

Vývoj mezinárodního měnového systému



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Daniel Stavárek
Zuzana Szkorupová

Katedra financí a účetnictví
<http://fiu.cms.opf.slu.cz/>

- MMS \neq MFS
- **MMS se skládá ze 4 hlavních prvků:** (i) devizové kurzy a režimy devizových kurzů, (ii) mezinárodní platby, (iii) mezinárodní pohyb kapitálu a investic, (iv) mezinárodní rezervy.
- **Úkol MMS** – podporovat mezinárodní obchod se zbožím a službami, mezinárodní investování a přispívat ke stabilnímu ekonomickému růstu a podporovat cenovou a finanční stabilitu.
- **Součást MMS** – mezinárodní finanční instituce, centrální banky, komerční banky a další fin. instituce.
- **MMS – klíčová role peněz a jejich funkcí** – odlišnost od MFS – MFS - zahrnuje celou řadu finančních aktiv – klíčový parametr úrok či výnos.

Vymezení MMS



- MMS \neq MFS
- **MFS** – součástí jsou různé typy finančních trhů, bankovních a nebankovních finančních institucí, které finanční aktiva vydávají či s nimi obchodují a také instituce zabývající se regulací a dohledem nad jednotlivými segmenty finančního systému.
- **Úkol MFS** – vytvářet úvěrové vztahy a alokovat kapitál do konkrétních finančních aktiv.

MFS v sobě zahrnuje MMS – rozšiřuje jeho úlohu i zaměření – jde o rozsáhlejší a komplexnější uspořádání.

Vznik a vývoj mezinárodního měnového systému



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Důvody vzniku:
 - Rozvoj mezinárodního obchodu a trhu (od poloviny 19. stol.)
 - Potřeba světových peněz
- Mezinárodní měnový systém se v průběhu času vyvíjí s tím, jak se mění mezinárodní obchod a mezinárodní finanční vazby, jak se vyvíjí technologické vybavení a dochází ke změnám politického uspořádání
- Po dobu existence a vývoje MMS – snaha o nalezení kotvy, která by systému dodala potřebnou stabilitu a zajistila efektivní fungování.
ZLATO – klíčový element MMS – úloha zlata zásadní pro členění historického vývoje MMS.

Základní období a dílčí etapy historického vývoje MMS

- Měnové systémy s vazbou na zlato
 - Bimetalismus (do 70. let 19. stol.)
 - Klasický (ryzí) zlatý standard (70. léta 19. st. – 1914)
 - Zlatý standard v meziválečném období (1925 – 1931)
 - Brettonwoodský systém (1945 – 1971)
- Měnové systémy bez vazby na zlato
 - Post-Brettonwoodský systém (1973 – 1990)
 - Současný mezinárodní měnový systém (od roku 1990)

Bimetismus – role zlata/stříbra



- Zlatému standardu předcházely postupný přechod národních měnových systémů od stříbrného standardu přes **bimetalismus**
- Stříbro – prvotní úloha měnového kovu
- Zlato – vytěžené zásoby zlata relativně nízké – obtížné plnění úlohy měnového kovu (*na konci 40. let 19. stol. - objem vytěženého stříbra převyšoval až třicetinasobně objem vytěženého zlata – roční objem těžby stříbra činil zhruba 900 tun, těžba zlata cca 20 tun ročně x Kalifornie (1848) a Austrálie (1851) – nové významné ložiska zlata – roční těžba zlata vzrostla na 200 tun ročně*)
- Stříbro vs. Zlato – navýšení těžby zlata – růst významu zlata jako měnového kovu – zlato mnohonásobně vzácnější než stříbro. Stříbro – platidlo pro běžné transakce x zlato využíváno k platbám u velkých obchodů
- Ražení speciálních „obchodních mincí“ – určené pouze pro objemné mezinárodní transakce – nebyly používány za oficiální platidlo.

- **BIMETALIZMUS** - dvojitý systém“, v němž zlato i stříbro fungovalo jako peníze – stříbro a zlato zákonné platidlo – z obou kovů volná ražba mincí
 - nejvýznamnějším představitelem Francie (zavedení 1803)
- **Základní výhody bimetalizmu**
 - zdvojnásobil se počet možností, jak mohly být ekonomické transakce vypořádány,
 - snížení transakčních nákladů mezinárodního obchodu se zeměmi, jejichž systém byl založen na monometalickém standardu

- **BIMETALIZMUS – problém fungování:**
 - Nezbytné stanovení oficiálního hodnotového poměru zlato vs. stříbro (mincovní poměr uveden ve speciálním zákonu – oficiální poměr se nedá operativně měnit - jeho platnost je dlouhodobá).
 - Oficiální poměr se odlišoval od aktuálního tržního poměru (aktuální tržní poměr – odvozený z ceny zlata a stříbra na mezinárodních trzích drahých kovů).
 - **Rozdíl mezi oficiálním a tržním poměrem** – prostor pro arbitráž – tržně podhodnocený kov byl přes oficiální tržní poměr směňován na dražší kov, který pak byl na trhu prodán za vyšší cenu, než garantoval oficiální poměr.
 - **Greshemův zákon** – zjednodušená interpretace – dobré peníze vytlačují z oběhu špatné peníze – tzn. ekonomické subjekty budou hromadit peníze spojené s relativně cennějším kovem (vzhledem k oficiálnímu poměru) a k placení používat peníze zajištěné podhodnoceným kovem.
 - Problémy bimetalizmu se intenzívně projevovaly od 50. let 19. stol. – objevení významných ložisek zlata.
 - Problémy bimetalizmu – Francie, Belgie, Švýcarsko, Itálie. Konec bimetalizmu 1873 – Francie, Belgie

