

---

## NOVÝ GLOBÁLNÍ MĚNOVÝ A FINANČNÍ SYSTÉM A OTÁZKA HEGEMONIE

Martina Jiránková\*

Po druhé světové válce – v padesátých a šedesátých letech dvacátého století – panovala ve světě dominance USA, jež byla podepřena vojensky, ekonomicky i politicky. Od sedmdesátých let hovoří literatura (např. Keohane, 1984) o poklesu této hegemonie, který probíhá až do současnosti. Diskutuje se, zda je svět stále ještě pod hegemonickým vedením USA, nebo zda namísto této dominance jednoho státu převládá, či převládne kooperace zemí, event. zda se objevuje potencionální hegemonie jiné země nebo jiných zemí. Text se zabývá uvedenou problematikou na příkladu fungování amerického dolaru jako klíčové světové měny. Úhel pohledu je primárně ekonomický.

Cílem statí je ukázat složitost problematiky hegemonie, byť pouze v souvislosti s jedním jediným jejím atributem – klíčovou světovou měnou, shrnout názory a zájmy významných ekonomických hráčů v této oblasti a na základě uvedeného pak vyslovit závěry ohledně budoucího možného měnového a finančního uspořádání světa s akcentem na to, zda půjde spíše o hegemonické vedení, či o kooperaci zemí.

V části teoretické je uváděna teorie hegemonické stability i kritické názory na ni. Je popsán současný stav, kdy americký dolar funguje jako klíčová světová měna, a jsou popsány i jednotlivé alternativní návrhy budoucího možného měnového uspořádání. Na základě analýzy obojího jsou pak vyvozeny závěry.

Z literatury týkající se mezinárodní politické ekonomie jsou zahrnuty např. tituly Ravenhill (2008), *Global Political Economy*; Gilpin (2001), *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*; Keohane (1984), *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy* atd. Samotná otázka hegemonie USA je diskutována například v Norrlof (2010), *America's Global*

---

\* Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta mezinárodních vztahů (martina.jirankova@vse.cz).

Stat' byla napsána v rámci řešení výzkumného záměru Fakulty mezinárodních vztahů č. MSM6138439909 *Governance v kontextu globalizované ekonomiky a společnosti* podpořeného MŠMT ČR.

*Advantage.* Dále je využit materiál Mezinárodního měnového fondu (2010), Banky pro mezinárodní platby (2009) a další internetové zdroje.

## 1. Teorie hegemonické stability

Národní státy byly formálně deklarovány v 17. století. Existence mnoha států a v nich fungujících subjektů (firem, jednotlivců atp.) ve stále složitějším světě a jejich vzájemná koexistence vyvolávaly a vyvolávají nutnost vstupovat do vzájemných vztahů. Časté opakování vzájemných interakcí pak vedlo postupně k vytváření mezinárodních institucí, které usnadňovaly tyto vazby, činily je předvídatelnými, a tím vzájemné interakce zjednodušovaly. V důsledku možnosti kooperace a kolektivní akce se současně snižovaly transakční náklady a zabraňovalo se tržním selháním (Gilpin, 2001, s. 82–93<sup>1</sup>). V rámci mezinárodních institucí, jež jsou tematicky, resp. ekonomicky orientovány,<sup>2</sup> pak teorie rozeznává relativně více institucionalizované mezinárodní organizace a relativně méně institucionalizované mezinárodní režimy (Waisová, 2008, s. 19). Mezinárodní organizace označuje Waisová (2008, s. 20) jako instituce s formálními cíli a pravidly, s administrativním aparátem a formálními a materiálními skutečnostmi. Mezinárodní režimy jsou charakterizovány (Waisová, 2008, s. 26<sup>3</sup>) jako společenské instituce se stabilními systémy pravidel, rolí a vztahy.<sup>4</sup>

V mezinárodní politické ekonomii<sup>5</sup> se rovněž dále etabloval specifický fenomén hegemonie určitého státu.<sup>6</sup> Hegemonem (dominantním státem) je vždy ekonomicky, politicky a vojensky silný stát, který určuje pravidla mezinárodních institucí v liberalizovaném mezinárodním prostředí, přispívá ke snazší kooperaci zemí a obvykle reprezentuje převažující myšlenkový proud. Někteří teoretici jsou tak přívrženci tzv. *teorie hegemonické stability*, která říká, že *otevřené mezinárodní systémy jsou spojeny s přítomností dominantního státu* (Ravenhill, 2008, s. 481). Jako velmoc existující ve světě od konce 18. století až do první světové války fungovala Velká Británie, která ve svém dominantním postavení ve světě byla vystřídána po druhé světové válce Spojenými státy americkými.

Na dominantní světovou mocnost jsou vždy kladeny určité požadavky: měla by především zachovávat otevřené trhy, zajistit řád v měnových kursech, koordi-

1 Gilpin (2001, s. 82–93) cituje známé dílo Keohane, R. O., *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton: Princeton University Press, 1984.

2 Waisová (2008, s. 19) člení všechny mezinárodní instituce na všeobecné, jež se zabývají suverenitou a diplomacií, a tematicky orientované. Z důvodu ekonomického přístupu k problému se omezíme na instituce orientované tematicky.

3 Waisová cituje na základě Krasner, S. D. *Structural cause and regime consequences: regimes as intervening variables*. In Krasner, S. D. (ed.), *International Regimes*, Ithaca: Cornell University Press, 1983.

4 Pro úplnost doplňme, že Waisová (2008, s. 28) uvádí jako mezinárodní instituce kromě mezinárodních organizací a mezinárodních režimů též konvence, které definuje jako *ad hoc* uskupení. Z hlediska stati není takto subtilní členění však nutné.

5 Mezinárodní politické ekonomie je relativně samostatnou částí studia mezinárodních ekonomických vztahů, která zkoumá jednotlivé společenské jevy a procesy jako složité interakce ekonomických a politických vztahů při současném působení historických, sociálních, kulturních či jiných faktorů.

6 V dobách před formální deklarací národních států byly cca do roku 1750 hospodářskými centry nikoli státy, ale města či městské státy – např. Benátky, Antverpy, Janov, Amsterdam atd. (Braudel, 1999, s. 51).

novat makroekonomické politiky jednotlivých zemí a být věžitelem poslední instance (Gilpin, 2001, s. 99).<sup>7</sup> Vyjmenované požadavky kladené na dominantní stát jsou tzv. veřejnými statky, které by měl hegemon poskytovat. K uvedeným veřejným statkům se rovněž řadí poskytování stabilních finančních trhů, měna země hegemonu plní funkci dominantní světové rezervní měny a za veřejný statek je rovněž považováno poskytování takových opatření, které budou sloužit jako prevence před podváděním a „černým pasažérstvím“ (*free riding*)<sup>8</sup> v mezinárodních ekonomických vztazích. Kindleberger (Norrlof, 2010, s. 31) v tomto smyslu rovněž chápal obecně mezinárodní instituce jako veřejné statky, ze kterých mají všechny země profit, a nikdo nemůže být vyloučen z jejich spotřeby. Garance poskytování těchto veřejných statků dominantním státem a i náklady s nimi spojené je vykompenzována řadou přínosů, které postavení hegemonu dané země přináší: hegemon jako relativně nejvyspělejší země profituje z liberalizovaných trhů, získává kapitál i zboží ze zbytku světa, pozice hlavní světové rezervní měny dává vysokou pravděpodobnost půjček subjektům z dominantní země, má vysokou stabilitu domácího investičního prostředí a rovněž dává jistotu pro podnikání subjektům ze země hegemonu, obojí je totiž podloženo dominancí v oblasti vojenské atp. Ostatní země z poskytovaných veřejných statků profitují a neunesou náklady, což je v literatuře označováno pojmem „černého pasažéra“ (*free riding*). Tento systém je tak výhodný, jak pro dominantní zemi, která má ze svého postavení řadu přínosů, tak i pro ostatní zúčastněné země, které neunesou náklady a využívají veřejné statky. Tato výhodnost pro všechny aktéry dává i relativní jistotu ve stabilitě a dlouhodobosti tohoto systému. Souhrnně řečeno, teorie hegemonické stability říká, že hegemon má zájem poskytovat veřejné statky, neboť z toho profituje a mezinárodní spolupráce zemí je řešena jako problematika poskytování veřejných statků ze strany dominantního státu (Norrlof, 2010, s. 38).

