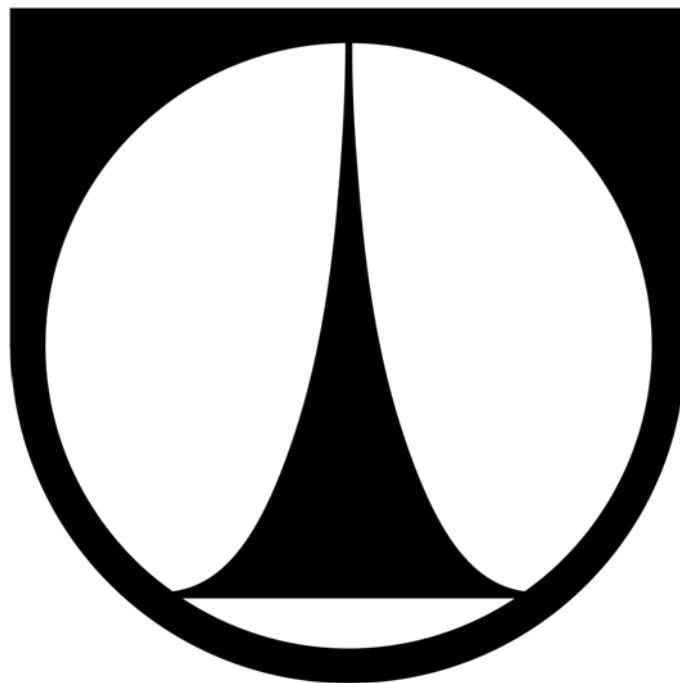


TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2013

Bc. Kateřina Vondráková

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Globální měnový systém v dnešním světě a nárys implikací z pohledu podnikové sféry

**The Global Monetary System Today and Scheme of Implications from
the Perspective of the Corporate Sector**

DP-EF-KEK-2013-84

Bc. Kateřina Vondráková

Vedoucí práce: prof. Ing. Fárek Jiří, CSc., katedra ekonomie

Konzultant: Ing. Aleš Kocourek, Ph.D., katedra ekonomie

Počet stran: 88

Počet příloh: 4

Datum odevzdání: 7. 5. 2013

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 7. května 2013

Poděkování

Mé poděkování patří všem, bez kterých by tato práce nemohla vzniknout. Děkuji vedoucímu mé práce panu prof. Ing. Jiřímu Fárkovi, CSc. za čas, trpělivost a cenné rady, které mi věnoval. Mé poděkování zároveň patří panu Ing. Aleši Kocourkovi, Ph.D. V neposlední řadě bych chtěla poděkovat své rodině a blízkým za podporu v době, kdy tato práce vznikala.

Anotace

Diplomová práce se zabývá globálním měnovým systémem a jeho vlivem na podnik. Cílem je zhodnocení současného měnového systému a nárys jeho dopadů na podnikovou sféru. Důležitou součástí je rekapitulace hlavních milníků v historii měnového systému, shrnutí problematiky měnových kurzů a forem měnové spolupráce. Na aktuální dění jsou zaměřeny oddíly věnované současnému globálnímu měnovému systému s cílem zhodnotit vývojové tendence v mezinárodním obchodě, možnosti měnové politiky a zejména současné postavení nejvýznamnějších světových měn, jimiž jsou míněni americký dolar, euro, čínský jüan, japonský jen a britská libra. Podstatnou pasáží je po té klasifikace postavení podniku v současném mezinárodním prostředí, jež je zacílena na podnikatelské prostředí a na vlivy působící na podnik. V závěru se práce věnuje úvahám o budoucím vývoji mezinárodního měnového systému.

Klíčová slova

dolar, euro, jüan, měna, měnová politika, měnová spolupráce, měnový kurz, globální měnový systém, podnik v mezinárodním obchodě

Annotation

My diploma thesis introduces global monetary system and its influence on business. The main goal is to evaluate the current monetary system and to provide its impact on business sphere. An important part of the thesis is also the recapitulation of the main moments of monetary system history, the summary of exchange rates and the ways of monetary cooperation. The current situation is introduced in parts involving present global monetary system and the main goal here is to assess the trends in international business, the possibilities in monetary policy and mainly the nowadays position of the most important world currencies, which means US Dollar, Euro, Chinese Yuan, Japanese Yen and British Pound. Next significant part shows the classification of the status of the company in present international environment. This part takes aim at business environment and influence affecting the business. The conclusion deals with reflections about the future development of the international monetary system.

Key Words

Dollar, Euro, Yuan, currency, monetary policy, monetary cooperation, exchange rate, global monetary system, company in international business

Obsah

Seznam zkratk	11
Úvod	13
1 Vývoj globálního měnového systému	15
1.1 Mezinárodní měnový systém s vazbou na zlato	15
1.2 Mezinárodní měnový systém bez vazby na zlato	19
1.2.1 Sedmdesátá léta - ropné šoky a inflace	20
1.2.2 Osmdesátá léta - zadlužování	21
1.2.3 Devadesátá léta - politické změny v Evropě a asijská finanční krize	22
1.3 Evropská unie	24
1.4 Dvacáté první století	25
2 Mezinárodní měnová spolupráce	27
2.1 Mezinárodní měnový fond	27
2.2 Světová banka	28
2.3 Banka pro mezinárodní platby	29
2.4 Mezinárodní měnová spolupráce na regionální úrovni	30
2.4.1 Evropská centrální banka	30
2.4.2 Evropská investiční banka	32
2.4.3 Evropská banka pro obnovu a rozvoj	32
2.4.4 Mezinárodní měnová spolupráce rozvojových zemí	33
3 Měnový kurz	35
3.1 Vlivy působící na měnový kurz	36
3.1.1 Parita úrokových sazeb	36
3.1.2 Parita kupní síly	37
3.2 Systémy devizových kurzů	37
3.2.1 Měny směnitelné a nesměnitelné	38
3.2.2 Plovoucí a pevný kurz	39
3.2.3 Formální dolarizace a měnová unie	40

3.2.4	Klasifikace systémů měnových kurzů	43
3.2.5	Výhody a nevýhody jednotlivých systémů devizových kurzů	44
3.3	Kurzové riziko	45
4	Současný globální měnový systém	52
4.1	Vývojové tendence v mezinárodním obchodě	52
4.1.1	Globalizace	52
4.1.2	Integrace	54
4.1.3	Liberalizace	57
4.2	Měnová politika	62
4.3	Současné postavení nejvýznamnějších světových měn	63
4.3.1	Dolar	64
4.3.2	Euro	67
4.3.3	Jüan	68
4.3.4	Jen	69
4.3.5	Britská libra	69
5	Postavení podniku v současném mezinárodním prostředí.....	71
5.1	Podnikatelské prostředí	71
5.1.1	Hodnocení kvality podnikatelského prostředí	72
5.1.2	Podpora podnikatelského prostředí	73
5.2	Globalizační vlivy působící na podnik	75
6	Odhady budoucího vývoje klíčových měn	77
6.1	Evropská měna	77
6.2	Americký dolar	79
6.3	Jüan, jen, libra	80
	Závěr	82
	Seznam použité literatury	83
	Seznam příloh.....	88

Seznam zkratek

BIS	Banka pro mezinárodní platby (<i>Bank for International Settlements</i>)
CFA	Zóna francouzských kolonií v Africe (<i>Communauté Financière Africaine</i>)
ECB	Evropská centrální banka (<i>European Central Bank</i>)
ECCB	Východokaribská centrální banka (<i>Eastern Caribbean Central Bank</i>)
ECD	Východokaribský dolar (<i>East Caribbean Dollar</i>)
ECCU	Východokaribská měnová unie (<i>Eastern Caribbean Currency Union</i>)
EHP	Evropský hospodářský prostor
EU	Evropská unie (<i>European Union</i>)
Fed	Federální rezervní systém (<i>Federal Reserve System</i>)
FED	Federální rezervní systém (<i>Federal Reserve System</i>)
GAB	Všeobecná dohoda o půjčce
GATT	Všeobecná dohoda o clech a obchodu (<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i>)
GCI	Index globální konkurenceschopnosti (<i>Global Competitiveness Index</i>)
GDP	Hrubý domácí produkt (<i>Gross Domestic Product</i>)
HDP	Hrubý domácí produkt
HSS	Politika hospodářské a sociální soudržnosti
IMD	Ústav pro rozvoj managementu (<i>Institute for Management Development</i>)
MMF	Mezinárodní měnový fond
NAB	Nové dohody o půjčce (<i>New Arrangements to Borrow</i>)
NAFTA	Severoamerická dohoda o volném obchodu (<i>North American Free Trade Agreement</i>)
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>)

OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu (<i>Organization of Petroleum Exporting Countries</i>)
RVHP	Rada vzájemné hospodářské pomoci
SET	Thajský akciový index (<i>Stock Exchange of Thailand</i>)
TUL	Technická univerzita v Liberci
USA	Spojené státy americké (<i>United States of America</i>)
USD	Americký dolar (<i>United States Dollar</i>)
VB	Velká Británie
WCS	Světová celní organizace (<i>World Competitiveness Scoreboard</i>)
WTO	Světová obchodní organizace (<i>World Trade Organization</i>)

Úvod

Měnový systém je nedílnou součástí světové ekonomiky. Mezinárodní měnový systém lze stručně charakterizovat jako souhrn vzájemných vazeb mezi měnami a měnovými systémy jednotlivých států a oblastí. Fenomén globalizace prostupující mnoha obory lidské činnosti působí taktéž na ekonomickou realitu a i z tohoto důvodu je vhodné měnový systém označovat jako globální.

V rámci globálního měnového systému je možné měny odlišovat dle jejich významu. Status světové měny číslo jedna s výraznou dominancí zaujímá americký dolar, který je následován eurem. Již tradičními důležitými měnami jsou japonský jen a britská libra. Tuto čtveřici doplňuje čínský jüan, který vzbuzuje zájem zejména z důvodu velikosti a síly ekonomiky Čínské lidové republiky.

Jelikož měny a jejich kurzy sehrávají podstatnou úlohu při realizaci mezinárodního obchodu, je nezbytné, aby subjekty podnikové sféry věnovaly dostatečnou míru pozornosti této oblasti a podnikaly aktivní kroky při práci s informacemi a daty tohoto druhu. Jsou to právě podniky, jež jsou vystaveny každodennímu tlaku změn kurzů, a nesprávná rozhodnutí mohou mít vážné dopady na hospodaření podniku.

Aktuálnost a potřeba zabývat se problematikou měnových systémů vzrostla v souvislosti s finanční krizí, jež propukla v roce 2007 ve Spojených státech amerických a postupně se rozšířila do dalších oblastí světa. V současné globalizované době vzájemně propojených a ovlivňujících se ekonomik je téma globálního měnového systému naléhavé. Mezi důvody, proč se jím zabývat, se řadí například již zmíněná celosvětová finanční krize, krize eurozóny, paradox silné čínské ekonomiky a podhodnoceného jüanu.

Bezprostředním cílem této práce je zhodnocení současného měnového systému a nárys jeho dopadů na podnikovou sféru. Pro porozumění nynějšímu stavu je nejprve nutné shrnout historii a vývoj mezinárodního měnového systému a objasnit problematiku měnových kurzů. Ve vztahu k aktuálnímu dění je pozornost zacílena na postavení nejvýznamnějších světových měn, vývojovým tendencím v mezinárodním obchodě a na to

navazující analýza podniku v současném mezinárodním prostředí. Nepostradatelnou součástí práce jsou závěrečné odhady a hypotézy budoucího vývoje klíčových měn.

Snahou této práce není detailně postihnout dané téma, ale zaměřit se na nejvýznamnější historické milníky, na nejdůležitější skutečnosti charakterizující současný globální měnový systém a též prezentovat vlastní úvahy o jeho možném budoucím vývoji.

1 Vývoj globálního měnového systému

Snahou této práce není, alespoň jak by se mohlo zdát z prvních kapitol, obsáhnout celý a podrobný vývoj globálního měnového systému, ale nastínit vznik a vývoj moderního měnového systému a podnítit jejího čtenáře k zamyšlení se, jelikož tyto dějiny formovaly současný měnový systém a mohly by také podhalit příčiny jeho současných potíží.

1.1 Mezinárodní měnový systém s vazbou na zlato

Obdobím s vazbou na zlato začíná stručné shrnutí formování moderních dějin mezinárodního měnového systému v této práci. Zlatý standard je velice aktuálním tématem a to především z důvodu, že řada osob z odborné veřejnosti (např. konzervativní skupina *American Principles Project*) se přiklání k znovunavrácení k vazbě měn na zlato.

Celé jedno století, tedy od sedmdesátých let devatenáctého století až do sedmdesátých let dvacátého století, byl mezinárodní měnový systém vázán na zlato. Toto období lze označit za počáteční éru moderního globálního měnového systému.

Zprvu byl zlatý kov převážně základnou peněžnictví ve Velké Británii (VB) a v některých státních územích hospodářsky závislých na impériu - v Portugalsku, Egyptě, Kanadě, Chile a Austrálii. Od roku 1868 do první světové války přešly prakticky všechny velké státy od stříbrného, resp. bimetalického standardu, na zlatý.¹

První etapa měnového systému s vazbou na zlato je nazývána v publikaci Němečka² jako Mezinárodní všeobecný zlatý standard, který panoval až do roku 1936. Do roku 1879 vládla z dnešního pohledu ve Spojených státech amerických (USA, *United States of America*) značná nejednotnost, která byla zejména zapříčiněna oběhem různých typů zlatých a stříbrných mincí, ale také nejrozličnějších bankovek. Toto uspořádání fungovalo díky tomu, že hodnota zlatých a stříbrných platebních prostředků mohla být určena jejich

¹ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 20-21. ISBN 978-80-247-4099-7.

² NĚMEČEK, Eduard. *Mezinárodní měnový systém - Otázka konvertibility, stability a likvidity*. Praha: Karolinum, 2000, s. 30. ISBN 80-246-0081-1.

váhou. V již uvedeném roce 1879 Spojené státy přešly ke zlatému dolaru a toto manželství amerického dolaru a zlata trvalo až do roku 1971.³

V letech 1921 až 1928 rostla průmyslová výroba v USA ročně o 4 %. Zlatá dvacátá léta reprezentují dobu hospodářského oživení, zprvu omezeného na Spojené státy, později rozšířeného i do Evropy. Všudypřítomný optimismus se zákonitě přesunul na akciové trhy. „Byla to doba, o které ekonomové mluvili jako o nové éře, která ospravedlňuje trvale vysokou úroveň trhu s akciemi.“⁴ Hesla typu „každý může být bohatý“ nezněla absurdně.

Ovšem toto ekonomicky příznivé období končí propadem kurzů na newyorském akciovém trhu ve čtvrtek 24. října 1929, který přišel očekávaně i neočekávaně zároveň. Varovných signálů bylo Spojeným státům vysláno dost. První přišel na začátku osudného roku 1929 z druhé strany Atlantiku, z Evropy, kde se růst zastavil a Německo dokonce spadlo do recese. Druhý signál pochází přímo ze Států, kde na jaře zvýšená nabídka pšenice na trhu vedla k výraznému poklesu cen a zemědělský sektor jako první pocítil příznaky blížící se krize. Pomyslným „zdviženým ukazováčkem“ gestikulovala i samotná burza, kde docházelo k náhlým prodejm balíků akcií. Názory odborníků se však lišily, jedni ujišťovali, že všechny burzy v zemi se těší výbornému zdraví, druzí naopak varovali před akciovým pádem.

A tak skončilo desetiletí utápějící se v nadějích a iluzích. Zůstává ironií osudu, že k vzestupu dolaru na světově rozšířenou měnu napomohly události v říjnu 1929. „Po tomto otřesu,“ který pohnul základy světového měnového systému, „se z ruin zvedla pouze jediná měna: americký dolar.“⁴

První polovina třicátých let byla ve znamení snahy států o ochranu domácího průmyslu prostřednictvím znehodnocení své měny a navazujícími protekcionistickými opatřeními. Jak zmiňuje Eckert, „Heslem dne se stalo *Beggar thy neighbour* (oškubej svého souseda).“⁵

³ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 30. ISBN 978-80-247-4099-7.

⁴ Tamtéž, s. 31.

⁵ Tamtéž, s. 34.

Eckert dále uvádí⁶: „Svět se rozpadl na měnové a obchodní zóny, které stály proti sobě. Jedním z těchto bloků byla středoevropská zóna, která se kolem roku 1933 shlukla kolem nacionálně socialistické německé říše. Jiným blokem byla zóna libry, která zahrnovala Velkou Británii, její bílá dominia a ostatní kolonie. Také Francie se mohla opřít o svá koloniální teritoria a hospodářsky závislé oblasti. A samozřejmě existovala dolarová zóna, která nabývala stále většího významu.“

Ze světového pohledu je možné hovořit o zlatém dolaru, neboli o tzv. mezinárodním standardu zlaté dolarové devizy, až od roku 1936, kdy USA, VB a Francie uzavřely tzv. Tripartitní dohodu, sjednocující vzniklé měnové bloky. První forma druhé etapy mezinárodního standardu nebyla institucionalizovaná, tedy nefungovala pod záštitou nějaké instituce, a zanikla ještě před druhou světovou válkou, výrazně však podpořila pozici dolaru jako rezervní měny a předurčila jeho budoucí vývoj.

Vznik dolaru, jak ho známe dnes, je významným historickým milníkem. Měna tohoto mladého státu dokázala poměrně rychle získat přední místo na trhu. Kdysi evropocentrický svět se během jedné generace změnil ve svět, v němž dominuje Amerika. Tzv. „americké století“, nazývané Eckertem⁷, započalo v červenci 1944 setkáním zástupců čtyřiačtyřiceti národů v Bretton Woods.

Jednání byla zaměřena zejména na poválečnou restituci celé Evropy. Navrácení k zlatému standardu fungující před druhou světovou válkou nebylo možné ze dvou hlavních důvodů, nedostatku drahého kovu a nedostatečné důvěry v něj. Většina evropských států disponovala nízkými zásobami tohoto žlutého kovu a hospodářská krize na konci dvacátých a začátku třicátých let značně otřásla jistotou ve zlato. Bylo třeba nalézt novou „měnovou kotvu“.

Došlo ke shodě, že úplné uvolnění měn by nepřispělo k urychlení růstu světového hospodářství a bude tedy optimální navrátit se pokud možno k pevným směnným kurzům, jak tomu bylo před válkou. Cesta ke stabilizaci mezinárodního měnového systému byla nalezena za pomoci amerického dolaru. Měny zúčastněných zemí byly ukotveny

⁶ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 34. ISBN 978-80-247-4099-7.

⁷ Tamtéž, s. 36.

na vedoucí měnu a současně se stal dolar světovou rezervní měnou. „*Ostatní platební prostředky systému nebyly kvůli oslabení podloženy zlatem, nýbrž pouze svým dolarovým kurzem.*“⁸ Tato dohoda vzbudila nevoli u jediného státu, také se k dohodě nepřipojil a učinil tak první krok ke „studené válce“. Sovětský svaz oficiálně odmítl vázat svou měnu na americký dolar.

Ekonomická situace Ameriky nebyla nikdy před tím tak výrazně dominantní jako v této době. Především pak čtyřicátá a padesátá léta minulého století představovaly velice pozitivní výsledky amerického hospodářství. V této době, době své největší slávy, byl dolar stejně dobrý jako zlato.

První desetiletí dolarového zlatého standardu je možné hodnotit jako úspěšné, z důvodu že přineslo tolik toužebný klid, který v předcházejících válkou ovlivněných desetiletích svět postrádal. Na počáteční zdar brettonwoodského systému měla zásadní vliv washingtonská politika zaměřená na stabilitu.⁹

Padesátá a šedesátá léta odstartovaly v Evropě, především v té západní, velký hospodářský vzestup. K tomu vedly dva hlavní důvody: Marshallův plán a revitalizace mezinárodního obchodu. Ve válkou zbitáčené Evropě se život lidí vracel do normálního stavu jen velice obtížně. Města byla zničena, lidé byli bez práce a peníze do Evropy proudily bez nějakého dlouhodobějšího konceptu. Spojené státy tak přišly s plánem, jehož cílem bylo organizovaně zabezpečit pomoc poválečné Evropě. Tento plán se oficiálně nazývá Plán evropské obnovy, nejčastěji je však znám jako Marshallův plán. Úmysly USA samozřejmě nebyly zcela nezištné.¹⁰ Spojené státy si tak zajistily vliv a prestiž v Evropě, který mají dodnes.

Druhým důvodem znovuoživení hospodářského vývoje v Evropě bylo jistě zavedení svobodného obchodu v mezinárodním měřítku. Evropa měla před sebou odstraňování stále

⁸ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 39. ISBN 978-80-247-4099-7.

⁹ Tamtéž, s. 46.

¹⁰ WIKIPEDIA. *Marshallův plán* [online]. [vid. 2012-11-8]. Dostupné z: http://cs.wikipedia.org/wiki/Marshall%C5%AFv_pl%C3%A1n

řady překážek, které bránily volnému mezinárodnímu obchodování, ale významně se tak přiblížila světu.

Období mezi lety 1955 a 1975 bylo naopak velice náročné pro americkou ekonomiku. Válka ve Vietnamu představovala enormní finanční zátěž, a tak se USA rozhodly zvýšit množství dolarů v oběhu. Zpětným pohledem je tento krok velice sporný. Americe sice poskytl potřebnou vojenskou sílu, ale pevnost dolaru se nezdála být již tak silná.

Nejen vietnamská válka ale též budování sociálního státu zapříčinily vysoký tlak na veřejné rozpočty. Jak zmiňuje Eckert¹¹: „Vypadalo to, že zbytek světa je odsouzen ke spolufinancování amerických deficitů, protože dolar je hlavní světovou měnou. Americký ministr financí John Connally to o několik let později formuloval s bezostyšnou troufalostí: „Naše měna, váš problém“.“

1.2 Mezinárodní měnový systém bez vazby na zlato

Na počátku sedmdesátých let nedůvěra v americký dolar zesílila, ať už z důvodu kumulace konfliktů mezi vládami jednotlivých zemí či v důsledku výkyvu kurzu zlata nad oficiální paritu 35 dolarů za unci. 15. srpna 1971, byl den, kdy prezident Richard Nixon přistoupil k radikálnímu kroku. Dolar přestal být směnitelný za zlato a započala tak éra mezinárodního měnového systému bez vazby na zlato, tzv. papírový standard.¹² Měna Spojených států i přes toto opatření zůstala klíčovou měnou dodnes.

