



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Bakalářská práce

Petr Černík

2007

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu

Jindřichův Hradec

Bakalářská práce

Petr Černík

2007



Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta managementu v Jindřichově Hradci

Katedra společenských věd, sekce ekonomie

Vývoj kursu dolaru

Vypracoval:

Petr Černík

Vedoucí bakalářské práce:

doc. Ing. Pavel Dvořák, CSc.

Jindřichův Hradec, květen 2007

Prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma

»Vývoj kursu dolaru«

jsem vypracoval samostatně.

Použitou literaturu a podkladové materiály

uvádím v příloženém seznamu literatury.

Jindřichův Hradec, květen 2007

podpis studenta

Anotace

Vývoj kursu dolaru

Popsat a analyzovat vývoj nominálního a reálného kursu dolaru. Pokusit se určit hlavní faktory, které ho ovlivňují. Analyzovat souvislost s vývojem cen ropy.

květen 2007

Poděkování

Za cenné rady, náměty a inspiraci

bych chtěl poděkovat

doc. Ing. Pavlu Dvořákovi, CSc.

z Vysoké školy ekonomické v Praze,

Fakulty managementu v Jindřichově Hradci

Osnova

1	Úvod.....	- 1 -
2	Typy devizových kursů.....	- 2 -
2.1	Nominální kurs	- 2 -
2.1.1	Nominální bilaterální kurs.....	- 2 -
2.1.2	Nominální efektivní (multilaterální) kurs.....	- 2 -
2.2	Reálný kurs	- 3 -
2.2.1	Reálný bilaterální kurs.....	- 4 -
2.2.2	Reálný efektivní (multilaterální) kurs	- 4 -
3	Režimy měnových kursů.....	- 4 -
3.1	Systém pevných kursů	- 5 -
3.1.1	Výhody systému pevných měnových kursů	- 5 -
3.1.2	Nevýhody systému pevných měnových kursů	- 5 -
3.2	Systém volně plovoucích kursů	- 6 -
3.2.1	Výhody systému volně plovoucích kursů.....	- 6 -
3.2.2	Nevýhody systému volně plovoucích kursů.....	- 6 -
3.3	Systém řízených kursů.....	- 6 -
3.4	Fixní devizové kursy s fluktuálními pásmy	- 6 -
3.5	Posuvné zavěšení.....	- 7 -
4	Determinace devizových kursů	- 8 -
4.1	Krátké období	- 8 -
4.2	Dlouhé období	- 10 -
4.2.1	Teorie parity kupní síly	- 10 -
5	Vývoj kursu dolaru.....	- 11 -
5.1	Nominální a reálný kurs dolaru	- 12 -
5.2	Popis a analýza vývoje.....	- 13 -
5.2.1	Etapa růstu 2000 – 2001	- 13 -
5.2.2	Etapa oslabování 2002 – 2004.....	- 15 -
5.2.3	Etapa 2005 - 2007	- 19 -
6	Faktory, které ovlivňují vývoj kursu dolaru.....	- 22 -
6.1	Schodek na běžném účtu platební bilance USA	- 22 -
6.2	Úrokový diferenciál.....	- 23 -
6.3	Struktura devizových rezerv centrálních bank.....	- 24 -
6.4	Burzovní indexy	- 25 -
6.5	Vnější zásahy	- 26 -
6.5.1	Hurikány.....	- 26 -
6.5.2	Teroristický útok v září 2001	- 26 -
6.6	Ropa.....	- 26 -
7	Závěr	- 28 -
	Literatura.....	- 29 -
	Přílohy.....	- 30 -

1 Úvod

Cílem této práce je popsat a analyzovat vývoj kursu amerického dolaru a určit nejvýznamnější faktory, které ho ovlivňují.

První část práce se zabývá teorií kursů. Popisuje základní typy devizových kursů, nominální a reálné, jak se dále dělí, jak se stanovují a základní rozdíly mezi nimi. Dále se zabývá teorií režimů měnových kursů. Popisuje pět základních režimů, systém pevných kurzů, systém volně plovoucích kursů, systém řízených kursů, fixní kursy s flukтуаčními pásmy a posuvné zavěšení. Vysvětluje jejich výhody a nevýhody. Poslední kapitola teoretické části se věnuje faktorům, které determinují devizové kursy. Dělí je na faktory působící v krátkém a dlouhém období.

Druhá část práce popisuje vývoj kursu amerického dolaru v období od ledna 2000 do prosince roku 2006. Toto období je podle vývoje dolaru rozděleno na tři etapy, kdy dolar nejprve v letech 2000 - 2001 posiloval, poté v letech 2002 – 2005 výrazně oslaboval a od roku 2005 se drží s většími či menšími výkyvy na stejné hodnotě. V těchto třech etapách popisují události, které podle mého názoru mají na vývoj dolaru zásadní vliv a jsou seřazeny podle časové posloupnosti.

V poslední části práce popisují faktory, které mají největší vliv na vývoj kursu dolaru. Jsou to úrokový diferencíál, schodek na běžném účtu platební bilance, struktura devizových rezerv centrálních bank, vnější faktory, burzovní indexy a ropa. Nakonec analyzují souvislost vývoje kursu dolaru s vývojem cen ropy.

2 Typy devizových kursů

Obsah teoretické části byl převzat, upraven a doplněn pro potřeby mé práce převážně z: Frait, J.: Mezinárodní peněžní teorie a Jan Frait, Roman Zedníček a kolektiv: učebnice Makroekonomie.

Devizové kursy jsou ceny, za které se obchoduje na devizových trzích a které jsou těmito trhy determinovány. Cena měny je stejně jako cena jiných statků, obchodovaných na trzích, určena působením nabídky a poptávky. V každém časovém okamžiku můžeme najít cenu, při níž se nabízené množství určité měny rovná poptávanému množství této měny. Této ceně říkáme rovnovážný devizový kurs. Tento kurs je determinován transakcemi na devizových trzích a sám dále určuje ceny zahraničního zboží. Když se měna domácí země zhodnocuje, její zboží se stává za hranicemi dražší a zahraniční zboží se v této zemi stává levnější. Naopak, jestliže se měna domácí země znehodnocuje, její zboží se stává za hranicemi levnější a zahraniční zboží se v této zemi stává dražší.

V literatuře se místo pojmu devizový kurs běžně používají také pojmy směnný kurs nebo měnový kurs. Obecně jsou rozlišovány kursy nominální a reálné, bilaterální a efektivní.¹

2.1 Nominální kurs

Nominální kursy se mohou počítat jako bilaterální, pokud při výpočtu bereme v úvahu jen jeden kurs pro dvě země, nebo jako efektivní, pokud uvažujeme s větším množstvím zemí a kursů.

2.1.1 Nominální bilaterální kurs

V praktickém životě se většina lidí setkává především s nominálním bilaterálním kursem, což je cena zahraniční měnové jednotky vyjádřená v jednotkách domácí měny. Vývoj tohoto kursu je posuzován podle toho, zda se jedna či druhá měna zhodnocuje či znehodnocuje. Nominální devizový kurs bývá také často vyjadřován jako index, kdy je stanoveno určité výchozí datum, v němž je hodnota indexu rovna 100.

Procentní změna devizového kursu ($\% \Delta E$) se vypočítá následujícím způsobem:

$$\% \Delta E = \frac{(E_{t+1} - E_t)}{E_t} \cdot 100$$

Vývoj nominálního bilaterálního kursu nám bohužel neprozradí, jak se vyvíjí kupní síla jedné měny oproti měně druhé. Tuto informaci nám poskytuje vývoj reálného bilaterálního kursu (viz níže).

2.1.2 Nominální efektivní (multilaterální) kurs

Protože většina zemí obchoduje s mnoha dalšími zeměmi a tento obchod je ovlivňován různými bilaterálními kursy, nezajímají se teoretičtí ekonomové a tvůrci hospodářské politiky ani tak o vývoj kursu své měny oproti jedné zahraniční měně, ale spíše o vývoj kursu své měny oproti koši měn zemí,

¹ Rozdělení převzato z: Frait, J.: Mezinárodní peněžní teorie. Ostrava, VŠB-TU, 1996

keré představují hlavní obchodní partnery. Takovému kursu se říká efektivní neboli multilaterální devizový kurs. Tento kurs se měří jako index a uvádí, zda se měna jedné země za určité časové období zhodnotila či znehodnotila oproti váženému průměru koši jiných měn. Jelikož lze sestavit mnoho různých efektivních kursů, které poskytují odlišný pohled na vývoj jednotlivých měn, je třeba se při sestavování zamýšlet nad několika otázkami:

1. Jaký matematický postup použít při výpočtu kursu?

K výpočtu vah je možno použít aritmetický nebo geometrický průměr. Aritmetický průměr je však charakterizován systematickou výchylnou a proto je vhodnější používat geometrický průměr.

2. Které měny zahrnout do příslušného koše?

Teoreticky je možné zahrnout do příslušného koše veškeré měny. V praktické rovině je však vhodné používat pouze ty měny, které jsou důležité pro zahraniční obchod a investice dané země.

3. Jaké měřítko ekonomické aktivity použít k výpočtu vah jednotlivých měn?

Vzhledem k tomu, že efektivní kursy jsou používány k posuzování vývoje externí konkurenceschopnosti, je vhodným měřítkem pro stanovení vah určitý ukazatel mezinárodního obchodu. Alternativně lze použít mezinárodní kapitálové toky.

4. Jak spočítat váhy jednotlivých měn?

Pro výpočet vah je možno volit bilaterální, multilaterální nebo dvojité vážení. Optimálním postupem je stanovit váhy tak, aby odrážely reakci obchodních toků země na kursové změny. Takový teoretický postup uplatňuje Mezinárodní měnový fond (IMF) u Multilateral Exchange Rate Model (MEMR) indexu. MEMR index pro USD např. dává každé měně takovou váhu, aby jakákoli kombinace změn dolarových kursů jednotlivých měn vedoucí k jednorozhodnutí změně indexu měla stejný vliv na americkou obchodní bilanci jako jednorozhodnutí změna kursu dolaru oproti každé měně v indexu.

5. Jak zvolit základní období pro výpočet vah a kursových indexů?

Volba základního období se většinou u vah a kursových změn liší. Vhodné je volit takové základní období, kdy byl kurs zřejmě blízko rovnováhy.

Nominální efektivní devizový kurs (I_w) měny A (pro $E = X, Y, Z/1A$) se vypočítá podle vzorce:

$$I_w = \sum_{i=1}^n \left(\frac{E_{i1}}{E_{i0} \cdot w_i} \right)$$

kde w_i označuje váhu i -té měny v koši. Dojde-li k poklesu I_w , pak se daná měna A za určité období v průměru oproti danému koši měn znehodnotila a dojde-li naopak k růstu I_w , pak se za toto období měna A naopak oproti danému koši měn zhodnotila.

2.2 Reálný kurs

Reálné kursy se opět mohou počítat jako bilaterální, pokud bereme v úvahu jen jeden kurs pro dvě země, nebo jako efektivní, pokud uvažujeme s větším množstvím zemí a kursů.

2.2.1 Reálný bilaterální kurs

Vývoj reálného bilaterálního kursu, narozdíl od nominálního, poskytuje informaci, jak se vyvíjí kupní síla jedné měny oproti měně druhé. Reálný bilaterální kurs (R) se nejčastěji vyjadřuje indexem, který vypočítáme jako nominální devizový kurs násobený zahraniční cenovou hladinou a dělený domácí cenovou hladinou:

$$R = \frac{E \cdot P^*}{P}$$

Výraz $E \cdot P^*$ udává zahraniční cenovou hladinu v jednotkách domácí měny. Proto reálný bilaterální kurs představuje v podstatě poměr cen zahraničního a domácího zboží, přičemž obě cenové hladiny jsou vyjádřeny v jednotkách domácí měny.

Reálný devizový kurs představuje významný ukazatel exportní konkurenceschopnosti země.

2.2.2 Reálný efektivní (multilaterální) kurs

Reálný efektivní kurs (R_W) je nominální efektivní kurs násobený příslušným průměrným cenovým indexem hlavních zahraničních obchodních partnerů domácí země a vydělený cenovým indexem domácí země. Může být vypočítán pomocí vzorce:

$$R_W = \left[\sum_{i=1}^n \left(\frac{E_{i1}}{E_{i0}} \cdot w_i \right) \right] \cdot \left[\sum_{i=1}^n w_i \cdot \left(\frac{P^*_{i1}}{P^*_{i0}} \right) \right] / \left(\frac{P_{i1}}{P_{i0}} \right)$$

Reálný efektivní kurs je ukazatelem vývoje průměrné konkurenceschopnosti země vůči hlavním obchodním partnerům.