Teorie hegemonické stability má rovněž i mnoho kritiků. Jako odpověď na ni vznikla teorie režimů<sup>9</sup> (Gilpin, 2001, s. 84), jež je vtělena do známého díla *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy* (1984) od R. O. Keohane. Tento autor postuluje, že v posthegemonickém světě mohou být náhradou role dominantního státu vzájemná kooperace zemí a tvorba mezinárodních režimů, resp. institucí. Nezbytnost kooperace přitom plyne ze vzájemné závislosti zemí. Uvedené odlišné přístupy k otázce hegemonie plynou obecněji z odlišných přístupů k fungování světového pořádku v mezinárodní politické ekonomii. V přístupu tzv. *realismu*, kde je za základní jednotku považován národní stát s hlavním úkolem maximalizace své moci, je vyzdvihována právě důležitost existence dominantního státu v mezinárodním systému (O'Brien, Williams, 2007, s. 25). I v rámci realistického přístupu však existuje mnoho variant (Gilpin, 2001, s. 13–24): z hlediska zkoumaného problému zmiňme tzv. *státně centristický přístup*, který za hlavního aktéra mezinárodních ekonomických vztahů považuje skutečně národní stát, a dále přístup *systémově centristický*, který postuluje, že stát se chová na základě toho, jaká je distribuce moci v mezinárodním systému,

7 Gilpin sám cituje z Kindleberger, Ch. P., *The World Economy and National Finance in Historical Perspective*, Ann Arbor: University of Michigan Press, 1995, s. 62.

8 Viz dále v textu.

9 Gilpin považuje pojmy „režim“ a „instituce“ za přibližná synonyma.

neboli je v tomto vidění ústřední mezinárodní systém, který přiděluje jednotlivým národním státům místo v systému. *Liberální* přístup k mezinárodní politické ekonomii za prvotního aktéra mezinárodních ekonomických vztahů považuje jednotlivce. Tento přístup je pak zastáncem nutnosti posthegemonické kooperace a koordinace států v rámci mezinárodních režimů (O'Brien, Williams, 2007, s. 25, Gilpin, 2001, s. 379–400) a koncept je nazýván *neoliberální institucionalismus*.

Poválečná hegemonie Spojených států a posthegemonická kooperace zemí v průběhu poklesu této hegemonie se však nevylučují ani fakticky, ani v dílech zastánců jednoho, či druhého přístupu. Navíc i realistický – systémově centristický – přístup lze považovat za jakousi „slabší“ formu realismu, který na jednu stranu sice uznává stát jako jednotku nejvyšší v mezinárodních vztazích, avšak současně i podřízení se tohoto státu dojednanému systému, jež spíše přísluší zmiňovanému liberálnímu institucionalismu. Keohane (1984) jako přívrženec posthegemonické kooperace tak hovoří o hegemonii USA, za které byly vytvořeny určité režimy (např. liberalizace obchodního systému v rámci GATT) a které pokračují i nadále v situaci poklesu americké hegemonie. Tyto režimy tedy existují, nebylo by efektivní je rušit a nahrazovat novými, a pokud se nyní v posthegemonickém období budou etablovat režimy nové, měly by se dle autora etablovat na bázi koordinace zemí (Keohane, 1984, s. 244). Je však v realitě poněkud obtížná představa vytvoření jakéhosi, byť jediného, „ideálního“ mezinárodního režimu, který bude reprezentovat zájmy všech zemí rovnoměrně a bude dokonale „neutrální.“ Jak je v realitě pozorovatelné, při tvorbě jakéhokoli režimu vždy mají relativně silnější země (či jedna země nejsilnější) větší váhu při určování jeho pravidel než země relativně méně významné. To však neznamená, že režimy by neměly reprezentovat též zájmy ostatních zúčastněných zemí, ať už se jedná o zájmy sdílené všemi zeměmi (např. stabilita mezinárodních finančních trhů), či zájmy v podobě vytváření podmínek pro vyjednávání mezi zeměmi, zjednodušení tohoto vyjednávání a určení pravidel toho, co je legitimní a co je nelegitimní jednání v rámci režimu (Keohane, 1984, s. 244).

Předložený střet názorů na fungování světa v podmínkách vzájemné závislosti zemí je významný z toho důvodu, že umožňuje zamyšlení nad otázkou, zda je možná kooperace zemí bez existence světového hegemonu, či je nezbytný hegemon, který bude systém stabilizovat poskytováním veřejných statků, avšak za cenu asymetrických zisků ve svůj prospěch. Otázka je aktuální v současném světě, kdy dle některých ekonomů je oslabena hegemonie USA natolik, že se objevují úvahy, zda bude vystřídána novými mocnostmi, např. v podobě Číny, event. dalších silných zemí jako Indie, Rusko a Brazílie, či zda bude nastolena kooperace zemí, jako náhrada této hegemonie, a jejich sdílená odpovědnost.

## 2. Dolar jako hlavní světová rezervní měna

Při úvahách okolo budoucích zásadních potenciálních změn v oblasti světové dominance je v současnosti velmi diskutovanou otázkou jeden z atributů americké hegemonie, a to fungování amerického dolaru jako hlavní světové rezervní měny. Diskuse byly nastartovány v souvislosti s proběhlou finanční a ekonomickou krizí a jejími příčinami.

Americký dolar vystřídal v pozici vůdčí světové rezervní měny britskou libru, jejíž dominance byla výrazem britské hospodářské hegemonie od devatenáctého století až do první světové války. Brettonwoodský systém z roku 1944 určil dolar za hlavní světovou měnu, jedinou směnitelnou za zlato a tato směnitelnost fungovala až do roku 1971, kdy byla zrušena.<sup>10</sup> Dolar nadále pokračoval ve funkci hlavní světové měny.

**Tabulka 2.1****Matice užití mezinárodní měny**

	soukromé užití	oficiální užití
<b>prostředek směny</b>	zprostředkovatelská měna	měna pro intervence
<b>zúčtovací jednotka</b>	měna pro kalkulace	kotevní měna
<b>uchovatel hodnot</b>	investice, dluh	rezervní měna

Pramen: Reisen, 2009.

Tabulka 2.1 zobrazuje matici použití mezinárodní měny v soukromé i oficiální oblasti obecně a při její konfrontaci s tabulkou 2.2 je zřejmé, že ve všech atributech americký dolar v současnosti funkci klíčové světové měny plní. Tato pozice klíčové světové měny již ovšem nekoresponduje s hospodářskou vahou USA ve světě, resp. s jejich podílem na světovém HDP, který činí pouze 24 % (tabulka 2.2) a který se v průběhu posledních čtyřiceti let neustále snižuje.<sup>11</sup>

**Tabulka 2.2****Dolar ve světě (% ze světového úhrnu)\***

transakce v zahraniční měně**	86 %
mezinárodní rezervy	64 %
dluhové cenné papíry	46 %
podíl bankovek držených v zahraničí***	65 %
přeshraniční bankovní depozita	59 %
přeshraniční bankovní půjčky	52 %
HDP USA	24 %

\* Pramen nespecifikuje přesně období, na základě příslušných údajů (viz pramen) jde spíše o přibližnou ilustraci.

\*\* Jelikož v každé měnové transakci jsou obsaženy dvě měny, je de facto podíl 86 % na transakcích v zahraniční měně počítán ze základu 200 %.

\*\*\* Jelikož podíl bankovek v zahraničí nelze zjistit, jedná se pouze o odhad.<sup>12</sup>

Pramen: IMF, 2010, zpracováno dle ECB, 2009; BIS, 2007; Goldberg, 2010; COFER, upraveno.

10 Již v průběhu tohoto období se však projevily některé problémy s udržení nastaveného systému: v roce 1961 vznikl tzv. zlatý pool centrálních bank USA, Německa, Velké Británie, Francie, Itálie, Belgie, Nizozemska a Švýcarska s cílem intervenovat na trhu zlata k udržení jeho oficiální ceny 35 USD za tr. oz. V roce 1968 pool ukončil svou činnost a vznikl tzv. dvojí trh zlata: trh oficiální (cena zlata stále 35 USD za tr. oz.) a trh volný (cena zlata se konstituovala na základě nabídky a poptávky po něm). (Marková, 2002, s. 44–45)

11 V roce 1965 činil podíl USA na světovém HDP 36,7 % a posléze se soustavně snižoval (Norrlöf, 2010, s. 21, dle údajů IBRD, 2009).