Slovo klíčový nicméně neznamená důvěryhodný či neotřesitelný. Americký dolar v roce 1971 se stal „pouhou“ papírovou měnou, i přesto je dnes nejpoužívanější světovou měnou. Dolar si dokázal udržet své významné postavení až do současnosti, nicméně víra v něj nebyla již nikdy tak silná jako v éře, kdy byl zlatou devizou.

Dva roky po Nixonově odloučení dolaru od zlata přišel další revoluční krok, uvolnil se kurz dolaru, což znamenalo definitivní konec Brettonwoodského systému. Dolar mohl nyní

¹¹ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 47. ISBN 978-80-247-4099-7.

¹² Tamtéž, s. 51.

volně kolísat ve spojitosti k jiným důležitým devizám.¹³ Globální měnový systém se ze stabilního režimu zahrnujícího v sobě relativní jistotu proměnil ve vysoce dynamický a flexibilní systém.

„Zánikem zlatého světového měnového standardu zanikl komoditní světový měnový standard, kdy úlohu světového měnového standardu měla skutečně burzovně obchodovatelná komodita s vlastní, substancionální hodnotou a užitnou hodnotou.“¹⁴

Přechod k nekomoditnímu standardu s sebou přinášel řadu rizik. Chyběly zkušenosti s tiskem peněz, které nebyly kryty komoditou. S nadsázkou lze tvrdit, že bankovky mohly být tištěny dle libosti. Neexistovaly žádné limity v podobě vytěženého množství zlata.

Kdyby v současné době mělo všechno zlato uložené v centrálních bankách pokrýt veškerou celosvětovou měnu, musela by jeho cena vzrůst nejméně pětinašobně, nebo by banky musely vykoupit veškerou světovou zásobu zlata, což je nereálné. Zbavení se zlatých pout rozšířilo vládám možnosti v jednání v rámci vnitřní i zahraniční politiky. Sedmdesátá léta byla ve znamení expandujícího sociálního státu a financování těchto zvýšených výdajů ve statním rozpočtu bylo jednodušší. Ale brzy se objevily stinné stránky nových monetárních svobod a to v podobě oslabení kupní síly peněz, inflace.¹⁵

1.2.1 Sedmdesátá léta - ropné šoky a inflace

Hospodářskou situaci v sedmdesátých letech značně ovlivnily ropné šoky. Cena černého zlata se vyšplhala až na čtyřnásobek původní hodnoty. Ve většině vyspělých zemí, jež byly čistými dovozci ropy, vyvolaly vyšší ceny ropy ekonomické problémy. Ropa jako základní surovina měla a má vliv prostřednictvím nákladů firem na cenu konečné produkce. Země vyvážející ropu naopak na celé situaci zbohatly.¹⁶

¹³ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 51. ISBN 978-80-247-4099-7.

¹⁴ NĚMEČEK, Eduard. *Mezinárodní měnový systém - Otázka konvertibility, stability a likvidity*. Praha: Karolinum, 2000, s. 57. ISBN 80-246-0081-1.

¹⁵ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 52. ISBN 978-80-247-4099-7.

¹⁶ TOMEŠ, Zdeněk a kol. *Hospodářská politika 1900-2007*. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 16-17. ISBN 978-80-7400-002-7.

V souvislosti s ropnými šoky se zejména v USA, Velké Británii, Francii a Itálii začali potýkat s vysokou inflací a nezaměstnaností, prioritou monetární politiky většiny západních ekonomik se stal v té době boj proti inflaci. Ekonomiky některých vyspělých zemí zápasily s novým jevem, tzv. stagflací.

Pomalu se uzdravovat začala britská ekonomika od roku 1979, kdy příchodem Margaret Thatcherové začala země procházet většími změnami. V USA byl zlomovým bodem v boji proti vysoké inflaci odvážný krok šéfa americké centrální banky Fed (Federální rezervní systém, *Federal Reserve System*) Paula Volckera. V roce 1982 Volcker zvedl hlavní úrok na 20 %, peníze v amerických dějinách nebyly nikdy tak drahé. Zvýšení úrokových sazeb posílilo kurz amerického dolaru, zapříčinilo problémy amerických domácností se splácením hypoték a sílíci dolar přinesl též potíže americkým exportérům, zatímco stimuloval zahraniční importéry. Efektem byl výrazný deficit běžného účtu platební bilance ve Spojených státech amerických. Drastická léčebná kúra se ale vyplatila a inflace během tří let klesla na pět procent.¹⁷

1.2.2 Osmdesátá léta – zadlužování

Pro osmdesátá léta dvacátého století je charakteristický rozvoj konzumu a ekonomické produkce, výrazněji se začala prosazovat myšlenka volného trhu a omezení státních zásahů do ekonomiky. Rozmach materiálního blahobytu měl také negativní dopady, nadměrné zadlužování státu, podniků a domácností. Lákadlu konzumu propadli zejména ve Spojených státech. Země, která ještě na počátku sedmdesátých let dvacátého století byla považována za největšího světového věřitele, se stala největším světovým dlužníkem. Není samozřejmě náhodou, že státy, které Americe půjčovaly a umožňovaly její další zadlužování, byly ty samé, které ji zásobovaly zbožím.

V polovině osmdesátých let se Japonsko ocitlo na vrcholu hospodářského cyklu a spolu se Spojenými státy americkými bylo považováno za světovou ekonomickou a technologickou supervelmoc. Nicméně díky bezdůvodně nízkým úrokovým sazbám japonské centrální banky se začala v ekonomice vytvářet akciová a nemovitostní bublina.

¹⁷ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 55. ISBN 978-80-247-4099-7.

Pozdní zásah japonské centrální banky v podobě zvýšení diskontních sazeb z 2,5 % na 6 % v roce 1990 nemohl zabránit odstartování série recesí a deflace panujících v podstatě až do dnešní doby.

1.2.3 Devadesátá léta - politické změny v Evropě a asijská finanční krize

Devadesátá léta 20. století se ve střední a východní Evropě nesly ve znamení politických a ekonomických změn. Řada zemí zvolila pro přechod od centrálně plánovaného hospodářství k tržní ekonomice cestu šokové strategie, což znamenalo: „*provedení zásadních transformačních opatření v jednom časovém okamžiku.*“¹⁸ Postsovětské republiky se potýkaly s depresí a transformačním poklesem o více jak 50 % hrubého domácího produktu (dále jen HDP), naopak země střední Evropy procházely transformací úspěšněji, zde se projevil úbytek v rozmezí 10-30 % HDP. Transformující se ekonomiky se v rámci makroekonomické stabilizace snažily o zachování fixního měnového kurzu.¹⁹

Jednou z veledůležitých událostí po roce 1945 se stalo znovusjednocení Německa v roce 1990. Tíživé bylo především sjednocení východoněmecké a západoněmecké marky. „*Zůstatky do výše dvou měsíčních platů byly konvertovány v poměru 1 : 1, zbytek v poměru 2 : 1. Toto rozhodnutí bylo učiněno především z politických důvodů, mělo vážné ekonomické dopady.*“²⁰ Západní a východní německé ekonomiky nebyly vyrovnanými partnery. Východoněmecké firmy po přepočtu na jednu měnu ztratily výraznou část své konkurenceschopnosti, neboť se jim zvýšily náklady a přišly o výhodu nižších cen a mezd. Z důvodu přílivu východoněmecké marky prodělalo sjednocené Německo inflační šok. Bundesbanka musela zasáhnout, přistoupila ke strategii restriktivní monetární politiky a zvýšila úrokové sazby. Ideály o znovusjednocení dvou částí Německa byly smazány překážkami, které integrační proces přinesl. Ekonomické i sociální problémy zvýšily neočekávaně výdaje státního rozpočtu a tempo růstu německé ekonomiky v 90. letech pokleslo.

¹⁸ TOMEŠ, Zdeněk a kol. *Hospodářská politika 1900-2007*. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 22. ISBN 978-80-7400-002-7.

¹⁹ Tamtéž, s. 23-24.

²⁰ Tamtéž, s. 24.

Tradiční rivalové Spojených států amerických, Německo a Japonsko, v 90. letech nedosahovali tak pozitivních výsledků zejména v rámci výkonnosti ekonomiky jako právě americké hospodářství, které procházelo příznivým vývojem. Německo trápila nízká výkonnost ekonomiky, vysoká nezaměstnanost a disproporce mezi východní a západní částí země. Japonsko po čtyřech ekonomicky úspěšných letech došlo ke zpomalení hospodářského růstu provázeného deflací. Počátek japonské finanční krize je možno zaznamenat nejprve ve výrazném nárůstu cen aktiv na finančních trzích a následném prasknutí této investiční bubliny. Ani velmi nízké úrokové sazby nebyly schopny vyvést Japonsko z recese.²¹

„Asijské tygří“ - pod tímto označením se skrývají země jako Hongkong, Indonésie, Malajsie, Singapur, Jižní Korea, Tchaj-wan, Thajsko a dokonce i komunistická Čína, které vykazovaly do poloviny devadesátých let výrazný nárůst HDP (v rozmezí pěti až devíti procent za rok). Tyto asijské země měly vazbu na americký dolar. Zahraniční investoři, zejména z Evropy a Japonska, věřili v příznivý ekonomický vývoj v těchto zemích tak silně, že v polovině roku 1997 se úvěry „asijským tygrům“ od investorů ze zahraničí vyšplhaly na hodnotu 390 miliard dolarů.

Krize do Asie přišla, obdobně jako v Japonsku, nepozorovaně. „*Koncem roku 1996 došlo k cenovému propadu na trhu polovodičů, čímž se zlomil i růstový trend thajského akciového indexu SET. Thajská měna baht se propadla o 18 procent vůči dolaru, což poškodilo thajské podniky, kterým začaly nezřízeně růst zahraniční dluhy.*“²² Investoři začali stahovat své investice z Asie. Řada podniků a bank se dostala do těžké situace, jelikož nebyly schopni splácet své zahraniční závazky a nastala vlna bankrotů. Země, které přijaly pomoc od Mezinárodního měnového fondu a Světové banky, se dokázaly rychleji vyrovnat s finanční krizí a zároveň tvrdé úspory jim pomohly k opětovnému dosažení zisku. Na závěr k finanční krizi v Asii nutno poznamenat, že Hongkong byl jedinou zemí, která si dokázala zachovat pevný kurz k americkému dolaru.

²¹ TOMEŠ, Zdeněk a kol. *Hospodářská politika 1900-2007*. Praha: C. H. Beck, 2008, s. 26. ISBN 978-80-7400-002-7.

²² BLÁHOVÁ, Šárka. *15 let od asijské finanční krize. Může se Evropa poučit?* [online]. [vid. 2012-11-15]. Dostupné z: http://byznys.lidovky.cz/15-let-od-asijske-financni-krize-muze-se-evropa-poucit-pcn/firmy-trhy.asp?c=A120709_115643_firmy-trhy_rka

S finanční krizí se nepotýkali pouze v Asii, v lednu roku 1999 vypukla finanční krize v Brazílii. Brazílská krize se však od té asijské lišila. Potíží jihoamerické země nebylo vysoké zadlužení soukromého sektoru, nýbrž státu. K vypuknutí krize přispěla i vnější nestabilita, deficit běžného účtu platební bilance dosáhl v roce 1998 podílu 4,2 % HDP. Na nepříznivé situaci v zemi se dále podílel celosvětový pokles cen surovin, které tvoří významnou část brazilského exportu. Ještě v roce 1994 se Brazílie potýkala s hyperinflací a za účelem jejího odstranění byla provedena měnová reforma (během několika let došlo k snížení inflace z 3000 % na 2 %). Nástrojem protiinflační politiky se stal mimo jiné pevný kurz brazilského realu, v polovině ledna 1999 byla centrální banka nucena rozšířit devalvační pásmo brazilské měny. Opatření, která byla provedena brazilskou vládou a centrální bankou, byla úspěšná a brzy se tak podařilo znovunabýt důvěru a zarazit odliv kapitálu.²³

1.3 Evropská unie

Názory na důvod vzniku Evropské unie se různí, uvádí se argumenty bezpečnostní, politické, ekonomické, mocenské a mnoho dalších. Oficiální vznik Evropské unie je datován k 1. listopadu 1993, kdy vstoupila v platnost Maastrichtská smlouva, která byla podepsána 7. února 1992. Zrodu Evropské unie předcházela řada před ní dříve existujících uskupení, jako například Evropské společenství uhlí a oceli, Evropské sdružení volného obchodu, Evropské hospodářské společenství, Evropské společenství pro atomovou energii, a v průběhu let bylo signováno množství smluv, které měly zaštitit různé formy spolupráce mezi evropskými státy a napomohly tak jejímu vzniku (např. Římské smlouvy, Schengenská dohoda).

Všechny integrační aktivity zastřešila až Maastrichtská smlouva, která je rozdělila do tří hlavních kategorií: evropské společenství, společná zahraniční a bezpečnostní politika, justiční a vnitřní bezpečnost. Mezi hlavními cíli smlouvy uzavřené v Maastrichtu bylo také

²³ KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika. Nové jevy a perspektivy*. Praha: C. Beck, 2006, s. 55. ISBN 80-7179-455-4.

vytvoření Evropské hospodářské měnové unie a s tím spojené zavedení jednotné společné měny.²⁴

Pro tuto práci při pohledu na historické události, jež formovaly Evropskou unii, je důležitý leden roku 1999 a datum 1. ledna 2002. „V lednu 1999 se jedenáct zemí Evropské unie (státy Beneluxu, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Německo, Portugalsko, Rakousko, Španělsko) dohodlo, že zavedou společnou měnu euro a přestanou používat své národní měny. Řecko vstoupilo do eurozóny o dva roky později, v roce 2001. Od 1. ledna 2002 vešly euromince a eurobankovky do oběhu. O pět let později, od 1. ledna 2007 je též členem eurozóny i Slovinsko. Od 1. ledna 2008 také Malta a Kypr a od roku 2009 Slovensko. Prozatím posledním státem, který přijal euro, bylo Estonsko od 1. ledna 2011. Euro používá také Černá Hora, ačkoliv není členem Evropské unie.“²⁵

1.4 Dvacáté první století

První desetiletí 21. století otřásl světovým hospodářstvím. Otřesem je míněna hospodářská, nejčastěji označovaná jako finanční, krize, která započala na konci tohoto desetiletí v USA a díky vysoké provázanosti ekonomik se postupně šířila do celého světa. Hlubší pohled na finanční krizi je věnován v kapitole „Současný globální měnový systém“.

Počátek nového desetiletí nicméně lze z ekonomického pohledu některých zemí hodnotit pozitivně. Příznivějšího tempa růstu se dostalo USA a Velké Británii. Transformační ekonomiky se zpravidla dokázaly vzpamatovat ze změn v devadesátých letech a obzvláště potom země střední Evropy se úspěšně vydaly cestou ekonomického růstu. Naopak start do nového století se příliš nezdařil ve Francii, Německu a Japonsku, jejichž růstová dynamika zůstávala nízká.

Pozoruhodnou realitou, kterou je příhodné zmínit, je, že do roku 2000 se veškerá světová produkce ropy kótovala na světových burzách v dolarech. „Krytí americké měny touto

²⁴ EUROZPRÁVY. *Peníze už nejsou ničím kryté, nekontrolovatelně se tisknou* [online]. [vid. 2012-11-15]. Dostupné z: <http://ekonomika.eurozpravy.cz/svet/44984-blizi-se-zkaza-penize-uz-nejsou-nicim-kryte-nekontrolovatelne-se-tisknou/>

²⁵ WIKIPEDIA. *Dějiny Evropské unie* [online]. [vid. 2012-11-15]. Dostupné z: http://cs.wikipedia.org/wiki/D%C4%9Bjiny_Evropsk%C3%A9_unie

*komoditou vedlo k tomu, že její znehodnocení mezi roky 1980 až 2000 bylo prakticky nulové.*²⁶ Na přelomu tisíciletí se ropa začíná prodávat i v jiných měnách, jako je jüan, euro, jen nebo riál.

Spojené státy získaly nového soupeře v boji o globálního lídra a o dominující mezinárodní měnu, ačkoli se toto soupeření nachází teprve ve svých počátcích. Nástup nejlidnatější země světa bylo možné zaznamenat již v poslední čtvrtině 20. století. Velice obtížné by bylo hledání země, která nakročila do nového století lépe než Čína. Tato asijská země prožívá obrovský hospodářský úspěch a i přesto, že se její růst zpomalil, je Říši středu předpovídáno získání statusu největší ekonomiky světa do čtyř let, dle prognózy Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (dále také OECD).

Žádná jiná velká země nerostla za poslední tři desetiletí tak razantně jako Čína, nicméně na směnném kurzu čínské měny se tato skutečnost dostatečně neodrazila. „*Jüan zdaleka nenavýšil svou hodnotu tak, aby to odpovídalo rámcovým hospodářským podmínkám*“²⁷ a z tohoto důvodu je Čína řadu let obviňována z výrazného podhodnocení své měny. Příčinou levného jüanu není „neefektivní trh“ či selhání zákonů nabídky a poptávky, ale neustálá intervence čínské emisní banky na devizovém trhu.²⁸

Zajímavým důkazem, že *People's Bank of China* drží kurz vlastní měny uměle nízko, může být Big Mac index, který zveřejňuje časopis Economist. Uváděný index se opírá o teorii parity kupní síly. Hamburger od společnosti McDonald's je ideálním zbožím k porovnání směnného kurzu mezi dvěma zeměmi, jelikož se naprosto identickým způsobem vyrábí ve sto dvaceti zemích. Pochopitelně pohled na výrobu hamburgeru je zjednodušen, poněvadž na jeho cenu působí mnoho dalších faktorů. Dle údajů z března 2010 je nejvíce podhodnocenou světovou měnou vůči americkému dolaru čínský jüan, o 49 %.

²⁶ WIKIPEDIA. *Dějiny Evropské unie* [online]. [vid. 2012-11-15]. Dostupné z: http://cs.wikipedia.org/wiki/D%C4%9Bjiny_Evropsk%C3%A9_unie

²⁷ ECKERT, Daniel D. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012, s. 79. ISBN 978-80-247-4099-7.

²⁸ Tamtéž, s. 77 - 80.

2 Mezinárodní měnová spolupráce

Otevře-li země svou ekonomiku zahraničí, vyvolá to i potřebu zapojení země do mezinárodních finančních struktur, aby jí bylo umožněno využít všech výhod na zahraničních trzích, čemuž lze napomoci účastí v mezinárodních institucích. Mezinárodní měnová spolupráce se začala intenzivněji rozvíjet až po druhé světové válce na základě potřeby obnovit poškozenou měnovou stabilitu. Měnová spolupráce na mezinárodní úrovni se zakládá především na fungování nadnárodních měnových institucí s individuální organizační strukturou a vymezeným předmětem činnosti.²⁹

Pro současný globální měnový systém je významná, přinejmenším v té oficiální papírové podobě, existence zejména dvou institucí - Mezinárodního měnového fondu a Světové banky. Instituce byly založeny ve stejném roce, 1944, na tzv. Brettonwoodské konferenci v New Hampshire, a svou činnost zahájily o dva roky později. Za zmínění jistě stojí ale i další organizace s nadregionální působností a tou je Banka pro mezinárodní platby. Mezinárodní měnová spolupráce funguje i na regionální úrovni, ve spojitosti s tím bude část následujícího textu věnována Evropské centrální bance, Evropské investiční bance, Evropské bance pro obnovu a rozvoj. Na závěr této kapitoly bude zmíněna mezinárodní měnová spolupráce rozvojových zemí.

2.1 Mezinárodní měnový fond

Mezinárodní měnový fond (dále také MMF) je mezivládní finanční a měnovou organizací sdružující 182 členských států. Základním dokumentem MMF jsou Články dohody, které definují následující základní cíle: „*Podporovat mezinárodní měnovou spolupráci, usnadňovat rozšiřování a vyvážený růst mezinárodního obchodu, podporovat devizovou stabilitu, napomáhat vytváření mnohostranných platebních systémů, učinit své zdroje dostupné členům majícím potíže s platební bilancí a zkrátit trvání a zmírnit stupeň nerovnováhy v mezinárodních platebních bilancích členů (rozdíl mezi dovozem a vývozem)*“.³⁰

²⁹ MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: Oeconomica, 2006, s. 10. ISBN 80-245-1053-7.

³⁰ MMF. [online]. [vid. 2012-11-25]. Dostupné z: <http://inpeg.ecn.cz/frames/mmf/mmf.rtf>

K nynějším hlavním aktivitám MMF se řadí dozor nad mezinárodním finančním systémem, jež je uskutečňován prostřednictvím dohledu nad ekonomickým a finančním vývojem členských států. Podstata této aktivity spočívá v monitorování, konzultačním procesu a také se hodnotí, do jaké míry se členové řídí doporučeními Mezinárodního měnového fondu.³¹

Všeobecná dohoda o půjčce (dále jen GAB) z roku 1962 a Nové dohody o půjčce (dále jen NAB) z roku 1998 umožňují MMF poskytnout dodatečné finanční zdroje, které slouží k předcházení hrozcí nestabilitě mezinárodního měnového systému nebo v případě, kdy již k jeho poškození došlo, mají financovat nápravná opatření. NAB je soustava úvěrových dohod mezi MMF a 26 členskými zeměmi MMF a institucemi.

Zdroje, ze kterých MMF financuje úvěry, tvoří všeobecné zdroje a dočasné zdroje. Všeobecné zdroje produkují zvláště členské kvóty splacených ve směnitelných měnách a dále zvláštní práva čerpání. Speciální devizové facility se vypůjčují na základě dvoustranných a mnohostranných dohod. Tyto dočasné zdroje jsou zpravidla spojeny s podmínkou přijetí nápravných opatření v ekonomice dle doporučení MMF.

Na současné a budoucí fungování MMF se objevují rozporuplné názory. Radikální odpůrci radí bezprostřední zrušení této přežitě instituce. Umírnění nepřátele mezinárodního měnového fondu si přejí novou koncepci, v rámci které by se MMF finančně nezapojoval v oblastech postižených měnovou krizí. Ekonomové MMF naopak omlouvají některé chybné postupy (např. při finanční krizi v jihovýchodní Asii v roce 1997) v duchu historické zkušenosti.³²

2.2 Světová banka

Druhou brettonwoodskou institucí je Světová banka. Jejím základem je Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj a dále jsou její součástí přidružené organizace Mezinárodní finanční

³¹ KALÍNSKÁ, Emilie a kol. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 209. ISBN 978-80-247-3396-8.