3 Režimy měnových kursů

Postupný rozklad Bretton-woodského měnového systému začátkem 70. let byl zároveň rozpadem relativně jednoduchého kursového systému členských zemí IMF. Nerovnováha vnějších vztahů, vnitřní ekonomické problémy jednotlivých států a nejednotné cíle národních hospodářských politik se odrazily ve vzniku rozdílných kursových soustav. Připuštění floatingu v roce 1973 pak dalo dalšímu vývoji pouze legální právní rámec. Současná světová kursová soustava je značně nejednotná a vyznačuje se existencí celé řady národních a regionálních kursových systémů.²

Volba kursového režimu v různých zemích závisí na jejich strukturálních charakteristikách, na externím prostředí, na makroekonomických a politických podmínkách. Se změnou těchto podmínek mohou vzniknout tržní tlaky, které si vynutí změnu kursového režimu. Základní klasifikace kursových režimů podle Mezinárodního měnového fondu rozeznává tyto kategorie: systém pevných kursů (fixní kursy), systém řízených kursů (řízený floating) a systém volně plovoucích kursů (nezávislý floating). Úplná klasifikace viz [Obr 1](#).

² Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management press, vydání 1., Praha 1996

Málokterá země v současnosti uplatňuje zcela fixní kursový režim a i ty země, které tvrdí, že mají zcela plovoucí kurs, používají občas nástroje k jeho ovlivnění. Fixní a plovoucí kursy zůstávají spíše teoretickými extrémy a většina zemí používá při řízení svých kursů větší či menší míru diskrece. V současnosti můžeme proto v mezinárodním měnovém systému najít několik kursových režimů, které se liší mírou volnosti kursového pohybu a metodami kursového managementu.

3.1 Systém pevných kursů

Výrazné změny devizových kursů vyvolávané změnami nabídky a poptávky mohou mít na ekonomiku určité negativní účinky, a proto se vlády mnoha zemí snaží nominální devizový kurs své měny fixovat na určité úrovni. V systému pevných kursů jsou hodnoty devizových kursů udržovány státními intervencemi buď na konstantní úrovni, nebo se mohou pohybovat jen v úzce vymezených hranicích. Změny nabídky nebo poptávky vyvolávají v systému pevných kursů tlak na změnu devizového kursu (revalvací či devalvací domácí měny). Pokud na měnovém trhu roste poptávka po domácí měně a tím roste i tlak na její posílení, musí centrální banka poptávku uspokojit nákupem cizí měny (za domácí měnu).

Nejstabilnější pevné měnové režimy jsou navíc podpořené mezinárodními dohodami o respektování hodnoty měny, často s formálním závazkem půjčky mezi centrálními bankami v případě nutnosti.

V současnosti se nejvíce používají tři kursové systémy

1. kursy s pevnou vazbou na měnový koš,
2. kursy s pevnou vazbou na více národních měn,
3. pevné kursy s pružnými úpravami ústředních kursů.

3.1.1 Výhody systému pevných měnových kursů

- mohou vytvářet určitý makroekonomický „stabilizační polštář“
- pomáhají ke stabilizaci cen dovozců a vývozců
- nastavením kursu lze dosáhnout zlepšení obchodní bilance a podpory exportu, což se může pozitivně odrazit v ekonomickém růstu
- pevné kursy mohou podpořit příliv zahraničního kapitálu

3.1.2 Nevýhody systému pevných měnových kursů

- způsobují přenos inflace z jedné země do druhé
- oslabují možnost provádět nezávislou měnovou politiku z důvodu nutnosti provádět intervence a udržet tak kurs na stanovené úrovni
- nutnost intervencí vede k nutnosti držet vysoké devizové rezervy
- centrální banka má při snaze o udržení kursu omezené možnosti, což vyplývá z omezenosti devizových rezerv, a také ze skutečnosti, že devizoví spekulanti disponují srovnatelnými zdroji jako centrální banky
- fixování devizového kursu na nerovnovážné úrovni může vést k nesprávné alokaci zdrojů v ekonomice

3.2 Systém volně plovoucích kursů

V systému volně plovoucích kursů jsou hodnoty devizových kursů určovány výhradně tržními silami bez intervenčních zásahů státních orgánů a devizový kurs se tak může volně pohybovat. Centrální autorita vzdává jakéhokoliv ovlivňování měnového kursu. Volný pohyb má automaticky zajišťovat rovnováhu platebních bilancí a napomáhat odstranit všechny bariéry bránící rozvoji zahraničního obchodu.

3.2.1 Výhody systému volně plovoucích kursů

- země může provádět do určité míry nezávislou monetární a fiskální politiku bez obav, že se kvůli tomu dostane do rozporu s mezinárodní politikou devizového kursu
- plovoucí devizové kursy umožňují relativně bezproblémové přizpůsobení ekonomiky externím šokům
- centrální banky nemusí udržovat velké devizové rezervy a nemusí nést spekulativní ztráty při obraně kursu
- umožňuje řešit problémy zahraničně-obchodních bilancí zemí bez obchodních restrikcí, tj. bez zavádění cel a dovozních kvót

3.2.2 Nevýhody systému volně plovoucích kursů

- země mohou provádět do určité míry nezávislou monetární a fiskální politiku, ale není-li tato politika disciplinovaná, může to vést k inflaci
- systém podporuje nestálost devizových kursů, což vede k cenové nejistotě a ke snížení rozsahu mezinárodního obchodu a investování
- ekonomika se přizpůsobuje změnám devizových kursů až ve středním a dlouhém období a v krátkém období mohou změny devizových kursů nerovnováhu ještě prohloubit
- volné devizové kursy se mohou občas vychýlit od rovnovážné úrovně v reakci na nestabilizující spekulace. Potom může docházet k nesprávné alokaci zdrojů v ekonomice

3.3 Systém řízených kursů

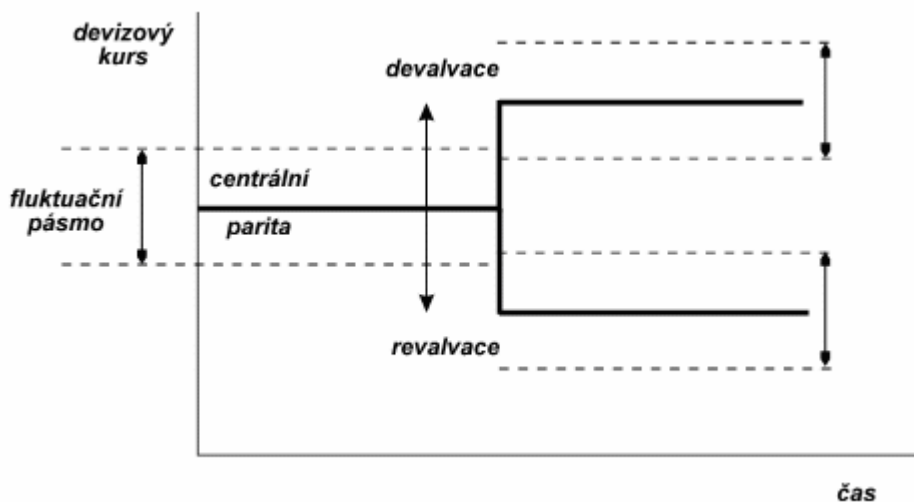
V současné době je mnoho měn zapojeno do systému, který leží někde mezi volným floatingem (systém volně plovoucích kursů) a systémem pevných kursů. Tento systém připomíná volný floating v tom, že devizové kursy se mohou pohybovat ze dne na den a oficiální hranice neexistují. Zároveň se však podobá systému pevných kursů v tom, že státní orgány občas intervnují na devizových trzích, aby zabránily přílišnému pohybu kursu své měny v určitém směru

3.4 Fixní devizové kursy s flukтуаčními pásmy

Mnohé ze zemí, které považují řízení měnového kursu za jednu z hlavních priorit, používají jako svůj cíl určitou hodnotu nominálního kursu, kterou nechávají fluktuovat uvnitř určitého pásma. Země tedy stanoví určitou centrální paritu a pak stanoví procentní odchylku, s jakou se kurs může pohybovat nahoru nebo

dolů od kursové parity. Evropský měnový systém používá v současnosti $\pm 15\%$. Skutečný měnový kurs se pak uvnitř pásma pohybuje podle vývoje soukromé nabídky a poptávky a při tendenci opustit pásmo je „srážen“ dovnitř pásma devizovými intervencemi. Výhodou tohoto režimu je, že centrální banka nemusí při fixování kursu intervenovat permanentně, ale pouze při tendenci kursu opustit pásmo. S růstem šířky flukтуаčního pásma ztrácí režim svou fixní povahu a stává se spíše režimem plovoucím.

Fixní kurs s flukтуаčním pásmem

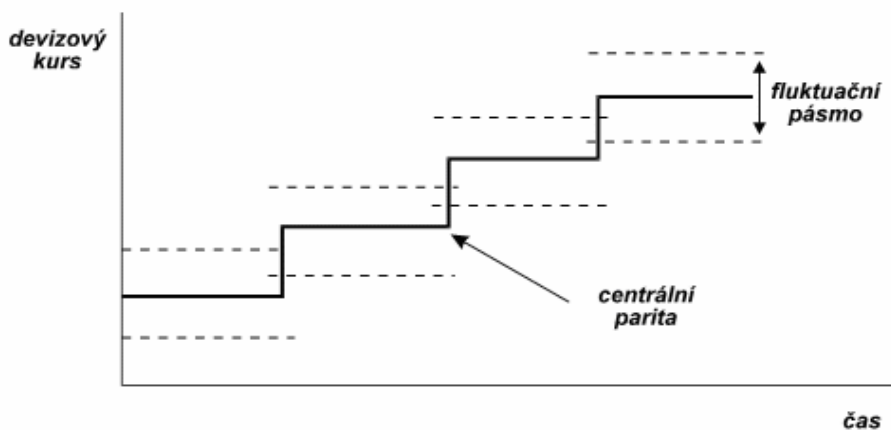


Zdroj: Frait, J.: Mezinárodní peněžní teorie. Ostrava, VŠB-TU, 1996

3.5 Posuvné zavěšení

Posuvné zavěšení je kursový režim, v němž autority stanovují a udržují devizový kurs na fixní úrovni, ale tuto úroveň v pravidelných intervalech mění po malých krocích podle vývoje inflace nebo jiné fundamentální proměnné. Tento systém je používán ve snaze vyhnout se příliš rychlému reálnému zhodnocování domácí měny a následným vynuceným velkým změnám centrálních parit a s nimi souvisejícím spekulativním útokům. Systém bývá aplikován zejména v transformujících se ekonomikách s relativně vyšší mírou inflace.

Dráha kursu v posuvném zavěšení



Zdroj: Frait, J.: Mezinárodní peněžní teorie. Ostrava, VŠB-TU, 1996

4 Determinace devizových kursů

Rovnovázný devizový kurs určité měny se mění v čase podle toho, jak se mění nabídkové a poptávkové podmínky na devizovém trhu. Zde se zaměřím na faktory, které tyto nabídkové a poptávkové podmínky ovlivňují (které posouvají křivky nabídky a poptávky) v krátkém a dlouhém období.

4.1 Krátké období

V krátkém období působí na nabídku a poptávku tyto hlavní faktory:

1. Relativní míry inflace

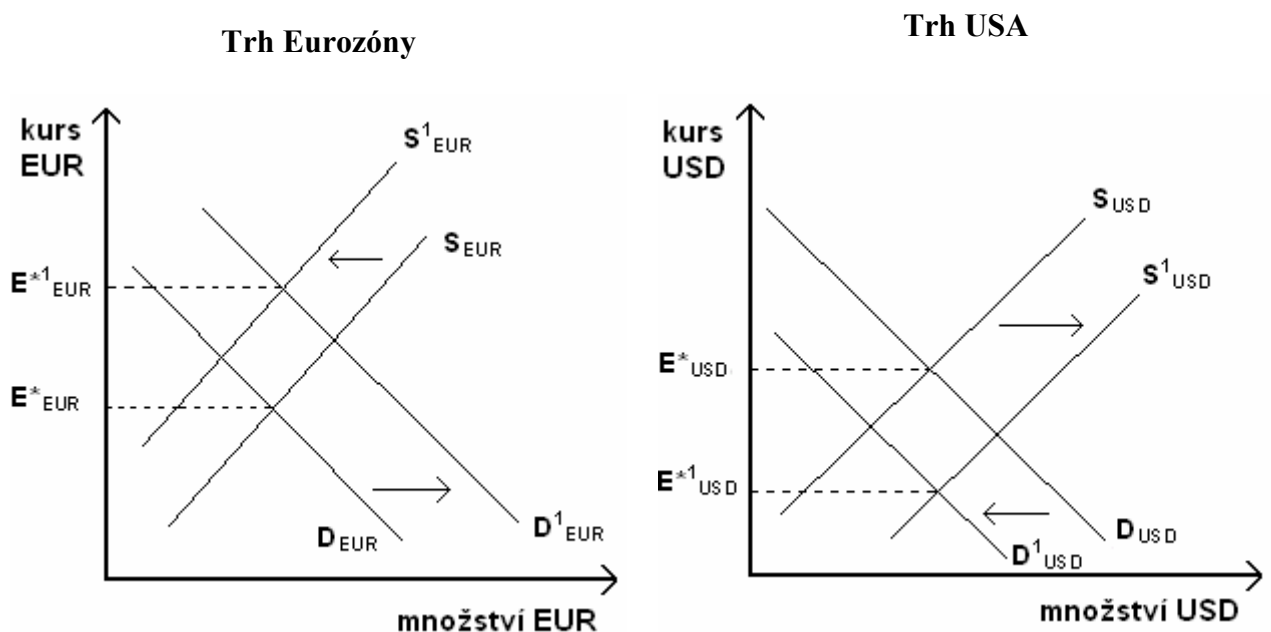
Co se stane s křivkami nabídky a poptávky, když míra inflace v jedné zemi najednou výrazně vzroste, zatímco v druhé zemi by zůstala stejná? Jako příklad si vezmu inflace v Americe a v Eurozóně. Náhlý růst míry inflace v USA by vedl ke zvýšení americké poptávky po evropském zboží, a proto k růstu poptávky po EUR. Navíc by růst míry inflace v USA vedl ke snížení zájmu Eurozóny o americké zboží, a proto ke snížení nabídky EUR. Na evropském trhu by devizový kurs EUR vzrostl z E^*_{EUR} na E^{*1}_{EUR} a došlo by tak ke zhodnocení EUR vůči USD.