12 Stejný odhad uvádí též Mandel (2011), citováno dle Goldberg, S. F., Is the International Role of Dollar Changing? Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economics and Finance, January 2010, No. 1.

V důsledku fungování USD jako hlavní světové měny požívají Spojené státy řady obchodních a finančních výhod. Mají snazší financování schodků běžného účtu půjčováním si za výhodnějších podmínek, získávají z používání dolaru v obchodování surovinami a zbožím, neboť kursové riziko je takto přenášeno na třetí země<sup>13</sup> a mají přínos z ražebného. Jak uvádí Norrlof (2010, s. 119–120), příjmy z tvorby peněz (ražebného) mají dvojím způsobem: USA získávají bezúročný úvěr tím, že lidé ve světě drží dolary (držba dolarů představuje vlastně pohledávky vůči USA), a navíc s růstem množství dolarů v oběhu toto bezúročné půjčování si od cizinců roste. Proto mají USA zájem na co největším užití jejich měny a mohou být v pokušení zvyšovat její nabídku. Všeobecné užívání dolaru je výhodné i pro ostatní země, protože dochází k redukci transakčních nákladů obchodních a finančních operací (Norrlof, 2010, s. 116)), vznikají tzv. systémové externality (např. výhoda oceňování komodit ve stejné měně po celém světě, usnadnění mezinárodního obchodu, měnových intervencí, které jsou prováděny v jedné měně, vkladatelé se mohou vyhnout nepříznivým dopadům politik svých vlád vedoucích k inflaci držbou dolarů<sup>14</sup> apod.) a dolar jako klíčová světová měna má atributy přirozeného monopolu.<sup>15, 16</sup>

V souvislosti s proběhlou finanční a ekonomickou krizí a hledáním jejích příčin je pozornost věnována světovým nerovnováhám a existenci tzv. přebytkových zemí (země mající vysoké přebytky běžného účtu, v důsledku čehož nahromadily vysoké množství světových devizových rezerv – Čína a další asijské země) a zemím tzv. schodkovým (zemím se schodky běžného účtu – zejména USA). Dle odhadů Mezinárodního měnového fondu je drtivá většina těchto rezerv držena v USD (tabulka 2.3); největším držitelem je Čína, s odstupem následovaná Japonskem a dalšími, převážně asijskými zeměmi (tabulka 2.4). Přebytkové země nashromáždily velké množství devizových rezerv v důsledku přebytků běžných účtů a rovněž, aby byly případně schopny devizovými intervencemi čelit spekulativním útokům na jejich měny, resp. aby nebyly v případě problémů nuceny žádat o úvěry Mezinárodní měnový fond, jež jsou podmíněny změnami v hospodářské politice země.<sup>17</sup>

**Tabulka 2.3**

**Struktura měnových rezerv\***

USD	64,0 %
EUR	26,5 %
GBP	4,1 %
GBP	4,1 %
JPY	3,3 %

\* Dle pramene se jedná o odhad MMF, bez specifikace období.

Pramen: Humpage, 2009, upraveno.

13 Reisen, 2009.

14 Zde je implicitně předpokládáno, že se jedná o subjekty v méně vyspělých zemích s výrazně vyšší inflací než v USA.

15 Reisen, 2009.

16 Humpage, 2009.

17 Lukáš, 2009.

**Tabulka 2.4****Držba mezinárodních rezerv (% globálních rezerv, průměr 2006–2009)**

zbytek světa	41,1 %
Čína	24,3 %
Japonsko	13,4 %
Rusko	5,5 %
Saúdská Arábie	5,0 %
Tchaj-wan	3,9 %
Indie	3,4 %
eurozóna	3,3 %

Pramen: IMF, 2010, zpracováno dle COFER, IFS, WEO, upraveno.

Nahromadění značných devizových rezerv převážně držených v USD vyvolává u zemí s těmito rezervami obavy ze znehodnocení americké měny. Tyto obavy plynou jednak z trvalých schodků běžného účtu USA („rekordu“ tohoto schodku bylo dosaženo v roce 2006, kdy činil – 6 % HDP,<sup>18</sup> v letech 2009 a 2010 se tento schodek pohyboval ve výši -2,7 % a -3,2 % HDP, odhady pro léta 2011 a 2012 činí okolo -4 %<sup>19</sup>), resp. z vysokých schodků vlády USA (v letech 2009 a 2010 činil tento schodek -11,3 % a -10,6 % HDP, odhady pro léta 2011 a se stále pohybují okolo -10 %<sup>20</sup>). Navíc americká vláda použila již několikrát k „rozpumpování“ ekonomiky tzv. kvantitativní uvolňování.<sup>21</sup> To vše nahrává monetizaci amerického dluhu, růstu inflace a ztrátě hodnoty mezinárodních rezerv držených v dolarech, jež je citelná právě pro přebytkové země. Na nebezpečí možného znehodnocení klíčové světové měny implicitně upozornil již v šedesátých letech 20. století ekonom R. Triffin, který poukázal na tu skutečnost, že země s klíčovou světovou měnou musí mít zákonitě schodek na běžném účtu a musí se stále více zadlužovat, aby uspokojila poptávku po této měně (Triffinovo dilema). Latentní nebezpečí se však skrývá v nárůstu relativního zadlužení, jež může skončit prudkým znehodnocením měny v důsledku poklesu důvěry v danou měnu. Tato situace ve světě aktuálně panuje.

### 3. Návrhy na alternativní globální finanční a měnový systém

V posledních letech se stále častěji diskutuje otázka vytvoření alternativního globálního finančního a měnového systému, který by nebyl postaven na americkém dolaru jako klíčové světové měně. K těmto úvahám vede řada důvodů, mezi něž patří snižující se podíl USA na světové produkci a naopak nástup nových ekono-

18 OECD Factbook, 2011.

19 United States, 2011.

20 United States, 2011.

21 Jde o nákup státních dluhopisů centrální bankou od komerčních bank, čímž dochází k růstu rezerv těchto bank. Za předpokladu neměnnosti peněžního multiplikátoru dochází k růstu peněžní zásoby.

mických gigantů, odvislost ostatních zemí, zejména těch s přebytky běžného účtu od vnitřního ekonomického vývoje americké ekonomiky, obavy ze znehodnocení dolaru následkem americké hospodářské politiky, snaha ochránit svět před opakováním světových krizí atd.

S výzvou k reformě mezinárodního měnového systému vystoupil v roce 2009 guvernér čínské centrální banky Zhou Xiaochuan.<sup>22</sup> Upozornil na zranitelnost mezinárodního měnového systému, která plyne právě z neřešitelnosti současného dosažení domácích ekonomických cílů americké ekonomiky a uspokojení poptávky ostatních zemí po dolaru v důsledku jeho role klíčové světové měny. Jako řešení navrhl reformu mezinárodního měnového systému vytvořením světové rezervní měny, která by nebyla svázána s ekonomickým vývojem v žádné zemi, byla by dlouhodobě stabilní a nevykazovala by problémy plynoucí z úvěrově založených národních měn. Zhou Xiaochuan se odvolává na Keynesův návrh vytvoření světové měny „bancoru“, který byl diskutován při tvorbě brettonwoodského systému a který nakonec neuspěl. Jako možnost předkládá vytvoření světové globální měny, která by mohla být řízena a kontrolována globální institucí. Vytvoření globální měny považuje za proces dlouhodobý a postupný, prozatím navrhuje věnovat větší pozornost zvláštním právům čerpání (SDR), která by potenciálně jako globální měna mohla fungovat. Na základě politické kooperace členských zemí MMF doporučuje zvýšit alokaci SDR. Jejich rozsah užití by měl být rozšířen, aby uspokojil poptávku zemí po rezervní měně. Zvláštní práva čerpání by se především měla stát široce akceptovaným platebním prostředkem v obchodních a finančních transakcích (podobných, v jakých dnes funguje americký dolar), ne pouze v operacích mezi vládami a mezinárodními institucemi, jako je tomu dosud. Navrhuje tvorbu finančních aktiv denominovaných v SDR a rovněž změnu koše měn formujícího hodnotu SDR<sup>23</sup> směrem k zahrnutí měn všech hlavních ekonomik a dle váhy ve světovém HDP. Dalším návrhem je pak svěření části rezerv každé země k centralizovanému řízení Mezinárodnímu měnovému fondu, což by pomohlo zachovávat stabilitu mezinárodního měnového systému a zesílilo roli SDR jako rezervní měny.