Klasický zlatý standard - cesta ke zlatému standardu



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Zlatý standard – přirozený nástupce bimetalismu
- Během 70. let 19. stol. – zlatý standard téměř všechny země Evropy + USA
- Nahrazení bimetalismu zlatým standardem ve Velké Británii v roce 1816 odstartovalo celý proces
- Na začátku 20. století zlatý standard rozšířen celosvětově. Výjimky: Čína – stříbrný standard, část Latinské Ameriky – stříbrný standard, bimetalismus, Persie – bimetalismus
- Řetězová reakce v zavádění zlatého standardu
 - Každá země měla silný zájem implementovat stejný měnový systém jako její hlavní ekonomičtí a finanční partneři

Country	Year
Great Britain	1816
Germany	1871
Sweden, Norway and Denmark	1873
France, Belgium, Switzerland, Italy and Greece	1874
Netherlands	1875
Uruguay	1876
USA	1879
Austria	1892
Chile	1895
Japan	1897
Russia	1898
Dominican Republic	1901
Panama	1904
Mexico	1905

Podoba klasického zlatého standardu



- Velká Británie – nejvýznamnější hospodářská mocnost světa, centrum průmyslové revoluce, hlavní producent mnoha výrobků – ekonomický rozvoj v 2. polovině 19. stol. = potřeba obchodování s VB → další země přibližují svůj měnový systém britskému uspořádání.
- Růst významu britské libry – hlavní měna mezinárodního obchodu – hlavní rezervní měna pro většinu zemí. Britská libra – měnový ekvivalent zlata.
- Příliv zahraničního kapitálu do VB → rozvoj britského bankovníctví
- pol. 19. stol. – Londýn hlavní světové finanční centrum
- Vývoj MMS v období rozšiřování zlatého standardu ovlivňovala VB – období „Standardu britské libry“

Podoba klasického zlatého standardu



- Hlavní rys zlatého standardu
 - Měnovým kovem je zlato → bankovky konvertibilní pouze za zlato

- Každá měna měla pevně stanovený zlatý obsah:
 - Definice směnného poměru peněz za zlato v národní ekonomice
 - Definice devizového kurzu jednotlivých měn v mezinárodním kontextu
 - Příklad: zlatý obsah jedné britské libry byl stanoven na úrovni 113 zrněk zlata a zlatý obsah amerického dolaru na úrovni 23,22 zrněk zlata. Směnný kurz – stanoven poměrem zlatých obsahů – $113/23,22 = 4,86$ dolarů za 1 libru.

Podoba klasického zlatého standardu



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- 3 základní formy zlatého standardu: (i) standard zlaté mince, (ii) standard zlatého slitku, (iii) standard zlaté devízy
- Automatická směnitelnost peněz za zlato (VB, Německo, USA) x „kulhající“ směnitelnost peněz za zlato (státní autority měly právo aktivovat i směnitelnost za stříbro (Francie, Belgie – dobíhající fáze bimetalizmu)
- Systém krytí emitovaných peněz: fiduciární model (VB, Fínsko, Japonsko, Norsko) x proporční model (Belgie, Holandsko, Švýcarsko) x hybridní modely (Německo, Rakúsko – Uhorsko, Itálie)

Fungování klasického zlatého standardu



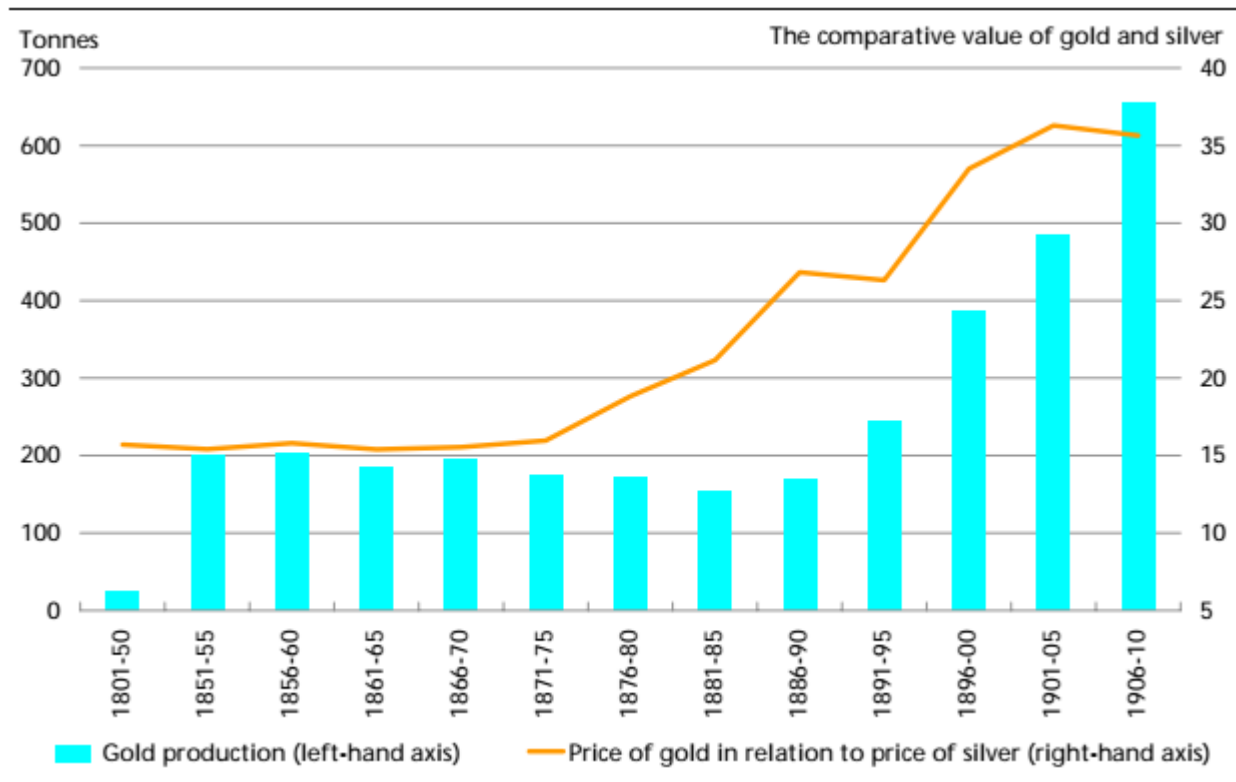
**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Základní charakteristiky fungování klasického standardu = hlavní výhody/přínosy klasického zlatého standardu:
 - dlouhodobě nízkou a stabilní míru inflace
 - téměř neměnné devizové kurzy