Zhodnocení by se dalo matematicky vyjádřit:

$$d(x)_{EUR} = \frac{\text{nová hodnota USD / EUR} - \text{stará hodnota USD / EUR}}{\text{stará hodnota USD / EUR}}$$

Na americkém trhu by situace byla opačná. Devizový kurs USD by klesl z E^*_{USD} na E^{*1}_{USD} a došlo by tak ke znehodnocení USD vůči DEM.

Grafické znázornění situace by vypadalo takto:



2. Relativní úrokové sazby

Druhým faktorem, který ovlivňuje úroveň devizového kursu, jsou relativní úrokové sazby. Co by se stalo, kdyby úrokové sazby v USA výrazně klesly, zatímco úrokové sazby v Eurozóně by zůstaly na stejné úrovni? Za této situace se evropská finanční aktiva stávají pro americké investory atraktivnějšími a roste poptávka po EUR. Zároveň se americká finanční aktiva stávají pro evropské investory méně atraktivní, a proto klesá nabídka EUR. Výsledná situace by byla stejná jako v předcházejícím příkladě, došlo by k posílení EUR vůči USD a k oslabení USD vůči EUR.

Obecně existuje poměrně vysoká míra korelace mezi rozdílem reálných úrokových sazeb na dvě měny a pohybem devizového kursu těchto dvou měn. Měna s vyššími reálnými úrokovými sazbami má zpravidla oproti měně s nižšími reálnými úrokovými sazbami tendenci relativně posilovat. Tento vztah může být občas narušen, neboť na devizové kursy působí také mnoho dalších faktorů, které mohou vliv rozdílu reálných úrokových sazeb eliminovat.

3. relativní míry růstu reálného důchodu

Růst národního důchodu určité země znamená růst její agregátní poptávky, což vede k tomu, že její obyvatelé kupují více zboží - jak domácího, tak zahraničního. Zvýšená poptávka po importu pak znamená také zvýšenou poptávku po cizích měnách. Dejme tomu, že míra růstu evropské ekonomiky je relativně vysoká, zatímco americká ekonomika stagnuje.

Jak růst národního důchodu ovlivní poptávku po domácím i zahraničním zboží? Evropané by kupovali relativně více amerického zboží, což by vedlo k relativnímu růstu poptávky po USD (resp. nabídce EUR) a Američané by naopak kupovali relativně méně evropského zboží, což povede k relativnímu poklesu nabídky USD (resp. poptávky po EUR). Z toho vyplývá, že jestliže národní důchod jedné země roste a druhé stagnuje, měna země s rostoucím důchodem se znehodnocuje oproti měně země se stagnující ekonomikou.

Jak růst národního důchodu ovlivní poptávku po finančních aktivech? Evropané by nakupovali více finančních aktiv, ale především domácích, u kterých lze předpokládat vyšší míru výnosu než u aktiv stagnující americké ekonomiky. Pro americké investory by se mohla stát finanční aktiva v rychle rostoucí ekonomice relativně atraktivnějšími a mohli by své investice přesunovat z amerických do evropských finančních aktiv. Za této situace by docházelo k posílení EUR a k oslabení USD. Měna ekonomiky s vysokým růstem by se znehodnocovala a měna stagnující ekonomiky by se naopak znehodnocovala, což je v rozporu se závěrem předcházejícího odstavce.

V realitě působí oba procesy najednou a protisměrně. Proto nelze jednoznačně říci, jak se v devizovém kursu určité měny odrazí rozdíl relativních měr růstu národního důchodu.

4. Očekávání ekonomických subjektů ohledně budoucího vývoje kursů

Důležitým faktorem, který ovlivňuje devizové kursy, jsou tržní očekávání budoucích devizových kursů. Devizový trh stejně jako finanční trhy reaguje na každou zprávu, která může mít vliv na budoucí úroveň devizového kursu. Transakce na devizových trzích jsou spojeny s obchodními a finančními operacemi. Transakce spojené s mezinárodním obchodem většinou nejsou natolik citlivé na zprávy jako transakce spojené s finančními toky. Vysoká citlivost druhého typu transakcí je dána tím, že rozhodnutí držet cenné

papíry v určité měně často závisí na očekávání budoucí hodnoty dané měny. Vzhledem k výrazné reakci finančních toků na nové informace mohou být devizové trhy i devizové kursy hodně nestálé.

5. Státní zásahy

Zásahy centrální banky nebo vlády mohou ovlivnit devizový kurs určité měny mnoha způsoby: intervencemi na devizových trzích, omezením devizových transakcí, vytvářením bariér zahraničního obchodu, ovlivňováním proměnných jako jsou peněžní zásoba a úrokové sazby.

4.2 Dlouhé období

Devizový kurs je velmi komplexní veličina, kterou ovlivňuje mnoho faktorů z vnitřního i vnějšího ekonomického prostředí. Tyto faktory působí navíc jinak v krátkém, středním nebo dlouhém období. Faktory, které působí v krátkém období jedním směrem (vzestup kursu) mohou v dlouhém období působit opačně (pokles kursu). Faktory nejdůležitější v krátkém období mohou již ve středním období hrát velmi malou roli. Význam a síla jednotlivých faktorů se v čase mění.

Obecně platí, že v dlouhém období, zejména nad 10 let, reagují devizové kursy především na rozdílný vývoj cen v příslušných ekonomikách. Tento předpoklad je obsažen v jednoduchém a populárním modelu, který se nazývá teorie parity kupní síly.

4.2.1 Teorie parity kupní síly

Základním východiskem teorie parity kupní síly je zákon jedné ceny (law of one price). Ten říká, že na konkurenčních trzích musí být obchodováním přizpůsobené ceny identického zboží a finančních aktiv ve všech zemích stejné. Platnost tohoto zákona je zajišťována činností, které se říká arbitráž. Arbitráž obecně znamená nákup určité komodity na jednom trhu a následný prodej na trhu druhém za účelem dosažení zisku z rozdílu cen na těchto dvou trzích. Objeví-li se u jedné komodity na různých trzích různé ceny, pak činnost arbitrážérů vyvolává proces, který mění poptávku po této komoditě a její nabídku, což vede k eliminaci odchylek od rovnosti cen na různých trzích.

Teorie parity kupní síly jako teorie devizového kursu byla poprvé demonstrována švédským ekonomem Gustavem Casselem v roce 1918 a dnes bývá formulována ve dvou základních formách.

1. Absolutní verze

Absolutní verze teorie parity kupní síly tvrdí, že směnný kurs by měl odpovídat poměru domácí a zahraniční cenové hladiny.

2. Relativní verze

Relativní verze teorie parity kupní síly tvrdí, že směnný kurs mezi domácí a zahraniční měnou se mění tak, že odráží změny cenové hladiny (resp. rozdíly v míře inflace) v obou zemích.

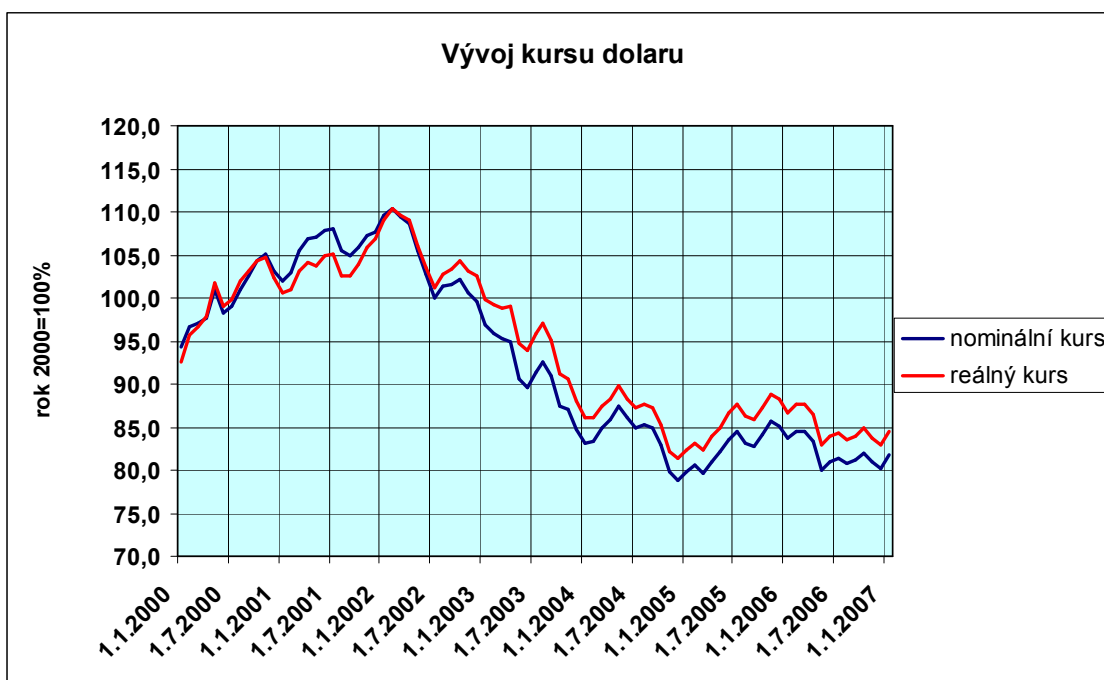
5 Vývoj kursu dolaru

„Na světě není nic virtuálnějšího než hodnota dolaru. Schválně říkám hodnota a nikoli kurz nebo něco podobného. Když se to vezme kolem dokola tak nikdo neví, kolik dolarů vlastně na světě obíhá. Dolar je dolar a platí jeden dolar, i když rok jeho výroby je bůhví jak starý. To není jako evropské měny, které se za života jedné generace několikrát vymění. Asi ani federální banka USA neví, kolik dolarů za dvě stě let vydala a kolik jich na světě obíhá. A v tom to je. To je ten problém. Naprostá většina dolarů obíhá po celém světě a nikdy se do USA nevrátí. Černoši v Africe, Číňané, Arabové, Indové ale i Rusové všichni si mezi sebou platí dolary. Předávají si potištěné papírky (nebo jejich elektronickou podobu) a přijímají jejich virtuální hodnotu. Dříve byly peníze kryté zlatem. Světový pořádek, jenž se po skončení druhé světové války odvinul zejména od dohod z Bretton Woods, dával Spojeným státům obrovské výsady, neboť v té chvíli disponovaly 80 procenty světového zlata. Získali ho za zbraně, které prodávali bojujícím státům. Proto jí udělili právo vydávat měnu pro světový obchod, přičemž měl být každý vytištěný dolar kryt určitým množstvím zlata. Fidel Castro řekl : „Od roku 1971, kdy (USA) utratily ve vietnamské válce fantastické částky a jejich rezervy zlata poklesly na třetinu, dobře známý pan Nixon zrušil zlaté krytí této měny a od té doby jsou v oběhu pouhé papírky“.“ Josef Vít, Britské listy, 14.02.2005³