Návrhy čínského guvernéra odrážejí zájmy Číny na změně globálního finančního a měnového systému, který by více reflektoval současnou konfiguraci světové ekonomiky, zejména sílu nových nastupujících ekonomik a současně zahrnují obavy ze znehodnocení čínských devizových rezerv v důsledku znehodnocení dolaru. Podobně i ostatní země BRIC,<sup>24</sup> včetně významné odezvy Ruska se již vícekrát vyslovily pro více diverzifikovaný mezinárodní měnový systém, ve kterém by byla větší váha dána právě zemím BRIC. Je diskutováno, zda by se například čínský jüan měl stát jednou z košových měn pro stanovení hodnoty SDR.<sup>25, 26</sup> V lednu 2011 čínský prezident Hu Jintao dokonce uvedl, že Čína již podnikla kroky k tomu, aby se právě její měna stala klíčovou světovou měnou, i když zdůraznil, že se bude jednat ještě

22 Xiaochuan, 2009.

23 Hodnota SDR je v současnosti založena na koši čtyř klíčových mezinárodních měn: amerického dolaru (44 %), evropského eura (34 %), japonského jenu (11 %) a britské libry (11 %). IMF, 2010.

24 Brazílie, Rusko, Indie, Čína.

25 Russia, China Call for Diversity of International Monetary System, 2011.

26 BRIC Demand Global Monetary Shake-up, Greater Influence, 2011.

o dlouhý proces.<sup>27</sup> Pro získání statutu košové měny SDR, či dokonce nahrazení USD v pozici světové rezervní měny by musela však Čína provést řadu zásadních opatření, především odstranit kapitálové kontroly pro volný příliv a odliv kapitálu do země a ze země, zavést plnou směnitelnost, přiblížit měnový kurs jüanu více trhu, jež je v současnosti umělé, a nikoli tržně, stanovován, což by nepochybně vedlo k jeho zhodnocení. Právě však v netržním kursu jüanu spočívá závažný problém: pozice světové rezervní měny by tržně stanovený kurs vyžadovala, avšak současně je tento požadavek pro Čínu v současnosti nepřijatelný, neboť růst hodnoty jüanu v důsledku tržního stanovení kursu by znamenal významný pokles čínského vývozu a výroby, a tím výrazný růst nezaměstnanosti. Některá opatření již byla provedena: Čína provedla měnové swapy s několika zeměmi (např. s Argentinou, Běloruskem a Indonésií)<sup>28</sup>, nechala instituce v Hongkongu vydat obligace denominované v jüanech a spolupracuje s Brazílií na zavedení užívání měn obou zemí v obchodním styku namísto amerického dolaru. I tak by bylo možno očekávat nahrazení amerického dolaru čínským jüanem v pozici rezervní světové měny kolem roku 2050.<sup>29</sup>

V roce 2010 zpracovala skupina odborníků Mezinárodního měnového fondu materiál s názvem *Reserve Accumulation and International Monetary Stability*.<sup>30</sup> Analyzuje v něm současnou situaci týkající se mezinárodních měnových rezerv a diskutuje i některé alternativní návrhy stávajícímu mezinárodnímu měnovému systému. Jako první možnost je předkládán tzv. multipolární systém. Systém předpokládá vytvoření zón (dolarová zóna, eurozóna a oficiální či neoficiální asijská měnová zóna) jednotlivých světových měn, které by byly substituty a které by odrážely i hospodářskou multipolaritu současného světa. Tento systém, jak je uváděno, by neodstranil problém volatility měnových kursů a rovněž by vykazoval nižší systémové externality oproti situaci existence jediné klíčové měny. Jinou možností je pak vytvoření supranacionální rezervní měny, buď jako komplement, či jako završení systému multipolárního. Touto supranacionální měnou by mohla být SDR, či dokonce nově vzniklá globální měna. Tato supranacionální měna v té či oné podobě by obíhala vedle měny národní, popřípadě by ji zcela nahradila.

Hlavní předností systému založeného na SDR<sup>31</sup> by byla stabilita a eliminace kursového a úvěrového rizika, jež je dána košovou podobou měny, rostly by úspory z rozsahu z většího užívání této měny, měnové podmínky by se staly více univerzálními, pokud by zde byla vazba na více než jednu národní ekonomiku a rovněž

27 China's Hu Jintao: Currency System Is „Product of Past“, 2011.

28 Např. v březnu 2009 došlo k dohodě mezi Čínou a Argentinou na tříletém měnovém swapu ve výši 70 mld. jüanů (10,24 mld. USD). Čína tak mohla za své exporty do Argentiny dostávat jüany namísto amerických dolarů. To napomohlo jednak dvoustannému obchodu a investování obou zemí, jednak širšímu užití čínských měn v mezinárodních transakcích. Od prosince 2008 do března 2009 Čína dohodla dále měnové swapy s dalšími zeměmi v celkové výši 650 mld. jüanů: měnový swap ve výši 200 mld. jüanů s Hongkongem, 180 mld. jüanů s Jižní Koreou, 100 mld. jüanů s Indonésií, 80 mld. jüanů s Malajsií, 20 mld. jüanů s Běloruskem apod. (Weber, 2011, Pibootanasawat, 2011, Zhiming, 2011).

29 Reisen, 2009.

30 IMF, 2010.

31 Návrh předpokládá zachování SDR jako rezervního aktiva a zúčtovací jednotky, bez skutečné měnové role, avšak současně též rozvinutí trhu s instrumenty denominovanými v SDR pro soukromé a veřejné užití.

přizpůsobovací procesy při vazbě měny na SDR jako košovou jednotku místo na USD by proběhly hladčeji. Jako hlavní problém tohoto řešení je spatřováno především malé rozšíření SDR, kdy v současnosti představuje celková zásoba SDR pouze 4 % celkových světových rezerv. Dalšími úskalími tohoto systému by mohl být nedostatek likvidních trhů SDR a nutnost směny SDR do jiných měn pro většinu platebních transakcí. MMF navrhuje jednak zvýšit alokaci SDR, aby vzrostla jejich zásoba a rovněž to, aby oficiální sektor vydával např. obligace denominované v SDR, jež by mohly být obchodovány. Byl by vytvořen tzv. substituční účet, který by se nacházel mimo trh a kde by docházelo ke směně zahraničních devizových rezerv za pohledávky znějící na SDR. Tím by byl odstraněn problém závislosti držitelů mezinárodních devizových rezerv na hospodářských politikách jednotlivých zemí, zejména nebezpečí znehodnocení těchto rezerv. Dalším způsobem, jak rozšířit užití SDR by mohlo být oceňování významných komodit v mezinárodním obchodě, zejména ropy v SDR a rovněž vazba národních měn na SDR. Přitom struktura měnového koše SDR by mohla být v pětiletých časových intervalech revidována. Některé jiné náměty tak například uvádějí, že do koše měn by měly být zařazeny též měny Austrálie, Kanady, Chile a Norska, aby bylo zajištěno spojení s cenami na trzích mědi, železné rudy, zlata a ropy,<sup>32</sup> případně že mezinárodní měnový systém by měl být založen též na zlatě.<sup>33, 34</sup>

Vznik zcela nové nadnárodní měny<sup>35</sup> by podle MMF překonal hlavní nedostatek SDR především v tom, že SDR není měna a že musí být nejprve konvertována do národních měn, aby mohla být použita k obchodním nebo platebním účelům. Existence globální měny řízené globální centrální bankou by především dle MMF byla výhodná jako uchovatel hodnoty a odstranila by se závislost na ekonomickém vývoji jednotlivých národních ekonomik. Globální měna by vykazovala vyšší stabilitu a aktiva denominovaná v této globální měně by byla bezriziková, neboť by měla nejvyšší rating. Globální centrální banka by fungovala jako věřitel poslední instance a rovněž přizpůsobení v případě nerovnováh běžných účtů by bylo symetričtější.