Produkce zlata a relativní cena zlata a stříbra



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Fungování klasického zlatého standardu - INFLACE



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- J. S. Mill – objem peněžní zásoby je v důsledku zlatého krytí určen objemem zlatých rezerv
- Zlatý standard – **zabraňuje samovolnému provádění expanzivní MP a růstu inflace** x nedostatek v období deflace a růstu nezaměstnanosti – CB i za této situace má cíl udržet zlatou paritu měny – nemožnost využít expanzivní MP a $\uparrow M_S$ ke stimulaci ekonomiky
- Absolutní vazba měnového systému na zlato – negativum – situace kdy **růst zásoby peněz (tj. zásoby zlata) je nedostatečný vzhledem k růstu reálného produktu.** Výsledek deflace. Příklad: deflace (1873 – 1896) – ukončená významnými nálezy zlata, co následně odstartovalo inflační období
- Alfred Marshall – skeptičtí ke schopnosti zlatého standardu zajistit dlouhodobou cenovou stabilitu – systém závislý na nepravidelných a nejistých nálezích zlata



- Závěr: zlatý standard v zajištění cenové stability nijak významně ostatní režimy nepřevyšoval.
- **Průměrná míra inflace** v období zlatého standardu **byla nižší** než např. po 2 sv. válce x **proměnlivost inflace v čase** – zlatý standard **nevykazuje žádnou výhodou** oproti jiným režimům (směrodatná odchylka ročních měr inflace se v období zlatého standardu nijak významně neodlišovala od hodnot z období BW systému nebo období plovoucích devízových kurzů po rozpadu BW systému v 70. letech 20. století).



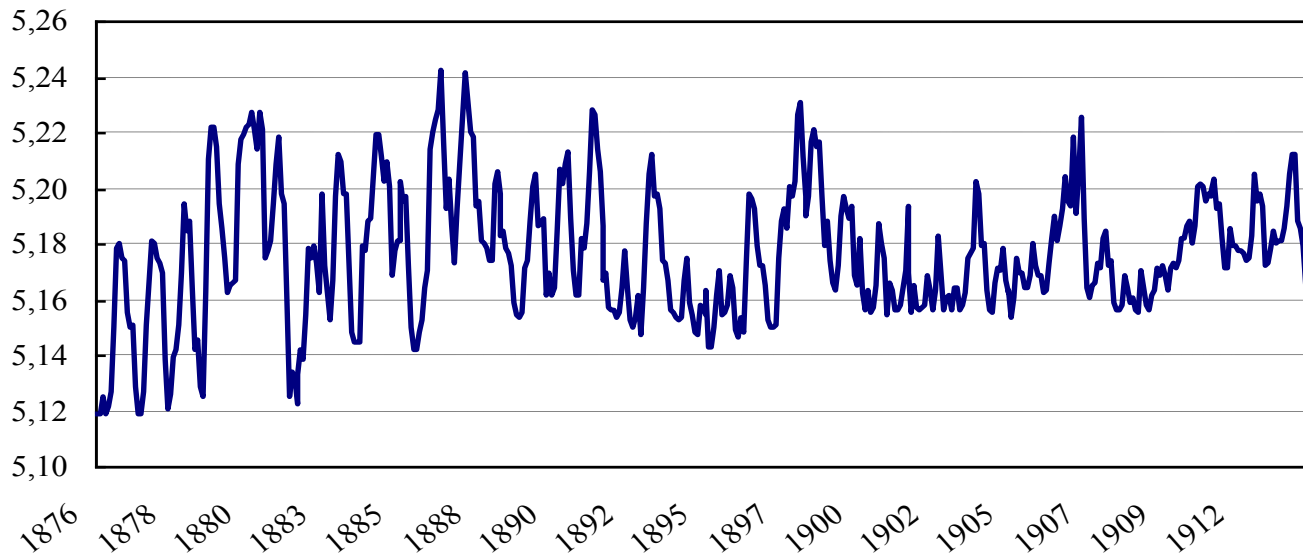
- Zlatý standard = stabilita devizových kurzů (měny hlavních a nejvýznamnějších hospodářských mocností) x země: Portugalsko, Španělsko, Řecko, Bulharsko, Argentina, Chile nebo Mexiko – nutnost devalvovat i v období zlatého standardu
- Úpravy devizových kurzů – důsledkem krizí PB (propad cen exportovaného zboží / pokles přílivu zahraničního kapitálu do ekonomiky – deficit PB – vyčerpání zlatých rezerv – omezení konvertibility peněz za zlato ze strany CB postižených zemí – devalvace měny.
- Období zlatého standardu – klíčové země řeší výkyvy svých PB bez nutnosti devalvace měny a změny devizového kurzu.
- ZLATÝ STANDARD = OBDOBÍ NEJVÍCE STABILNÍCH DEVIZOVÝCH KURZŮ

Devizové kurzy ve standardu zlaté mince



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Devizový kurz FRF / USD v období 1876 - 1914



Price-specie-flow mechanism



- Automatický proces přizpůsobování a vyrovnávání platební bilance
- David Hume – model Price specie flow mechanism považuje za analytický nástroj než popis ekonomické reality
- Vysoké míry stability devizových kurzů nebylo dosaženo primárně podstatou zlatého standardu a automatickým vyrovnáváním PB, ale současným působením příznivých ekonomických podmínek a okolností.
- Vysoká míra a rychlost industrializace ekonomiky → podpora růstu příjmů, mezinárodního obchodu a celkového blahobytu → vhodné prostředí pro vyrovnávání PB a zachování stabilních devizových kurzů.