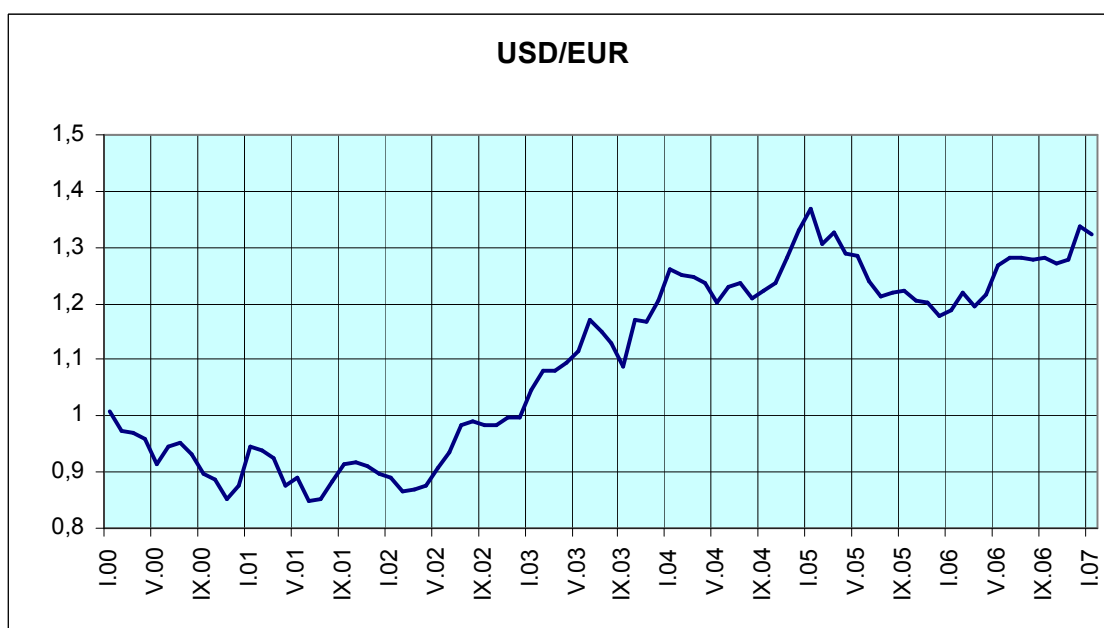
³ <http://www.blisty.cz/art/21987.html>

5.1 Nominální a reálný kurs dolaru

Vývoj nominálního a reálného kursu dolaru je nejlépe vidět z grafu. Zhruba do roku 2002 kurs pokračoval v růstu z devadesátých let, kdy americká ekonomika procházela hospodářským růstem. To je první významná etapa po roce 2000. V roce 2002 začala druhá etapa a to propad americké měny, který pokračoval s drobnými korekcemi až do roku 2005. Poté začala třetí významná etapa, kdy kurs dolaru kolísá kolem stejné hodnoty a dlouhodobě neoslabuje ani neoslazuje.



Zdroj: <http://www.imfstatistics.org>



Zdroj: <http://www.kb.cz>

5.2 Popis a analýza vývoje

5.2.1 Etapa růstu 2000 – 2001

V roce 2000 dolar navazuje na posilování z druhé poloviny devadesátých let. Americká ekonomika v tu dobu fungovala na maximální výkon. Americké firmy vytváří vysoké zisky, rostou ceny jejich akcií a zahraniční investoři nakupují jejich akcie. Podobně to vypadá na trhu s dluhopisy. Americké dluhopisy nabízejí relativně vysoký výnos v porovnání s jinými, a jsou proto stejně jako akcie vyhledávanou investicí. Úrokové sazby jsou kolem 5 % a postupně rostou. Zahraniční investoři kvůli americkým aktivům nakupují dolary a tím tlačí jeho cenu vzhůru.

leden 00

I v lednu převažují tendence ke zvyšování úrokových sazeb. Hlavním důvodem je vyšší poptávka po amerických aktivech motivovaná silným růstem v USA. Dolar pozitivně ovlivňuje důvěru v další vývoj v USA a také výhodné zhodnocení dolarových aktiv ve srovnání s ostatním světem.

Očekává se, že americký Fed (federální rezervní systém – obdoba centrální banky) se bude snažit dosáhnout zvýšení úrokových sazeb do začátku kampaně před prezidentskými volbami v létě. Růst obchodního deficitu USA bude působit proti posilování dolaru.

únor 00

Dolar neočekávaně posiluje pozice k euru. Na začátku roku se totiž počítalo s tím, že americká ekonomika poklesne a s ní i atraktivita dolaru. Obchodování v oblasti dolar - jen probíhá za silné asistence japonské centrální banky, která se snaží udržet současný kurs k dolaru a nedopustit další zhodnocování jenu. I přes únorové zvýšení úrokových sazeb jsou nadále považovány za nízké a další zvýšení bude následovat. Očekává se, že ještě ke konci roku 2000 mohou skončit na 7 %. Úrokový diferenciál ve srovnání s eurem dosáhne tedy až 3 % ve prospěch dolaru, což udržuje zájem o dolar. Navíc v Evropě se v dohledné budoucnosti nepočítá se zvýšením sazeb. Dolar má také silnou podporu stále rostoucí americké ekonomiky, která již desátý rok za sebou pokračuje v růstu. Růst HDP se podle odhadů dostane až na 4 %, což je o 1 % více než v Evropě. Nejdůležitějším faktorem růstu v USA je podle analytiků domácí poptávka.

Negativně na dolar působí růst obchodního deficitu USA, který by se mohl dostat ke 300 miliardám dolarů. Nepříznivá bilance obchodu je hlavním slabým místem pro pokles dolaru. Nerovnováha mezi hlavními světovými měnami se tak stále prohlubuje. Na jedné straně se vytváří přebytek obchodní bilance v Japonsku a Evropě a v USA dochází ke zvětšování deficitu obchodní bilance. Očekávaný pokles americké ekonomiky však stále nepřichází.

březen 00

V USA pokračuje pozitivní vývoj a zdá se, že USA budou ještě v první polovině roku dále hospodářsky expandovat. Hlavním faktorem působícím na pokles dolaru je stále velký deficit obchodní bilance. Silná vnitřní poptávka v USA však pomáhá k udržení ekonomického růstu a burza přitahuje zahraniční investory ochotné vkládat peníze do amerických aktiv a platit tak schodek obchodní bilance.

duben 00

Americký dolar posiluje vůči euru i ostatním měnám. Trhy reagují na prudký obrat ve vývoji na newyorské burze, která po jarním poklesu cen akcií opět zaznamenala růst. Vývoj kursu ovšem mohou změnit informace o únorovém deficitu obchodní bilance USA, který se pod vlivem vysokých cen ropy vyšplhal na nový rekord, skoro 30 miliard dolarů. Finanční trhy to prakticky nezaznamenaly, ale podle experta z banky First Union Jaye Brysona je schodek a jeho další růst zřejmě vyvolán právě silným kursem dolaru. Je proto možné, že dojde k intervenci, která by ho snížila, a tím pomohla redukovat deficit obchodní bilance.

květen 00

Expandující americká ekonomika, která roste nepřetržitě již devět let, zažívá v květnu další rekord. Tím je snížení nezaměstnanosti na 3,9 procenta, což je nejméně za posledních třicet let. "Nízká nezaměstnanost je pro nás báječná zpráva. Musíme dále pracovat na udržení současné výkonnosti naší ekonomiky," řekl americký prezident Bill Clinton. Ekonomové jsou však opatrnější a upozorňují na nebezpečí přehřívání amerického hospodářství, jehož trh práce na rozdíl od starého kontinentu začíná trpět kritickým nedostatkem pracovníků. "Poslední čísla ukazují, že ekonomika již pracuje na hranici svých možností," říká Christophe Kants z Institutu světové ekonomiky v německém Kielu. Inflace v USA již podle něho vystrkuje růžky a zřejmě donutí americký Fed, aby šlápl na brzdy.

srpen 00

Silné pozice dolaru jsou způsobeny pozitivními zprávami z domácí ekonomiky. ECB na posledním zasedání nezvedla úrokové sazby a tak poptávka po euru neměla na dolar vliv. Původní předpovědi počítaly s oslabováním dolaru, ale stále silná ekonomika, růst produktivity práce a nízká nezaměstnanost favorizují udržení současných pozic. Pro další vývoj je rozhodující, jak moc americká ekonomika zmírní růst. Hlavním současným motorem růstu je domácí poptávka, která udržuje americkou ekonomiku v solidním růstu. Negativně se vyvíjejí obchodní bilance.

prosinec 00

Zdá se, že americká ekonomika dosáhla vrcholu a začíná zpomalovat. Tomu by měly odpovídat i příslušné kroky Fedu v podobě snižování úrokových sazeb. To se očekává již v prvních měsících nového roku. Signálem pro nižší úroky je i pokles výnosů na dluhopisovém trhu. Domácí poptávka drží v USA konjunkturu na vysoké úrovni a vede k neúměrnému růstu dovozu. Její pokles tak pomůže v dalších letech snížit deficit obchodní bilance, který působí oslabení kursu dolaru.

Úrokové sazby v USA dosáhly vrcholu a dále by měly mířit dolů, což způsobí i pokles USD. V příštích letech by mělo dojít ke snížení zájmu o dolar ve prospěch konkurenčních měn, hlavně eura.

únor 01

Podle šéfa Fedu, Alana Greenspana čeká v roce 2001 Americkou ekonomiku prudký útlum růstu. Růst ekonomiky se podle něj na přelomu roku skoro zastavil díky snaze firem zbavit se neprodaných zásob. Ve svém prohlášení uvedl, že Fed je připraven pomoci ekonomice snižováním úrokových sazeb. Dále uvedl, že pád do recese je málo pravděpodobný a že „Nejdůležitější je, aby zpomalení růstu neprolomilo pevnou podstatu spotřebitelské důvěry.“

březen 01

V březnu probíhá zasedání Federálního výboru pro operace na otevřeném trhu (FOMC). Výbor jako součást Fedu posuzuje situaci, ve které se nachází ekonomika a rozhoduje o snížení sazeb indexu průmyslových akcií Dow-Jones a indexu mimoburzovního trhu Nasdaq Composit. Na devizovém trhu se kurs dolaru v reakci na snížení sazeb příliš nemění a pohybuje se v blízkosti předchozích hodnot. Ze situace tedy nejvíce vytěžilo euro, které zpevňuje jak vůči dolaru, tak vůči japonskému jenu.

květen 01

Obavy z čísel o nezaměstnanosti v Americe způsobují pokles dolaru na devizových trzích. Vyšší čísla nezaměstnanosti poukazují na zpomalení ekonomiky.

červen 01

Národní sdružení průmyslových výrobců žádá po vládě, aby zmírnila politiku silného dolaru. Podle nich je dolar nadhodnocený a znamená tak konkurenční nevýhodu proti zahraničním producentům – americké zboží je v jiných zemích příliš drahé a to snižuje jeho šance uspět na trhu.

červenec 01

Kurs dolaru se vůči euru dostává do blízkosti dvouměsíčního minima a klesá i vůči japonskému jenu. Důvodem jsou spekulace, že USA mohou omezit svou podporu silné měně kvůli tomu, že silný dolar poškozují americký vývoz. Informace o nezaměstnanosti dolaru také nepřidávají.

Růst americké ekonomiky zpomaluje, stejně jako růst HDP. Ekonomové se obávají recese.

září 01

Dne 11. září došlo k teroristickému útoku na Spojené státy, konkrétně na World trade center a Pentagon. Útoky ihned zasáhly ekonomické systémy celého světa. Ve Spojených státech se s akciemi vůbec neobchoduje a burzy se zavírají. Hlavní evropské trhy včetně pražské burzy zaznamenávají silný pokles a prakticky okamžitě roste také světová cena ropy a zlata. Světové ceny ropy rostou strmě, vyšplhaly se z 27 až na 31 amerických dolarů za barel. Kurs dolaru ale klesá jen mírně, také díky zásahu Fedu, který snižuje úrokové sazby.

listopad 01

Kurs dolaru k euru již několikátý týden za sebou roste. Američtí investoři věří, že se ekonomika Spojených států obrací k růstu a podle analytiků to může znamenat výraznější posílení dolaru. Experti očekávají, že američtí spotřebitelé vydají koncem roku 2001 do oběhu více peněz než v roce minulém a nastartují tak ekonomický růst. Zároveň lze očekávat příznivý vývoj nezaměstnanosti, která by měla oproti původnímu očekávání poklesnout. Ve prospěch dolaru hovoří také politika Evropské centrální banky, která má jako hlavní cíl stanoven boj proti inflaci v Eurozóně, a ne pomoc euru.