³² DURČÁKOVÁ, Jaroslava a MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2010, s. 454-467. ISBN 978-80-7261-221-5.

korporace, Mezinárodní sdružení pro obnovu a rozvoj a Agentura pro mnohostranné investiční záruky. Obecně se Světová banka zabývá podporou ekonomických reforem.³³ Je též zdrojem finanční a technické pomoci rozvojovým zemím. „*Poskytuje půjčky s nízkým úrokem, bezúročné úvěry a granty pro rozvoj vzdělanosti, zdravotních služeb, infrastruktury, komunikací, na zlepšení životního prostředí, na vytváření pracovních míst, na obnovu ekonomik po živelných katastrofách a podobně.*“³⁴

Světová banka stojí za vytvořením zajímavé databáze objektivních ukazatelů regulace podnikání a obchodování – Doing Business. Ukazatele jsou poskytnuty ve stejné struktuře ze 175 světových ekonomik. Databáze přináší údaje o nákladech podnikání a obchodování, o četnosti procesů a o času nutném na jejich realizaci, o zajištění ochrany práv k duševnímu vlastnictví a práv investorů, o příležitostech na získání úvěru. Pro podnikatele a obchodníky je význačný také Business Center Světové banky, kde si navzájem mohou podávat informace o obchodních a investičních příležitostech, které jsou vytvořeny v rámci projektu v rozvojových zemích.³⁵

2.3 Banka pro mezinárodní platby

Banka pro mezinárodní platby (dále jen BIS) byla založena na základě tzv. Haagské dohody v roce 1930 a právem je tak řazena mezi vůbec nejstarší doposud fungující mezinárodní měnové instituce. Oficiálním důvodem vzniku BIS byla potřeba vypořádat po technické stránce reparační platy Německa vítězným zemím.

V současnosti tvoří členy Banky pro mezinárodní platby centrální banky skoro všech evropských zemí, Evropská centrální banka a dále též centrální banka Kanady, USA, Japonska, Austrálie, Jihoafrické republiky aj. Banka sídlí ve švýcarské Basileji a to díky neutralitě tohoto území, výhodné zeměpisné poloze a také díky zdejší dlouhotrvající bankovní tradici. Banka ve Švýcarsku využívá řady různorodých úlev a výhod fiskálního

³³ DURČÁKOVÁ, Jaroslava a MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2010, s. 468. ISBN 978-80-7261-221-5.

³⁴ KALÍNSKÁ, Emilie a kol. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 210. ISBN 978-80-247-3396-8.

³⁵ Tamtéž, s. 210-211.

charakteru, kupříkladu je osvobozena od platby švýcarských daní a nevztahuje se na ni ani žádná omezení při obchodu se zlatem a devizami.³⁶

Aktivita BIS se od jejího vzniku pochopitelně upravily, obměnily a doplnily. Banka se tak stala v průběhu dob významnou úvěrovou institucí centrálních bank a také důležitým centrem mezinárodní měnové spolupráce. Aktuálně banka působí zejména jako:

- banka centrálních bank,
- centrum mezinárodní měnové spolupráce zejména v oblasti centrálního bankovníctví a bankovního dohledu,
- centrum ekonomického a měnového výzkumu.³⁷

2.4 Mezinárodní měnová spolupráce na regionální úrovni

Regionální rámec mezinárodní měnové spolupráce je v této subkapitole zaměřen v první řadě na evropský kontinent, konkrétně na Evropskou unii. Konečná část se pak bude věnovat otázce, jak probíhá měnová spolupráce v rozvojových zemích.

2.4.1 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka (dále také ECB) je součástí Evropského systému centrálních bank, který mimo ni tvoří centrální banky členských zemí Evropské unie a tvoří tzv. eurosystém. ECB započala svou činnost 1. 7. 1998 a převzala veškeré aktivity Evropského měnového institutu.

Náplní činnosti ECB jsou mimo jiné úkoly, kterými byla pověřena a které jsou specifikovány ve Smlouvě o Evropské unii (dále také EU), ve statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky, a řada dalších nespecifikovaných úkolů, jež vznikají v průběhu jejího působení. Mezi hlavní povinnosti ECB patří:

- určování a provádění jednotné měnové politiky v rámci eurozóny,

³⁶ MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: Oeconomica, 2006, s. 129-130. ISBN 80-245-1053-7.

³⁷ Tamtéž, s. 134-136.

- provádění devizových operací,
- držba a správa oficiálních devizových rezerv členských zemí eurozóny,
- zajišťování plynulého platebního styku,
- povolování emisí bankovek,
- provádění bankovního dohledu,
- poradenská činnost,
- shromažďování statistických údajů.

Prvořadým cílem měnové politiky Evropské centrální banky je cenová stabilita, zároveň také podporuje obecnou hospodářskou politiku, například trvalý hospodářský růst, zaměstnanost, zvyšování životní úrovně apod., nesmí tím být však ohroženo plnění záměru cenové stability. K realizaci tohoto cíle je možno využít pět strategií: kurzové zavěšení eura na jinou měnu nebo na měnový koš, cílování peněžní zásoby (monetaristický transmisní mechanismus), cílování inflace, strategie zaměřená na dosažení stanovené hodnoty nominálního hrubého domácího produktu, cílování úrokové míry.

K naplnění definovaného cíle slouží ECB řada nástrojů, s jejichž pomocí působí na krátkodobé úrokové sazby a likviditu na trhu. Těmito nástroji jsou:

- operace na volném trhu,
- stálé facility,
- povinné minimální rezervy.³⁸

Důležitým předpokladem pro správné a úspěšné fungování Evropské centrální banky je dostatečná nezávislost tohoto systému, která je založena na těchto základních principech: institucionální nezávislost, personální nezávislost, funkční nezávislost a nezávislost finanční. Nezávislost pochopitelně ECB nezbavuje její odpovědnosti vůči veřejnosti a jiným orgánům a institucím. ECB je minimálně jednou za čtvrt roku povinna zveřejňovat zprávu o působení eurosystému a jedenkrát týdně publikuje konsolidovanou účetní závěrku.³⁹

³⁸ MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: Oeconomica, 2006, s. 199-209. ISBN 80-245-1053-7.

³⁹ Tamtéž, s. 214.

2.4.2 Evropská investiční banka

Evropská investiční banka byla založena na základě Římských smluv a to 1. ledna 1958. Jedná se o instituci spadající pod Evropskou unii a jejím vlastníky jsou tedy pouze členské země EU. Jejím hlavním úkolem je přispívání k vyváženému a plynulému rozvoji společného evropské unijního trhu. Aby mohl být plněn zmíněný cíl, poskytuje z vlastních zdrojů a ze zdrojů získaných na kapitálových trzích neziskové půjčky a záruky na projekty z různých oblastí hospodářského dění, mezi něž se řadí zejména:

- *„projekty do méně rozvinutých regionů;*
- *projekty na modernizaci nebo reorganizaci podniků, na vytváření nových pracovních příležitostí a na podporu nových aktivit, které jsou spojeny se vznikem a rozvojem společného trhu a jejichž realizace vzhledem ke svému charakteru a rozsahu není v možnostech dané země;*
- *projekty, které jsou předmětem společného zájmu více členských zemí a které díky svému charakteru a rozsahu nemohou být financovány ze zdrojů jedné země.*⁴⁰

Evropská investiční banka nemá charakter klasického peněžního ústavu, jedná se o speciální evropskou instituci úvěrového charakteru. Poskytuje úvěry přibližně 150 zemím v oblasti Středomoří, Africko-karibsko-pacifické oblasti, jižní Afriky, Asie a jižní Ameriky. Podílí se též na podpoře zájmů EU v členských zemích. Vedle ekonomické motivace poskytování takovéto pomoci existují i neekonomické důvody, které se zakládají na snaze o zajištění bezpečnosti a na úsilí tvořit dobré vztahy se zeměmi mimo EU, případně předcházet konfliktům a teroristickým útokům.

2.4.3 Evropská banka pro obnovu a rozvoj

Evropská banka pro obnovu a rozvoj patří k nejmladším mezinárodním měnovým institucím, působit začala 15. dubna 1991. Banka má cirká 62 členů, z toho dva členové jsou Evropská investiční banka a Komise Evropského systému. Banka byla založena na pomoc zemím střední a východní Evropy při přechodu od plánovaných uzavřených

⁴⁰ MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: Oeconomica, 2006, s. 233. ISBN 80-245-1053-7.

ekonomik k otevřeným tržním ekonomikám. Na základě toho je úvěrová činnost banky zacílena na:

- *„podporu rozvoje produktivního, konkurenceschopného soukromého sektoru s důrazem na malé a střední podniky;*
- *posílení infrastruktury;*
- *zlepšení životního prostředí;*
- *pomoc při provádění strukturálních reforem;*
- *podporu reforem finančního sektoru včetně rozvoje kapitálových trhů a privatizace bank;*
- *podporu i ostatních finančních institucí (leasing, pojišťovnictví atd.)“⁴¹*

2.4.4 Mezinárodní měnová spolupráce rozvojových zemí

Mezinárodní měnová spolupráce regionálního typu je uskutečňována taktéž v jiných částech světa, nejen v rámci Evropy. Zejména v rozvojových zemích dochází k mnohostranné měnové a finanční spolupráci. Postupem času bylo vybudováno množství měnových a finančních institucí, které mají statut mezinárodních bank (Africká rozvojová banka, Asijská rozvojová banka, Meziamerická rozvojová banka aj.) nebo také mají statut finančních fondů (Arabský měnový fond, Andský měnový fond, Africký fond rozvoje, Asijský rozvojový fond aj.).

Vedle těchto institucí došlo k vytvoření řady regionálních a subregionálních sdružení národních finančních institucí rozvojových zemí, jež mají za cíl koordinaci a zdokonalování fungování těchto institucí (Asociace Afrických centrálních bank, Africké sdružení spořitelních a úvěrových společností, Sdružení centrálních bank andského seskupení a Latinské Ameriky).

Tyto formy pomoci slouží rozvojovým zemím jako prostředek k vymanění se z finanční závislosti na vyspělých zemích a možnost uspokojit své potřeby bez jejich finanční podpory. Mezi nejvýznamnější finanční a měnové instituce rozvojových zemí se řadí

⁴¹ MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: Oeconomica, 2006, s. 248. ISBN 80-245-1053-7.

Meziamerická rozvojová banka, Africká rozvojová banka a Asijská rozvojová banka. Uvedené tři banky plní stejný účel a to prostřednictvím finanční pomoci přispět k urychlenému ekonomickému rozmachu hospodářsky slabších zemí a posílit hospodářskou integraci uvnitř regionu.⁴²

⁴² MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: Oeconomica, 2006, s. 255. ISBN 80-245-1053-7.

3 Měnový kurz

Mezinárodní měnový systém vytváří podmínky pro rozvoj výroby, směny a dělby práce v rámci celé světové ekonomiky, zprostředkovává mezinárodní platby mezi zeměmi. Měnový kurz je důležitým nástrojem hospodářské politiky, patří spolu s cenou peněz úrokovou mírou mezi nejdůležitější ceny v ekonomice. Ve srovnání s ostatními cenami měnový kurz spolu s úrokovou mírou má vliv na všechny ostatní ceny v ekonomice a má tak dopad na vývoj cenové hladiny jako celku. Pokud domácí měna posiluje, vede tento jev k zlevňování dovozů a k protiinflačnímu efektu. Pokud domácí oběživo oslabuje, dovozy se zdražují a působí proinflační tendence.

Měnový kurz dále slouží jako prostředek pro propojení domácí ekonomiky se zbytkem světa, s jeho pomocí je možné porovnat domácí ekonomické veličiny (ceny, mzdy, výnosy) se zahraničními. Firmy, ale i domácnosti, vláda a další ekonomické subjekty si lehce ověří, zda se jim například vyplatí koupit dané zboží doma nebo za hranicemi, což jim napomůže k racionálnějšímu uskutečnění jejich ekonomických aktivit.⁴³

Světová ekonomika není statickým režimem a kurzy měn nelze z dlouhodobějšího hlediska pevně ukotvit. Neúspěšně skončila snaha o pevný kurzový režim například před pár lety v Argentině. I kurzová nestabilita s sebou přináší náklady. Zastánci floatingu zdůrazňují, že měnový kurz napomáhá při vyrovnávání rozdílného vývoje mezi ekonomikami.

Citlivost na změny kurzu se liší rovněž v závislosti na typu ekonomiky. Například Spojené státy americké, země s relativně uzavřenou ekonomikou a s objemem zahraničního obchodu nepřesahujícím příliš 10 % HDP, je méně citlivá na výkyvy své měny, než naopak země s velmi otevřenou ekonomikou jako například Česká republika, Švédsko nebo Island, ve kterých je měnový kurz častějším tématem diskuzí při vytváření měnové politiky.

⁴³ NEUMANN, Pavel, ŽAMBERSKÝ, Pavel a JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 62. ISBN 978-80-247-3276-3.

3.1 Vlivy působící na měnový kurz

Na měnový kurz působí množství vlivů, které určují jeho výši. Mezi ně je možné zahrnout zejména:

- vývoj kupní síly měny, tj. inflační znehodnocení měny;
- stav obchodní a platební bilance;
- výše úrokových sazeb;
- kondice domácí ekonomiky, ekonomická a politická situace, aktuální události.

Parita úrokových sazeb a parita kupní síly jsou dva základní faktory, které ovlivňují vzájemný vztah mezi nabízeným a poptávaným množstvím jednotlivých měn na mezinárodním měnovém trhu.

3.1.1 Parita úrokových sazeb

Parita úrokových sazeb determinuje krátkodobé pohyby měnových kurzů. Princip spočívá v následujícím: „Zvýšení úrokových sazeb v domácí ekonomice povede za jinak stejných okolností k přílivu portfoliového kapitálu ze zahraničí, k rostoucí poptávce po domácí měně a jejímu krátkodobému zhodnocení.“⁴⁴ Obecně se rozlišují dvě úrokové parity, krytá a nekrytá.

Nekrytá parita úrokové sazby znamená, že investor výši budoucího kurzu pouze očekává. Je vystaven značnému riziku, jelikož pravděpodobnost, že kurz, který předpokládá, se bude lišit od toho skutečného, je vysoká. Investoři při zvažování nákupu zahraničních depozit musí toto nebezpečí zohlednit ve svém dalším jednání. Mohou kupříkladu požadovat kompenzaci v podobě rizikové prémie. Tato prémie představuje navýšení domácí úrokové sazby, která by měla být nižší než očekávaný výnos ze zahraničního depozita v domácí měně, aby investor přistoupil k nákupu zahraničního depozita.⁴⁵

⁴⁴ NEUMANN, Pavel, ŽAMBERSKÝ, Pavel a JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 81. ISBN 978-80-247-3276-3.

⁴⁵ Tamtéž, s. 82.

Nabízí se však možnost, jak se vyhnout kurzovému riziku. Tzv. forwardový kurz mohou využít jak exportéři, tak importéři. Samotný forwardový obchod je závazkem banky, že klientovi prodá či od něho koupí dohodnuté množství peněžních prostředků v jedné měně za dohodnutou částku v jiné měně v přesně sjednaném budoucím termínu. A klient je naopak zavázán smluvené množství finančních prostředků od banky odkoupit či jí tyto prostředky prodat. Investoři tedy mohou pracovat s konkrétní hodnotou měnového kurzu a nemusí se spoléhat pouze na svá očekávání. Forwardový kurz umožňuje pokrýt kurzové riziko, proto se hovoří o kryté paritě úrokových sazeb.

3.1.2 Parita kupní síly

Parita kupní síly je dlouhodobá determinanta měnového kurzu. Nesnaží se tudíž o vysvětlení výkyvů měnových kurzů krátkodobého charakteru, ale dlouhodobých trendů. Jedná se o nejjednodušší a zároveň nejstarší pojetí determinace měnového kurzu. Její hlavní výhodou je, že umožňuje různým subjektům přesnější srovnání skutečné ekonomické úrovně, struktury a výkonnosti států. V neposlední řadě stojí na myšlence, že ceny by se v různých zemích neměly z dlouhodobého pohledu příliš lišit, pokud se nejedná o uzavřené ekonomiky.

3.2 Systémy devizových kurzů

Systém devizového kurzu tvoří soubor pravidel a mechanismů determinace devizového kurzu. Faktické uspořádání kurzových vztahů v jednotlivých zemích se liší, v některých případech značně. Organizace kurzových vztahů v rámci systémů devizových kurzů souvisí především s odlišnou úlohou centrální banky, vlády a trhu při determinaci kurzu a s rozdílnou mírou flexibility a stability kurzu. Různé kurzové režimy vytváří různé předpoklady pro monetární a fiskální politiku.⁴⁶

⁴⁶ DURČÁKOVÁ, Jaroslava a MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2010, s. 367. ISBN 978-80-7261-221-5.

3.2.1 Měny směnitelné a nesměnitelné

K vytváření měnových kurzů je důležité vědět, v jakém kurzovém režimu konkrétní měna funguje a jestli je volně směnitelná. Měny rozlišujeme na směnitelné a nesměnitelné. Směnitelné měny je možné ještě dále dělit dle jejich míry směnitelnosti na měny s vnitřní a vnější směnitelností.

Kurz nesměnitelných měn není stanoven interakcí nabídky a poptávky, ale rozhodnutím příslušné instituce, což může být centrální banka, ministerstvo financí, apod. S těmito měnami nelze obchodovat na devizovém trhu. Kurzy těchto měn nejsou schopny v sobě odrážet úroveň a dynamiku tržních faktorů. Měnový kurz tak přestává v podstatě plnit svou základní úlohu, neposkytují zdejší firmám a dalším ekonomickým subjektům tolik podstatné informace ohledně skutečných cen v zahraničí. Jelikož domácím firmám chybí tyto údaje, mohou se neefektivně rozhodovat a tudíž i dlouhodoběji neefektivně fungovat.

Směnitelné měny jsou obvykle obchodovány na mezinárodním měnovém trhu. Jejich kurz se prakticky výhradně utváří působením tržních sil. Za situace vnitřně směnitelné měny je možné s ní obchodovat pouze na domácím devizovém trhu, na který mají zahraniční subjekty přístup omezen nebo se nemohou účastnit vůbec. Vnitřní směnitelnost plní funkci zprostředkovatele přístupu domácím firmám k zahraničním měnám. Obvykle také ale znamená nabídkovou povinnost domácích firem. Banka firmám vede účty v domácí měně a jakékoliv příjmy v zahraničních měnách převádí na měnu domácí. Banka touto formou získanou zahraniční měnu nabízí svým klientům, kterým slouží jako prostředek k provedení platby do zahraničí. Přebytek i nedostatek řeší banka základními nástroji trhu, pokud má banka nadbytek zahraničních měn, nabídne je na domácím devizovém trhu, ve stavu nedostatku je na tomto trhu poptávka.⁴⁷

„Vnější směnitelnost je definována článkem VIII Dohody o mezinárodním měnovém fondu, jež požaduje směnitelnost měn členských zemí Mezinárodního měnového fondu minimálně pro transakce na běžném účtu platební bilance.“⁴⁸ Takováto měna se volně obchoduje

⁴⁷ NEUMANN, Pavel, ŽAMBERSKÝ, Pavel a JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 64. ISBN 978-80-247-3276-3.

⁴⁸ TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007, s. 22. ISBN 978-80-245-1165-8.

na mezinárodních měnových trzích. Vnější směnitelnost nemusí nutně znamenat plnou směnitelnost. Plně směnitelná je měna pouze za předpokladu, že je měna volně směnitelná pro všechny transakce v rámci celé platební bilance.

3.2.2 Plovoucí a pevný kurz

U směnitelných měn se rozlišují dva základní kurzové režimy:

- A. plovoucí kurz (floating, clean/independent/free floating),
- B. pevný kurz (fixed).

Dále existují různé obměny těchto dvou kurzových režimů.⁴⁹

U směnitelných měn s pevným kurzem deklaruje obvykle centrální banka tzv. centrální paritu, jiným označením ústřední kurz, a stanovená pásma oscilace, ve kterých je tržnímu měnovému kurzu umožněno volně se pohybovat. Pokud však hrozí vychýlení měnového kurzu za hranice oscilačních pásem, centrální banka musí intervenovat na měnovém trhu, aby předešla apreciaci či depreciaci měny.

Centrální parita může být v systému pevného kurzu vyjádřena nikoli jen vůči jedné měně, národní či nadnárodní, ale i vůči koši vybraných měn. Pokud centrální autorita zvolí tuto možnost, domácí měna musí být stabilní ve vztahu k celému koši, nikoliv tedy vůči jednotlivým měnám zahrnutých v koši. Může tedy nastat situace, kdy domácí měna zhodnocuje (znehodnocuje) vůči jedné měně a zároveň se měna musí znehodnocovat (zhodnocovat) vzhledem k ostatním měnám v koši, aby byla zachována centrální parita.

Specifickým systémem pevného kurzu, který stojí za zmínku, je kurzový režim s pravidelnými změnami ústředního kurzu, tzv. crawling pegs, resp. crawling bands. Rozdíl mezi systémy crawling pegs a crawling bands je minimální. V rámci systému crawling bands jsou oscilační pásma minimálně $\pm 1\%$, u systému crawling pegs jsou vyhlášená oscilační pásma užší. Tento specifický systém zajišťuje jistou stabilitu kurzu a navíc umožňuje, aby měnový kurz se lépe přizpůsoboval tržním činitelům. O jeho použití se

⁴⁹ NEUMANN, Pavel, ŽAMBERSKÝ, Pavel a JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 64. ISBN 978-80-247-3276-3.

vážně uvažovala i v České republice, posléze se však od tohoto kroku ustoupilo, naopak byl využit v průběhu transformace například v Polsku a Maďarsku.

Dalším unikátním případem pevného kurzu, avšak bez pásem oscilace, je tzv. měnový výbor (currency board). Zde centrální banka má povinnost udržovat úroveň měnového kurzu trvale na centrální paritě, jejíž změna je možná jen v opravdu výjimečných případech. Centrální banka se za předpokladu zvolení tohoto režimu vzdává autonomní měnové politiky a zavazuje se, že růst domácí peněžní zásoby je přijatelný pouze proti růstu devizových rezerv.⁵⁰

Druhou velkou skupinou směnitelných měn jsou měny s pohyblivým kurzem, tzv. floating. V rámci tohoto systému není povinností centrální banky zasahovat na měnovém trhu. Praxe však vypovídá o opaku, neboli že centrální banka příležitostně využívá možnosti intervence i v systému pohyblivého kurzu. Vést ji k tomu mohou například různé cíle ve vnitřní a vnější ekonomice. Zřídka je možné se setkat s tzv. čistým (volným) floatingem, kdy centrální banka žádným způsobem neovlivňuje tržní vývoj měnového kurzu. Ovšem rozdělení pohyblivých kurzů na řízený a čistý floating je dosti zavádějící, jelikož systémy, v nichž centrální banka, sice v minimální míře, ovlivňuje kurz domácí měny, jsou též zpravidla označovány jako čistý floating.