Centrální banky a zlatý standard



- Pravidla hry „rules of the game“ byla základem chování centrálních bank
 - V období deficitu platební bilance (odliv zlatých rezerv) růst úrokových sazeb, který vede ke snížení inflace a přílivu zahraničního kapitálu a zastavení odlivu domácího kapitálu. Celkově došlo k vyrovnání PB.
 - V období přebytku platební bilance (přiliv zlatých rezerv) pokles úrokových sazeb, který vede ke zvýšení inflace a odlivu zahraničního kapitálu
- Bank of England – hlavní zastávce pravidel hry (1870 – 1914)
- Centrální banky zemí kumulujících zlaté rezervy (např. Francie a Belgie) téměř nikdy nezvýšily úrokové sazby dostatečně, aby cenová hladina klesla
- Časté porušování pravidel hry sterilizací – v případě odlivu zlata z ekonomiky tak centrální banky na finančním trhu nakupovaly domácí CP – kompenzovaly pokles peněžní zásoby. V zájmu zachování navázání měny na zlato, nemohly země sterilizaci praktikovat dlouhodobě – vedlo by to k odlivu zlata až do celkového vyčerpání zlatých rezerv
- Krátkodobá porušování pravidel hry si CB mohly dovolit – v mnoha zemích nebyla uplatňována striktní forma zlatého standardu

- Udržování dlouhodobé cenové stability
 - Průměrná roční inflace v USA v letech 1880 – 1914 : 0,1 %
 - Průměrná roční inflace v USA v letech 1946 – 1990 : 4,2 %

- Krátkodobá nestabilita cenové hladiny
 - Poměr směrodatné odchylky ročních měr inflace a průměrné roční míry inflace v USA v období 1879 – 1913 : 17,0
 - Poměr směrodatné odchylky ročních měr inflace a průměrné roční míry inflace v USA v období 1946 – 1990 : 0,8

Výsledky zlatého standardu

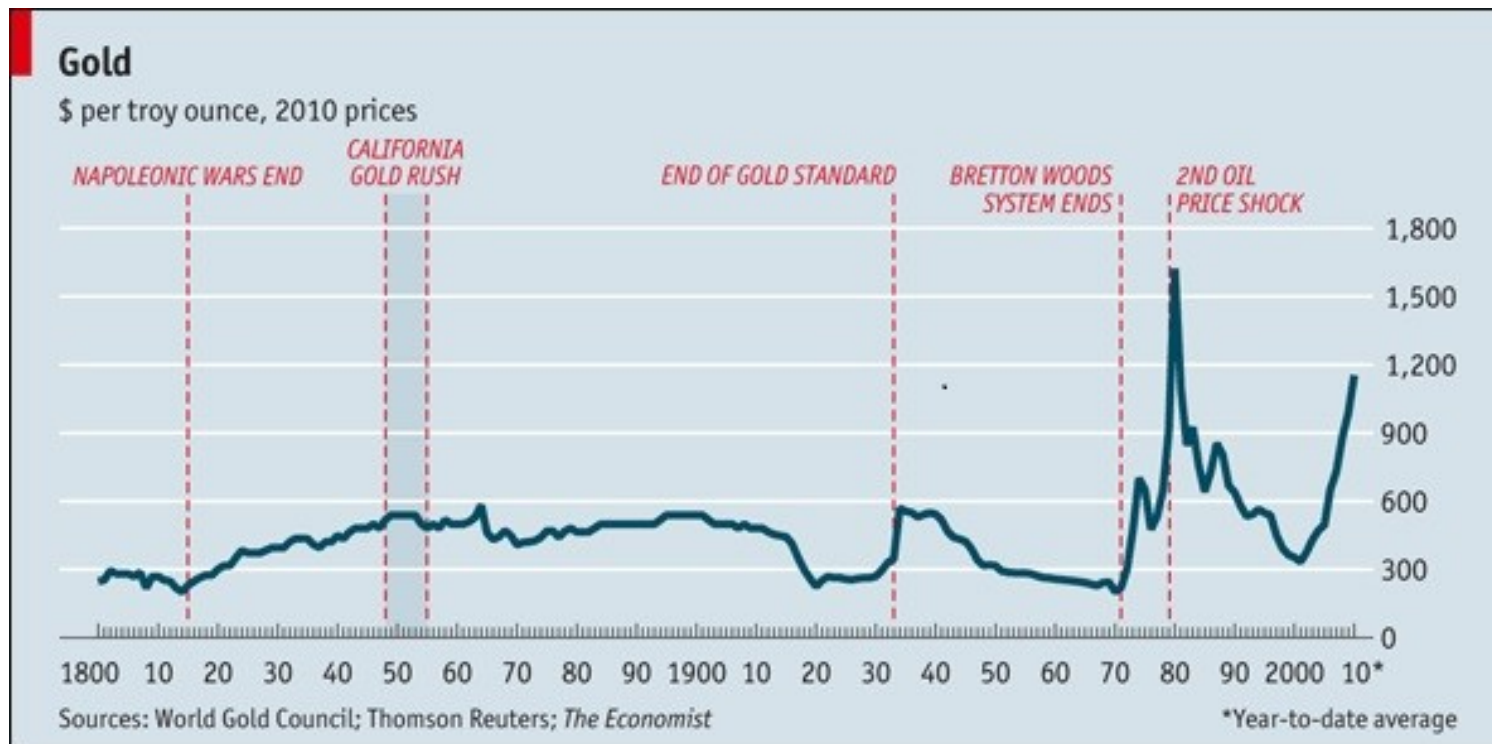


- Vyšší volatilita reálného produktu
 - Koeficient variace reálného produktu v USA v letech 1879 – 1913 : 3,5
 - Koeficient variace reálného produktu v USA v letech 1946 – 1990 : 1,5
- Vyšší míra nezaměstnanosti
 - Průměrná míra nezaměstnanosti v USA v období 1879 – 1913 : 6,8 %
 - Průměrná míra nezaměstnanosti v USA v období 1946 – 1990 : 5,6 %