#### 4. Hegemonie, nebo kooperace?

Jak bylo uvedeno v předchozím textu, USA požívají z klíčové role amerického dolaru řady výhod a podobně ostatní země z existence dolaru jako světové klíčové měny rovněž profitují. Jaký je postoj USA k této otázce? Spojené státy na jednu stranu slovně deklarují vůli udržet sílu americké měny – například ústy amerického ministra financí Timothyho Geithnera – s cílem zachovat důvěru v americký dolar,

32 Reisen, 2009.

33 Kadlec, 2010.

34 R. Zoellick, šéf Světové banky a bývalý poradce amerického ministra financí J. Bakera, přišel v roce 2010 s návrhem na znovuzavedení zlata do mezinárodního měnového systému „jako referenčního bodu tržních očekávání inflace, deflace a budoucích hodnot měn“. Tento návrh byl odmítnut. Proti „využití“ zlata při konstrukci nového mezinárodního měnového systému hovoří rovněž vysoká volatilita ceny zlata a jeho nerovnoměrné zásoby mezi zeměmi (Revenda, 2010, Studýnka, 2010).

35 Návrh uvádí, že, na rozdíl od systému založeného na SDR, by takováto nadnárodní měna byla užívána jako prostředek směny. I když tento návrh explicitně neuvádí, zda by tato měna existovala též v hotovostní podobě, domníváme se, že si toto lze sice představit teoreticky, avšak reálně je tato představa poněkud obtížná.

avšak současně politikou kvantitativního uvolňování působí fakticky obráceným směrem a tuto důvěru podrývají. Na první pohled se zdá být privilegium klíčové měny symbolem světové dominance, avšak jak bylo popsáno v textu, tento status nese s sebou i řadu problémů obecnějšího charakteru, které nejsou specifikem pouze v současnosti konkrétně amerického dolaru, ale obecně klíčové měny jako takové, ať je v dominantním postavení jakákoli země: z těchto aspektů jsme zmínili zejména otázku schodků běžného účtu dominantní země a z toho plynoucího rostoucího zadlužování (Triffinovo dilema) a dále neslučitelnost současného sledování cílů domácí ekonomické politiky a uspokojování světové poptávky po klíčové měně. Z těchto dvou aspektů lze dokonce dovodit, že atribut hegemonie v podobě světové klíčové měny vede k podrývání tohoto dominantního ekonomického postavení obecně a de facto působí na samotnou hegemonii sebezničujícím způsobem.<sup>36</sup> Ředitel prestižního Peter G. Petersonova Institutu pro mezinárodní ekonomiku<sup>37</sup> se sídlem ve Washingtonu C. Fred Bergsten<sup>38</sup> v tomto smyslu volá rovněž po reformě mezinárodního měnového systému a nastolení takového měnového pořádku, který by nebyl tak silně založen na americkém dolaru, neboť, jak uvádí, již to není v národním zájmu USA a může to mít pro zemi ekonomické, ale i zahraničně politické a bezpečnostní důsledky. Hlavní úkol pro Spojené státy vidí v současné ekonomické situaci ve vyrovnání rozpočtu USA, jež povede ke snížení vnějšího schodku a zadluženosti a v obnovení silné ekonomické pozice ve světě. Trvalé vysoké přílivy kapitálu do země totiž v minulosti vedly k velmi nízké úrokové míře, jež neumožnila zamýšlené zprísnění monetární politiky a k podcenění rizika, jež v konečném důsledku vyústilo ve finanční a ekonomickou krizi. Navíc v důsledku těchto kapitálových přílivů docházelo rovněž k zpevňování amerického dolaru, který byl trvale nadhodnocen vůči paritě. To zapříčiňovalo a stále zapříčiňuje neschopnost USA uplatňovat své vývozy na zahraničních trzích, a vede tudíž i k vytváření schodků běžného účtu, to vše s dopadem do domácí výroby a zaměstnanosti. Naopak ostatní země záměrně devizovými intervencemi udržují své národní měny na nízké úrovni, což podporuje jejich vývozy, výrobu i zaměstnanost a současně vede k hromadění devizových rezerv. Dle Bergstena je v národním zájmu USA reforma měnového systému směrem k menší roli dolaru, neboť tak bude možné adekvátně snížit hodnotu americké měny, což povede k podpoře amerických vývozů, růstu ekonomiky a obnovení, či upevnění ekonomické pozice USA ve světě. Ze strany Spojených států vidí cestu v podpoře systému založeného na více měnách, které by sdílely roli klíčových měn a v emisi SDR, která by zemím umožnila zvyšovat své devizové rezervy bez vlivu na růst přebytků jejich běžného účtu. Nebrání se ani fungování čínského jüanu jako jedné z klíčových měn s nutným předpokladem, že Čína uvolní kontroly pohybu kapitálu a povolí směnitelnost čínské měny pro transakce na finančním i běžném účtu.

36 V době psaní tohoto textu vrcholily spory mezi republikány a prezidentem Obamou o zvýšení limitu zadlužení země a v důsledku toho hrozilo snížení ratingu USA z nejvyššího hodnocení AAA. To by samozřejmě mělo dopad na světové finanční trhy, resp. následně na celou světovou ekonomiku. Zvýšený limit zadlužení země byl nakonec schválen.

37 Tento institut je soukromou neziskovou a nestrannou institucí zabývající se studiem mezinárodní ekonomické politiky.

38 Bergsten, 2009.

Pohlédneme nyní na uvedenou problematiku prizmatem teorie hegemonické stability, resp. možnosti posthegemonické kooperace zemí. Vyňali jsme z reality jeden z atributů hegemonie – roli klíčové světové měny – a popsali jsme problémy tohoto atributu i návrhy změn, které s tímto aspektem dominance souvisejí. Jakým směrem se tedy bude ubírat další vývoj v této otázce?

Spojené státy de facto čelí problému možné ztráty hegemonie jako takové. Soustavně po desetiletí klesá podíl USA na světovém HDP, avšak americká ekonomika svou strukturou i flexibilitou přesto byla a stále je považována za nejvyspělejší ekonomiku světa. Americký dolar v pozici klíčové světové měny však Spojené státy de facto přivádí do situace, kdy musejí potvrdit svou dominantní pozici ve světě v reálné ekonomice, tedy ve schopnosti vyvážet konkurenceschopné zboží, zajistit tak ekonomický růst a omezit zadlužování americké ekonomiky. Lze v tomto smyslu předpokládat, že udržení světové dominance je pro Spojené státy velmi významné a že o něj budou usilovat. Přitom není zcela jednoznačné, či snadno kvantifikovatelné, zda pozice klíčové měny je pro zemi spíše přínosem (vzhledem k profitu, které z tohoto pro danou zemi plyne), či spíše ztrátou (vzhledem k diskutovaným problémům). Přitom teoreticky úplná ztráta pozice světové klíčové měny by pro americkou ekonomiku mohla mít velmi závažné dopady: pokud by – za jinak stejných okolností<sup>39</sup> – došlo k poklesu poptávky po dolarech, v důsledku přesměrování k jiné světové měně (měnám), mohlo by docházet k depreciačním tlakům na dolar, což by výrazně zvyšovalo riziko inflace. Ekonomika by ztratila privilegium levného „půjčování“, resp. nízkých plateb za americká pasiva,<sup>40</sup> došlo by ke zhoršení bilance výnosů a celého běžného účtu<sup>41</sup> atp. Pravděpodobnou reakcí americké administrativy na tuto situaci by pak byl růst úrokových sazeb. Následkem uvedených dějů by pak klesalo tempo růstu a rostla nezaměstnanost. Celkovým důsledkem by pak mohla být postupná ztráta dalších atributů světové dominance (pokles hospodářské síly, síly politické i vojenské). Pokud dolar bude nadále jedinou světovou klíčovou měnou, budou naznačené problémy světových nerovnováh a závislosti světa na americké hospodářské politice zřejmě pokračovat a všichni zúčastnění budou nadále spoléhat na pravidlo pomoci „too-big-to-fail“, tedy kromě USA a dalších zemí též také Čína, která vzhledem k velikosti rezerv držených v dolarech přirozeně na síle americké měny zájem má. Pokud Spojené státy vyhodnotí situaci tak, že nechtějí nést „břemeno“ světové klíčové měny samy a chtějí se o něj podělit s dalšími měnami, mají relativně sílu prosazovat reformu mezinárodního měnového systému v Mezinárodním měnovém fondu<sup>42</sup> tímto směrem. (Náznačky příklonu k této volbě lze možná spatřovat v tlaku americké administrativy

39 Podmínkou „za jinak stejných okolností“ chceme vydělit z reality jednu jedinou hypotetickou možnost, a to pokles poptávky po dolarech, a zkoumat její možné dopady.