3.2.3 Formální dolarizace a měnová unie

Teorie a praxe bývají často dvě odlišné věci, částečně tomu tak je i u systémů měnového kurzu. V reálných podmínkách se lze zpravidla setkat s detailnějšími klasifikacemi kurzových režimů. Systémy pevného i pohyblivého kurzu se vyskytují v různých obměnách, z nichž crawling peg, crawling bands, currency board, čistý a řízený floating byly zmíněny výše.

Mezinárodní měnový fond, vyjma obvyklého rozlišování systémů měnového kurzu, užívá klasifikaci de iure (oficiálně vyhlášený kurzový režim) a de facto (skutečně používaný

⁵⁰ TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007, s. 22-24. ISBN 978-80-245-1165-8.

kurzový režim). S přihlédnutím ke studii Mezinárodního měnového fondu obsahující základní členění systémů měnového kurzu je přijatelné podat zmínku ještě o dvou formách měnového kurzu, které jsou uvedeny v dotyčné studii. Měnová unie a tzv. formální dolarizace jsou formami absolutně pevného kurzu bez vlastní měnové jednotky. Jde tedy o jistý způsob stabilizace měny za cenu praktického přijetí ukotvující měny za měnu domácí. Konkrétní přehled dolarizovaných a euroizovaných ekonomik je uveden v příloze A (str. 89).

V kurzovém systému formální dolarizace je domácí měna substituována měnou jiného státu, přičemž se v každém případě nemusí jednat o americký dolar. V kontextu s tímto systémem se lze setkat s pojmy, jako jsou dolarizace a euroizace. K dolarizaci došlo například v Ekvádoru, El Salvadoru, Panamě, Libérii, k euroizaci kupříkladu v Černé Hoře a Kosovu. Podstatou je systém formální dolarizace velmi podobný režimu currency board, avšak neexistence vlastní měny vyznačuje možnost devalvace.⁵¹

Mimořádným a neobyčejným případem je přijetí jedné měnové jednotky dvěma a více zeměmi, čemuž předchází dohoda o zavedení společné měny na území unie. Jednotlivé národní měny jsou nahrazeny jednou společnou měnou unie. Centrální banky, případně jiné centrální měnové autority, ztrácejí tak možnost řízení a kontroly tamní měnové politiky. Členstvím v měnové unii se též země vymaňují z makroekonomického omezení platební bilance. Kde není měna, tam nelze ani proti měně spekulovat.⁵²

Měnová unie s sebou přináší i další aspekty. Doplnujícím jevem často bývá zvýšení intenzity obchodování v rámci daného regionu či oblasti. Jednotná měna usnadní kooperaci mezi podniky z různých členských zemí. Eliminuje konverzní poplatky, což je přínosem především pro podniky a spotřebitele, naopak nákladem pro banky a obchodníky s devizami, u nichž je tato ztráta vyvažována menší rizikovostí klientů. Přináší vyšší cenovou transparentní, tedy snadnější porovnání cen, odstranění kurzového rizika. Kurzová stabilita vede k efektivnější alokaci investic, odpadá drahé zajišťování kurzového rizika za pomoci finančních instrumentů a v kontextu s tím dochází zlevňování úvěrů v důsledku

⁵¹ TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007, s. 25-26. ISBN 978-80-245-1165-8.

⁵² Tamtéž, s. 28.

eliminace rizikové přírážky za kurzové riziko. Společná měna dále může vzbuzovat vyšší míru důvěryhodnosti u investorů, podnikatelů a dalších ekonomických subjektů, které mají zájem o navázání obchodních aktivit v dané zemi.

Měnová unie je výrazným prohloubením integračního procesu, může podnítit země k vyšší fiskální disciplíně a rozpočtové odpovědnosti. Jednotná měna umožňuje podpořit finanční a kapitálové trhy a stát se rezervní měnou. Nejzastoupenějšími rezervními měnami jsou dnes americký dolar a euro. Dle dat MMF bylo zastoupení amerického dolaru za třetí čtvrtletí roku 2010 61,3 % a eura 27 %.⁵³

Tato forma integračního stupně má pozitivní vliv na rozvoj obchodu ve smyslu, že snižuje pravděpodobnost výskytu asymetrických šoků. Rostoucí hospodářská propojenost zvyšuje tlak na větší pružnost trhu práce. Z hlediska vnitřních vlivů vede absence kurzového rizika k hlubší integraci finančních trhů. Snazší kapitálová mobilita přispívá k překonávání asymetrických šoků. V měnové unii se také projevuje zvýšený tlak na užší koordinaci, popřípadě centralizaci, fiskální politiky. Vzniká obecný problém koexistence centralizované měnové politiky a decentralizované fiskální politiky.

Nejznámější měnovou unií je aktuálně Evropská měnová unie s jednotnou měnou euro. Dalším příkladem, zřejmě nikoli tak známým ve srovnání s předchozím, je Zóna francouzských kolonií v Africe (dále jen CFA), která byla založena při příležitosti získání nezávislosti bývalých francouzských kolonií v 60. letech 20. století. Zahrnuje dvě unie, první je Západoafrická hospodářská a měnová unie zahrnující země Benin, Burkina Faso, Pobřeží slonoviny, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal, Togo. Druhou je míněna Středoafrická hospodářská a měnová unie, jejímiž členy jsou Kamerun, Středoafrická republika, Čad, Demokratická republika Kongo, Rovnicková Guinea a Gabon. Tyto země historicky nikdy neustanovily své vlastní měny, s výjimkou Mali a Rovnickové Guinei, které měly vlastní měny do roku 1985, kdy po té vstoupily do zóny CFA. Je zajímavé, že výše zmíněné dvě měnové unie byly na sobě oficiálně nezávislé a obě měly své vlastní centrální banky, zároveň však obě byly fixovány k francouzskému franku ve shodném

⁵³ DOUGLAS, Michael. *A currency primer: why do spot and forward currency rates differ and what does this mean for investors and hedgers?* [databáze online]. [vid. 2012-11-25]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/192448635/13CDD66158812A36174/5?accountid=17116>

kurzu. Od roku 1999, vstupem Francie do eurozóny, jsou fixovány k euru. Tento řád je pozůstatkem koloniálních časů a funguje díky záruce Francie, přesto jde o bezpochyby pravou moderní měnovou unii.⁵⁴

3.2.4 Klasifikace systémů měnových kurzů

Před konkrétní úvahou o výhodách a nevýhodách jednotlivých standartních systémů devizových kurzů je nutné shrnout a případně doplnit systémy měnových kurzů, které bylo možné do současnosti zaznamenat. Na začátku nového tisíciletí se rozlišují následující systémy devizových kurzů:

- systém volně pohyblivých kurzů, často označovaný jako volný, nezávislý či čistý floating;
- systém kurzů s řízenou pohyblivostí, resp. řízený floating;
- systém pevných kurzů s limitovanými hranicemi oscilace, vázaných k jedné vedoucí měně;
- systém pevných kurzů s limitovanými hranicemi oscilace vázaných k měnovému koši;
- systém pevných kurzů s pravidelnými změnami ústředních kurzů;
- systém pevného kurzu s neodvolatelným ústředním kurzem, tj. kurz řízený tzv. měnovou radou;
- systém devizových kurzů v zemích, které používají jako zákonné platidlo společnou měnu nebo cizí měnu.⁵⁵

Dle záznamů z Výroční zprávy Mezinárodního měnového fondu z roku 2006 naplnilo požadavek směnitelnosti své národní měny 165 členských zemí, což je téměř 90 % všech zemí, které jsou členy MMF, přičemž se předpokládá směnitelnost minimálně pro devizové cizozemce a devizové operace v rámci běžného účtu platební bilance.⁵⁶

⁵⁴ BALDWIN, Richard a VYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008, s. 341. ISBN 978-80-247-1807-1.

⁵⁵ DURČÁKOVÁ, Jaroslava a MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2010, s. 367-368. ISBN 978-80-7261-221-5.

⁵⁶ Tamtéž, s. 369.

3.2.5 Výhody a nevýhody jednotlivých systémů devizových kurzů

Režimy pevného kurzu vytvářejí stabilnější a jistější podnikatelské prostředí a snižují tak transakční náklady vyplývající z kurzové nejistoty. Firmy dokáží lépe odhadnout budoucí vývoj měnového kurzu a snadněji tak plánují budoucí investice a výrobu. Nevýhodou těchto režimů je, že dochází ke ztrátě autonomní měnové politiky a také že jsou náchylnější k měnovým krizím.

Dalším záporem může být strach z tzv. fixingu (fear to fix). Centrální banka má možnost bránit kurz intervencemi maximálně do výše svých devizových rezerv. Též obrana kurzu vysokými sazbami je poměrně nákladná pro reálnou ekonomiku. Režim pevného kurzu může být vystaven kurzovým otřesům a to z fundamentálních i odvozených důvodů.

Volně pohyblivé kurzy se naopak lépe přizpůsobují měnícím se tržním podmínkám, jelikož nejsou v takové míře omezeny zásahy centrální banky. Velkou výhodou je především nezávislá měnová politika. Pokud se země ocitne v recesi, je to právě nezávislá měnová politika, která umožní centrální bance povzbudit upadající poptávku a tím snížit dopady hospodářských šoků na produkt a zaměstnanost.⁵⁷

V případě, že domácí inflace je nižší než zahraniční, má systém pohyblivého kurzu protiinflační efekt, poněvadž umožní apreciaci domácí měny. Naopak režimy pevného kurzu účinkuje protiinflačně v případě, že domácí inflace je vyšší než ta zahraniční. Za normálních okolností by vyšší míra inflace měla vést k oslabení domácí měny.⁵⁸

Plovoucí kurzy mohou podléhat „přestřelování“, což je projevem nadměrné kurzové fluktuaace, které mají za následek nestabilitu a ekonomické šoky. Také vede k odtržení kurzového pohybu od ekonomických fundamentů. Hybnými silami potom často bývají psychologické faktory a „stádové chování“.

Oba typy měnových režimů mají svá pro a proti. Vhodnost užití jednotlivého systému závisí na konkrétních podmínkách každé země. V praxi existuje celá řada systémů

⁵⁷ ČNB. *Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím měnovým kurzem*. [online]. [vid. 2012-11-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html

⁵⁸ NEUMANN, Pavel, ŽAMBERSKÝ, Pavel a JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 67-68. ISBN 978-80-247-3276-3.

devizových kurzů nacházejících se mezi těmito dvěma krajními variantami, a tak poskytují jistý kompromis mezi stabilitou a flexibilitou.⁵⁹

3.3 Kurzové riziko

Kurzové riziko je možné: „Definovat jako riziko, že neočekávaná změna měnového kurzu negativně ovlivní čistou současnou hodnotu budoucích finančních toků firmy, a tím i její tržní hodnotu. Jde o poměrně širokou definici, jež syntetizuje celou řadu různých přímých i nepřímých vlivů fluktuace měnového kurzu na finanční situaci podniků v mezinárodním prostředí.“⁶⁰

Kurzové riziko souvisí se všemi formami mezinárodních hospodářských vztahů a vychází z kolísání vývoje kurzů jednotlivých měn. V jeho důsledku může nastat situace, že účastník zahraničních ekonomických vztahů bude muset vynaložit více hodnot, než původně předpokládal, a že bude inkasovat relativně méně hodnot. V rámci kurzového rizika musí ekonomický subjekt kalkulovat s možností, že vlivem kurzových pohybů se sníží stav jeho devizových aktiv nebo zvýší devizová pasiva. Na základě těchto hrozeb nemusí subjekt dosáhnout svých podnikatelských cílů, které si vytyčil. Kurzové změny však mohou působit i pozitivně, například zlepšením dosahovaných výsledků v porovnání s původním očekáváním.

Není možné jasně určit, jaký vliv mají změny měnových kurzů na ekonomiku firem, jelikož ten nebývá jednostranný. Závisí na celé řadě faktorů, mezi nimiž jsou:

- směr vývoje kurzu domácí měny ve vztahu k jednotlivým zahraničním měnám,
- vývoj kurzů různých zahraničních měn navzájem,
- charakter hospodářských vazeb podniku vůči zahraničí,
- měnová struktura pohledávek a závazků firem, apod.

⁵⁹ ČNB. *Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím měnovým kurzem*. [online]. [vid. 2012-11-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html

⁶⁰ TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007, s. 30. ISBN 978-80-245-1165-8.

Devizová expozice je označení, jímž lze pojmenovat míru možného dopadu změn devizových kurzů na podnikatelský subjekt. Její hodnotu je možné vyjádřit s přihlédnutím k měnám, které podnik užívá a v jakých objemech, proměnlivosti kurzů těchto měn a k délce období, po které je podnik riziku pohybu kurzu příslušných měn vystaven.

Pro podnikatele je podstatné, jakou úhradu za prodané zboží či poskytnutí služby obdrží v domácí měně. Právě tato částka je přímo ovlivňována výkyvy kurzu platební měny. Dovozece nebo vývozce může být poškozen kurzovou ztrátou či dosáhnout kurzové zisku za předpokladu změny kurzu v období mezi kalkulací kupní ceny a zaplacením zahraničním odběratelem. Nejvyšší kurzové riziko se shledává u úvěrových obchodů, zvláště pak střednědobých a dlouhodobých, u obchodů s dlouhými dodacími lhůtami, u déle trvajících kontraktů, ve kterých není přijatelné dodatečně upravovat ceny v závislosti na kurzovém vývoji.

Změny v měnových kurzech nemají pouze dopad na již uzavřené obchody, ale též negativně ovlivňují a omezují, v případě výrazných změn, schopnost podniku cenově konkurovat na zahraničních trzích. Záměr expanze za hranice tím může být narušen nebo dokonce zmařen nebo naopak v případě opačného vývoje přístup na určitý trh usnadnit. Účinky vývoje měnového kurzu na podnikatelské záměry firmy jsou nazývány jako ekonomická expozice.

Působení změn kurzů na bilanční hodnoty daného podniku je označována jako účetní expozice. Projevuje se u podniků s větším rozsahem mezinárodních ekonomických vazeb, které mohou vyjadřovat svá aktiva a pasiva v různých zahraničních měnách. Často jde o firmy se sítí poboček nebo dceřiných společností v zahraničí.

Ochrana proti kurzovému riziku je nikdy nekončící činnost, kdy firmy musí velmi pozorně sledovat vývoj kurzů jednotlivých měn a faktorů, které jejich pohyb ovlivňují. Je nezbytné aplikovat znalosti z komerční politiky pro vyhodnocení tohoto pozorování pro přijetí odpovídajících opatření. Přesto je předpověď vývoje měnového kurzu velmi obtížná a absolutně spolehlivá obrana v podstatě neexistuje.

Je však nutné se bránit proti měnovým výkyvům a docílit tak případně alespoň zmírnění a omezení jejich negativního vlivu. Podniky za tímto účelem využívají skupinu postupů a nástrojů, mezi které se řadí:

- volba měny;
- operace na devizových trzích, tzv. finanční deriváty;
- prodej nebo postoupení pohledávky;
- využívání měnových doložek;
- započtení rezervy na krytí kurzového rizika a další.

Za nejvýznamnější nástroj je považována volba měny, ve které se vyjadřují závazky v mezinárodních ekonomických vztazích a ve které dochází k úhradám. Obchodní partneři v pozici odběratelů se obvykle snaží o formulování závazků v měně, u níž se nepředpokládá vzestup. Věřitelé preferují měnu silnou. Volba měny nicméně závisí na celé řadě dalších faktorů, jako je všeobecná situace na trhu, obchodní zvyklosti, ekonomické postavení firem, apod.

Další možností, jak omezit negativní vliv kurzového rizika, jsou operace na volných trzích, jejichž složení je poměrně pestré. Spadají mezi ně nestandardizované deriváty (forwardy, opce a swapy), deriváty standardizované (futures a standardizované opce). Měnové finanční deriváty umožňují účastníkům mezinárodního obchodu s vyšší spolehlivostí kalkulovat náklady a výnosy, jelikož jejich prostřednictvím lze fixovat podmínky, za nichž bude daná měna v budoucnu prodána či koupena.

S oblibou používaný nástroj prodej nebo postoupení pohledávky urychluje finanční toky v podniku a má příznivý vliv na devizovou expozici. Měnové doložky, které byly velice populární v době zlatého standardu, dnes již ztratily na významu, jelikož nalézt v současnosti dlouhodobě stabilní zajišťovací měnu, aby na ni bylo bezpečné vázat smluvní měnu, je značně problematické, ne-li přímo nemožné. Nejjednodušší možností je započtení určité rezervy na krytí kurzového rizika, ale její aplikace závisí na prostoru, který poskytuje cenová politika.

Řešení pro ovlivňování míry podstupovaného kurzového rizika, se kterým nejsou spojeny dodatečné náklady, spočívá v přijímání celé škály rozhodnutí strategického i taktického charakteru. Jsou jimi opatření v oblasti komerční politiky, v oblasti marketingové politiky, v oblasti finanční politiky, v oblasti výrobní politiky, apod.

Nejefektivnější a zároveň vysoce náročné na finanční řízení firmy je možnost diverzifikace v kontextu struktury pohledávek a závazků. Účinně, přirozeně a bez dodatečných nákladů mohou podniky dosáhnout měnového zajištění prostřednictvím rozložení obchodů na různé trhy a různé měny, kombinací dovozních a vývozních operací, udržováním hotovosti ve vhodném měnovém složení v závislosti na vlastních obchodních aktivitách.⁶¹

Jak již bylo uvedeno na začátku této kapitoly, problematika kurzového rizika je relativně obsáhlá, a proto je z hlediska přehlednosti vhodné rozdělit kurzové riziko, respektive tzv. devizovou expozici, což je míra citlivosti hodnot vyjádřených v domácí měně na změnu devizového kurzu, do tří základních skupin:

- A. transakční riziko,
- B. ekonomické riziko,
- C. translační riziko.

Transakční riziko souvisí přímo s kontrakty uzavřenými v cizích měnách. Základní podstata kurzového rizika je v neočekávaných změnách měnového kurzu, které mohou negativním způsobem ovlivnit hodnotu pohledávek a závazků firmy denominovaných v cizích měnách. Při řízení transakčního rizika je nutné určit tzv. devizovou expozici, která se dělí na dlouhou a krátkou devizovou pozici, což jsou dvě základní situace.

Dlouhá devizová pozice nastane v případě, když hodnota aktiv v cizí měně převyšuje hodnotu pasiv v této měně. Je charakteristická zvláště pro exportéry zboží a služeb, u kterých převažují devizová inkasa nad devizovými platbami. V dlouhé devizové pozici podnikatelské subjekty prodělají kurzovou ztrátu za předpokladu, že dojde v příslušném období ke zhodnocení domácí měny.

⁶¹ MACHKOVÁ, Hana, ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, SATO, Alexej a kol. *Mezinárodní obchodní operace*. Praha: Grada Publishing, 2007, s. 153-155. ISBN 978-80-247-1590-2.

Krátká devizová pozice je finanční stav v podniku, kdy je hodnota aktiv v cizí měně nižší než hodnota pasiv v této měně. V této situaci se mohou ocitnout mnohdy importéři, u nichž devizové platby převyšují devizová inkasa. Ke krátké devizové pozici dojde, pokud daný subjekt utrpí kurzovou ztrátu v případě, že dojde ke znehodnocení domácí měny. Obecně tedy platí, že podnikatelský subjekt se v dlouhé devizové pozici vystavuje riziku znehodnocení domácí měny, zatímco v krátké devizové pozici podstupuje riziko znehodnocení domácí měny.⁶²

Zda se firma zajistí proti transakčnímu riziku nebo zda ponechá příslušnou devizovou pozici otevřenou, závisí na třech základních teoretických faktorech:

- A. velikosti rizika vyjádřená například maximální očekávanou ztrátou na určité hranici spolehlivosti,
- B. náklady případného zajištění a
- C. subjektivní vztah odpovědných osob k riziku.

Pokud se finanční management rozhodne eliminovat transakční riziko, tak musí zvolit správnou formu zajištění. Nejefektivnějšími nástroji jsou zejména prostředky finančních trhů, zvláště pak tzv. finanční deriváty.

Měnové deriváty jsou v podstatě termínové kontrakty, jejichž podstatné náležitosti jsou sjednány již dnes, k jejich vypořádání však dochází až k určitému termínu v budoucnosti. Finanční deriváty původně sloužily v první řadě k zajištění rizik, postupem času se však začaly využívat jako nástroje spekulativní povahy. Také jsou potřebné k arbitrážním účelům.

Jejich označení jako finančních derivátů lze odůvodnit tím, že jejich hodnota se v podstatě odvozuje (derivuje) od hodnoty tzv. podkladových aktiv (bazických instrumentů), na něž byly odpovídající termínové kontrakty uzavřeny. Uvedeným podkladovým aktivem může být v podstatě jakýkoliv finanční instrument, např. akcie, dluhopis, měna, apod. V rámci pohledu na danou problematiku je účelné zaměřit se na měnové deriváty, zejména jsou pak důležité následující instrumenty:

⁶² TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007, s. 30-31. ISBN 978-80-245-1165-8.

- nákup a prodej zahraniční měny na termínovém trhu,
- měnové futures,
- devizové a měnové swapy,
- opce na cizí měnu.

Mezi základní formy zajištění kurzového rizika je nákup nebo prodej příslušné měny na termínovém trhu (forward). Tento nástroj je vhodný zejména z toho důvodu, že může být použit k zafixování budoucích finančních toků, které plynou z pohledávek a závazků s v podstatě libovolnou dobou splatnosti.⁶³

Podstata měnových futures je obdobná jako u forwardových obchodů s cizími měnami a spočívá v nákupu, resp. prodeji předem určeného množství určité měny za předem stanovenou cenu k jistému termínu v budoucnosti. Odlišnost měnových futures od prvního zmíněného nástroje k zajištění kurzového rizika se nachází v tom, že se jedná o standardizované, burzovní kontrakty, jež jsou obchodovány na významných světových burzách. Od forwardových obchodů se liší i způsobem obchodování.