Historický vývoj ceny zlata



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

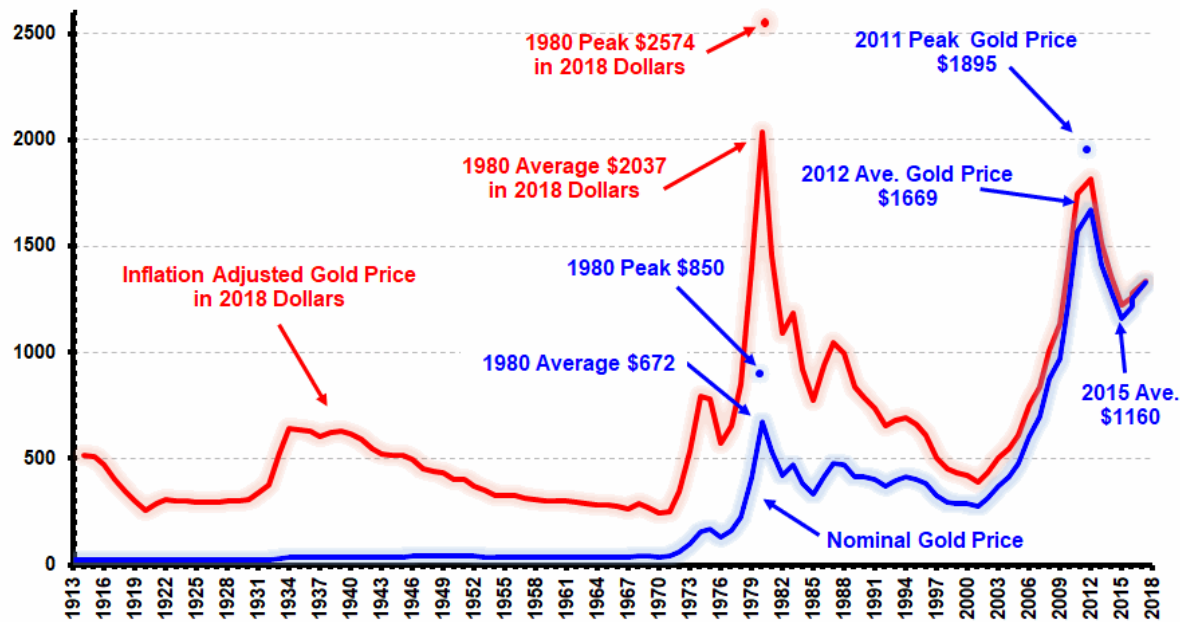


Historický vývoj ceny zlata



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

**Inflation Adjusted Annual Average
Gold PRICES (1914-Current)**
In March 2018 Dollars
© www.InflationData.com
Updated April 2018



Meziválečné období a mezinárodní měnový systém

- S nástupem první světové války čistý zlatý standard v podobě standardu zlaté mince skončil
- Zlatý standard ve válečném období zachován pouze VB a USA (v určitých obdobích 1. sv. války taky uvalily embargo na vývoz zlata)
- Meziválečná léta byla charakteristická značnou ekonomickou nestabilitou
- Reparační platby vedly k několika epizodám hyperinflace v Evropě
 - Německá hyperinflace
 - Z úrovně 262 v lednu 1919 na 126,160,000,000,000 v prosinci 1923 (nárůst o 481,5 miliard procent)
 - Ekonomická recese podpořila nástup nacismu
- Značně negativně se projevovала chybějící dohoda zemí na podobě a fungování mezinárodního měnového systému

Snahy o návrat zlatého standardu



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Po ukončení války snahy o obnovení funkčního MMS
- USA se vrátily ke zlatému standardu v roce 1919 (minimální dopady první světové války)
- Nedostatek zlatých rezerv vzhledem k velmi zvýšené cenové hladině = nemožnost návratu k zlatému standardu v předválečné podobě
- Mezinárodní jednání o uspořádání MMS – konference v Janově 1922 – zástupci 29 zemí – hlavním závěrem = doporučení zavést měnový systém, který bude nadále spojen se zlatem, ale nebude na zlato a jeho směnitelnost navázán přímo.
- Většina zemí – standard zlaté devizy (Německo + 30 dalších zemí Rakousko, Itálie, Dánsko...)
- VB a Francie (1925, 1928) zavedení standardu zlatého slitku – konvertibilita za zlato omezená – CB byla povinna prodávat pouze slitky zlata (cca 12,5kg) – cíl co nejvíce omezit možnost konverze pro soukromé osoby. Plnoobsažné mince stahovány z oběhu

Snahy o návrat zlatého standardu



- **Standard zlaté devízy – založen na 4 hlavních rysech:**

- Zlato základem měnového systému – papírové peníze jsou navázány na zlato
- Způsob krytí papírových peněz zlatem – přímý x nepřímý. (nepřímá forma = peníze jsou navázány na jinou měnu, která je za zlato přímo směnitelná
- Země s nepřímým krytím musí pro zajištění stability devizového kurzu uložit v zemi s plnou směnitelností, na kterou je navázána, dostatečný objem rezerv v podobě zlata a devíz.
- Zlato a plnoobsažné mince nejsou součástí domácího peněžního oběhu – používají se pouze v mezinárodních transakcích pro vyrovnání nerovnováhy PB a stabilizaci devizového kurzu.

Do konce roku 1925 – MMS zformován podle uvedených pravidel – významné rezervní měny – francouzský frank, americký dolar. Mezinárodní význam britské libry pokles na úkor dolaru. Velká Británie se vrátila ke zlatému standardu v předválečných parametrech v roce 1925 – zlatý obsah a devizový kurz libry byl stanoven na předválečné úrovni – chyba britské vlády – libra byla značně nadhodnocená

MMS 2. poloviny 20. let 20. století nefungoval tak dobře jako před válkou. Vyrovnávání nerovnováh PB – těžkopádné. Země systém zlaté devízy/zlatého slitku opouštěly – v roce 1936 se již neuplatňovaly.