5.2.2 Etapa oslabování 2002 – 2004

leden 02

Od začátku roku 2002 prochází ekonomika USA velkým oživením, HDP roste rychleji než v ostatních, především evropských ekonomikách. Silná expanzivní politika USA způsobuje znehodnocování dolaru.

duben 02

Přestože kurs dolaru v posledních týdnech zvolna klesá, podle indexu Big Mac je stále ještě nejvíce nadhodnocen za posledních zhruba 16 let. Tento indikátor sleduje cenu, za kterou se světoznámý sendvič prodává ve 120 zemích, včetně České republiky. Týdeník The Economist k tomu napsal: „Obecně vzato se dolar zdá více nadhodnocen k průměru ostatních měn než kdykoli předtím za dobu existence indexu Big Mac“. Index sleduje směnný kurs, podle něhož je cena sendviče Big Mac stejná v Americe i jinde na základě parity kupní síly.

červenec 02

Americký finanční trh zasáhl účetní skandál. Farmaceutický koncern Merck podle zprávy, kterou přinesl list Wall Street Journal, přiznal, že má ve svém účetnictví 14 miliard dolarů, které nikdy nedostal. Zpráva okamžitě snížila hodnotu akcií společnosti o 8%. Další špatná zpráva přišla z energetické společnosti Reliant Resources, která oznámila, že ze svého účetnictví musela odmazat téměř osm miliard dolarů neuskutečněných tržeb. Účetní skandály ve Spojených státech se projevují na kursu dolaru, který dále oslabuje.

říjen 02

Kurs dolaru krátkodobě zpevňuje proti euru a jenu díky růstu amerických akciových trhů a příznivým čtvrtletním výsledkům amerických firem. Na paritě s eurem ale kvůli zprávě o propadu indexu spotřebitelské důvěry v USA oslabuje. Koncem měsíce se však situace otáčí a americké akcie začínají klesat, především díky změně výhledu hospodaření amerických společností, což se týká především koncernu General Electric. Nejvýznamnější index průmyslových akcií Dow Jones také oslabuje a na devizovém trhu tak dolar celkově oslabuje.

listopad 02

Finanční trhy očekávají rozhodnutí Federálního rezervního systému (Fed) o snížení klíčových úrokových sazeb Fed funds rate nejméně o čtvrt procentního bodu jako reakci na makroekonomické zprávy, které naznačují zastavení růstu ekonomiky.

Euro se v listopadu dostává až těsně nad paritu na 1,0003 USD v reakci na slabé údaje o zaměstnanosti a průmyslu v USA. Rostoucí nezaměstnanost a pokles ekonomické aktivity naznačují, že americká ekonomika začíná stagnovat.

Na devizovém trhu kurs dolaru pokračuje v klesající tendenci, přestože statistické údaje ukazují, že spotřebitelé stále pokračují v utrácení, což by mělo ekonomiku podpořit.

Dow-Jonesův index průmyslových akcií zpevňuje a ještě lépe si vede index technologického trhu Nasdaq Composite.

Maloobchodní tržby ve Spojených státech v říjnu vzrůstají o 0,7 procenta, což je nejvýraznější vzestup za posledních šest měsíců a mnohem vyšší růst, než se na trhu čekalo. Příznivě působí i zpráva o snížení nezaměstnanosti. Kurs dolaru proto krátkodobě posiluje.

Konec listopadu už ale dolar kvůli špatným makroekonomickým zprávám z USA oslabuje. Působí to také razantní snížení úrokových sazeb, které zvyšuje atraktivitu ostatních měn oproti dolaru. Ke všemu tomu se přidává rostoucí nervozita z vývoje kolem situace v Iráku.

prosinec 02

V prosinci kurs dolaru reaguje na překvapivou rezignaci amerického ministra financí Paula O'Neilla a růst nezaměstnanosti, která přesáhla 6%, což je na Ameriku poměrně vysoká hodnota.

Pod tlakem zvyšujících se obav z geopolitické nejistoty kurs amerického dolaru vůči všem ostatním světovým měnám prudce klesá. K euru padá americká měna na tříleté minimum. Kromě obav z války s Irákem působí také obnovené napětí mezi USA a Severní Koreou, která se rozhodla obnovit jaderný program. Trh také znervózňuje zpráva, podle níž islámští teroristé propašovali z Iráku nervový plyn.

březen 03

Dolar je pod vlivem dvou základních faktorů – nízkého výkonu americké ekonomiky a hrozící války s Irákem. Tyto faktory způsobují jeho oslabení. Americká ekonomika je na tom ale rozhodně lépe než evropská a japonská. Experti odhadují, že když válka s Irákem nebude, půjde dolar nahoru. Když válka s Irákem bude, Spojené státy a jejich spojenci ji zřejmě vyhrají a dolar půjde taky nahoru, a to asi více než kdyby válka nebyla.

Americký dolar se také dostává na čtyřleté minimum vůči české koruně. V březnu by měla začít očekávaná válka s Irákem, a tudíž se očekává další propad dolaru.

Podle očekávání zahajují britské a americké jednotky pozemní invazi do Iráku. Prozatímní rychlý postup jednotek ovšem neznamená, že válka bude krátká a že bude možné zabránit rizikům, například požárům ropných polí. Devizový trh na tuto zprávu reaguje mírným nárůstem kursu, ovšem celkově vzhledem k ostatním zprávám dolar pokračuje v oslabování.

květen 03

Dolar oslabuje rychlým tempem. Důvodem je podle expertů horší než očekávaný vývoj americké ekonomiky. "Spojené státy se dlouhodobě potýkají s obrovským deficitem běžného účtu platební bilance, který již přesáhl půl biliónu dolarů. Kurs dolaru tento stav zrcadlí," tvrdí ekonomka Volksbank Markéta Šichtařová. Podle ní se jedná o dlouhodobý trend, který by s různou intenzitou měl vydržet i v následujících týdnech.

červen 03

Slábnoucí dolar na jedné straně zlevňuje suroviny, což vede k celosvětovému snižování růstu cen, na druhé straně však snižuje konkurenceschopnost ostatních ekonomik. Proto probíhají diskuse na téma: Jaký bude další vývoj kursu amerického dolaru? Většina surovin, včetně ropy, je obchodována v dolarech a americká ekonomika představuje velký díl z té celosvětové.

červenec 03

Mnoho velkých, na burze kótovaných firem, prezentuje v USA lepší čtvrtletní výsledky, než se původně očekávalo. Americká ekonomika roste rychleji než evropská. Napomáhá jí k tomu oslabený dolar (pro-exportní faktor), vysoká produktivita práce i sofistikované finanční trhy.

Naopak dolaru škodí válka v Iráku, rekordní obchodní deficit a také stále se zvyšující deficit veřejných financí.

říjen 03

Kurs amerického dolaru v říjnu celkově oslabuje a to hlavně po nepříznivých ekonomických zprávách z USA. USD se vůči euru a švýcarskému franku dostává nejnižší za tři měsíce a k japonskému jenu na nové tříleté minimum. Dolar klesá pod tlakem nečekaného propadu indexu spotřebitelské důvěry ve Spojených státech. Ten klesá o téměř pět bodů, i když experti očekávali nepatrný vzestup. Velmi slabá je i zpráva o vývoji zpracovatelského průmyslu.

leden 04

Dolar propadá k euru. Investoři jsou negativně naladěni a bojí se držet dolar. Množí se rovněž obavy z hlubokého deficitu americké platební bilance a dlouhodobě nižších úrokových sazeb v USA než v Evropě. Další oslabování USD je proto v blízké době velmi pravděpodobné.

duben 04

Americký dolar i přes oživení ekonomiky klesá, také díky slabému trhu práce, který není schopen vytvářet dostatek pracovních míst. Na americké poměry vysoká míra nezaměstnanosti ovlivňuje vnímání stavu americké ekonomiky negativním směrem.

Změny v globální ekonomice i politice zapříčinily prudký propad amerického dolaru hlavně oproti euru. Investoři, centrální banky i spekulanti přesouvají své pozice ve prospěch eura. Jedním z důvodů pro tento vývoj je statut eura jako „anti-dolar“.

červenec 04

Americký Fed se rozhodl zvyšovat úrokové sazby Fed funds rate zatímco evropská centrální banka drží úrokové sazby na nízké hranici kolem 2%. Očekává se tak příliv investic do amerických aktiv (dluhopisy státní i podnikové, půjčky, akcie, fondy, přímé zahraniční investice) díky kladnému úrokovému diferenciatu pro dolar. Experti se domnívají, že centrální banka nebude spěchat se zdražováním peněz, ale bude sazby zvyšovat postupně. Šéf Fedu Allan Greenspan to potvrdil. „Úroky by nemusely růst tak rychle, jak se původně čekalo, a to není příliš příznivé pro kurs dolaru“ říká Christopher Allsopp, bývalý člen bankovní rady Bank of England, který nyní přednáší na univerzitě v Oxfordu. S tím souhlasí i Samarajit Shankar, ředitel globálních strategií u bostonské investiční skupiny Mellon Financial Corporation. „Greenspanovým vystoupením bude pokračovat trend slabého dolaru.“ tvrdí. Jeho společnost proto změnila vyhlídky dalšího vývoje na eurodolarovém trhu.

září 04

Americká ekonomika nabírá po menším zpomalení v druhém kvartálu roku opět své tempo. Uvedl to Alan Greenspan, šéf amerického Fedu. Důkazem oživení hospodářství jsou podle něj statistiky za měsíc červenec. Jde o pozitivní vývoj na trhu bydlení, ale zejména o nárůst podnikatelských a spotřebitelských výdajů.

„Navzdory srpnovému růstu cen ropy se inflace a inflační tlaky v posledních měsících zmírnily,“ uvedl Greenspan. Očekává se, že banka bude pokračovat ve zvyšování sazeb a to již ohlášeným umírněným tempem.

říjen 04

Kurs koruny překonal historickou úroveň a dolar zlevnil pod 25 korun. Dosažení tohoto maxima má na svědomí především vývoj na eurodolarovém trhu - dolar se propadl k euru nejnižší za posledních osm měsíců.

Trend slábnoucího dolaru se drží již více než dva roky. Důvodem jsou relativně nízké úrokové sazby a vysoký schodek na běžném účtu USA. Ten ještě prohlubuje drahá ropa. Odborníci se domnívají, že ožívání americké ekonomiky není tak silné, jak se původně čekalo a oslabování americké měny podle nich bude pokračovat.

listopad 04

Kurs amerického dolaru dále oslabuje a tento měsíc spadl už na sedmé historické minimum vůči euru i dalším hlavním měnám. Dolů mu pomohla také zpráva Michigan University, podle které je listopadová spotřebitelská důvěra v USA nižší, než se předpokládalo.

8.11.04 Kurs eura vůči americkému dolaru posílil na dosud nejvyšší hodnotu od zavedení společné evropské měny v lednu roku 1999. Rekordní kurs 1,2972 USD/EUR byl zaznamenán v pátek pozdě odpoledne na newyorské burze. Ekonomové to zdůvodňují tím, že obchodníci a investoři nebrali v úvahu příznivé údaje, které přišly z trhu práce USA, a soustředili se hlavně na nebezpečí pramenící pro dolar z prohlubujících se schodků na běžném účtu platební bilance a schodku federálních financí.

prosinec 04

Po sestupu na nová rekordní minima se kurs dolaru vzpamatoval a míří nahoru vlivem technických faktorů.

5.2.3 Etapa 2005 - 2007

leden 05

24.01.05 zveřejňuje společnost Central Banking Publication závěry studie provedené v roce 2004 mezi centrálními bankami zaměřenou na skladbu devizových rezerv. Ze studie vyplývá, že díky oslabování dolaru, které trvá od roku 2002, banky budou měnit strukturu svých devizových rezerv v neprospěch dolaru. Nejvíce budou zvyšovat podíl eura. Údaje pro studii poskytlo 56 centrálních bank, které spravují aktiva v hodnotě 1,7 bilionu dolaru (asi polovina celosvětového ukazatele). Tato zpráva může znamenat pro dolar další ztrátu. Nick Carver, jeden z autorů studie podotkl: „Nadšení centrálních bank z amerického dolaru opadlo. USA se nemohou spoléhat na to, že zůstanou spolehlivým zdrojem financování.“

Další propad kurzu USD se navzdory očekáváním nepotvrdil. Naopak díky úrokovému diferenciálu, který se na začátku roku 2005 přehoupl ve prospěch USD začíná americká měna posilovat. Tomu napomohla i zpráva o spotřebitelské důvěře ve Spojených státech. Ta se v lednu podle indexu výzkumné organizace Conference Board výrazně zvýšila.

březen 05

Rekordní deficit a problém nerovnováhy ekonomiky USA jsou hlavním důvodem více než tříletého trendu poklesu dolaru k hlavním světovým měnám. Vysoký deficit vnější platební bilance je

zčásti dán tím, že americká ekonomika roste rychleji než ekonomiky ostatních zemí vyspělého světa. Pokud Eurozóna nadále poroste pomalým tempem, je oslabování dolaru jedinou možností jak stabilizovat americký běžný účet.