Devizový swap je kombinací jednoho spotového a dále jednoho termínového obchodu se zahraniční měnou. Jeho význam spočívá v nákupu (prodeji) cizí měny na aktuálním měnovém trhu a zároveň se sjednává její zpětný prodej (nákup) na termínovém trhu. Měnové swapy kromě jedné aktuální a jedné budoucí směně určitých nominálních částek denominovaných v cizích měnách obsahují navíc, v porovnání s devizovými swapy, směnu veškerých cash flow z těchto jistin plynoucích. Odlišujeme aktivní a pasivní měnové swapy. Aktivní měnové swapy znamenají směnu aktivních úrokových plateb a příslušných nominálních částek denominovaných v různých měnách. Naopak pasivní měnové swapy představují směnu pasivních úrokových plateb a příslušných nominálních částek denominovaných v odlišných měnách.

Opce na cizí měnu představují tzv. podmíněné termínové kontrakty. Majitel opce na cizí měnu má právo, nikoli však povinnost, pouze koupit, resp. prodat určitý obnos cizí měny

⁶³ TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007, s. 41-44. ISBN 978-80-245-1165-8.

za předem určenou cenu, tzv. realizační kurz, k předem stanovenému termínu v budoucnosti, respektive v jakémkoli termínu ve lhůtě do splatnosti opce.⁶⁴

Vyjma nástrojů finančních trhů lze za účelem eliminace transakčního rizika využít různé alternativní metody, mezi něž lze zařadit např. tzv. přirozený hedging, časování plateb, měnová diverzifikace, změna struktury aktiv a pasiv, tzv. netting, úpravy kupních smluv a jiné.

Druhým typem kurzového rizika je ekonomické kurzové riziko, které spočívá v hrozbě, že změna měnového kurzu negativně ovlivní ekonomickou pozici firmy na trhu. Nesouvisí tedy s jednotlivými transakcemi, ale s celkovou ekonomickou pozicí podnikatelského subjektu. V dnešní době internacionalizovaných trhů je velice obtížné určení ekonomické pozice podniku ve vztahu ke kurzovému riziku a to z toho důvodu, že firmy dnes nejsou výhradně jen exportéři či importéři. Zejména větší společnosti zaměřují svou působnost na více trhů a zároveň spolupracují s dodavateli z více zemí. Proto při měření ekonomické expozice je možné použít různé scénáře ubírání se vývoje měnového kurzu a jejich vliv na finanční výkazy firmy.

Posledním druhem devizové expozice, který zde bude uveden, je translační kurzové riziko. Spočívá v tom, že velké nadnárodní společnosti předkládají konsolidované účetní výkazy, tj. do účetních výkazů zahrnují také účetní výkazy jednotlivých dceřiných společností, které jsou však převážně vedeny v tamní místní měně. Konsolidované účetní výkazy jsou do značné míry ovlivněny vývojem měnového kurzu a použitou metodou konsolidace. Translační riziko se vyskytuje převážně ve vztahu k potenciálním investorům, kteří se zájmem sledují vývoj jednotlivých položek konsolidovaných výkazů.

⁶⁴ TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007, s. 61-73. ISBN 978-80-245-1165-8.

4 Současný globální měnový systém

Mezinárodní měnový systém je velmi komplikovaným a dynamickým systémem. Lze však nynější režim označovat pojmem systém? Někteří ho díky neexistenci vazby měn na zlato a měnovému floatingu označují spíše jako „nesystém“. Ve skutečnosti novodobý svět měnový řád měl, má a bude mít, pouze v období světových válek se režim zhroutil a obchodovalo se převážně prostřednictvím směny zboží za zboží. Důkazem jeho existence je fakt, že zde fungují národní měny, které jsou dokladem státní měnové suverenity. Mezinárodní měnový systém není prostým souhrnem vztahů jednotlivých měn, ale je souhrnem objektivně existujících vazeb jednotlivých měn k celku a celku k jednotlivým měnám. Vztahy mezi jednotlivými měnami existují vždy uvnitř konkrétního mezinárodního měnového systému.⁶⁵

4.1 Vývojové tendence v mezinárodním obchodě

Následující část se věnuje procesům ovlivňujícím současný svět a to nejen z ekonomické perspektivy. Globalizace, integrace a liberalizace mají důležitý vliv na měnový systém, pročež je nutno uvést jejich základní podstatu a poukázat na jejich význam.

4.1.1 Globalizace

Globalizace je fenomén prostupující mnoha obory lidské činnosti, tedy vzájemně nesouvisejících oborů. „*Globalizovaná ekonomika disponuje přizpůsobovacími mechanismy, které jí dávají možnost ve velkém měřítku dostatečně rychle reagovat na přicházející změny.*“⁶⁶ Není možné dopředu určit, jaký dopad bude mít podnět světové úrovně a ani jak se bude dále vyvíjet cestou k lokální ekonomice. Podnětem může být politická událost, příkladem ze současného dění lze uvést vzrůstající napětí mezi Íránem a Izraelem. Blízkovýchodní riziko je o to větší, jelikož by nezůstalo bez zásahu dalších zemí.

⁶⁵ NĚMEČEK, Eduard. *Mezinárodní měnový systém. Otázka konvertibility, stability a likvidity*. Praha: Karolinum, 2000, s. 27-28. ISBN 80-246-0081-1.

⁶⁶ JENÍČEK, Vladimír. *Globalizace světového hospodářství*. Praha: C. H. Beck, 2002, s. 1. ISBN 80-7179-787-1.

V jedné ze svých knih, které bude bližší pozornost věnována v subkapitole liberalizace, představuje Stiglitz svůj poněkud kritičtější názor na globalizaci. Prezentuje přesvědčení, že globalizace dnes „nepracuje“ ve prospěch značné části chudých na naší planetě, dále nenapomáhá k stabilitě celosvětového hospodářství a taktéž nevede k zlepšování stavu životního prostředí. Také se dotýká tématu přechodu od komunismu k tržní ekonomice. Dle Stiglitze nebyla tato změna provedena s přínosem pro transformující se ekonomiky, ale naopak se v některých zemích zvýšila míra chudoby a příjmy poklesly. Výjimku mezi zeměmi, jež přecházely na tržní hospodářství, tvoří Čína, Vietnam a několik východoevropských států.

Bývalý předseda Výboru ekonomických poradců Billa Clintona, Stiglitz, rovněž však neopomíná zmínit vedle negativních stanovisek též některé užítky globalizačního procesu. Například východoasijský úspěch stavěl obzvláště na obchodních příležitostech a lepším přístupu na trh a k technologiím. Pokud se na tento jev dívá ještě v širším pohledu, nepochybně je nezbytné zmínit přínosy v lepší zdravotní péči i v aktivnější občanské společnosti bojující za svá práva a sociální spravedlnost.

Stiglitz shledává jádro problému nikoliv v samotné globalizaci, ale ve způsobu jejího řízení. Částečně viní mezinárodní ekonomické instituce, MMF, Světovou banku a Světovou obchodní organizaci (dále jen WTO), které nesou svůj podíl při určování pravidel hry. Tyto organizace budí způsobem nastavení pravidel dojem pomocníků vyspělejších průmyslových zemí nežli obhájců zájmů rozvojových zemí. Zmíněné ekonomické instituce podnikly v posledních letech řadu vstřícných kroků, aby zdá se napravily svou reputaci. Zaměřily se na zmírnění jisté nerovnováhy z minulosti a usilují o mnohem otevřenější diskuzi, než bylo obyčejem. MMF a Světová banka pozměnily svou rétoriku, například tím, že daleko více se dnes mluví o chudobě a je možné tvrdit, že ze strany Světové banky jsou tvořeny upřímně míněné pokusy závazkům dostát.

I přesto řada kritiků zůstává dále skeptická a nenechá se uchlácholit změnou slovníku. Za těmito vstřícnými kroky vidí pouze snahu přežít a umlčet odpůrce. Globalizace

nesporně svůj kladný potenciál má, závisí však též na mezinárodních institucích, zda ho dokáží objevit a využít.⁶⁷

4.1.2 Integrace

V kontextu s pojmem globalizace se uvádí též pojem regionalizace. Na integraci lze pohlížet jako na regionální či globální. Ve spojitosti s regionální integrací hovoříme o slučování jednotlivých národních států do rozsáhlejších celků, a to na základě geografické polohy. Převážná většina integračních uskupení představují regionální celky. Příkladem jsou Středoevropská zóna volného obchodu, Společný trh jihu, Severoamerická zóna volného obchodu, Sdružení států jihovýchodní Asie.

Přínosem regionálního sjednocení je obdobnost s životními, ekonomickými a přírodními poměry, znalost společného prostředí a vytvoření protiváhy potencionálnímu většímu celku. Pro takovéto uskupení je pak snadnější hájit společné zájmy.

Globální integrací je míněno organizované propojování států celého světa s následkem růstu jejich vzájemné závislosti. V rámci globální integrace je posláním hájit zájmy světové, v případě regionálních integračních uskupení spočívá cíl v zastupování regionů, popřípadě jinak geograficky vytyčených oblastí.

Vzorem hájení globálních zájmů je WTO navazující na existenci Všeobecné dohody o clech a obchodu (dále také GATT). I v případě, že členy WTO nejsou všechny státy světa, je harmonizace světového obchodu globální cíl. Obdobně se chová skupina G8. Neformální sdružení sedmi nejrozvinutějších zemí světa a Ruska nezastupuje a nereprezentuje pouze své zájmy, ale také napomáhá k rozvoji zemí třetího světa.

Ve spojitosti s termínem integrace je možné rozlišovat ekonomickou, politickou a vojenskou integraci, v literatuře se lze setkat i s dalšími typy. Ekonomická integrace patří mezi nejjednodušší a zároveň nejčastější integrační formy. Tímto pojmem je míněno prohlubování ekonomické a později i hospodářské spolupráce mezi jednotlivými státy,

⁶⁷ STIGLITZ, Eugene Joseph. *Jiná cesta k trhu*. Praha: Prostor, 2003, s. 334-336. ISBN 80-7260-095-8.

ke kterému nejčastěji nedochází pouze mezi dvěma státy, ale i mezi početnější skupinou států.

Ekonomická spolupráce se nejprve zaměřuje na překonávání a především odstraňování obchodních bariér mezi státy. Postupným zintenzivněním integrace se zájem orientuje na celkovou hospodářskou politiku, popřípadě i na monetární, měnovou a fiskální politiku. Jako typická ukázka ekonomické integrace z praxe může sloužit Evropský hospodářský prostor (dále také EHP), Severoamerická zóna volného obchodu (dále také NAFTA), Rada vzájemné hospodářské pomoci (dále také RVHP) a další.

S narůstající dynamičností ekonomické integrace se objevila potřeba teoretického postihnutí tohoto procesu. Následující stádia integrace jsou uvedena ve zjednodušené podobě a v pořadí od nezákladnějšího po nejkomplexnější. Stádia integračního procesu jsou:

- zóna volného obchodu,
- celní unie,
- jednotný vnitřní trh,
- hospodářská a měnová unie,
- politická unie.

Pro tuto práci z hlediska jejího zaměření je významnější integrační stupeň „hospodářská a měnová unie“, proto mu bude věnována bližší pozornost. Hospodářská unie přímo navazuje na jednotný trh, avšak členské státy jsou vázány koordinovat některé ze zásadních hospodářských politik (např. fiskální, sociální politika nebo politika hospodářské soutěže). Měnovou unií je míněno dosažení systému fixního směnného kurzu, i za předpokladu neúplné měnové unie, nebo jednotné měny, v případě úplné měnové unie. Rozhodnutím přestoupení na tento integrační stupeň ztrácí stát svůj přímý vliv na měnovou politiku a nemůže využívat nástrojů revalvace a devalvace měny.

Příkladem měnové unie, která ovlivňuje život velké části Evropanů, je Evropská unie. V EU bylo dosaženo neúplné měnové unie v roce 1999, kdy byly měny 11 členských států vzájemně fixovány, úplné měnové unie bylo docíleno v roce 2002 se zavedením eura

do oběhu. EU však není komplexní hospodářskou měnovou unií, jelikož fiskální politika zůstává z velké míry stále v kompetenci členských států, třebaže musí respektovat určitá omezení. Kupříkladu v oblasti daňové politiky není nařízena jednotná daň, jsou však vytyčeny určité mantinely, ve kterých se sazby nepřímých daní členských států budou pohybovat. Přímé daně zůstávají v působnosti jednotlivých zemí.

Jistou formu měnové unie má dle měnového specialisty z University of California Andrewa Rose 90 zemí, z toho 31 závislých území. Většina ze samostatných měn je však také jistým způsobem vázána či ovlivňována jinými měnami. Majorita měnových unií funguje formou pouhého užívání měny bez vlivu na ni. Případy měnových unií, kde se centrální banka spolupodílí na měnové politice, nepodléhají jednomu, ale všem členským státům, existují pouze tři:

- A. Evropská měnová unie,
- B. Východokaribská měnová unie,
- C. měnová unie Afrického finančního společenství (Communauté Financiere de l'Afrique, zóna CFA franku).

Východokaribská měnová unie (dále jen ECCU) je, dalo by se říci, úspěšnou měnovou unií několika států používajících společnou měnu východokaribský dolar (dále jen ECD). Společná centrální banka ECCB soustřeďující společné devizové rezervy byla založena roku 1983. Před založením centrální banky však měnová unie existovala také, pouze v jiné formě. Východokaribská měnová unie nicméně není příkladem jednoznačně samostatné měnové unie, tamní dolar je vázán na americký dolar (dále také USD) fixací v poměru přibližně 2,7 ECD za 1 USD. ECCU nezažívá nějaké větší otřesy své měny. Východokaribský dolar platí v několika zemích, které jsou malými ostrůvky v Karibském moři. Dva z nich, Anguilla a Montserrat, jsou britskými zámořskými územími, zbylé státy jsou nezávislé.

Měnová unie Afrického finančního společenství (dále jen CFA) vznikla z bývalých francouzských kolonií v oblasti středozápadní Afriky. Fungují zde hned dvě společné koordinované regionální centrální banky, jejichž vznik proběhl hned po dekolonizaci, existují tedy již pět desetiletí. Ani CFA není zcela samostatnou měnovou unií většího množství států, jelikož měna byla v těsné vazbě a fixaci na francouzský frank a dnes

na euro. CFA frank je ve skutečnosti přidruženou měnou eura, je zde tedy analogie s estonskou korunou před zavedením eura v Estonsku.

V některých zemích existují obdoby měnových unií, tzv. měnové výbory (currency boards), kdy měna je fixována na jinou měnu (např. dolar, euro). Peněžní zásoba musí být v těchto případech plně kryta devizovými rezervami a dochází k zvyšování či snižování objemu přílivu, resp. odlivu, deviz, což znamená aktivní nebo pasivní saldo platební bilance. Tomuto systému se daří například v Bulharsku a v pobaltských státech, neúspěchem skončil v Argentině kvůli nedostatečné finanční a dluhové disciplíně.⁶⁸

4.1.3 Liberalizace

*„Vnější obchodní a měnová politika reguluje toky výrobků, služeb a kapitálu, jež přecházejí přes hranice země.“*⁶⁹ Vláda může volit mezi dvěma typy této politiky, protekcionistickou a liberální.

V současném globalizovaném světě je cesta liberalizace obecně považována za tu vhodnější, kterou bychom se měli ubírat. Výjimku netvoří ani oblast obchodu. Základní hodnotou liberalismu je svoboda. V rámci zahraničního obchodu dochází zejména k odstraňování překážek bránící volnému obchodu. Za zakladatele volného obchodu lze považovat Adama Smithe.

Pro liberalizaci obchodu hovoří také skutečnost, že má pozitivní vliv na ekonomické prostředí uvnitř státu, alespoň dle masových učebnicových předpokladů. K zmíněné liberalizaci mezinárodního obchodu dochází jednak na celosvětové úrovni, zároveň však také pomocí bilaterálních dohod a za přispění regionální spolupráce, jelikož svobodného zahraničního obchodu se nedocílí pouze vyjednáváním mezi nejvyššími státními představiteli, ale zejména v zájmu malých a středních podniků by mělo být zkvalitňování a usnadňování vstupu na mimo domovské trhy. Zatímco multilaterální liberalizace vychází

⁶⁸ MACHALA, Karel. *Měnové unie ve světě*. [online]. [vid. 2013-01-30]. Dostupné z: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-13243630-menove-unie-ve-svete>

⁶⁹ ŠRÉDL, Karel. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Alfa Nakladatelství, 2009, s. 104. ISBN 978-80-87197-18-9.

z dohod mezi větším počtem zemí, regionální liberalizace představuje spojení menšího množství účastníků. Nutno konstatovat, že odstraňování bariér světového obchodu musí probíhat na více úrovních zároveň, jež se vzájemně podporují a doplňují.⁷⁰

Protikladem liberalismus je protekcionismus neboli ochranářství. Pokud vláda či ekonomické uskupení uplatňuje protekcionismus často je jejich snahou ochrana vlastního trhu, producentů, spotřebitelů za pomoci cel, kvót a jiných opatření, které mohou mít za následek praktickou neexistenci mezinárodního obchodu.

Státní orgány mají možnost vstupovat na trhy v pozici subjektu a ovlivňovat tak toky výrobků, služeb a kapitálu přes hranice dané země. Za těchto okolností využívají nepřímých, tržně orientovaných, nástrojů. Druhou skupinu nástrojů, jež může stát uplatňovat, jsou administrativní, přímé, příkazy a zákazy. Mezi přímé nástroje se řadí již zmíněné kvóty, cla (tarify), dovozní přírážky nebo srážky, neviditelné překážky dovozu (např. přísné zdravotní normy). Za nepřímé nástroje se považují intervence na devizových trzích, opatření fiskální a monetární politiky.

Aplikací intervence na devizových trzích, tedy tržně orientovaného prostředku, státní orgány mají možnost administrativně stanovit fixní měnový kurs, ale také se naopak mohou vzdát jeho regulace a přenechat jeho stanovení trhu. Intervence na devizových trzích jsou obdobné jako operace na volném trhu. Centrální banka, jedna z nejdůležitějších finančních institucí země, nakupuje zahraniční měnu za národní nebo národní měnu za zahraniční, a tak působí na výši měnového kursu. Zásahy na devizových trzích jsou spojeny se systémem řízených měnových kursů, tzv. dirty floating.⁷¹

Snahou této práce je pochopitelně postihnout oblast liberalizovaných či liberalizujících se trhů, tedy státům, které chtějí něco měnit a „bořit“ hranice. Ochranný přístup z pohledu globálního měnového systému není zcela blízkým tématem, a proto mu nebude věnováno příliš mnoho pozornosti. Politická, bezpečnostní, ekonomická či jiná nestabilita podněcuje

⁷⁰ CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika. Obecné trendy rozvoje*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 38, 59, 61. ISBN 978-80-7400-155-0.

⁷¹ ŠRÉDL, Karel. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Alfa Nakladatelství, 2009, s. 104-105. ISBN 978-80-87197-18-9.

státy k uplatňování protekcionistických opatření. Dalo by se říci, že jakákoliv významnější nerovnováha, jakýkoliv odklon od obecně uznávaného normálního stavu vede k odklonu země od svobodného trhu a uchýlení se k zaštitění vlastní ekonomiky.⁷²

V posledních letech tvořila liberalizace těžiště světových hospodářských politik. Většina vlád podnikla kroky pro zvýšení úlohy soukromého podnikání v hospodářské činnosti. U centrálně plánovaných ekonomik tento proces doprovázela i změna režimu, na evropském kontinentu se snižovala úloha vlády ve smíšeném hospodářství, v Latinské Americe se jednalo o posunutí se ve filosofii a v postoji subvence rozvoje. V Latinské Americe a Africe byla reakcí na nízký hospodářský růst. V zemích východní a jihovýchodní Asie přistupovali k liberalizaci opatrně. Pomalu snižovali podporu domácích subjektů a otvírali své trhy zahraničním konkurentům.⁷³

Liberalizace ve svém důsledku stojí za zvětšením výkonného hospodářského prostoru a představuje oporu globalizace. Světové hospodářství stále více vykazuje rysy jednoho trhu, alespoň je tak možno usuzovat z chování výrobců a investorů, než že by připomínalo uskupení národních hospodářství propojených obchodními a investičními toky.⁷⁴

Jiný pohled na liberalizaci uvádí ve své knize *Jiná cesta k trhu* Stiglitz. Liberalizace má celou řadu dimenzí. Stiglitz upozorňuje, že i samotný Mezinárodní měnový fond připouští, že liberalizace kapitálových a finančních trhů je jednou z příčin globálních finančních krizí v devadesátých letech a může mít negativní dopady pro každou malou zemi, která usiluje vstoupit na mezinárodní scénu.

Likvidace překážek volného obchodu by měla podle prvoplánových očekávání zvýšit příjem země tím, že přinutí zdroje, aby se přesunuly od méně produktivního uplatnění k produktivnějšímu, tedy uplatnit komparativní výhody. „*Ale přesun zdrojů od málo produktivního využití k využití nulovému stát neobohatí, přesto k tomu v souvislosti*

⁷² CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika. Obecné trendy rozvoje*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 2. ISBN 978-80-7400-155-0.

⁷³ JENÍČEK, Vladimír. *Globalizace světového hospodářství*. Praha: C. H. Beck, 2002, s. 28-29. ISBN 80-7179-787-1.

⁷⁴ Tamtéž, s. 30.

s programy MMF často docházelo.⁷⁵ Stiglitz prezentuje spornou myšlenku, že liberalizace obchodu zapříčinila zrušení pracovních míst, když se se neefektivní odvětví pod tlakem mezinárodních konkurentů uzavřou. Dle MMF mělo být prvním krokem odstranění neefektivních pracovních míst a součástí druhého kroku vytvoření nových, již efektivních, pracovních míst, což se nestalo.

K budování nových firem a nových pracovních příležitostí je zapotřebí kapitálu a také podnikatelského ducha. V rozvojových zemích se nedostává obojího, kapitálu z důvodu nedostatku bankovního financování a podnikatelské ambice kvůli nízké vzdělanosti. MMF v mnoha zemích dokonce dle Stiglitze přispěl k zhoršení situace a to díky vysokým úrokovým sazbám úsporných programů. Kapitál potřebný k růstu byl příliš drahý.

Úspěšné rozvojové země ve východní Asii přistupovaly k liberalizaci velmi obezřetně. Opatrně a postupně ustupovaly od ochranných bariér a docházelo k tomu až po vytvoření nových pracovních míst, nikoli dříve. Také vlády zapojily svou iniciativu při tvorbě nových podniků a staly se aktivní součástí tohoto procesu. Celých dvacet let si Čína buduje svůj vztah k trhu, jen velmi pomalu upouští od obchodních bariér a otevírá čínský trh světu.