40 Status amerického dolaru jako klíčové světové měny umožňuje Spojeným státům americkým získávat více za svá zahraniční aktiva, než platí za své závazky cizincům (např. Norrlof, 2010, a jiná literatura).

41 Ke zhoršování běžného účtu by mohlo dojít jednak v důsledku samotného zhoršení bilance výnosů (viz předchozí poznámka), jednak v důsledku růstu inflace v USA, a tím i růstu relativních cen, jenž by vedl k poklesu vývozu amerického zboží (znehodnocení dolaru by sice znamenalo relativní zlevnění zboží na zahraničních trzích, ale současně by zřejmě zafungoval tzv. přepínací efekt, který by vedl k poklesu vývozu amerického zboží v důsledku růstu relativních cen).

42 Viz podíl USA na hlasování v MMF, kde mají de facto právo veta.

na řešení problému Řecka v eurozóně, a tudíž podpory eura).<sup>43</sup> V tomto smyslu se domníváme, že diskutovaná hegemonie Spojených států, byť slábnoucí, nadále trvá a že USA by prosazovaly své národní zájmy v oblasti světového měnového pořádku a usilovaly o maximalizaci moci prostřednictvím rozhodování této instituce. Slovy teorie by se jednalo o tzv. státně centristický přístup, jež považujeme za daleko pravděpodobnější variantu, než že by vznikl určitý systém, který by jednotlivým státům přisuzoval roli v něm v duchu systémově centristického přístupu. Kloníme se rovněž spíše k názoru, že tento přístup by pro fungování měnového pořádku ve světě byl i vhodnější a že svět může fungovat relativně více bezproblémově při existenci světového hegemonu, který vznikajícím režimům, resp. konkrétně daného nového měnového pořádku, vtiskne kontury, které jsou v souladu s jeho zájmy. Přitom současně s Gilpinem (2001, s. 94) se domníváme, že hegemonie nevylučuje ani kooperaci zemí, a to i v této konkrétní otázce (např. otázka struktury koše SDR, způsob fungování SDR atp.). Složitost světa ekonomická, sociální, kulturní, historická a další však poněkud znemožňuje dle našeho názoru „pouhou kooperaci“ zemí bez úlohy dominantní země. Pro tuto „kooperaci za hegemonie“ nesporně hovoří i ten fakt, že nastalé problémy související s dominantní měnou a jejím vlivem na domácí ekonomiku USA i ekonomiku světovou lze považovat za poněkud obecnější, nesouvisející konkrétně se Spojenými státy jako takovými. Existovaly by patrně, ať by byla, či bude v budoucnosti hegemonem jakákoli jiná země.

Nelze si však také nepovšimnout postavení Číny, která je někdy zmiňována jako potencionální budoucí dominantní země, resp. zemí BRIC. Čína se nachází ve dvojsečné situaci: přebytky běžného účtu jí na jednu stranu nepochybně vyhovují, neboť jí zajišťují výrobu a zaměstnanost, na druhou stranu vysoké zásoby dolarových devizových rezerv a situace kolem amerického dolaru ji znepokojuje. Tak si lze vysvětlit i jen velmi opatrné výroky na adresu americké měny z obavy před ztrátou hodnoty čínských dolarových rezerv.<sup>44</sup> Výše zmiňované návrhy čínského guvernéra centrální banky na vytvoření globální světové měny řízené globální institucí v dlouhém časovém horizontu, resp. rozsáhlejší užití SDR v krátkém období lze spatřovat jako syntézu poznání o nevyhnutelnosti dopadů fungování světového měnového pořádku na bázi jedné měny, jakož i vlastního zájmu o zachování hodnoty dolarových rezerv. Přitom první zmíněné je možno chápat i jako zajišťování budoucího čínského postavení a prevence opakování současné situace v případě, že by se sama Čína dostala do pozice dominantního státu ve světě.

43 V literatuře například Norrlof (2010, s. 33) k tomu shodně uvádí, že i v období poklesu síly dominantní země prosazuje tato své zájmy prostřednictvím mezinárodních institucí.

44 Při setkání zemí BRIC v roce 2009 se v závěrečném prohlášení objevila pouze formulace potřeby „stabilního, předvídatelného a více diverzifikovaného mezinárodního měnového systému“, ačkoli samo Rusko se krátce předtím vyslovilo pro vytvoření nových rezervních měn jako doplňujících k americkému dolaru. Bylo tak učiněno s ohledem na zájmy Číny neztratit nevhodným prohlášením hodnotu čínských dolarových rezerv. (Russia, China call for Diversity of International Monetary System, 2011).

## 5. Shrnutí

Svět se nachází v relativně složité situaci po finanční a ekonomické krizi. Spojené státy jako stávající světový hegemon, které byly touto krizí relativně nejvíce zasaženy, čelí problémům deficitů (vnitřních i vnějších), což jako spojené nádoby nachází svůj odraz v hodnotě americké měny. Komplementárně k tomu Čína a další země, tedy nastupující ekonomičtí giganti, či možná i budoucí hegemoni mají přebytky a hodnota americké měny se jich přímo dotýká. Svět spočívá na systému amerického dolaru jako klíčové světové měny a veškeré kroky Spojených států ve směru dovnitř i navenek ovlivňují vývoj globální ekonomiky. Jaké konkrétní řešení zvolí USA v nastalé situaci, není zřejmé, neboť řešit schodky běžného účtu znamená řešit primárně schodky rozpočtu, což je politicky velmi problematické, už v souvislosti s vládou Obamovou administrativou a jeho reformami, či s opatřeními ke zvládnutí ekonomické krize. Každopádně však dle našeho názoru vůle po změně světového měnového pořádku bude muset vycházet ze Spojených států, samotné návrhy MMF nemohou na realitě mnoho změnit. Podobně situace Číny vyžaduje jistou míru „sounáležitosti a kooperace“ se Spojenými státy v měnových otázkách, protože je zřejmé, že minulý vývoj dospěl do stádia, kdy USA i Čína jsou v otázce světového měnového pořádku v současnosti do jisté míry na jedné lodi. V tomto smyslu se domníváme, že USA uplatní svou dominantní pozici ve světě a zvolí, ať už jakékoli, řešení jistě především v souladu s americkými národními zájmy, které posléze budou prosazovat prostřednictvím Mezinárodního měnového fondu. Pozice světového hegemonu jim totiž rovněž dává velmi silnou kartu při všech vyjednáváních, např. z hlediska jejich zásadního významu jako světového dovozního trhu zejména pro Čínu, ale i pro další země. Rozhodující vliv jedné dominantní země pro tvorbu nového měnového pořádku ve světě, tedy Spojených států, jak bylo již výše zmíněno, považujeme rovněž i za relativně nejvíce prospěšný, neboť skutečnost, že USA by stanovily pravidla a nastolily řád pro nově vznikající měnový pořádek, by byla relativně nejméně problematická. Tento měnový řád by odrážel přirozeně zájmy Spojených států, ale participace v něm by byla prospěšná i pro ostatní zúčastněné země, ať už stabilitou, předvídatelností, či rozsahem celého systému apod., neboť za základní klíčovou funkci měnového pořádku považujeme stabilitu směřující k integritě. Jelikož váha USA v současném světě již není taková, jaká byla v 50. letech a do poloviny 60. let minulého století, nelze nastolit měnový pořádek bez jednání s ostatními významnými aktéry světové ekonomiky – eurozónou, zeměmi BRIC, Japonskem apod. Domníváme se, že tento systém by možná mohl mít podobu jedné klíčové měny (americký dolar) a dále několika významných světových měn (euro, japonský jen, čínský jüan...), přičemž mezi hlavní měnou a těmito dalšími měnami by fungovaly relativně pevné měnové kursy, aby celý systém měl relativní stabilitu. Tato relativní stabilita by byla především fundamentálně dána ekonomickou silou těchto ekonomik a jejich pozicí ve světové ekonomice.<sup>45</sup> Kolem těchto hlavních měn by kolísaly měny zemí ostatních, tedy by měly kursy plovoucí. Systém by odrážel hospodářskou multipo-