Ekonomové se obávají, že takto vysoké deficity jsou dlouhodobě neudržitelné a upozorňují, že Spojené státy jsou kvůli nim příliš závislé na toku zahraničního kapitálu.

duben 05

Americký dolar mírně posiluje díky předpovědi Mezinárodního měnového fondu, že americká ekonomika v roce 2005 poroste rychleji než Japonsko a Evropa. Dolar posílil i navzdory zprávám o dalším rekordním schodku obchodní bilance i nečekaně nízkému růstu maloobchodních tržeb ve Spojených státech.

Investory vede k nákupu dolaru očekávání, že Fed zvýší základní úrokovou sazbu, aby ještě zvýšil poptávku po dolaru. Příznivé jsou pro poptávku po USD také negativní makroekonomická data hlavních ekonomik Eurozóny, Německa a Francie.

květen 05

Kurs dolaru mírně posiluje díky spekulacím o uvolnění kursu Čínské měny juanu.

červenec 05

20.07.05 dolar výrazně zpevňuje a dostává se na nová 14měsíční maxima k japonskému jenu a švýcarskému franku. Reaguje na optimistická vyjádření představitelů americké centrální banky o kontinuálním zvyšování amerických úroků.

srpen 05

Americké ministerstvo financí zveřejňuje zprávu o červnovém přílivu kapitálu do USA. Podle jejich údajů nakupovali v červnu zahraniční společnosti americká aktiva nejrychleji za poslední čtyři měsíce. Do rukou mezinárodních investorů se dostávají státní pokladniční poukázky, podnikové dluhopisy a další cenné papíry v celkové hodnotě 71,2 miliardy dolarů, což je výrazný posun oproti květnovým výsledkům, kdy to bylo 55,8 miliard. Příliv investic je podle ministerstva dostatečný k financování červnového obchodního deficitu a dolar reaguje posílením.

listopad 05

Kurs dolaru se mírně zvyšuje poté, co trh hodnotí slova kandidáta na funkci nového šéfa americké centrální banky Bena Bernankeho. Ten řekl, že jeho prioritou je cenová stabilita a že půjde zhruba stejnou cestou jako jeho předchůdce Alan Greenspan.

prosinec 05

Evropská centrální banka začíná po dlouhé době zvyšovat úrokové míry. Úrok posunuje o čtvrt procentního bodu na 2,25 %. Dolar vůči euru přesto pokračuje v růstu kvůli příznivému rozdílu v úročení jednotlivých měn, který hovoří ve prospěch americké měny. Na růst kursu dolaru má vliv i nejnovější statistika z USA. Ta ukazuje, že největší ekonomika světa v listopadu vytvořila asi 215 tisíc nových pracovních příležitostí mimo zemědělský sektor.

leden 06

Kurs dolaru v roce 2005 většinou posiloval a oproti konci roku 2004 si polepšil v reálném vyjádření o necelých 7%. Hlavní faktory, díky nimž došlo v minulém roce ke zhodnocení dolaru, jsou vyšší atraktivita amerických investic díky úrokovému diferenciálu, vliv vysokých cen energií a poptávka po petrodolarech (ropa je účtována v dolarech, proto petrodolary) a nakonec zpomalení propadu americké zahraniční obchodní bilance v roce 2005.

Hurikány Rita a Katrina poslaly cenu ropy až k 68 dolarům za barel. Vysoké ceny způsobují mnohem větší kapitálové transfery ze zemí převážně importujících ropu (eurozóna, Japonsko) do zemí, které ropu exportují (OPEC).

únor 06

Světovou ekonomiku utvářejí tři největší ekonomiky – USA, Japonsko a Evropská unie. Japonsko a Evropa jsou na tom relativně špatně, americké hospodářství roste nejrychleji ze tří jmenovaných. Mezi analytiky panuje přesvědčení, že další zrychlení přijde opět z Ameriky a pak by měl posilovat i kurs dolaru.

duben 06

Konec kontinuálního zvyšování úrokových sazeb v USA. Evropská centrální banka ve zvyšování pokračuje. To může způsobit stírání rozdílů ve výnosech ve srovnání s Evropou a může působit na odliv investic z dolaru do eura a následný pád dolaru.

Americký dolar je stále světovou rezervní měnou a jeho vývoj proto ovlivňuje ekonomickou rovnováhu nejen v USA. Zatímco v roce 2005 jeho kurs spíše posílil, v roce 2006 většina analytiků očekává propad. Budoucí vývoj dolaru a zprostředkovaně eura závisí především na ekonomických ukazatelích americké a evropské ekonomiky – v současnosti se však vyvíjí spíše podle nálad investorů a podle politických rozhodnutí.

červen 06

Kurz dolaru na devizových trzích ve světě oslabuje. Impulzem k poklesu kurzu je zpráva o slabém přílivu kapitálu do amerických cenných papírů. Pozdější příznivé údaje z amerického trhu práce situaci zlepšují a celkově kurs v červnu oslabuje.

srpen 06

Kurs dolaru obnovuje pokles, když reaguje na zprávu o nečekaně nízkém růstu klíčového měřítka inflace v USA a na další signály zpomalení hospodářského růstu.

Nový americký ministr financí Henry Paulson v prvním veřejném vystoupení vyslovil svou podporu politice silného dolaru, protože je "v národním zájmu" USA. Za klíčové úkoly pro zachování prosperity označuje řešení rostoucích nákladů na systémy zdravotnictví a důchodového zabezpečení.

prosinec 06

Na konci roku kurs dolaru oslabuje. Důvodem jsou především spekulace, že bankéři z Fedu brzy sníží úrokové sazby Fed funds rate. Ty rostou nepřetržitě od ledna 2005 až na současných 5,25 procenta. Podle pozorovatelů však americká ekonomika zpomaluje příliš a Fed bude muset s úroky pohnout dolů co

nejrychleji. To znamená jediné - pokles výnosu z investic v USA, a tudíž ztráta zájmu o dolar a jeho výprodeje. Je téměř jisté, že rozdíly mezi úroky v USA a Eurozóně se budou snižovat.

6 Faktory, které ovlivňují vývoj kursu dolaru

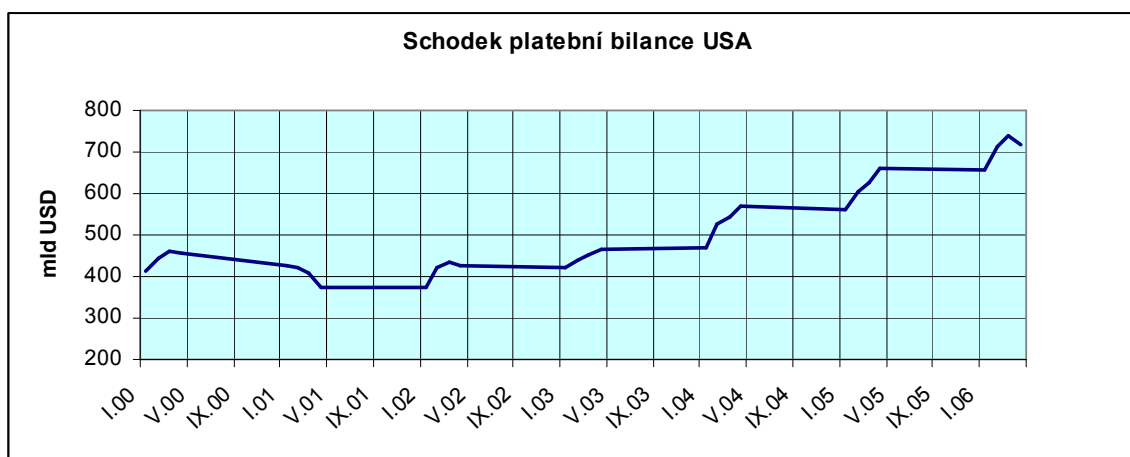
6.1 Schodek na běžném účtu platební bilance USA

Příčina oslabování dolaru je v povaze amerického růstu, který je spojen s problémem tzv. dvojího deficitu, tedy federálního deficitu a deficitu běžného účtu platební bilance. Zejména deficit běžného účtu vyžaduje krytí financované přílivem kapitálu do země, investoři ale nebudou investovat do amerických aktiv, pokud budou mít strach z oslabení dolaru. Oslabení dolaru zdražuje americký import a zlevňuje americké výrobky na zahraničních trzích. Americký deficit běžného účtu platební bilance představuje jednu z významných globálních nerovnováh. Obecně vzato by ji měl oslabující dolar postupně vyrovnat, protoželepší exportní postavení amerických firem v zahraničí a současně znevýhodní zahraniční firmy na americkém trhu. Tak by měla USA více vyvážet a méně dovážet, čímž by se snižoval rozdíl mezi dovozem a vývozem. To je teorie, realita tak jednoduchá není. Záporná obchodní bilance ovšem podle odborníků není žádná tragédie. Je to víceméně statistický artefakt. Kdyby se obchodní statistiky nesledovaly, nic by se nestalo - v rámci moderního finančního systému jsou vlastně zbytečné. Publikují se již jen ze setrvačnosti, protože v historických dobách zlatého měnového standardu byly důležité. Dnes již mají jen informativní (nebo možná dezinformativní) význam. V dnešní praxi má sestavování obchodních bilancí tolik děr a nedostatků, že lze vážně pochybovat o jejich vypovídací schopnosti. Měnová politika se řídí úplně jinými veličinami.⁴

USA mají velmi vysoký schodek na běžném účtu a něco s ním musí udělat. Pokud by Evropa začala růst rychleji, pomohlo by to USA, protože by to oživilo americké vývozy a obchodní schodek by klesal. Dlouhodobě Spojené státy více dovezou než vyvezou jako důsledek faktu, že americký spotřebitel utrácí nad své možnosti. Rychlejší růst Evropské unie však zůstává jen zbožným přáním. V realitě se Evropská unie potichu loučí s "Lisabonskou strategií", která ji měla učinit nejdynamičtější ekonomikou světa do roku 2010.

Schodek na běžném účtu USA přesáhl sumu 700 miliard dolarů. Každý den tak Amerika potřebuje příliv kapitálu ve výši zhruba 2 miliardy dolarů, jen aby pokryla schodek na běžném účtu. Tak obrovské nákupy amerických cenných papírů nebyly problémem během "akciové horečky" 90. let. V posledních letech pak USA pomáhaly asijské centrální banky, především čínská, které kupovaly americké dluhopisy ve snaze nedovolit posílení jejich měn vůči dolaru.

⁴ <http://www.anopress.cz/web/files/export/2007/04/30/DCLN20061214010038cz.htm>



Zdroj: <http://www.bea.gov/International/Index.htm>

Spojené státy a Čína

Čínský vývoz těží z velmi silné domácí měny, která je stále vysoce podhodnocena, a dotuje tak vysoký přebytek zahraničního obchodu s USA. Americký dolar je velmi významně podporován zahraničními investicemi do cenných papírů včetně investic čínských. Obrovské množství dolarů, které se v čínské ekonomice objeví z přebytku zahraničního obchodu je reinvestováno zpět především Čínskou centrální bankou do amerických cenných papírů nebo měny. Stažení těchto prostředků z USA by mohlo rozpoutat konflikt, který by nepochybně otrásl dolarovými základy světového měnového uspořádání.

Kongres Spojených států se snažil o uvalení jednotné 27,5% daně na čínské výrobky, jehož schválení by znamenalo prosazení silných protekcionistických tendencí. Pro dolar to ovšem bylo velké riziko, protože čínská produkce na vývoz není tak úplně čínská. Nízké pracovní náklady čínské ekonomiky přinutily v 90. letech mnoho amerických firem k přesunu jejich výroby právě do Číny. Uvalení cla by v konečném důsledku ovlivnilo právě americké společnosti, jejich zisk, akciový trh a celou ekonomiku.