Často se lze setkat se skutečností, že rozvinuté země usilovně prosazují liberalizaci obchodu, nicméně zároveň stále ochraňují obory, kde by konkurence z rozvojových zemí mohla ohrozit jejich ekonomiku. Vyspělé státy si často dokáží udržet subvence na zemědělské produkty a také na obchod s textilem, kde by mnohé rozvojové země mohly uplatňovat komparativní výhody.

Nositel Nobelovy ceny za ekonomii Stiglitz však liberalizaci neodsuzuje a prezentuje postoj, že: „*Liberalizace obchodu je při dodržení správného postupu dobrá věc.*“⁷⁶ Mnohem problematičtější je liberalizace finančního trhu. Celá řada zemí uplatňuje finanční regulaci především z důvodu, aby bránila toku kapitálu, a měla by být dle názoru Stiglitze odstraněna.

⁷⁵ STIGLITZ, Eugene Joseph. *Jiná cesta k trhu*. Praha: Prostor, 2003, s. 107. ISBN 80-7260-095-8.

⁷⁶ Tamtéž, s. 115.

Finanční regulaci aplikuje většina států, ale její nadměrná výše způsobila problémy i ve vyspělých zemích. Příkladem z historie je pád spořitelny ve Spojených státech na začátku devadesátých let dvacátého století, jež vystavil účet daňovým poplatníkům ve výši dvou set miliard dolarů. Čína, jež se bránila úplné liberalizace kapitálového trhu, a vyjma makroekonomické stability se neřídila žádným ze západních předpisů, byla úspěšná a získala největší množství zahraničních investic. Je tedy důkazem, že k nalákání a získání finančních zdrojů není bezpodmínečně nutná liberalizace kapitálového trhu. Zajímavostí je, že ve východní Asii, díky vysokému procentu úspor na HDP, ani žádné nové fondy nepotřebovali.⁷⁷

Na závěr postoje tohoto bývalého hlavního ekonoma Světové banky k liberalizaci je na místě uvést opatření, které je zapotřebí zavést. Jedná se o: „*Uznání faktu, že liberalizace kapitálového trhu je nebezpečná a že proudy krátkodobého kapitálu („horké peníze“) mají nesmírný vedlejší dopad na nezainteresované (na ty, kdo se na transakcích přímo nepodílejí). Vzhledem k těmto vedlejším dopadům (externalitám) jsou intervence, včetně intervencí prostřednictvím bankovní a daňové soustavy, žádoucí. Mezinárodní finanční instituce by jim neměly bránit, měly by jim naopak napomoci tomu, aby se mohly uplatnit.*“⁷⁸

Provázanost světových ekonomik je vysoká. V posledních dekádách roste rovněž kvůli globálním trendům, ať je to zapříčiněno růstem mezinárodního obchodu či rozmachem nových technologií. V posledních letech je možné zaznamenávat negativní aspekty této provázanosti. To by však nemělo vést k tomu, aby jevy globalizace byly vnímány jako nežádoucí. V dobách prosperity, i v dobách krize, přináší tato provázanost nepochybně pozitivní přínosy pro celosvětovou ekonomiku.⁷⁹

⁷⁷ STIGLITZ, Eugene Joseph. *Jiná cesta k trhu*. Praha: Prostor, 2003, s. 115-118. ISBN 80-7260-095-8.

⁷⁸ Tamtéž, s. 367-368.

⁷⁹ JÁNSKÝ, Petr. *Ekonomická globalizace aneb provázanost s pozitivními i negativními důsledky*. [online]. [vid. 2012-11-28]. Dostupné z: <http://jansky.blog.ihned.cz/c1-54457310-ekonomicka-globalizace-aneb-provazanost-s-pozitivnimi-i-negativnimi-dusledky>

4.2 Měnová politika

Monetární nebo také měnová politika je součástí a nástrojem hospodářské politiky státu. Od zajišťování cenové stability prostřednictvím vnější kotvy v podobě zlatého standardu či fixního kurzu se monetární politika v průběhu uplynulých dvou, třech dekadách zaměřila na domácí cenovou stabilitu.

*„Současná měnová politika má tři hlavní pilíře: orientace na cenovou stabilitu, institucionální nezávislost centrální banky při provádění měnové politiky a otevřenost při její komunikaci.“*⁸⁰ Cenová stabilita nabyla v poslední době v řadě zemí podoby cílování inflace. Existují však země, které mají s „cílovači inflace“ podobnou měnovou politiku, ale neuplatňují uvedenou strategii. Významnými příklady může být Evropská centrální banka a Federální rezervní systém USA (dále také FED). ECB se orientuje nejen na cenovou stabilitu, ale též při svém rozhodování zohledňuje peněžní zásobu. ECB tento pilíř hájí s argumentem, že ve střednědobém období mohou peníze napomoci k vhodnému nastavení monetární politiky. FED kromě cenové stability sleduje také růst ekonomiky a zaměstnanosti.⁸¹

V souvislosti s monetární politikou je možné se v literatuře setkat s pojmem „globální měna“. Zdeněk Tůma, český ekonom, v letech 2000-2010 guvernér České národní banky, je toho názoru, že v roce 2007 plnily tuto úlohu dvě měny, americký dolar a euro.

Eichengreen ve své knize „Exorbitant Privilege“ prezentuje zajímavý názor týkající se současného postavení tří významných měn - dolaru, eura a neopomíjí ani čínský jüan. *„The idea that the dollar is now doomed to lose its international currency status is equally wrong. The dollar has its problems, but so do its rivals. The euro is a currency without a state. When the euro area experiences economic and financial problems, as in 2010, there is no powerful executive branch with the power to solve them, only a collection of national governments more inclined to pander to their domestic constituencies. The only euro-area institution capable of quick action is the European Central Bank. And if quick*

⁸⁰ TŮMA, Zdeněk. *Měnová politika ve 21. století*. [online]. [vid. 2012-11-21]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tuma_200711_MP_21-century.pdf

⁸¹ Tamtéž.

action means printing money to monetize government debts, then this is hardly something that will inspire confidence in and international use of the euro. The renminbi, for its part, is a currency with too much state. Access to China's financial markets and international use of its currency are limited by strict government controls. ⁸²

„Myšlenka, že dolar je odsouzen ke ztrátě svého statusu mezinárodní měny, je stejně špatná. Dolar má své problémy, ale stejně tak i jeho rivalové. Euro je měna bez státu. Když eurozóna zažívá ekonomické a finanční problémy, jako v roce 2010, není zde žádná silná výkonná složka disponující mocí k jejich vyřešení, jen soubor národních vlád více nakloněných uspokojovat své domácí voličstvo. Jediná instituce eurozóny schopná rychlé akce je Evropská centrální banka. A rychlou akci se myslí tištění peněz za účelem zpeněžení vládních dluhů, něco takového jen těžko povzbudí k důvěře a k mezinárodnímu využití eura. Jüan, co se jeho týče, je měnou příliš státní. Přístup na čínské finanční trhy a mezinárodní využití této měny jsou omezeny přísnou vládní kontrolou.“

A i na základě názorů těchto dvou ekonomů lze předpokládat, i přes ekonomický nástup mocností jako je Čína či Indie, že v nejbližší budoucnosti nebude postavení dolaru jako globální a rezervní měny ohroženo. V následujících dvaceti, třiceti letech by prozatím neměly dosáhnout vyššího globálního statusu a to především z důvodů ekonomických a politickoekonomických. I přes dynamický hospodářský vývoj se vyskytuje v těchto zemích vysoký stupeň ekonomického a politického rizika, které brání měnám těchto států stát se využívanějším prostředkem v mezinárodních transakcích nebo dokonce rezervní měnou.⁸³

4.3 Současné postavení nejvýznamnějších světových měn

V textu výše bylo částečně nastíněno postavení nejvlivnějších měn světa v 21. století. Cílem této části je zaměřit se na měny globálního významu, mezi něž bezpochyby patří americký dolar, euro, japonský jen a čínský jüan, a v souvislosti s nimi nelze vynechat ani několik zásadních údajů o jejich domácí ekonomice.

⁸² EICHENGREEN, Barry. *Exorbitant Privilege*. 1st ed. New York: Oxford University Press, 2011, s. 7. ISBN 978-0-19-959671-3.

⁸³ TŮMA, Zdeněk. *Měnová politika ve 21. století*. [online]. [vid. 2012-11-21]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tuma_200711_MP_21-century.pdf

4.3.1 Dolar

Americký dolar je nejvýznamnější světovou měnou více než šedesát let. Za dramatickým rozšířením této měny stojí události po 2. světové válce, zejména konference v Bretton Woods, dále pak mohutná kapitálová expanze USA do evropských ekonomik, oceňování ropných kontraktů v USD, již několik desetiletí trvající úpadek Velké Británie jako světové velmoci a také studená válka, která ve značné míře přispěla ke vzniku tzv. eurodolarů. Postavení silné měny si dolar dokázal prozatím obhájit i přes zavedení eura, snahy některých zemí oslabit jeho pozici a též přes rozpočtové deficity USA.⁸⁴

Měna Spojených států amerických zastává funkci světové měny, což již bylo zmíněno v předešlém textu. První výhodou takovéto dominantní měny je vyšší příjem z ražebného pro ekonomiku. Je odhadováno, že přibližně polovina veškerého emitovaného objemu dolarů se vyskytuje mimo území Spojených států amerických. Druhým benefitem pro měnu čteně užívanou je pozitivní vliv na rozvoj finančních trhů. Odůvodnění je celkem prosté, pokud mají být finanční trhy schopny ustát danou vysokou zátěž, pak je nutné realizovat opatření zaměřená na zvyšování efektivity fungování těchto trhů, na vznik a zdokonalení pravidel a regulace těchto trhů. Je nezbytné, aby trhy byly pro účastníky transparentní a vstup na ně nebyl komplikovaný.

Přínos světové měny přímo z praxe, který ovšem v sobě nezahrnuje výhodu pro ekonomiku dané země, zde bude uveden na americkém dolaru. Jelikož asijské centrální banky mají v úmyslu udržovat jejich měny trvaleji podhodnocené za účelem získání cenové konkurenční výhody, odkupují americké státní dluhopisy. Spojeným státům je tak umožněno dosahovat schodku obchodní bilance běžného účtu díky jeho dlouhodobému financování ze strany asijských zemí. Kladným efektem je, že deficit obchodní bilance nevyvíjí tlak na oslabení americké měny a též je oslaben tlak na růst úrokových sazeb zásluhou návratu domácí měny zpět do země. Nicméně tato realita nepřináší posílení americké ekonomiky, ale v první řadě užitek pro americké společnosti.⁸⁵

⁸⁴ BEDNAŘÍK, Radek. *Makroekonomické dopady role dolaru v mezinárodním měnovém systému*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2007, s. 3. ISBN 978-80-86729-52-7.

⁸⁵ Tamtéž, s. 22.

Silnou ranou na stabilitu dolaru a na pozici světové měny číslo jedna byla nejvážnější finanční krize od 80. let, jejíž začátek je odhadován na polovinu roku 2007. Krize se dotkla mnohých komerčních a investičních bank a ústavů po celém světě. V reakci na ni americká centrální banka podnikla zásah vedoucí k záchraně investiční banky Bear Sterns. Původně finanční krize se přeměnila na krizi měnovou, která se projevila v prudkém oslabování dolaru, a hospodářskou. Investoři začali upřednostňovat komoditní trhy, což bylo jednou z příčin značného „šroubování“ cen komodit (potravin, ropy a jiných nerostných surovin).⁸⁶

Jednoznačnou pozici dolar má i jako rezervní měna centrálních bank. Mírný pokles podílu dolaru na rezervách byl zaregistrován pouze v období po zavedení eura. Hlubší analýza je však aktuálně téměř nemožná z důvodu utajování dat o měnových skladbách rezerv jednotlivých centrálních bank a z důvodu nedostatku a silné agregovanosti dat při tomto dílčím rozboru.

Měna Spojených států si svou charakteristickou dominanci dokázala až do dnešní doby úspěšně obhájit, avšak americká ekonomika musí čelit řadě nepříjemným skutečnostem, jež její dobrou pověst poškozují. Čína a Německo vyváží více než USA. Americký globální vývoz je pouhých třináct procent. Spojené státy jsou zdrojem méně než dvaceti procent přímých zahraničních investic, mezi lety 1945 a 1980 to bylo téměř osmdesát pět procent. Kritiku USA také sklízí za své vysoké schodky běžného účtu blížící se k šesti procentům HDP.⁸⁷

Veřejná zadluženost provází Spojené státy americké prakticky od jejich vzniku, k jejímu prohlubování dochází především zásluhou opakovaných deficitů veřejných rozpočtů. Věřiteli amerického státního dluhu tvoří přibližně z poloviny Federální rezervní systém a mezivládní holdingy, zhruba z 28 % zahraniční a mezinárodní věřitelé, cca z 5,5 % státní a místní vlády, cca také z 5,5 % vzájemné fondy, zbytek je rozdělen mezi mnoho dalších subjektů. Zahraniční věřitelé jsou významnými finančními podporovateli dluhu USA, z nich největšími z hlediska podílu jsou Čínská lidová republika (24,1%), Japonsko

⁸⁶ BEDNAŘÍK, Radek. *Makroekonomické dopady role dolaru v mezinárodním měnovém systému*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2007, s. 25. ISBN 978-80-86729-52-7.

⁸⁷ EICHENGREEN, Barry. *Exorbitant Privilege*. 1st ed. New York: Oxford University Press, 2011, s. 2, 5. ISBN 978-0-19-959671-3.

(20,7%), členové Organizace zemí vyvážejících ropu (dále jen OPEC), (6,6%), různé země Karibiku (5,7%), Brazílie (4,8%), Rusko (4,5%).⁸⁸

Důsledkem zvyšování americké zadluženosti v posledních letech je také zejména schodek obchodní bilance, kdy domácí produkt, tedy množství a služeb vyprodukovaných v USA po odečtení vývozu, nepokrývá zdejší spotřebu a výsledný rozdíl je kompenzován prostřednictvím dovozu ze zahraničí. Spojené státy mají pravidelně deficit v obchodu se zbožím a naopak přebytek v obchodu se službami. Celkový deficit obchodní a platební bilance zaznamenal v poslední době příznivější vývoj, v roce 2012 dokonce skončil běžný účet přebytkem ve výši 149,5 mld. USD. Pozitivní vliv na americkou ekonomiku má dále aktivní kapitálová bilance, tudíž příliv zahraničního kapitálu.⁸⁹

Příčin intenzivního směřování kapitálu do USA je jistě celá řada, avšak tři z nich dle Fárka a Krafta vystupují výrazněji do popředí:

- A. přesvědčení mezinárodních investorů, že americká finanční aktiva představují spolehlivé investiční příležitosti, z důvodu vyššího tempa růstu produktivity práce v porovnání s ostatními rozvinutými ekonomikami a i z hlediska prorůstově orientovaných základů makroekonomického řízení;
- B. globalizace v 90. letech zvýšila strategickou motivaci podniků expandovat v zájmu konkurenceschopnosti do zahraničí, což mělo za následek „boom“ v oblasti fúzí, akvizic a přímého zahraničního investování a zájem o to být součástí amerického trhu;
- C. banky a měnové autority ve světě shromažďovaly dolarové cenné papíry, pro transakční účely a pro vytvoření jisté zásoby dolarových rezerv nutných k řízení devizových kurzů.⁹⁰

⁸⁸ BUSINESSINFO. *Spojené státy americké. Finanční a daňový sektor* [online]. [vid. 2012-1-20]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/spojene-staty-americke-financi-a-danovy-sektor-18549.html>

⁸⁹ Tamtéž.

⁹⁰ FÁREK, Jiří a KRAFT, Jiří. *Světová ekonomika v epoše globálních změn*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2012, s. 52. ISBN 978-80-7372-910-3.

4.3.2 Euro

V post-Breetton-Woodském období se objevovaly zvěsti o nutném poklesu dolaru a jeho následné ztrátě vedoucí pozice jako světové měny. Ve spojitosti s těmito zprávami přicházely předpovědi o jeho možném nástupci, nejčastěji zmiňovanými byly japonský jen a německá marka. Ani jedna z těchto měn neuspěla a vážnějším konkurentem se mu stalo až v roce 1999 (devizový styk), respektive 2002 (oběživo) euro.

Skutečnost, že je euro významnou světovou měnou, je nezpochybnitelná. Zajímavé je však zamyšlení, do jaké míry a v jakém rozsahu tuto svou funkci plní. Jakého statusu v mezinárodním užití tedy euro prozatím dosáhlo?

V mezinárodním obchodě plní tato měna funkci prostředku směny, tzn. jsou v ní prováděny platby za dodání zboží a poskytnutí služeb, dále úlohu denominační (funkce účetní jednotky). Na mezinárodních dluhopisových a úvěrových trzích se euro užívá k denominaci dluhopisů a úvěrů a slouží jako nástroj pro alokaci portfolia, což znamená, že plní funkci uchovatele hodnoty.⁹¹

Na devizovém trhu má výsadní postavení ta měna, která zastává úlohu prostředníka. Trh s takovou měnou je nejlikvidnější a transakční náklady jsou poměrně nižší. Hlavní pozici na mezinárodních devizových trzích v současnosti zaujímá americký dolar. Euro je v pořadí podílu transakcí na devizových trzích až druhé, třetí je japonský jen a další britská libra.⁹²

Dále je důležitá pozice eura ve třetích zemích. Centrální banky v těchto zemích mohou využít eura jako nominální kotvu měnového kurzu domácí měny, také mají možnost v eurech uchovávat své devizové rezervy nebo mohou euro využít jako nástroj k intervenci na devizových trzích. Euro stejně jako jiná mezinárodní měna může ve třetích zemích rovněž nahradit místní měnu. K úplnému nahrazení domácí měny eurem dochází zpravidla v zemích s vysoce nestabilní měnou. V porovnání s americkým dolarem je postavení eura v třetích zemích méně výrazné.

⁹¹ LACINA, Lubor. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 469. ISBN 978-80-7179-560-5.

⁹² Tamtéž, s. 473.

Euro má zejména silný potenciál u blízkých obchodní partnerů eurozóny. Výhoda dolaru v porovnání s eurem spočívá v historickém kontextu dolaru jako mezinárodní měny, ve velikosti a likviditě finančních trhů. Stinnou stránkou dolaru, jak již bylo zmíněno, je především nezdravý stav americké ekonomiky s dvojitým schodkem (běžného účtu platební bilance a federálního rozpočtu). Pro euro hovoří Evropská centrální banka, která v návaznosti na politiku německé centrální banky, zdůrazňuje stabilitu měny.⁹³

4.3.3 Jüan

Čína je pokládána za transformující se zemi, která se stala předním světovým vývozcem a dovozcem zboží a služeb. Od roku 1978 Čínská lidová republika s úspěchem uskutečňuje reformy napomáhající k její modernizaci a ekonomickému rozvoji. Zároveň však uměle udržuje kurz své měny na podhodnocené úrovni vůči dolaru, za což byla nesčetněkrát kritizována. Mimo jiné pomocí podhodnoceného jüanu uskutečňuje podporu exportu a upevňuje tak své postavení ve světové ekonomice.

Čínskou ekonomiku tíží množství problémů, se kterými se musí vypořádat. Hrozbou dle ekonomů je například rychlý růst peněžní zásoby a úvěrů, který by mohl vést k přehřátí ekonomiky. Nepříjemnou realitou je nafukování bubliny na čínských akciových trzích. Země také musí nutně modernizovat jistá odvětví, dále musí čelit demografickým a sociálním problémům.

Čínská měna byla až do roku 2005 pevně fixována na americký dolar, tento kurz byl nejprve upraven a po té byl pro směnný koš jüanu vytvořen měnový koš, v němž jako hlavní měny jsou zastoupeny americký dolar, euro, japonský jen a jihokorejský won. Do budoucna se jeví jako nevyhnutelné uvolnění kurzu čínské měny a jistě po té bude zajímavé sledovat, jak na tento krok zareagují světové finanční trhy.⁹⁴

⁹³ LACINA, Lubor. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha: C. H. Beck, 2007, s. 480-483. ISBN 978-80-7179-560-5.

⁹⁴ KALÍNSKÁ, Emilie a kol. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 39-40. ISBN 978-80-247-3396-8.

4.3.4 Jen

Japonsko reprezentuje nejvyspělejší ekonomiku Asie, řadí se mezi nejvýznamnější dovozce a vývozce zboží a služeb, také díky šetřivosti zdejších domácností je významným poskytovatelem kapitálu. V současnosti se Japonsko potýká s vysokou mírou zadluženosti, daná uplatněním stimulačních programů na oživení ekonomiky v průběhu dlouhotrvající recese a ve spojitosti se současnou finanční krizí. Země je závislá na exportech do rozvinutých zemí a obzvláště se specializuje na průmyslové zboží. V období 2007-2009 Japonsko zaregistrovalo výrazný pokles vývozu, který dosáhl meziročně až 50 % v některých měsících. Tento vývoj byl mimo jiné ovlivněn posílením jenu ve vztahu k americkému dolaru a euru. Lze tedy konstatovat, že postavení Japonska na mezinárodní půdě bylo z hospodářského pohledu v uplynulých letech oslabeno.⁹⁵

Nicméně Japonsko je i nadále vnímáno jako bezpečné útočiště, což se projevilo i v době poslední finanční krize. Japonský jen je světovou rezervní měnou, ačkoli jeho míra užití nedosahuje hodnot jako americký dolar či měna eurozóny. V minulosti byl preferovanou měnou pro tzv. carry trade, jelikož se jedná o likvidní měnu s nízkými sazbami.⁹⁶

4.3.5 Britská libra

Libra je čtvrtou nejčastěji obchodovanou měnou na devizovém trhu, po americkém dolaru, euru a japonském jenu. Spolu s těmito třemi měnami tvoří koš měn, s jehož pomocí je vypočtena hodnota zvláštních práv čerpání pro MMF. Britská libra je třetí nejužívanější rezervní měnou v rámci celosvětových zásob. V současnosti dochází k setrvalému poklesu směnného kurzu britské měny, tento jev nicméně nepřináší očekávaný efekt výhody ve formě zlevnění britských výrobků natolik, aby to změnilo dlouhodobě pasivní obchodní bilanci země.

Britská ekonomika je druhou největší v Evropské unii po přepočtu parity kupní síly, po Německu, a třetí největší v nominální hodnotě HDP (1. Německo, 2. Francie).