Velká hospodářská deprese



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Původní kolaps z roku 1929 vyvolány propadem cen akcií na burze byl následován krachy bank v mnoha zemích
- Krachy firem a bank – vysoká nezaměstnanost – enormně rostla poptávka po zlatě – zlato stabilní aktivu v čase nejistoty
- Velká Británie byla nucena opustit zlatý standard v roce 1931, když investoři ztratili důvěru ve schopnost Británie zachovat hodnotu měny. Přejít na plovoucí devízový kurz – velké znehodnocení libry
- USA devalvovaly dolar v roce 1933

Velká hospodářská deprese



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Rok 1933 – Londýn – 66 zemí – konference – cíl najít způsob překonání ekonomické stagnace, diskuse ohledně mezinárodního měnového uspořádání - závěr – nebyl dosažen konsensus. Každá z ekonomických mocností – vlastní směr.
- Citelné podvázání ekonomiky způsobily restriktce v mezinárodním obchodu a investicích
- 3 mocností – VB, USA a Německo – 3 měnové bloky – librový (VB + země svázané s britským impériem, dolarový (Severní a Jižní Amerika) a zlatý blok (frankový blok – země preferující navázání měn na zlato – Francie, Belgie, Lucembursko, Nizozemí, Švýcarsko, Polsko a Československo
- Všechny bloky – své vnitřní pravidla a ostře se vymezovaly vůči nečlenským zemím.
- Země aplikovaly protekcionistickou politiku ve stylu beggar-thy-neighbor – politika „ožebrač svého suseda“
 - Konkurenční devalvace měn
 - Rozkouskování a desintegrace světové ekonomiky
 - Minimální vůle po mezinárodní ekonomickou spolupráci
 - Podhoubí pro rozpoutání 2. sv. války

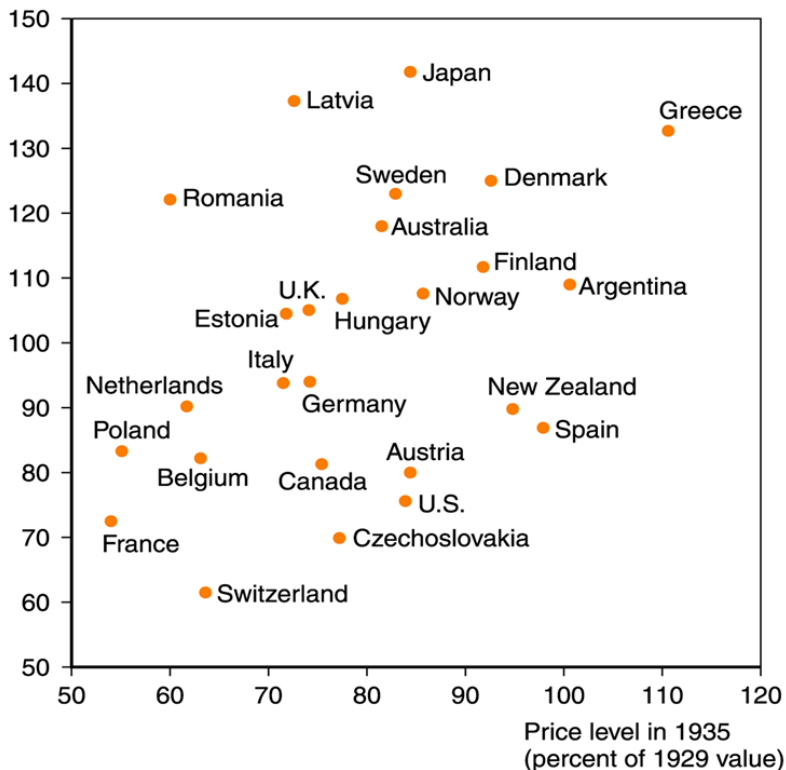
Změny průmyslové produkce a indexu velkoobchodních cen (1929-1935)



Countries such as Australia and the United Kingdom that left the gold standard early and adopted counter-deflationary monetary policies experienced milder declines in output during the Great Depression. Countries such as France and Switzerland that stuck with the gold standard longer had greater declines in price levels and output.

Source: Ben Bernanke and Kevin Carey, "Nominal Wage Stickiness and Aggregate Supply in the Great Depression," *Quarterly Journal of Economics* 111 (August 1996), pp. 853–883.

Industrial production in 1935
(percent of 1929 value)



- **Pozice Velké Británie (J. M. Keynes)**
 - Snaha o masivní expanzi MO a ekonomických aktivit – dodání dostatečného objemu likvidních prostředků.
 - Vytvoření super – nadnárodní CB – Mezinárodní clearingové unie (International Clearing Union – ICU) – vydávání nové mezinárodní měny „bancor“ přijímaná jako ekvivalent zlata, zlato samo o sobě nemá významnou roli
 - Mezinárodní platební unie, která by garantovala automatické vyrovnávání nerovnováh platebních bilancí
 - Fungování systému podobné fungování ve zlatém standardu, ale více flexibilní
 - Z pozice dlužnických zemí
- **Pozice USA (H. D. White)**
 - Obnovení zlatého standardu
 - Založení speciálního fondu, do nějž by země přispívaly členskou kvótou a z něhož by poskytovaly úvěry, pokud by země měla problémy s nerovnováhou platební bilance
 - Odstranění restrikcí na mezinárodní obchod a platby
 - Z pozice věřitelských zemí se zásobami zlata

- Pozice USA (H. D. White)