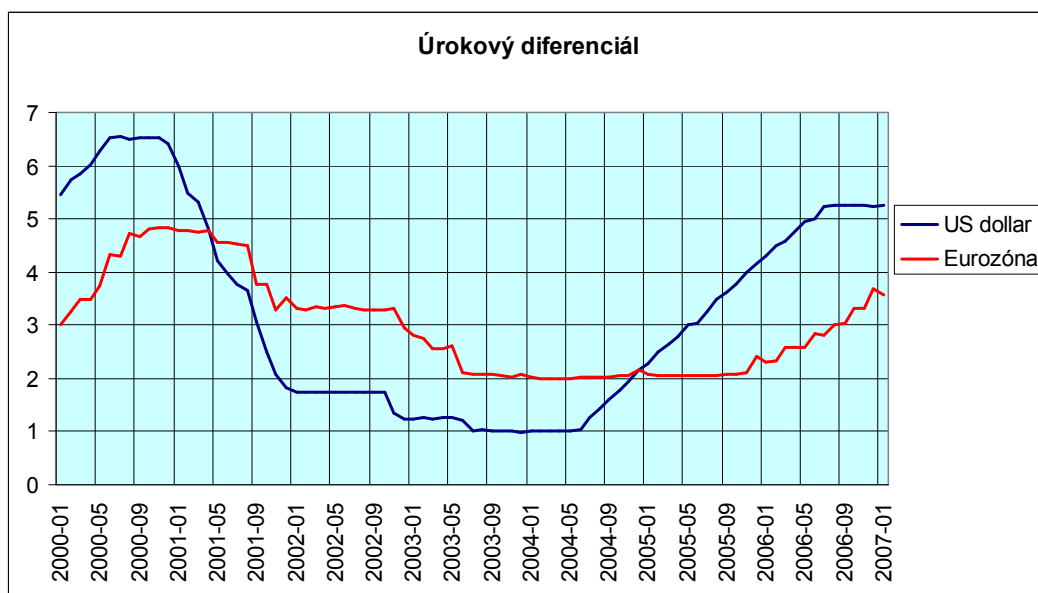
Amerika také vyvíjela společně s evropskými zeměmi veliký politický tlak na uvolnění kurzu čínského jenu, jehož posílení by pomohlo zmírnit nerovnováhu v zahraničním obchodu obou zemí. Pod tlakem politických představitelů velkých světových ekonomik byl konečně v pátek 21.7.2005 po jedenácti letech uvolněn měnový kurz čínského jenu a Spojené státy k tomuto činu vzhlížely s velkým očekáváním. Na kurs dolaru to však podstatný vliv nemělo a nerovnováha amerického zahraničního obchodu se také příliš nespravila.

6.2 Úrokový diferenciál

Jedním z hlavních nástrojů centrální banky pro řízení měnové politiky jsou úrokové sazby. Úrokový diferenciál je rozdíl úrokových sazeb dvou zemí. Centrální banky nastavují krátkodobé úrokové sazby, od kterých se odvíjí dlouhodobé sazby, které jsou stanovovány trhem a očekáváním. Stanovením krátkodobých sazeb centrální banka určí, za jakou úrokovou míru půjčuje ostatním komerčním bankám a

od toho se odvíjí, za jakou úrokovou míru si půjčují banky mezi sebou a klientem. Výše úrokových sazeb se stanovuje na pravidelných nebo mimořádných schůzkách příslušného měnového výboru.

Obecně platí, že vyšší úrokové sazby v jedné zemi přitahují spekulativní zahraniční kapitál, který hledá vhodné investiční příležitosti ve více výnosném prostředí. Jinými slovy, kladný rozdíl úrokových sazeb mezi Eurozónou a Amerikou by měl díky vyšší poptávce po euru vést k posilování eura vůči dolaru. Bylo tomu opravdu tak? Vyšší úrokové sazby v USA než v Eurozóně vedly k posilování dolaru k euru. Když se ale úrokový diferenciál převrátil ve prospěch eura v roce 2001, začal dolar naopak oslabovat. Poté došlo k dalšímu převratu ve prospěch dolaru na začátku roku 2005, což do jisté míry zastavilo dlouhodobé oslabování, ale k výraznému posílení nedošlo. Myslím si že je to z důvodu působení ostatních faktorů a reakcí ECB, která začala zvyšovat své úrokové sazby také.



Zdroj: <http://www.imfstatistics.org>

Jestliže je měnová politika uvolněná (úrokové sazby jsou nízké), potom se hovoří o stimulační měnové politice, protože podporuje ekonomický růst. Nízké sazby motivují firmy i spotřebitele k uskutečnění svých plánů dříve (investice do rozvoje firmy, rozšíření výrobních kapacit či nákup automobilů) a roste proto poptávka, HDP a mohou vznikat inflační tlaky. Jsou-li ale sazby vysoké, působí to spíše na oddálení investičních aktivit a spotřeby, což vede k tomu, že klesá poptávka i hospodářský růst a snižuje se inflace.

6.3 Struktura devizových rezerv centrálních bank

Dolar postupně mizí z portfolií centrálních bank. Čím více jeho kurs oslabuje, tím více ho budou centrální banky nahrazovat ve svých rezervách silnější a stabilnější měnou, nejpravděpodobněji eurem. Jelikož zhruba 60 procent amerických vládních dluhopisů mimo USA drží právě centrální banky, i nepatrná změna v poptávce centrálních bank může mít vliv na kurs dolaru. Skladbu a plánované změny devizových rezerv k roku 2003 ukazuje [obr 2](#).

Centrální banky svými nákupy amerických cenných papírů v roce 2003, za který existují poslední mezinárodní statistiky, financovaly 83 procent deficitu na běžném účtu platební bilance USA.

Schodek na běžném účtu USA se nyní odhaduje na více jak 750 miliard dolarů. Přitom naprostá většina kapitálu, přes 80 procent, z něhož se financuje, pochází z Asie. Čína během roku 2004 zvýšila své devizové rezervy o 207 miliard dolarů na 610 miliard.

Jakékoliv přesuny v devizovém portfoliu centrálních bank významně ovlivňují i globální finanční systém, neboť financování amerického schodku stále více závisí na oficiálních kapitálových tocích.

Mnozí správci rezerv počítají také s tím, že se v následujících letech oficiální devizové rezervy zvýší zhruba o pětinu, zatímco od konce roku 2000 do poloviny roku 2005 vzrostly o 66 procent. Takové zvolnění tempa růstu devizových rezerv je podle analytiků zneklidňující.

6.4 Burzovní indexy

Burzovní indexy jsou indikátory popisující vývoj trhu. Každý cenný papír má v příslušném indexu váhu, která odpovídá podílu tržní hodnoty tohoto cenného papíru na všech cenných papírech v daném indexu. Index slouží k jednoduššímu porovnávání konkrétní investice s vývojem daného trhu. Indexy jsou statistické veličiny, jejichž cílem je zachytit vývoj akciového trhu. Prakticky každá burza či mimoburzovní trh mají svůj index. Existují indexy výběrové, které obsahují pouze určitý vzorek akcií, a indexy souhrnné, které obsahují všechny akcie dané burzy. Příkladem výběrového indexu je Dow Jones Industrial Average, který zahrnuje akcie třiceti předních firem obchodovaných na newyorské burze. Příkladem souhrnného indexu je index Nasdaq Composite, který zahrnuje všechny akcie obchodované na trhu Nasdaq. Indexy mohou být propočítávány jako cenově vážené, kde hodnotu indexu ovlivní pouze cena akcií na tomto trhu (Dow Jones index), nebo mohou být váženy podle tržní kapitalizace, kde kromě ceny akcií ovlivní hodnotu indexu i počet akcií v oběhu (S&P 500).⁵

Vývoj burzovních indexů souvisí s vývojem ekonomiky. Burzovní cyklus zpravidla naznačuje vývoj cyklu hospodářského (vývoj HDP). Investoři se rozhodují o nákupu či prodeji akcií podle očekávání vývoje ekonomiky a zisků akciových společností. Investoři věřící v růst hospodářství investují do akcií především v období recese, protože v tomto období drží centrální banky úrokové sazby na nízké úrovni a tak výnosy z bankovních vkladů a obligací jsou nízké. Proto jsou akcie dobrou alternativou pro uložení volných finančních prostředků a jejich kursy rostou. Růst indexů pak naznačuje s předstihem růst hospodářství a víra investorů posiluje i víru v měnu země. Ve fázi růstu hospodářství centrální banky zvyšují ve snaze utlumit ekonomiku úrokové sazby a zvyšují tak atraktivitu ostatních investic a zájem o akcie klesá. To ukončí vzestupný trend indexů a zpravidla následuje ukončení hospodářského růstu. To může pro kurz měny znamenat signál k oslabování.

Kurz amerického dolaru většinou rychle reaguje na propady a vzestupy amerických akciových trhů.

⁵ http://www.ceft.cz/clanek_detail.php?clanek_id=64&sekce=2

6.5 Vnější zásahy

6.5.1 Hurikány

Americký časopis The Onion po hurikánu Katrina napsal: „Bůh opět překonal teroristy“. Američti ekonomové se domnívají, že hurikán nebude mít na ekonomiku výrazný vliv. Postižená oblast prý produkuje jen asi 2% amerického hrubého národního produktu. Někteří analytici si to však nemyslí především o vlivu na ceny ropy. Během řádění hurikánů v roce 2005 cena americké ropy stoupla o 27 procent na rekordních 70,80 dolaru v srpnu, kdy na jihovýchodní pobřeží USA udeřila Katrina. Poničila těžební plošiny i přepravní potrubí, byly zaplaveny rafinérie na pobřeží a ochromen provoz v přístavech, kde se nakládá a vykládá nejen ropa, ale také jiné komodity. USA v Mexickém zálivu těží zhruba 1,5 miliónu barelů ropy denně a Mexiko dalších 3,5 miliónu. Dohromady je to asi šest procent celosvětové produkce. Takové omezení těžby zvedá poptávku po ropě a zvyšuje její cenu. Tu navíc žene nahoru nezastavitelný růst mezinárodní poptávky, především v oblasti asijské ekonomiky v čele s Čínou. Téměř třetina světového vzrůstu spotřeby ropy za posledních pět let je důsledkem vzrůstu poptávky právě v Číně. Hurikánová sezona začíná kolem června, tedy v motoristické sezóně, kdy je poptávka po ropě extrémně vysoká. Vysoké ceny ropy způsobují mnohem větší kapitálové transfery ze zemí převážně importujících ropu (Eurozóna, asijské ekonomiky) do zemí, které ropu exportují (OPEC). Vyšší poptávka po dolarech přispívá krátkodobě k posilování kurzu dolaru na světovém devizovém trhu.

6.5.2 Teroristický útok v září 2001

Dne 11. září zaútočili teroristé letadly na World trade center a jiná místa v New Yorku. Pro Ameriku a zbytek světa to byl šok, který mohl způsobit celosvětovou ekonomickou krizi. V důsledku útoku se další den ve Spojených státech vůbec neotevřely burzy. Po otevření začal velký „výprodej“. Dow Jones index zaznamenal nejvyšší denní pokles v historii, a v průběhu dalšího týdne klesl o 14%. Akcie v celém světě začaly padat, dolar znehodnocoval. Zlato naopak jako bezpečné aktivum posílilo. Návštěvnost v amerických nákupních centrech klesla na třetinu průměru a Američané odkládají větší výdaje. Klesá také prodej automobilů. Rezervace letenek amerických leteckých společností klesly na polovinu a aerolinky očekávají ztráty přes 5 miliard dolarů. Návštěvnost turistických center je na minimu. Na druhou stranu některé části ekonomiky si polepšily. Zvýšil se prodej mobilních telefonů, výrazně vzrostl zájem o životní pojištění a společnost zajišťující vlakovou přepravu zaznamenala nárůst cestujících.

Krátkodobě utrhla americká ekonomika velkou ránu, ale opatření kongresu jako je dotace ve výši 40 miliard USD ve formě přímých dotací i půjček, snížení daně ze mzdy i z finančních operací a podobně zabránily dlouhodobým problémům a kurs dolaru se pomalu vrátil do normálu.

6.6 Ropa

Ovlivňuje vývoj ceny ropy vývoj kursu dolaru? Nebo má spíše dolar vliv na ceny ropy? Za období 2000 – 2007 jsem udělal korelační analýzu a výsledkem je velmi těsná, ovšem záporná závislost (-0,78324).

Podle těchto výsledků tak klesající kurs dolaru způsobuje rostoucí ceny ropy. Rostoucí ceny ropy ale podle mého názoru způsobuje především zvyšující se globální poptávka společně s neochotou zemí vyvážející ropu zvyšovat těžební limity, čímž by uspokojily poptávku. Ostatně je to v jejich zájmu, protože tím zvyšují své zisky.