⁹⁵ KALÍNSKÁ, Emilie a kol. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 38-39. ISBN 978-80-247-3396-8.

⁹⁶ PATRIA. *Ztratí japonský jen své postavení silné měny* [online]. [vid. 2012-1-21]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2086727/ztrati-japonsky-jen-sve-postaveni-silne-meny.html>

Ve světovém měřítku je sedmou největší ekonomikou světa dle nominální hodnoty HDP a osmou dle přepočtu na paritu kupní síly. Na konci roku 2007 došlo ve Velké Británii k zpomalení ekonomického růstu, jelikož právě tato země byla mezi prvními zeměmi, po USA, kterou zasáhla finanční krize. Díky agresivním preventivním krokům se britské vládě podařilo předejít hroziící nedůvěře v bankovní systém země, která případně mohla mít neblahé následky na zdejší ekonomiku.

Vláda Velké Británie se usilovně snaží navrátit tamnímu hospodářství růst. Tento cíl se však přes veškeré snahy nedaří plnit. Britská ekonomika se i přes snižování nezaměstnanosti a inflace pohybuje v mínusových číslech. Dle ekonomů má však Velká Británie předpoklady pro překonání tohoto ekonomicky nejistého období. Zvláště přínosné jsou shledávány opatření vlády na podporu celého podnikatelského spektra, od malých a středních firem až po velké investorské společnosti.⁹⁷

Na závěr lze dodat, že postavení amerického dolaru jakožto nejvýznamnější světové měny se zdá být v současnosti neotřesitelné. Prozatím žádná měna nebyla schopná mu vážněji konkurovat, ačkoli je pozoruhodné za jak krátkou dobu své existence dokázalo euro získat post světové „dvojky“ mezi měnami. Úvahám o jejich dalším možném budoucím ubírání bude věnována samostatná kapitola.

⁹⁷ MINISTERSTVO ZAHRANIČNÍCH VĚCÍ ČR. *Velká Británie. Ekonomická charakteristika země* [online]. [vid. 2012-1-22]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/velka_britanie/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html

5 Postavení podniku v současném mezinárodním prostředí

Svět se mění a ekonomika také. Světová ekonomika se za poslední čtvrtstoletí podrobila výrazným a závažným vývojovým změnám. Dnešní dynamicky se rozvíjející mezinárodní podnikatelské prostředí klade značný důraz na flexibilitu, rychlost a úsporu nákladů. A tak vstup na globální trhy může být komplikovaným procesem, který nemusí nutně skončit úspěchem.

Nelze nevnímat, že současná ekonomika je určitým způsobem odlišná od stavu, který panoval v minulém století. Roste význam znalostí, se kterými souvisí schopnost inovací, jež jsou považovány za ekonomicky pozitivní jev. Zvyšuje se počet fúzí a akvizic, dochází k soustředování přímých zahraničních investic, narůstá význam nadnárodních společností a naopak se snižuje samostatnost zvláště menších zemí a v neposlední řadě se zvětšuje závislost ekonomik na zahraničním obchodu. Není možné vynechat ani trend informačních technologií, které umožnily poměrně jednoduchým způsobem propojit jednotlivé části světa. Informační technologie některým firmám snížily náklady na pracovní sílu (např. administrativa, poradenství), staly se nepostradatelným prostředkem v dodavatelsko-odběratelských vztazích, usnadnily komunikaci a přinesly mnoho dalších pozitiv ve sféře mezinárodního podnikání.⁹⁸

5.1 Podnikatelské prostředí

Pojem podnikatelské prostředí v sobě zahrnuje relativně široký význam. V koncepci některých institucí je podnikatelské prostředí chápáno jako široký souhrn externích vlivů, které mají vliv na růst, výkonnost a konkurenceschopnost podnikatelských subjektů. V odborné literatuře lze nalézt samozřejmě mnoho dalších definic si podobných, ale i s nuancemi. Druhou variantu chápání podnikatelského prostředí je prostřednictvím složek analyzované mezinárodně uznávanými indexy konkurenceschopnosti, které skýtají poměrně celistvou podobu prostředí pro podnikání ve sledovaných zemích.

⁹⁸ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Nová ekonomika. Nové příležitosti?* Praha: C. H. Beck, 2011, s. 92. ISBN 978-80-7400-403-2.

Mezi světové indexy se řadí World Competitiveness Yearbook, vydávaný Ústavem pro rozvoj managementu (dále jen IMD). IMD sestavuje při využití více než tři set kritérií žebříček World Competitiveness Scoreboard. Kritéria jsou dělena do čtyř skupin: výkonnost ekonomiky, efektivita státní správy a vládní politiky, efektivita podnikatelského sektoru a infrastruktura (vzdělávací, dopravní, technologická, zdravotní péče).⁹⁹

Dalším indexem je Global Competitiveness Report, jež je každý rok vydáván Světovým ekonomickým fórem. Podnikatelské prostředí posuzuje na základě těchto faktorů: „*instituce, infrastruktura, makroekonomická stabilita, zdraví populace a zdravotní péče, vzdělávání a školení, efektivita trhu se zbožím a trhu práce, technologická úroveň inovace, rozvinutost finančních trhů, efektivita podnikatelského sektoru a velikost ekonomiky.*“¹⁰⁰

Světová banka vydává publikaci Doing Business, kde se zaměřuje na oblast regulace podnikání a ochrany vlastnických práv. Cílí zejména na sféru „*pracovního práva, náročnost získání stavebního povolení, administrativní nutnost k založení a ukončení podnikání, dostupnost úvěru, ochranu investorů, daňové zatížení a zatížení administrativou, vymahatelnost práva, náklady spojené s uskutečňováním zahraničního obchodu a také nabýváním vlastnických práv k nemovitému majetku.*“¹⁰¹

5.1.1 Hodnocení kvality podnikatelského prostředí

Zhodnocení kvality podnikatelského prostředí představuje složitý úkol, především z důvodu, že neexistuje jednoznačně určená skupina ukazatelů, podle kterých by tato kvalita měla být hodnocena. Pořadí zemí se tedy index od indexu liší a názorně se tak projevuje značná rozpolcenost ve způsobu hodnocení. Mezi ukazatele s vyšší vypovídací schopností lze zařadit díky zpracování veličin různorodé povahy tyto indikátory:

- HDP na obyvatele v paritě kupní síly,
- toky a stav přímých zahraničních investic,

⁹⁹ KALÍNSKÁ, Emilie a kol. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 166-167. ISBN 978-80-247-3396-8.

¹⁰⁰ Tamtéž, s. 167.

¹⁰¹ Tamtéž, s. 167.

- zapojení do mezinárodního obchodu (otevřenost země vyjádřená podílem vývozu, dovozu, případně obojího),
- ratingové hodnocení,
- World Competitiveness Scoreboard,
- Global Competitiveness Index,
- Doing Business
- a další ukazatelé.

Vypovídací schopnost HDP je však omezená, jelikož udává pouze jejich relativní výši a nezasazují ji do širší souvislosti. Toky a stav přímých zahraničních investic jsou přímými indikátory atraktivity dané země pro podnikatele, investory. V rámci posouzení zapojení země do mezinárodního obchodu může dojít ke zkreslení chápání kvality podnikatelského prostředí, poněvadž i rozvojové země trpící vážnými politickými a ekonomickými problémy mohou vykazovat vysoké hodnoty u tohoto ukazatele. Ratingové hodnocení poskytuje užitečné informace o stupni bonity a pravděpodobnosti, že ekonomický subjekt dostojí svým dlužnickým závazkům. Zbylé tři ukazatele byly popsány v textu výše.¹⁰²

Objektivně, prostřednictvím statistických dat, zhodnotit úroveň podnikatelského prostředí nelze, pouze za pomoci subjektivních informací, tedy dotazníkových šetření. Údaje v tabulce 1 (str. 74) demonstrují nepřímou úměru mezi počtem kritérií a počtem sledovaných zemí.

5.1.2 Podpora podnikatelského prostředí

Angažovat se do podpory podnikání mohou subjekty státního i nestátního sektoru. Podpora se dělí dle charakteru na subvence nefinanční povahy, které se zaměřují na vytváření příznivějšího podnikatelského prostředí (např. omezování byrokratické zátěže), a na opatření v jejichž rámci mají podnikatelské subjekty příležitost získat finanční podporu. Dále v případě zemí zapojených do integračních celků jako je například Evropská unie je vhodné rozlišovat nadnárodní a národní programy podpory podnikání. Klíčová je též

¹⁰² KALÍNSKÁ, Emilie a kol. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 167-169. ISBN 978-80-247-3396-8.

pomoc mezinárodních organizací zejména v rozvojových zemích, kde realizují finanční i nefinanční podporu soukromému sektoru.

Tabulka 1: Srovnání hlavních mezinárodních žebříčků konkurenceschopnosti

	WCS (2010)	GCI (2009-2010)	Ease of Doing Business (2010)
počet ekonomik	58	133	183
počet kritérií	328	110	38
tři země s nejlepšími výsledky	Singapur, Hong Kong, USA	Švýcarsko, USA, Singapur	Singapur, Nový Zéland, Hong Kong
tři země s nejhoršími výsledky	Venezuela, Ukrajina, Chorvatsko	Burundi, Zimbabwe, Čad	Středoafriická republika, Demoraktická republika Kongo, Guinea-Bissau

Zdroj: KALÍNSKÁ, E. a kol., Mezinárodní obchod v 21. století, s. 170.

V případě, že je stát součástí integračního celku nebo mezinárodní organizace, finančně se spolupodílí na nadnárodních programech implementovaných nejen na jeho území. Kupříkladu v programovacím období EU let 2007-2013 zaujímá významné postavení Politika hospodářské a sociální soudržnosti: „*kteřá zahrnuje zejména nástroje podpory zaostávajícím regionům, podporu konkurenceschopnosti a zaměstnanosti v ostatních regionech a přeshraniční spolupráci mezi subjekty z hraničních oblastí členských zemí.*“¹⁰³

Na národní úrovni se vypomáhá v první řadě prostřednictvím investičních pobídek, tedy podpory rozličných forem, jež mají možnost využít jak subjekty domácí tak i zahraniční investující do vybraných odvětví a regionů v dané zemi. Státy mají zpravidla vlastní programy podporující inovace, výzkum a vývoj, cestovní ruch apod.¹⁰⁴

¹⁰³ KALÍNSKÁ, Emilie a kol. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 185-186. ISBN 978-80-247-3396-8.

¹⁰⁴ Tamtéž, s. 186.

5.2 Globalizační vlivy působící na podnik

Globalizace je fenomén, který ovlivňuje v podstatě celou světovou ekonomiku. V zájmu podniku je sledovat pozorně situaci v podnikatelském okolí a na základě zjištěných skutečností reagovat změnou chování, strategie, apod. Ekonomické subjekty mají dvě základní možnosti, jak se vyrovnat s globalizujícím se prostředím. První možností je cesta pasivního přizpůsobování, kdy podnik pečlivě monitoruje všechny globalizační jevy a postupem času jim uzpůsobuje své chování, strategii. Druhou možností je aktivní přístup, tedy situace aktivního zapojení podniku do globalizačního dění.

Rozhodnutí o vstupu do globálního tržního prostoru je velice zásadním krokem. Je nutné zvážit celou řadu faktorů v oblasti marketingové či odbytové, zároveň i výrobní, logistické, komunikační, informační, personální, apod. Stát se součástí globálního trhu s sebou přináší řadu přínosů motivujících subjekty pro rozšíření svých aktivit za hranice dané země. Mezi nejčastější důvody patří:

- nižší mzdové náklady,
- vyrovnanější kvalita,
- lepší přístup k technologiím,
- jednodušší přístup k lokálním trhům,
- nižší výrobní náklady dosahované společným využíváním kapacit,
- snížení nákladů na logistiku z důvodu přítomnosti dodavatelů v místě,
- nižší daně,
- vyrovnanější odbyt vyloučením sezónních výkyvů na domácím trhu,
- výhodnější podmínky pro hotovostní obchody,
- kompatibilita výrobních zařízení,
- menší tlak ze strany odborů.

Snahou podniku je tak spojit tyto výhody, aby bylo dosaženo konkurenčního náskoku.¹⁰⁵

Vedle nadnárodních korporací mohou v procesu globalizace uspět i malé a střední podniky a to hned z několika důvodů. Předpokládá se, že dokáží být velice flexibilní a rychle reagovat na požadavky zákazníků, díky racionálnímu chování v oblastech administrativy a

¹⁰⁵ KISLINGEROVÁ, Eva a NOVÝ, Ivan. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 16-18. ISBN 80-7179-847-9.

správy dokáží konkurovat s nižšími cenami. Často se také uvádí, že tyto firmy jsou schopny zaplnit tzv. výklenkový trh. Některé podniky se dokonce přímo specializují na vykrývání specifických segmentů na trhu ve více zemích. Menší společnosti dokáží v podstatě stejné výrobky snadno pozměňovat, upravovat a přizpůsobovat lokálním trhům, tím dosahují větší počtu prodaných výrobků a tedy většího obrátu.

Zapojením se do globalizačních procesů se ekonomický subjekt vystavuje jistému ohrožení. Zákazníci mají větší nároky na produkt, posiluje se tedy strana globální nabídky, a očekávají komplexní servis. Uspokojení potřeb zákazníka na mezinárodní úrovni může být ve srovnání s domácím trhem organizačně náročnější.¹⁰⁶

Před vstupem na mezinárodní trhy je příhodné, aby podnik zvážil své příležitosti a možnosti na jím zvolených trzích. Kislingerová, Nový a kolektiv autorů uvádí ve své publikaci následující užitečné závěry pro podnikatelské subjekty:

- vhodná volba strategie v závislosti, zda se jedná o multinárodní korporaci, střední či malý podnik;
- schopnost levné výroby i v malých objemech na standardizované platformě a možnost úpravy dle konkrétních potřeb zákazníků;
- důležitost informačních technologií (zdroj znalostí, aplikace do vyráběných výrobků a poskytovaných služeb);
- zaměření na produkci s vysokým zhodnocením;
- transformace firemní či výrobkové značky ve značku globální.¹⁰⁷

Pochopení a zhodnocení postavení podniku v současném mezinárodním obchodu je nepostradatelné pro porozumění vlivu měnového systému na situaci podniku. Nyní je srozumitelnější, co vystihuje současnou světovou ekonomiku, jaké prostředí podnik obklopuje, v jakých aspektech globalizace působí na podnik.

¹⁰⁶ KISLINGEROVÁ, Eva a NOVÝ, Ivan. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha: C. H. Beck, 2005, s. 23. ISBN 80-7179-847-9.

¹⁰⁷ Tamtéž, s. 27.

6 Odhady budoucího vývoje klíčových měn

V předešlých kapitolách byla shrnuta historie mezinárodního měnového systému, bylo nastíněno základní fungování současného globálního měnového systému a též proběhl elementární rozbor statusu nejvýznamnějších měn současnosti. Nyní je možné přistoupit k nastínění budoucnosti měnového systému a úvahám o jeho dalším ubírání se. Úvahy se zaměří na dvě nejvýznamnější oblasti, což je Evropa a zdejší nejrozšířenější měna euro, a Spojené státy americké.

6.1 Evropská měna

Uplynulý rok 2012 byl mimo jiné ve znamení pokračujících spekulací nad budoucností eurozóny, které je možné intenzivněji zaznamenat od roku 2010, tedy od doby neoficiálního bankrotu Řecka. Jednotná měna euro je nezpochybnitelně velice ambiciózním projektem, jehož prvotním cílem bylo prohloubení evropské integrace. Ačkoli myšlenka, že jednou z příčin vzniku eura bylo stvoření konkurenceschopné měny vůči americkému dolaru, vyvolává polemiku, nelze ji neuvést a nepoužít ji v úvahách nad budoucností této měny.

Přestože uplynulo čtrnáct let od zavedení evropské měny v devizové (virtuální) podobě, dokázalo euro získat status druhého nejdůležitějšího reprezentanta ve světovém měnovém systému. Euro aktuálně poměrně výrazně zaostává v míře užití jako platebního prostředku v mezinárodním obchodě v porovnání s americkou měnou. Jako platidlo euro vévodí na domovském evropském kontinentu, avšak do budoucna bude důležité, aby posílilo své postavení v zemích mimo eurozónu a to nejen jako nástroj k fakturaci a platbám, ale také by mělo být více využíváno k emisi státních a podnikových dluhopisů, k půjčkám, úsporám, investicím, obchodování na devizových trzích, jako rezervní, kotevní nebo referenční měna.¹⁰⁸

Jedním z klíčových faktorů k úspěšnému směřování eura je, aby se eurozóna prezentovala jako jednotný celek a byla tak i vnímána za svými hranicemi. Tímto způsobem může

¹⁰⁸ EVROPSKÁ KOMISE. *Euro ve světě* [online]. [vid. 2013-4-12]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/world/index_cs.htm

docílit vyšší důvěry a pocitu jistoty v euro. Naopak chybějící integrita, časté a dlouhé průtahy při jednáních a schvalování vnitřních záležitostí pouze eurozónu poškozují.

Jeví se pochopitelné, že snahou každého členského státu je podílet se na fungování eurozóny a úsilí o získání co největšího vlivu na zásadních rozhodnutích. Hampl se ve svém článku věnuje spekulacím o hegemonii Německa v eurozóně. Německo bezpochyby zaujímá jedinečné postavení, ovšem nelze ho označit za tak krajní stav, kdy ostatní členské státy pasivně přijímají opatření, která německá vláda schválí. Presentovat tedy euro jako „německou marku pro celou Evropu“ není možné a ani na místě. Německo zaujímá statut pouze jednoho z klíčových hráčů.

Úplné odpolitizování eura však není realizovatelné a zůstává tak pouze neuskutečnitelnou ideou. Euro muselo být v době svého vzniku politicky do jisté míry ovlivněno nejen německou markou, nýbrž i někdejšími francouzským frankem, italskou lirou, či španělskou pesetou, jelikož by ani ve stávajícím uspořádání nemohlo vzniknout. Za zajímavé je možné shledat fakt, že zásadnější kritika na pozici Německa se objevila až po vypuknutí finanční a fiskální krize v eurozóně v roce 2008. V té době Německo vystoupilo do popředí a jako jedna z mála zemí se začala intenzivně zapojovat do hledání řešení této situace.¹⁰⁹ Členské státy by se měly poučit z této nedávné zkušenosti a měly by se více angažovat nejen při jednáních, z kterých plyne nějaká forma profítu, ale též při jednáních o pomoci členským státům, jež se ocitnou v krizi. Pokud se země stane součástí některého formálního uskupení, měla by mít na paměti, že tak přijímá veškeré výhody z toho plynoucí, ale zároveň se zavazuje k určité aktivitě v krizových situacích.

Síla kteréhokoli ekonomického projektu se pozná nikoli v dobrých časech prosperity, ale až v těch špatných. „*Provádění jednotné měnové politiky v cyklicky, makroekonomicky a strukturálně nesladěných zemích soustředěných v jednotné měnové zóně*“¹¹⁰ se jevílo jako rizikové a později ukázalo jako dosti problematické. Země s méně kredibilní a stabilní měnovou politikou mohou být neoficiálně označovány jako tzv. černí pasažéři. Dlouhodobě se také projevují rozdíly mezi tzv. severní a jižní osou eurozóny nejen

¹⁰⁹ HAMPL, Mojmir. Evropská měnová integrace a postavení jejího bývalého hegemonu. *Politická ekonomie*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2012, roč. 16, č. 6, s. 708-710. ISSN 0032-3233.

¹¹⁰ Tamtéž, s. 712.

v makroekonomickém a institucionálním, ale též intelektuálním slova smyslu. Příčinu současné krize v eurozóně ovšem není možné primárně přisuzovat těmto rozdílům, které pouze v době krize zesílily a jsou o nich vedeny četnější diskuze.¹¹¹

Hampl uzavírá článek konstatováním, že je stěžejní, jak se Německo k procesu měnové integrace bude dále stavět, s čímž lze zajisté souhlasit. Německo představuje nejvýznamnější článek projektu evropské měnové integrace, a tak je na jeho další počínání upřena pochopitelně značná pozornost. Jednou z posledních německých snah o nastolení pravidel, jak udržet rozpočtovou kázeň, byl tzv. fiskální kompakt. Ten však obsahuje pravidla, která již byla napsána v jiných normách, ať už v primárním či sekundárním právu EU. Současnou nepostihnutelnost fiskální nezodpovědnosti jasně demonstruje skutečnost, že Pakt stability a růstu či platná klíčová ustanovení základních smluv EU, tedy normy s vyšší právní silou než fiskální kompakt, byly již tolikrát porušeny.¹¹²

Potřeba vytvoření určitého donucovacího prostředku, který by státy eurozóny vedl k rozpočtové odpovědnosti, i nadále trvá. Aktuální problémy eurozóny zřetelně dokazují, že současný systém není z dlouhodobé perspektivy udržitelný. Je potřebné poučit se z chyb a docílit přísnější rozpočtové politiky, nejen v rámci eurozóny, ale nejlépe v celé Evropské unii.

6.2 Americký dolar

V průběhu této práce byly poskytnuty vybrané údaje o americké ekonomice a celá subkapitola 4.3.1 je věnována dolaru. Nyní bude cílem zájmu, při zamyšlení nad budoucností americké měny, Federální rezervní systém. Důvodů je několik. FED je centrální bankovní systém USA. V souvislosti se současnou globální finanční a hospodářskou krizí je nezdědka obviňován z toho, že významnou měrou přispěl k jejímu propuknutí. Základní úroková sazba byla v roce 2000 v USA 6,5 % a na základě

¹¹¹ HAMPL, Mojmir. Evropská měnová integrace a postavení jejího bývalého hegemonu. *Politická ekonomie*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2012, roč. 16, č. 6, s. 713. ISSN 0032-3233.

