejnené dňa: 14.10.2011 [cit. 2012.03.27] Dostupné na internete: <<http://www.bloomberg.com/news/2011-10-14/u-s-budget-deficit-increased-to-1-3-trillion-in-fiscal-2011.html>>
32. VOJTKOVÁ, M.: *Postavenie dolára v medzinárodnom finančnom systéme* (vybrané aspekty).[online] In Economic analysis & policy group : working paper series. - Bratislava : o.z. SOLIM, 2011. 2011, no. 2, s. 1-56 [cit. 2011.12.27] Dostupné na internete: <<http://ozsolim.sk/eapg/wp/wp002.pdf>>. ISSN 1338-2632,
33. WACHTEL, P.: *Understanding the Old and New Bretton Woods.* [online] In Conference held in Florence: In Search of a New Bretton Woods: Reserve Currencies and Global Imbalances. [cit. 2012.03.19] Dostupné na internete: <http://w4.stern.nyu.edu/emplibary/Florence_paper_jan4.pdf>