Spíše než americká měna má na ceny ropy vliv americká politika a politická situace ve světě vůbec. Především události na Blízkém východě. Vpád amerických vojsk do Iráku byl oficiálně na základě toho, že Saddam Husajn měl zbraně hromadného ničení. Po válce se ovšem žádné nenašly. Celý svět spekuloval nad tím, že za válkou byly ropné zásoby Iráku a touha amerických představitelů ovládat tyto zdroje. Šlo ovšem o mnohem více. Do roku 1990 byly Spojené státy spojenci Iráku a obě země udržovaly lukrativní komerční kontrakty. Ovšem v roce 1989 Husajn obvinil Kuwait z toho, že produkuje moc ropy, což sníží její cenu. V dalším roce Irák obsadil Kuwait a vlastnil tak společně se svými ropnými zásobami 20% světových zásob. Politika USA se okamžitě obrátila a společně s aliancí 134 zemí byl Kuwait osvobozen a na Irák bylo uvaleno na deset let embargo. V listopadu 2000 Husajn otevřel ropnou burzu, na které se ropa prodávala za eura. To znamenalo oslabení pozice dolaru a jeho důležitosti jako měny číslo jedna ve světě. Situace se stala natolik vážnou, že v červenci 2002 IMF informoval, že by se dolar jako světová měna mohl zhroutit. O měsíc později již americká vláda měla důkazy o zbraních hromadného ničení v Iráku a 19 března 2003 pod touto záminkou spojenci napadli Irák. Dne 5. července pak byl ropný obchod v Iráku změněn zpět na dolar. Opravdu to byla náhoda, že se Spojené státy dozvěděly o zbraních v době, kdy dolaru hrozilo vážné nebezpečí? USA se podle mého názoru snaží za každou cenu zachovat dolar jako světovou rezervní měnu číslo jedna. Až donedávna se jim to dařilo, ovšem současná situace v oblasti Perského zálivu nevypadá pro dolar příznivě. Ten v souvislosti s ropou prochází podle studie LEAP 2020⁶ další vážnou krizí. Irán plánuje otevřít komoditní burzu, nazývanou jako Mezinárodní ropná burza nebo Íránská ropná burza (IOB). Bude to burza pro ropu a jiné petrochemické produkty a jejich deriváty a zemní plyn. Obchodovat se má ve vícero měnách, převážně v euru, nikoli však v dolarech. V současnosti existují tři ropné ukazatele - všechny v amerických dolarech: Severoamerický WTI (West Texas Intermediate), Brent Crude (ze Severního moře) a Dubai Crude (Spojené arabské emiráty). Dvě hlavní ropné burzy jsou NYMEX (New York Mercantile Exchange) v New Yorku a IPE (International Petroleum Exchange) v Londýně. Zmiňovaná Íránská burza by ustanovila čtvrtou ropnou burzu, nominálně v eurech. To by znamenalo konec monopolu amerického dolaru na globálním ropném trhu. Jednoduše to znamená, že nižší počet ekonomických subjektů bude potřebovat a používat dolar. Tento vývoj tak povede k oslabení důležitosti dolaru jako mezinárodní rezervní měny a skrze to k dlouhodobě postupujícímu oslabování dolaru, zejména proti euru

⁶ <http://www.europe2020.org/spip.php?article403&lang=en>

7 Závěr

Po analýze vývoje dolaru ve stanoveném období jsem došel k názoru, že na jeho kurs mají kromě politických rozhodnutí největší vliv tyto faktory: schodek na běžném účtu platební bilance, úrokový diferenciál, burzovní indexy, změna struktury devizových rezerv centrálních bank, vnější zásahy a ropa.

Do roku 2002 dolar posiloval své pozice díky pokračující expanzi amerického hospodářství z devadesátých let minulého století. Vysoký kurs ovšem znamenal zdražování amerických výrobků na zahraničních trzích, snižování jeho konkurenceschopnosti a z toho vyplývající pokles exportu. Spotřeba v USA se držela na vysoké úrovni, Spojené státy nebyly schopny ji pokrýt a zvyšoval se import. V této době se začal výrazně zvyšovat deficit americké platební bilance, se kterým má Amerika problémy dodnes a je jednou z hlavních příčin propadu kursu dolaru v následujících letech.

V období hospodářského růstu vždy Spojené státy držely úrokové sazby na vysoké úrovni, což brzdilo ekonomický růst a drželo to inflaci na nízkých hodnotách. Dodnes je inflace ve Spojených státech výrazně nižší než v Evropě.

Výrazné oslabování kursu dolaru po roce 2002 vyústilo v krizi důvěry v tuto měnu a způsobilo posilování eura, které ihned po svém zavedení dostalo škatulku jako „anti-dolar“. Důsledkem nedůvěry v dolar je postupná změna ve skladbě devizových rezerv většiny centrálních bank, kdy podíl dolaru klesá na úkor zvyšujícího se podílu eura. To působí na dlouhodobé oslabování kursu dolaru.

Spíše krátkodobý vliv na dolar mají burzovní indexy. Vyplývá to z jejich podstaty, protože situace na burzách se může měnit každou hodinu, minutu, i nevýznamná zpráva může způsobit krátkodobý vzrůst nebo pokles. Kurs dolaru na tyto výkyvy samozřejmě reaguje.

Pokusil jsem se analyzovat souvislost vývoje ceny ropy a dolaru. Došel jsem k názoru že růst ceny ropy přímo neovlivňuje kurs dolaru, i když je mezi nimi silná závislost. Zvyšující se ceny ropy zvyšují deficit Spojených států, protože za dováženou ropu musí více platit. Navíc v posledních letech, kdy v Mexickém zálivu řadí hurikány jí musí dovážet více díky poničeným rafinériím. V souvislosti s ropou dolar prochází snad největší krizí v historii a já doufám že situace v Perském zálivu nevyústí v další válku.

Literatura

Knihy

Frait, J.: Mezinárodní peněžní teorie. Ostrava, VŠB-TU, 1996

Holman, R.: Makroekonomie. Středně pokročilý kurz, 1.vydání, Praha: C.H.Beck, 2004
ISBN 80-7179-764-2

Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management press, vydání 1., Praha 1996

Internetové články

<http://www.blisty.cz/art/21987.html>

<http://www.libinst.cz/komentare.php?id=86>

<http://finweb.ihned.cz/attachment.php/11908050/MbGs4dnBileJoEk3ROfgtNwL0UHImvja/19p.gif>

<http://www.ok1vei.com/WX/hurricane/05/epsilon.htm>

http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_vsn

<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/akcie/co-je-akcie/>

<http://www.bea.gov/International/Index.htm>

http://www.ceft.cz/clanek_detail.php?clanek_id=64&sekce=2

Internetové servery

<http://www.economicswebinstitute.org>

<http://www.imf.org/>

<http://www.imfstatistics.org>

<http://www.blisty.cz/>

<http://www.ers.usda.gov/Data/>

<http://www.euroekonom.cz/analyzy/>

<http://www.svetohospodarstvi.cz/>

<http://www.ihned.cz/>

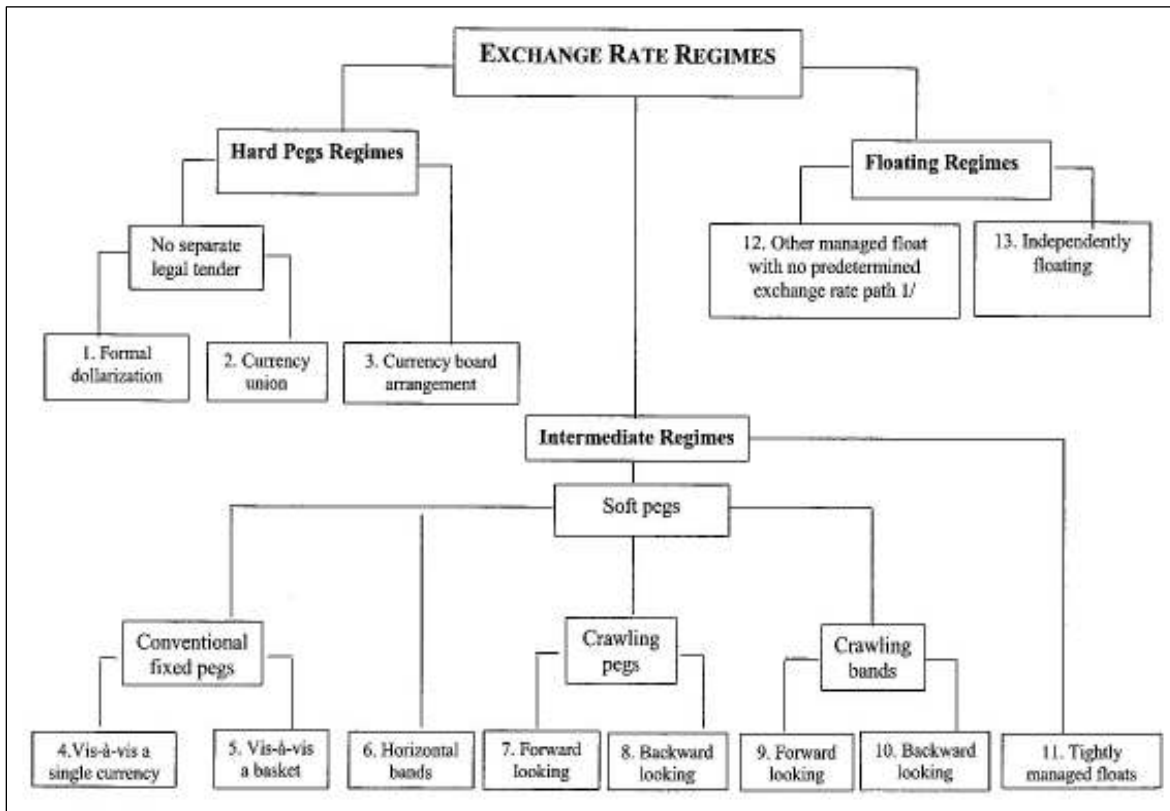
<http://cs.wikipedia.org/wiki/>

<http://oanda.com/>

<http://www.x-rates.com/>

Přílohy

Obr. 1 Klasifikace režimů měnových kursů



Zdroj: <http://www.imf.org>

Graf 1 – porovnání vývoje ceny ropy a vývoje kursu dolaru



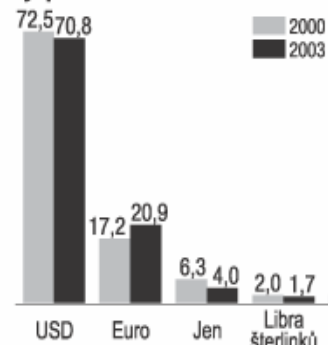
Zdroj: <http://www.imfstatistics.org>

Obr. 2 Skladba devizových rezerv

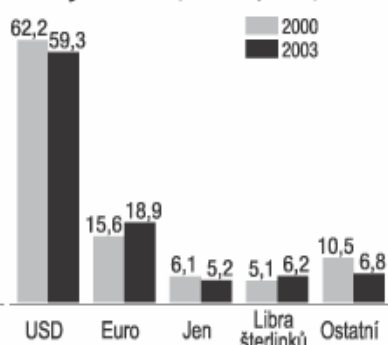
Devizové rezervy ve světě

Měnová skladba devizových rezerv (stav koncem roku, podíly v procentech)

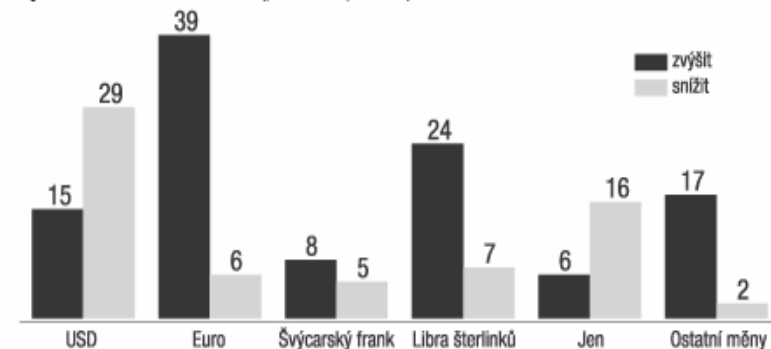
Vyspělé země



Rozvojové země (včetně nových trhů)

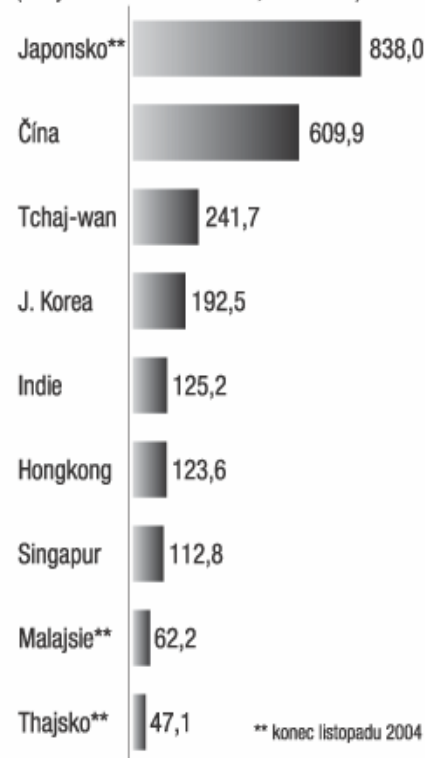


Jaké změny devizových rezerv plánují centrální banky v příštích dvou letech (počet odpovědí)



Devizové rezervy v Asii

(údaje z konce roku 2004, mld. USD)



** konec listopadu 2004

Zdroj: <http://finweb.ihned.cz/attachment.php/11908050/MbGs4dnBileJoEk3ROfgtNwL0UHIvja/19p.gif>