¹¹² Tamtéž, s. 712.

rozhodnutí FEDu klesla do roku 2003 až na 1 %. Takovýto pokles sazeb byl mimo jiné významným podnětem pro investice do bydlení.¹¹³

Od okamžiku propuknutí globální krize se primárně začaly hledat cesty k jejímu překonání, avšak rozbor jejích hlubších příčin nebyl prozatím realizován. Centrální banky se z věřitele poslední instance přeměnily v jakéhosi „věřitele první instance“. Netradiční formou pomoci se stalo kvantitativní uvolňování: *„které je v nejobecnější rovině definováno jako růst bilanční sumy centrálních bank na základě nákupu méně kvalitních aktiv od obchodních bank“*.¹¹⁴

Kvantitativní uvolňování proběhlo ve Spojených státech amerických mezi lety 2008 a 2010 ve dvou fázích. To po té zapříčinilo obrovský nárůst dobrovolných bankovních rezerv a zhoršení kvality v bilanci americké centrální banky. Podobně jako v případě eurozóny by se Spojené státy při utváření své měnové politiky měly zaměřit na snižování schodku státního rozpočtu, k čemuž částečně od března 2013 v podobě plošných rozpočtových škrťů dochází. Vyhledky americké ekonomiky se zdají být momentálně vcelku příznivé a obavy tak vzbuzuje především pokračující kvantitativní uvolňování. Závěrem lze konstatovat, že dolar by si měl i v nadcházejících letech udržet svůj statut světové měny číslo jedna.

6.3 Jüan, jen, libra

Do budoucna bude jistě zajímavé sledovat nejen vývoj eura a dolaru, ale také ostatních významných měn. Ustoupí čínská vláda od držení jüanu na podhodnocené úrovni? Pokud by k tomuto kroku Čínská lidová republika přistoupila, bylo by bezpochyby „napínavé“ sledovat dopady na tamní ekonomiku a další ubírání se jüanu. Jak se změní či nezmění postavení jenu, bude především záviset na stavu japonské ekonomiky. Ve Velké Británii prozatím na své tradiční měně libře lpí a v současnosti se nejeví jako příliš pravděpodobné, že by byla její historická pozice eurem ohrožena. V kontextu s budoucím vývojem vyvstává celá řada otázek, například zda se neobjeví nová významná měna, zda nedojde ke vzniku nových měnových unií, kupříkladu v zemích jižní Ameriky, Afriky či Asie.

¹¹³ KODEROVÁ, Jitka. Milton Friedman a současná měnová politika. *Český finanční a účetní časopis*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2012, roč. 7, č. 4, s. 24. ISSN 1802-2200.

¹¹⁴ Tamtéž, s. 26.

Předpokládaný růst HDP pro rok 2013 z celosvětového hlediska přibližuje příloha B (str. 90), pro Evropu příloha C (str. 91) a pro země Asie příloha D (str. 92).

Závěr

Před globálním měnovým systémem stojí do budoucna řada výzev. V současném globálním prostředí, kde se změny dějí s vysokou intenzitou, se zvyšují nároky na národní ekonomiky a ve spojitosti s nimi také na jejich měny.

Americký dolar a euro jsou v současnosti nejužívanějšími světovými měnami. Dle posledních údajů by americká ekonomika měla dosahovat slibné výkonnosti. Budoucnost se pro americký dolar zdá být pozitivní a jeho dominantní postavení se jeví jako obtížně narušitelné. Euro se za poměrně krátký časový úsek dokázalo stát světovou měnou číslo dva. Pro jeho další vývoj bude mimo jiné podstatný postup vůči rozpočtové nezodpovědnosti členských států eurozóny a též do jaké pozice se bude stavět Německo, zda do pozice leadera či běžného „uživatele“.

Tato práce prezentuje ucelenou základní charakteristiku mezinárodního prostředí s důrazem na podnikatelské prostředí a doporučený způsob chování podniku na zahraničních trzích. S odpovídající pečlivostí byl zhodnocen současný stav globálního měnového systému, byly nastíněny jeho dopady na podnikovou sféru a došlo k navržení možného budoucího vývoje mezinárodního měnového systému.

Seznam použité literatury

Citace

BALDWIN, Richard a VYPLOSZ, Charles. *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-1807-1.

BEDNAŘÍK, Radek. *Makroekonomické dopady role dolaru v mezinárodním měnovém systému*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2007. ISBN 978-80-86729-52-7.

BLÁHOVÁ, Šárka. *15 let od asijské finanční krize. Může se Evropa poučit?* [online]. [vid. 2012-11-15]. Dostupné z: http://byznys.lidovky.cz/15-let-od-asijske-financni-krize-muze-se-evropa-poucit-pcn-/firmy-trhy.asp?c=A120709_115643_firmy-trhy_rka

BUSINESSINFO. *Spojené státy americké. Finanční a daňový sektor* [online]. [vid. 2012-1-20]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/spojene-staty-americke-financni-a-danovy-sektor-18549.html>

CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika. Obecné trendy rozvoje*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-155-0.

ČNB. *Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím měnovým kurzem*. [online]. [vid. 2012-11-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html

DOUGLAS, Michael. *A currency primer: why do spot and forward currency rates differ and what does this mean for investors and hedgers?* [databáze online]. [vid. 2012-11-25]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/192448635/13CDD66158812A36174/5?accountid=17116>

DURČÁKOVÁ, Jaroslava a MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-221-5.

ECKERT, D. Daniel. *Světová válka měn*. Praha: Grada Publishing, 2012.

ISBN 978-80-247-4099-7.

EICHENGREEN, Barry. *Exorbitant Privilege*. 1st ed. New York: Oxford University Press, 2011. ISBN 978-0-19-959671-3.

EUROZPRÁVY. *Peníze už nejsou ničím kryté, nekontrolovatelně se tisknou* [online]. [vid. 2012-11-15]. Dostupné z: <http://ekonomika.eurozpravy.cz/svet/44984-blizi-se-zkaza-penize-uz-nejsou-nicim-kryte-nekontrolovatelne-se-tisknou/>

EVROPSKÁ KOMISE. *Euro ve světě* [online]. [vid. 2013-4-12]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/world/index_cs.htm

FÁREK, Jiří a KRAFT, Jiří. *Světová ekonomika v epoše globálních změn*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2012. ISBN 978-80-7372-910-3.

HAMPL, Mojmír. Evropská měnová integrace a postavení jejího bývalého hegemonu. *Politická ekonomie*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2012, roč. 16, č. 6. ISSN 0032-3233.

JÁNSKÝ, Petr. *Ekonomická globalizace aneb provázanost s pozitivními i negativními důsledky*. [online]. [vid. 2012-11-28]. Dostupné z: <http://jansky.blog.ihned.cz/c1-54457310-ekonomicka-globalizace-aneb-provazanost-s-pozitivnimi-i-negativnimi-dusledky>

JENÍČEK, Vladimír. *Globalizace světového hospodářství*. Praha: C. H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-787-1.

JENÍČEK, Vladimír a FOLTÝN, Jaroslav. *Globální problémy a světová ekonomika*. Praha: C. H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-795-2.

KALÍNSKÁ, Emilie a kol. *Mezinárodní obchod v 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3396-8.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Nová ekonomika. Nové příležitosti?* Praha: C. H. Beck, 2011. ISBN 978-80-7400-403-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a NOVÝ, Ivan. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9.

- KODEROVÁ, Jitka. Milton Friedman a současná měnová politika. *Český finanční a účetní časopis*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2012, roč. 7, č. 4.
ISSN 1802-2200.
- KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika. Nové jevy a perspektivy*. Praha: C. Beck, 2006. ISBN 80-7179-455-4.
- LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.
- MACHALA, Karel. *Měnové unie ve světě*. [online]. [vid. 2012-11-30]. Dostupné z: <http://bankovnictvi.ihned.cz/c1-13243630-menove-unie-ve-svete>
- MACHKOVÁ, Hana, ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, SATO, Alexej a kol. *Mezinárodní obchodní operace*. Praha: Grada Publishing, 2007. ISBN 978-80-247-1590-2.
- MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: Oeconomica, 2006.
ISBN 80-245-1053-7.
- MINISTERSTVO ZAHRANIČNÍCH VĚCÍ ČR. *Velká Británie. Ekonomická charakteristika země* [online]. [vid. 2012-1-22]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/evropa/velka_britanie/ekonomika/ekonomicka_charakteristika_zeme.html
- MMF. [online]. [vid. 2012-11-25]. Dostupné z: <http://inpeg.ecn.cz/frames/mmf/mmf.rtf>
- NĚMEČEK, Eduard. *Mezinárodní měnový systém. Otázka konvertibility, stability a likvidity*. Praha: Karolinum, 2000. ISBN 80-246-0081-1.
- NEUMANN, Pavel, ŽAMBERSKÝ, Pavel a JIRÁNKOVÁ, Martina. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3.
- PATRIA. *Ztratí japonský jen své postavení silné měny* [online]. [vid. 2012-1-21]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2086727/ztrati-japonsky-jen-sve-postaveni-silne-meny.html>
- STIGLITZ, Eugene Joseph. *Jiná cesta k trhu*. Praha: Prostor, 2003. ISBN 80-7260-095-8.
- ŠRÉDL, Karel. *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Alfa Nakladatelství, 2009. ISBN 978-80-87197-18-9.

TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8.

TOMEŠ, Zdeněk a kol. *Hospodářská politika 1900-2007*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-002-7.

TŮMA, Zdeněk. *Měnová politika ve 21. století* [online]. [vid. 2012-11-21]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tuma_200711_MP_21-century.pdf

WIKIPEDIA. *Dějiny Evropské unie* [online]. [vid. 2012-11-17]. Dostupné z: http://cs.wikipedia.org/wiki/D%C4%9Bjiny_Evropsk%C3%A9_unie

Bibliografie

DĚDEK, Oldřich. *Měnová integrace a euro*. [online]. [vid. 2012-11-22]. Dostupné z: <http://samba.fsv.cuni.cz/~dedek/European%20Economic%20Integration/pc04%20M%C4%9Bnov%C3%A1%20integrace%20a%20euro.pdf>

GOLA, Petr. *Které měny jsou podhodnocené?* [online]. [vid. 2012-11-8]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/263254-ktere-meny-jsou-podhodnocene/>

PENÍZE.CZ. *Krach na newyorské burze v roce 1929* [online]. [vid. 2012-11-8]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/15898-krach-na-newyorske-burze-v-roce-1929>

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

ŘEŽÁBEK, Pavel. *Měnová politika a její interakce s politikou fiskální*. Praha: Karolinum, 2011. ISBN 978-80-246-1894-4.

VOLEK, Stanislav. *Brettonwoodský měnový systém a jeho pád* [online]. [vid. 2012-11-6]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/inflace/15160-brettonwoodsky-menovy-system-a-jeho-pad#rating>

WIKIPEDIA. *Liberalismu*. [online]. [vid. 2012-11-26]. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Liberalismus>

WIKIPEDIA. *Marshallův plán* [online]. [vid. 2012-11-8]. Dostupné z:
http://cs.wikipedia.org/wiki/Marshall%C5%AFv_pl%C3%A1n

WIKIPEDIA. *Pound sterling* [online]. [vid. 2012-1-21]. Dostupné z:
http://en.wikipedia.org/wiki/Pound_sterling

ZEMÁNEK, Josef. *Kdy přijde další celosvětová hospodářská recese?* [online].
[vid. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-recese>

Seznam příloh

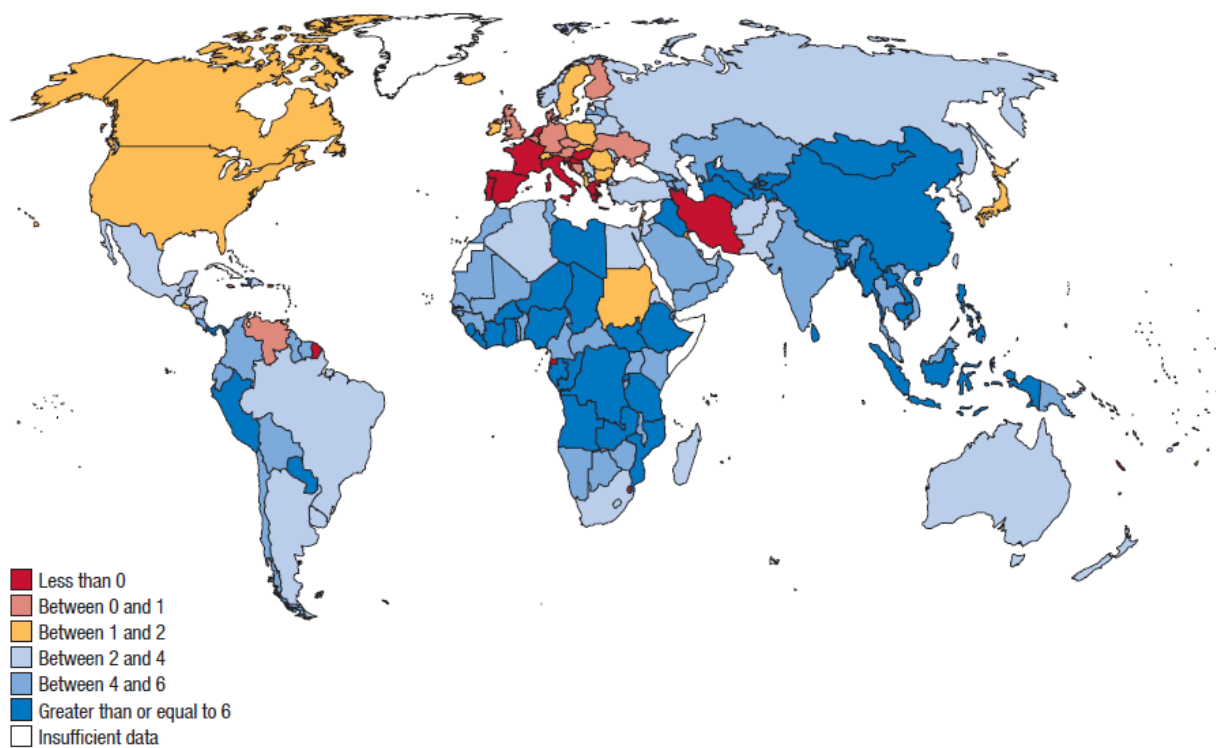
Příloha A	Souhrn dolarizovaných a euroizovaných ekonomik.....	89
Příloha B	Předpokládaný celosvětový růst HDP pro rok 2013	90
Příloha C	Předpokládaný růst HDP v evropských zemích pro rok 2013.....	91
Příloha D	Předpokládaný růst HDP v asijských zemích pro rok 2013	92

Příloha A – Souhrn dolarizovaných a euroizovaných ekonomik

Dolarizované ekonomiky (k 31. 12. 2004)		Euroizované ekonomiky (k 31. 12. 2004)	
Nezávislé státy	Státy s fixovanou měnou na americký dolar	Nezávislé státy	Státy s fixovanou měnou na euro
Britské Panenské ostrovy	Aruby	Andorra	Francouzská Guyana
Ekvádor	Anguilla	Černá hora	Francouzská Polynésie
Marshallovy ostrovy	Antiqua a Barbuda	Kosovo	Guadalupe
Mikronésie	Bahamy	Monako	Martinik
Palau	Barbados	San Marino	Mayotte
Panama	Belize	Vatikán	Nová Kaledonie
Salvador	Bermudy		Reunionw
Východní Timor	Dominika		St. Pierre a Miquelon
Turks a Caicos	Džibutsko		Wallis a Futuna
Autonomní státy volně přidružené k USA	Eritrea		
	Grenada		
	Jordánsko		
	Kajenské ostrovy		
Americké Panenské ostrovy	Katar		
Americká Samoa	Kuba		
Guam	Libanon		
Portoriko	Maledivy		
Severní Mariany	Montserrat		
	Nizozemské Antily		
	Omán		
	Saudská Arábie		
	Spojené arabské emiráty		
	Svatý Kryštof a Nevis		
	Svatá Lucie		
	Svatý Vincenc a Grenadiny		
	Venezuela		

Zdroj: BASSO, GONZALEZ, JURGILAS: Financial Dollarization – The Role Of Banks and Interest Rates, ECB, 2007

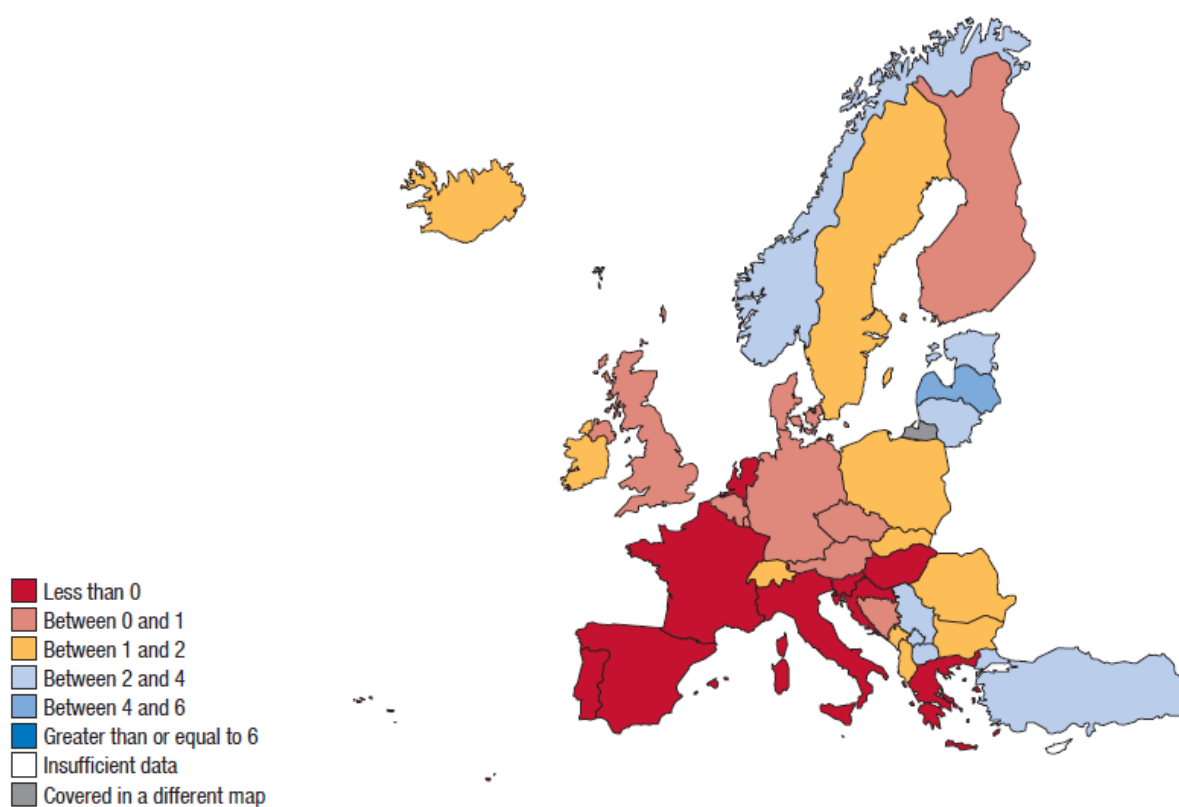
Příloha B - Předpokládaný celosvětový růst HDP pro rok 2013



Číselné údaje jsou uvedeny v procentech.

Zdroj: Mezinárodní měnový fond

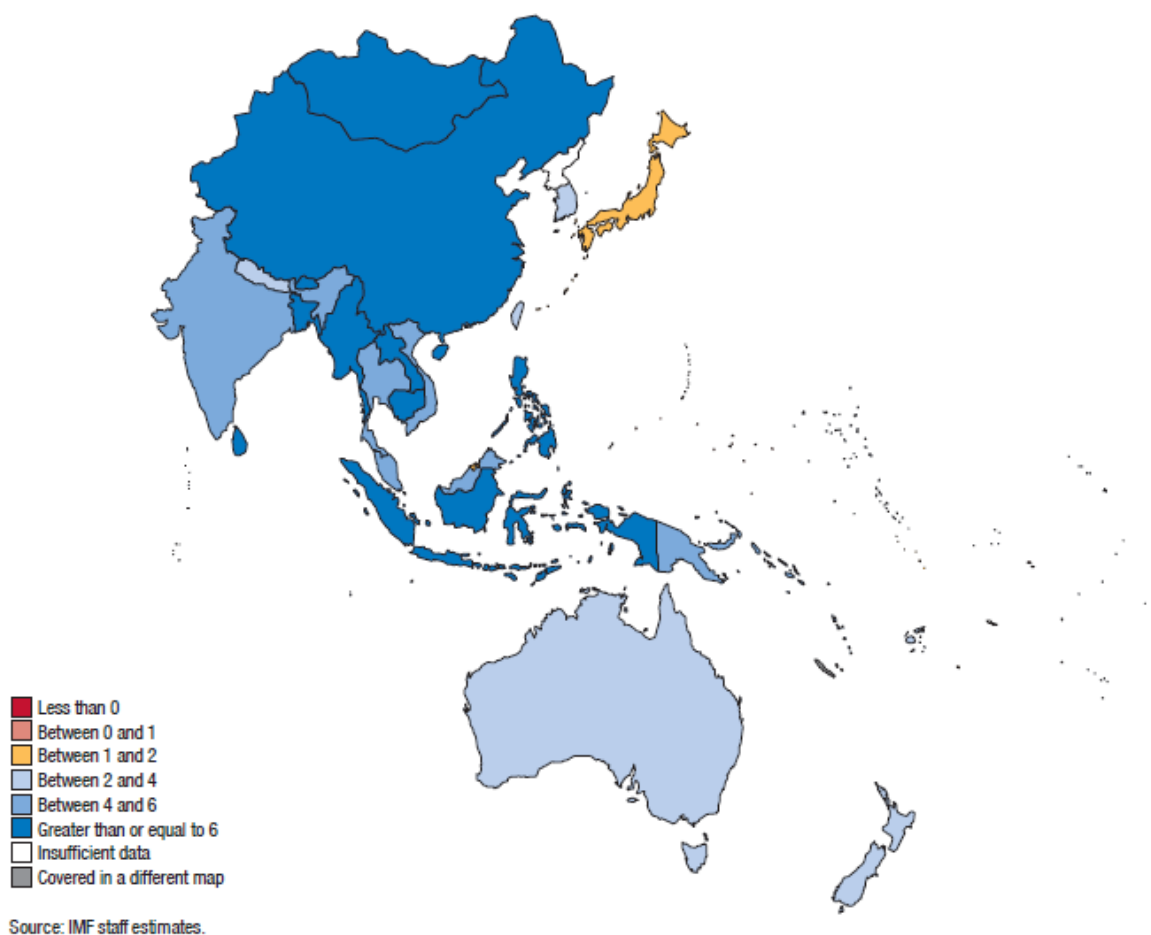
Příloha C – Předpokládaný růst HDP v evropských zemích pro rok 2013



Číselné údaje jsou uvedeny v procentech.

Zdroj: Mezinárodní měnový fond

Příloha D - Předpokládaný růst HDP v asijských zemích pro rok 2013



Číselné údaje jsou uvedeny v procentech.

Zdroj: Mezinárodní měnový fond