45 Relativně pevnými měnovými kursy máme na mysli pevné kursy s určitým pásmem oscilace, avšak bez razantních změn.

laritu současného světa, kdy žádná ze zemí již není schopna takové dominance,<sup>46</sup> jako tomu bylo v minulosti v případě Velké Británie a USA. Rovněž se domníváme, že by do budoucna vznikly jakési měnové oblasti, kde by fungovala jako hlavní vždy určitá měna, která by napomáhala rozvoji tamního obchodu a investování, případně by mezi zeměmi probíhala měnová spolupráce.<sup>47</sup> To by odráželo i tendence k regionalizaci ve světové ekonomice, kdy kromě USA a Evropy se o rozvíjení regionálních vazeb v současnosti snaží dokonce i Čína<sup>48</sup> (Stuchlíková, 2010, s. 109–110).

Hypoteticky by nový měnový pořádek, ať už zvolený podle jakéhokoli návrhu (multipolární systém, SDR, nová globální měna), byl i prevencí pro USA při event. ztrátě světové dominance a převzetí dominantní pozice jinou světovou mocností, či skupinou zemí. Podobně i potenciální aspiranti na pozici hegemonu by se jím mohli vyvarovat nastíněným obecným problémům, jež pozice jediného držitele světové klíčové měny s sebou přináší. K otázce možnosti kooperace zemí bez existence hegemonu se v případě světového měnového systému (ale zřejmě i v dalších otázkách) stavíme poněkud skepticky. Tvorba tohoto režimu (či jiných) totiž přirozeně nevychází z jakéhosi „nulového stavu“ a karty jsou rozdány tak, že existují ve světovém společenství země relativně více a relativně méně mocné. Kooperace zemí při konstruování nového světového měnového pořádku zřejmě musí probíhat, ale v konečném výsledku se domníváme, že hegemon bude mít rozhodující slovo, i když bude nucen k určitým kompromisům vůči ostatním relativně silným zemím. To je dáno tím, že při rozložení sil v současném světě USA zdaleka nedosahují tak převládajícího postavení jako tomu bylo po druhé světové válce, či v případě Velké Británie v 19. století.

V této souvislosti rovněž dodejme, že v chování diskutovaných zemí – USA i Číny – lze evidentně spatřovat realistický přístup obou zemí, či dokonce přístup neomerkantilistický<sup>49,50</sup> se soustředěním se na státně centristickou formu světového pořádku. Obě země (ale i další) porovnávají náklady a přínosy každého řešení s ohledem na maximalizaci své moci ve světě. Tato snaha států od počátku jejich vzniku byla zřejmá a dle

46 Výstižně o tomto pojednává Brzezinski, 2004.

47 Například v březnu 2010 vstoupila v platnost Chiang Mai Initiative, která představuje síť 15 bilaterálních swapových dohod v celkové hodnotě 37,5 mld. USD mezi zeměmi ASEAN+3 (Brunej, Kambodža, Indonésie, Laos, Malajsie, Myanmar, Filipíny, Singapur, Thajsko a Vietnam + Čína, Japonsko a Korea). Iniciativa je projevem snah o prohloubení tzv. finančního regionalismu, tedy regionální finanční kooperace, které doprovázejí procesy regionalismu ve východní Asii. Jakkoli jsou mezi zeměmi historické, sociální a politické rozdíly, oblast je silně propojena prostřednictvím obchodu a investic, které fungují na tržních principech. Proto považují země za důležité pro stabilitu regionální ekonomiky, financí a měnových kursů výměnu informací, zejména např. o krátkodobých pohybech kapitálu, a rovněž koordinaci ekonomických politik vlád v otázce měnových kursů s cílem zabránit finanční krizi v regionu, Iniciativa by mohla být později rozvinuta dle představ členských zemí do Asijského měnového fondu, který by vykonával dohled nad regionální měnovou a finanční stabilitou a doplňoval by v činnosti Mezinárodní měnový fond (Chiang Mai Initiative as the Foundation of Financial Stability in East Asia, 2011).

48 Jedním z motivů Číny k prohloubení regionálních vazeb je jistě snaha snížit závislost čínské ekonomiky na vývozech do USA.

49 Teorie má různé názory na vztah merkantilismu a realismu, ať už je merkantilismus do realismu zahrnován (Watson, 2008), či je vyzdvihována úzká příbuznost obou směrů (Balaam, Veseth, 2008), a další názory.

50 Manipulace asijských zemí s měnovým kursem s cílem nízké hodnoty vlastní měny jsou někdy nazývány tzv. novým merkantilismem.

našeho názoru se opět v realitě potvrzuje spíše patřičnost teorie hegemonické stability a je navozován spíše skeptický pohled na možnost posthegemonického fungování světa ve formě kooperace států.

## Literatura

- BALAAM, D.; VESETH, M. 2008. *Introduction to International Political Economy*. 4<sup>th</sup> ed. New Persey : Pearson Education, 2008. ISBN 978-0-13-514322-3.
- BERGSTEN, C. F. 2009. *The Dollar and the Deficits* [on line]. November 2009 [cit. 2011-07-15]. [www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=1312](http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=1312).
- BRAUDEL, F. 1999. *Dynamika kapitalismu*. 1. vyd. Praha : Argo, 1999. ISBN 8072031937.
- BRIC Demand Global Monetary Shake-up, Greater Influence [on line]. 11-04-15 [cit. 2011-07-15]. [www.defenceweb.co.za/index.php?option=com\\_content&view=article&id=14847:brics-demand-global-monetary-shake-up-greater-influence&catid=54:Governance&Itemid=118](http://www.defenceweb.co.za/index.php?option=com_content&view=article&id=14847:brics-demand-global-monetary-shake-up-greater-influence&catid=54:Governance&Itemid=118).
- BRZEZINSKI, Z. 2004. *Volba: Globální nadvláda nebo globální vedení*. 1. vyd. Praha : Mladá fronta, 2004. ISBN 80-204-1179-8.
- DIETER, H. 2004. The Stability of International Financial Market: A Global Public Goods? In SCHIRM, S. A. (ed.). *New Rules for Global Markets: Public and Private Governance in the World Economy*. 1. ed. Basingstoke : PalgraveMacMillans, 2004, s. 23–43.
- GILPIN, R. 2001. *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*. 1<sup>st</sup> ed. Princeton : Princeton University Press, 2001. ISBN 0-691-08677-X.
- HUMPAGE, F. O. 2009. *Will Special Drawing Rights Supplant the Dollar?* [on line]. 09-05-08 [cit. 2011-07-14]. [www.voxeu.org/index.php?q=node/3538](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3538).
- Chiang Mai Initiative as the Foundation of Financial Stability in East Asia*. [on line]. [cit. 2011-09-04]. [www.asean.org/17902.pdf](http://www.asean.org/17902.pdf).
- China's Hu Jintao: Currency System Is „Product of Past“* [on line]. 11-01-17 [cit. 2011-07-15]. [www.bbc.co.uk/news/world-asia-pacific-12203391](http://www.bbc.co.uk/news/world-asia-pacific-12203391).
- IMF, 2010. *Reserve Accumulation and International Monetary Stability* [on line]. [cit. 2011-07-11]. [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf).
- JIRÁNKOVÁ, M. 2010. *Národní státy v globálních ekonomických procesech*. Praha : Professional publishing, 2010. ISBN 978-80-7431-025-6.
- KADLEC, CH. W. 2010. *Time to Reform International Monetary System* [on line]. 10-10-11 [cit. 2011-07-15]. [www.forbes.com/2010/11/10/currency-monetary-policy-china-opinions-contributors-charles-kadlec.html?boxes=Homepagechannels](http://www.forbes.com/2010/11/10/currency-monetary-policy-china-opinions-contributors-charles-kadlec.html?boxes=Homepagechannels).
- KEOHANE, R. O. 1984. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton : Princeton University Press, 1984.
- LUKÁŠ, I. 2009. *Alternativní globální finanční a měnový systém* [on line]. 09-12-23 [cit. 2011-07-13]. <http://glopolis.org/cs/clanky/alternativni-globalni-financni-a-menovy-system/>.
- MANDEL, M. 2011. Několik otázek k současnému postavení amerického dolaru. *Mezinárodní politika*. 2011, č. 2, s. 10–14. ISSN 0543-7962.
- MARKOVÁ, J. 2002. *Mezinárodní měnové instituce*. Praha : VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2002. ISBN 80-245-0431-6.
- NORRLOF, C. 2010. *America's Global Advantage*. Cambridge : Cambridge University Press, 2010. ISBN 978-0-521-74938-1.
- O'BRIEN, r.; Williams, M. 2007. *Global Political Economy*. 2nd ed. Houndmills; Basingstoke; Hampshire : Palgrave Macmillan. ISBN 978-0-230-00669-0.
- OECD Factbook [on line]. [cit. 2011-04-18]. [www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-factbook\\_18147364](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-factbook_18147364).