- **Větší důraz** na stabilitu devizových kurzů a **menší důraz** na poskytnutí vysokého objemu likvidity.
- Obnovení zlatého standardu
- Založení speciálního fondu – **Stabilizačního fondu v rámci Organizace spojených národů**, do nějž by země přispívaly členskou kvótou (kvóta sestavená ze zlata a národní měny). Deficitní země by mohly fondu prodat svou národní měnu za měnu jiného státu, kterou by vyrovnaly nerovnováhu.
- Deficitní země – nutnost dodržovat podmínky pro dosažení zdravé hospodářské politiky.
- Vznik nové mezinárodní zúčtovací jednotky „unitas“ – hodnota 10 USD a každá země by měla určen kurz své měny k unitas.
- Změny fixního kurzu do 10 % bez konzultace s Fondem. Větší změny nutnost souhlasu $\frac{3}{4}$ členských zemí.
- Odstranění restrikcí na mezinárodní obchod a platby
- Z pozice věřitelských zemí se zásobami zlata

Závěry konference v Bretton Woods



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Výsledky jednání ve velké míře odrážely zájmy USA – Whiteov plán
- Základním cílem bylo vytvořit MMS, který by podporoval mezinárodní měnovou spolupráci a tím by napomáhal rozvoji MO a plné zaměstnanosti.
- Založen Mezinárodní měnový fond, jehož půjčky měly být určeny na řešení problémů platební bilance
- Členská kvóta v MMF pro každou členskou zemi
- USD se stal rezervní měnou mezinárodního systému, jedinou konvertibilní za zlato, a to v kurzu 35 USD za trojskou unci
- Směnitelnost USD funkční jen v operacích mezi centrálními bankami
- Fixní kurz pro každou měnu s maximální odchylkou $\pm 1\%$ od centrální parity
- Možnost přizpůsobení centrálních kurzových parit
- Plná konvertibilita měn jako dlouhodobý cíl
- Stěžejní funkce MMF – poskytování půjček členským zemím postiženým problémy s BÚ PB, které nebudou financovatelné z vlastních zdrojů země. Země – nutnost provádět vhodné hospodářské politiky

Fungování Brettonwoodského systému



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- BW systém – reálna podoba odlišná od představ „architektů“
 - Důvodem byl ekonomický vývoj – poválečná obnova daleko delší než předpoklad
 - Vyspělé země dosáhly konvertibility svých měn pro zahraniční transakce až v roce 1958

- Fungování BW systému:
 - Období 1946 – 1958 – těžké začátky
 - Období 1959 – 1967 – stabilitu střídají problémy

Fungování BW systému – období 1946 - 1958



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- První dekáda fungování BW systému = dva propojené problémy fungování – 1. bilateralismus, 2. nedostatek dolarů
- Bilateralismus – poválečná situace – bilaterální dohody s obchodními partnery – důsledek nedostatku devízových rezerv - po založení MMF možnost pro členské země udržovat kontrolu a regulovat devizovou politiku v přechodném období.
- Nedostatek dolarů – $\frac{3}{4}$ celosvětových zlatých rezerv držely USA po 2. sv. válce – důsledek devalvace dolaru v roce 1934 – zlatá parita dolaru se upravila z 20,67 USD na 34 USD za trojskou unci – a důsledek přílivu zlata z Evropy v kontextu financování válečných nákladů evropských spojenců.

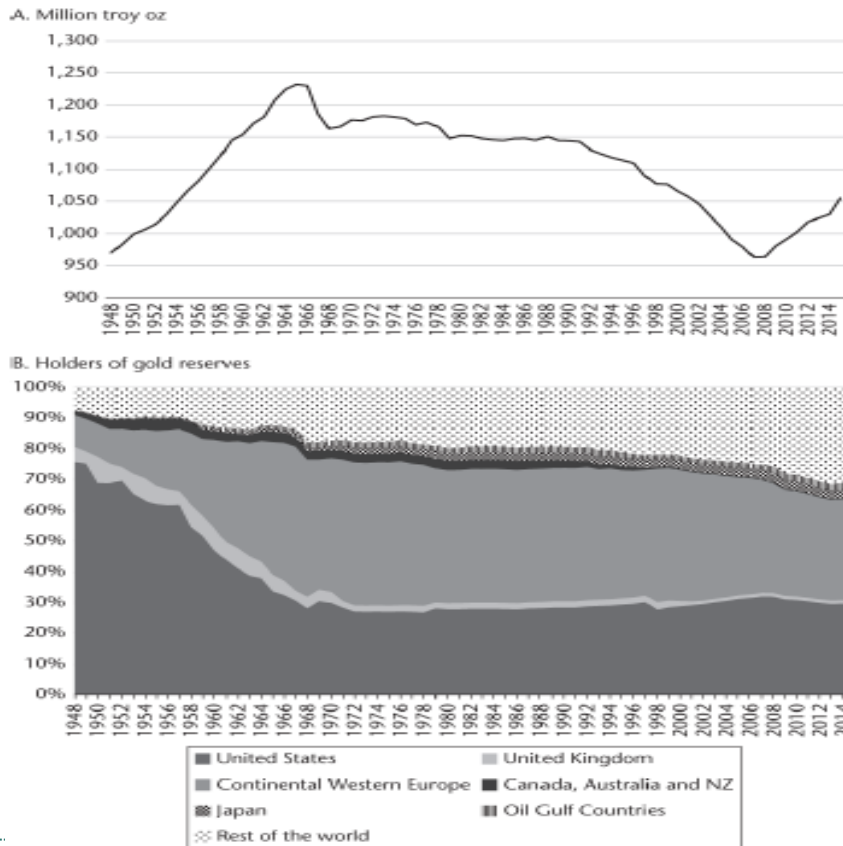
VÝSLEDEK: evropské a asijské ekonomiky vykazovaly vůči USA deficity, BÚ PB USA ve velkém prebytku. USD v USA – USA nemělo problém s garantováním výměny USD za zlato x světová ekonomika a MMS – obecný nedostatek USD =