- PIBOONTANASAWAT, N. 2011. China, Indonesia In 100 Billion Yuan Currency Swap [on line]. 09-03-23 [cit. 2011-09-01]. [www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aJh.WeyGfWvU&refer=world\\_currencies](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aJh.WeyGfWvU&refer=world_currencies).
- RAVENHILL, J. ed. 2008. Global Political Economy. 2nd ed. New York : Oxford University Press, 2008. ISBN 978-0-19-929203-5.
- RAVENHILL, J. 2008. Regionalism. In RAVENHILL, J. (ed.). Global Political Economy. 2nd ed. New York : Oxford University Press, 2008. ISBN 978-0-19-929203-5, p. 172–209.
- REISEN, H. 2009. Shifting Wealth: Is the US Dollar Empire Falling? [on line]. 09-06-20 [cit. 2011-07-11]. [www.voxeu.org/index.php?q=node/3672](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3672).
- REVENDA, Z. 2010. Peníze a zlato. Praha : Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261214-7.
- Russia, China Call for Diversity of International Monetary System [on line]. 09-06-17 [cit. 2011-07-15]. [www.mosnews.com/politics/2009/06/17/divsystem/](http://www.mosnews.com/politics/2009/06/17/divsystem/).
- SCHWARTZ, H. M. 2000. States versus Markets: The Emergence of a Global Economy. 2nd ed. Houndmills; Basingstoke; Hampshire : Macmillan, 2000. ISBN 0-333-80263-2.
- STUDÝNKA, B. 2010. Odvážný Zoellickův návrh [on line]. 10-11-24 [cit. 2011-09-01]. [www.ceskapozice.cz/byznys/finance/odvazny-zoellickuv-navrh](http://www.ceskapozice.cz/byznys/finance/odvazny-zoellickuv-navrh).
- STUČLÍKOVÁ, Z. 2010. Hospodářská politika Číny a její přístup k multilateralismu a regionalismu. In CIHELKOVÁ, E. a kol.. Regionalismus a multilateralismus: základy nového světového obchodního řádu? Praha : C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-196-3, s. 106–116.
- Tomský, A. 2010. Dluhy – americký exportní artikl [on line]. 10-11-08 [cit. 2011-04-26]. <http://zpravy.e15.cz/nazory/komentare/dluhy-americky-exportni-artikl>.
- Triffin Dilemma [on line]. [cit. 2011-05-30]. <http://lexicon.ft.com/Term?term=Triffin-dilemma>.
- United States [on line]. [cit. 2011-06-24]. [www.oecd-ilibrary.org.ezproxy.vse.cz/docserver/download/fulltext/1211011ec004.pdf?expires=1308911265&id=id&accname=ocid195691&checksum=F88AF210FDAA62E8082BB7FB9E5FD28F](http://www.oecd-ilibrary.org.ezproxy.vse.cz/docserver/download/fulltext/1211011ec004.pdf?expires=1308911265&id=id&accname=ocid195691&checksum=F88AF210FDAA62E8082BB7FB9E5FD28F).
- WAIŠOVÁ, Š. 2008. Mezinárodní organizace a režimy. Plzeň : Aleš Čeněk, 2008. ISBN 978-80-7380-109-0.
- WALTER, D. 2005. Understanding International Financial Globalization In International Political Economy. In PHILLIPS, N. (ed.). Globalizing International Political Economy. 1. ed. Basingstoke : PalgraveMacMillan, 2005, s. 141–164.
- WATSON, M. 2008. Theoretical Traditions in Global Political Economy. In RAVENHILL, J. (ed.). Global Political Economy. 2<sup>nd</sup> ed. New York : Oxford University Press, 2008. ISBN 978-0-19-929203-5, p. 27–66.
- WEBER, J. 2011. China and Argentina in Currency Swap [on line], 09-03-31 [cit. 2011-09-01]. [www.ft.com/intl/cms/s/0/eba6405c-1d7e-11de-9eb3-00144feabdc0.html#axzz1WiS7TmxJ](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/eba6405c-1d7e-11de-9eb3-00144feabdc0.html#axzz1WiS7TmxJ).
- XIAOCHUAN, Z. 2009. Reform the International Monetary System [on line]. 09-03-23 [cit. 2011-07-11]. [www.bis.org/review/r090402c.pdf](http://www.bis.org/review/r090402c.pdf).
- ZHIMING, X. 2011. China, Belarus Agree On 20b Yuan Currency Swap [on line]. 09-03-11 [cit. 2011-09-01]. [www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-03/11/content\\_7569361.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-03/11/content_7569361.htm).

## A HEGEMONIC AND A POST-HEGEMONIC WORLD FUNCTIONING AND THE NEW GLOBAL MONETARY AND FINANCIAL SYSTEM

**Abstract:** The article deals with the world functioning from the view of the hegemonic stability theory, which proposes that open international systems are connected with a dominant state existence, and possibly its post-hegemonic functioning in the form of country co-operation. The question is demonstrated on the example of the US dollar performing the role of the key world currency in both private and official use at present: it prevails in foreign currency transactions, in international reserves, in overseas bank deposits and loans, etc. Problems of the global economy, especially global imbalances, have led to suggestions by China, other countries and the International Monetary Fund to reform the global monetary order. These suggestions have taken the form of a multi-polar system of more currencies belonging to the economically most important countries (dollar zone, euro zone, Asian currency zone). Other suggestions include a system based on Special Drawing Rights, where a change ought to be made in the basket currencies adequately to the world economic situation, and a system of creating a new global currency. The advantages of a new global currency would be especially no connection to national economy developments, higher stability and no risk on assets denominated in this currency due to the highest rating. It is discussed which attitudes of the main countries such as the USA, BRIC and others could be possible in the view of the theories mentioned.

**Keywords:** US dollar, hegemony, co-operation, key world currency, reform of the international monetary and financial system

**JEL Classification:** F33, F55, F59

**CIHELKOVÁ, E. a kol. *Měnicí se uspořádání světa a nové formy vládnutí. Praha : VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2011. 1. vyd. 262 s. ISBN 978-80-245-1776-6.***

Odborná kniha vznikla v rámci výzkumného záměru Fakulty mezinárodních vztahů Vysoké školy ekonomické v Praze, který usiluje o prozkoumání jednoho z klíčových jevů, jenž bude v blízké i vzdálenější budoucnosti ovlivňovat rozvoj České republiky a její schopnost vyrovnávat se s vývojem nejen svého vnitřního, ale i vnějšího prostředí, a sice vládnutí v nejširším slova smyslu (governance). Publikace si klade za cíl prohloubit interdisciplinární pohled na governanci, který by měl přispět ke specifikaci aktuálních výzev globalizované společnosti a ekonomiky, k přesnějšímu definování pojmu governance, k nalezení vazeb mezi dílčími aspekty governance, jakož i k analýze a vyhodnocení dílčích aspektů governance, které je zapotřebí propojit jednotícím prvkem výzev pro systém vládnutí. Kniha pracuje s pojmem governance s vědomím, že kategorie není prozatím v české odborné literatuře jednoznačně zavedena a často se s různými příležitostmi používá k zachycení pouze dílčích aspektů správy a řízení.