DOLLAR SHORTAGE

Fungování BW systému – období 1946 - 1958



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Obrázek 1.4: Světové zlaté rezervy (1948–2014)

Fungování BW systému – období 1946 - 1958



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Marshallov plán – podpora v řešení problémů – 1. bilateralismus, 2. nedostatek dolarů – USA investovaly 13 mld. USD (granty, úvěry) do poválečné Evropy – to vedlo k nastartování ekonomické aktivity, obnovení exportu evropských zemí, stabilizaci Evropy.
- Založení Evropské platební unie (EPU) – cílem EPU podpořit mezinárodní obchod zjednodušením plateb. Úspěšné fungování EPU → EPU světové centrum pro zúčtování mezinárodních plateb. Pokles potřeby uzavírání bilaterálních dohod. Rozmach EPU = příspěvek k zavedení směnitelnosti důležitých evropských měn, co bylo dosaženo na konci roku 1958.
- USD klíčová role BW systému – pokles významu britské libry. USD – hlavní světová měna v mezinárodním obchodě, mezibankovních transakcích, ve struktuře devizových rezerv.
 - V roce 1948 podíl libry v rezervách čtyřnásobný oproti USD, na konci 50. let 20. stol. USD předstihl libru.
 - USD používán v intervencích CB při ochraně fixních devizových kurzů

Fungování BW systému – období 1959 – 1967



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Stabilitu střídají problémy
- Změna situace na přelomu 50. a 60. let – opětovná konvertibilita evropských měn + zlepšení běžných účtů → „**dollar overhang**“ → problémy USA s konverzí na zlato → tlaky na devalvaci USD
- Prezident Johnson financoval „Great Society“ a vietnamskou válku obrovskými deficity státního rozpočtu → vysoká inflace a větší sklon k importu → rostoucí deficit běžného účtu

Triffinovo dilema (paradox)

- Pojmenováno po belgicko-americkém ekonomovi Robertu Triffinovi známém kritikou Brettonwoodského systému
- Pokračování politiky deficitů běžných účtů USA a saturování poptávky po USD → pokles zlatého krytí USD → ztráta důvěry v USD a jeho směnitelnost → rozpad měnového systému
- Zastavení růstu dolarových pasiv v zahraničí → neuspokojení poptávky po USD → zabrzdění světového obchodu a ekonomického růstu → deflační tlaky

<i>rok</i>	1956	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1967	1970	1971
<i>saldo</i>	-0,105	-2,815	-2,283	-3,402	-1,347	-2,650	-2,044	-1,549	-1,304	-3,398	-9,838	-29,75

- Dne 15/08/1971 prezident Nixon oznámil dočasné zrušení konvertibility USD za zlato
- V prosinci 1971 ve Washingtonu proběhlo jednání 10 velmocí s cílem obnovit stabilitu mezinárodního měnového systému
- Klíčové bylo stanovit devizové kurzy zajišťující rovnováhu platební bilance ve hlavních zemích světové ekonomiky
- Hlavní závěry jednání
 - Hlavní země revalvovaly své měny vůči USD (např. JPY +17%, DEM +13,5%, GBP a FRF +9%)
 - USA souhlasily se zvýšením ceny zlata (devalvací dolaru) z 35 na 38 USD za troyskou unci
 - Devizové kurzy měly povolené flukтуаční pásmo +/- 2,25 % okolo parity
 - USA ukončily využívání 10% cla na dovoz

Konec Brettonwoodského systému



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- 13 měsíců po Smithsoniánské dohodě se dostal USD pod další devalvační tlak
- 12/02/1973 dolar devalvován na úroveň 42 USD za troyskou unci zlata
- V období 01-19/03/1973 uzavřeny devizové trhy jako odpověď na rostoucí objem spekulativních obchodů
- Po otevření trhů mnoho klíčových zemí oznámilo zavedení plovoucích devizových kurzů svých měn
- Tímto fakticky končí Brettonwoodský systém
- Do června 1973 USD oslabil (již v plovoucím kurzu) o zhruba 10 % vůči dalším klíčovým měnám

- Vysoká volatilita devizových kurzů díky vnějším šokům
- První ropná krize
 - Až čtyřnásobný nárůst cen ropy → nerovnováhy běžných účtů
 - Geneze petrodolarů
 - Nemožný návrat k fixním kurzům
- Jamajské dohody
 - Svobodná volba devizového režimu
 - Dohled MMF nad kurzovými politikami
 - Povinnost podávat informace

- Druhá ropná krize
 - Vyspělé země neopustily restriktivní měnovou politiku
 - Prudké zhodnocení USD na základě přílivu kapitálu do USA vedeného vysokými úrokovými sazbami
- Dohoda z hotelu Plaza – září 1985
 - Společné intervence skupiny G-5 ke znehodnocení USD
- Dohoda z Louvru – únor 1987
 - Společné aktivity skupiny G-7 k zastavení poklesu USD
 - Nesplnění závazků některých zemí v oblasti hospodářské politiky
 - Černé pondělí USD – 19.10.1987

- Mnoho fungujících devizových režimů
 - Hlavní měny na bázi plovoucích kurzů
 - Výběr závisí na preferencích a specifikách země
- Tři nejvýznamnější měny a odpovídající měnové oblasti (USD, EUR, JPY) se stále dominantní pozicí dolaru
- Probíhající mezinárodní měnová integrace
 - Krize eurozóny
 - Problém jednotné měnové politiky a národních fiskálních politik

- Finanční krize jako hlavní fenomén současného systému
 - Mexiko, jihovýchodní Asie, Rusko, Brazílie, Argentina
 - Globální finanční a bankovní krize s dopady zejména ve vyspělých zemích
- Diskuse nad novou podobou kontroly a regulace mezinárodních kapitálových toků
 - Posílení nadnárodní regulace vs. zlepšení a harmonizace národních systémů

 *KONEC PŘEDNÁŠKY* 

DĚKUJI ZA POZORNOST

