

# Měnové systémy

© Libor Žídek, 2006

# Obsah přednášky

A. Bimetalismus

B. Zlatý standard

C. Modifikovaný zlatý standard

D. Bretton - Woodský systém

E. Post Bretton - Woodský systém

# Navazujeme na:

na všechno dosud probrané ALE musíme mít aspoň hrubou představu o

- vývoji SH - tj. kdy bylo úspěšné a kdy méně úspěšné období
- Greshamův zákon
- rovnice směny  $P*Q = M*V$
- teorie platební bilance (PB)
- typy devizových kurzů - fixní, floating, pegging

# **Funkce mezinárodních peněz v SH**

## **A. Mezinárodní obchodní měna**

- oceňování a zprostředkování mezinárodních obchodních transakcí
- cena (kurz) se utváří na devizových trzích

## **B. Mezinárodní rezervní měna**

- cizí měna držaná v rezervách = důsledek nerovnováhy v PB

# A. BIMETALISMUS

- současný oběh mincí alespoň dvou různých kovů - často zlato a stříbro
- podmínky fungování:
  - mezi kovy musí být určen zákonný směnný poměr
  - existence autorizované mincovny připravené měnit kovy

- výhodnější nákup výrobků s rozdílnými cenami
- X ↓ cen - jestliže jen jeden kov - ↑ AD → ↑ výroby + pokud nedostatečný ↑M<sub>s</sub> (zlata) → ↓ cen = deflace
- nestabilita - fungoval pokud rozdíl mezi oficiálním a tržním kurzem malý → jestliže NE → pak teaurace kovu s vyšší hodnotou = monometalismus
- opuštěno zejména kvůli následování GB

# Obsah přednášky

A. Bimetalismus

B. Zlatý standard

C. Modifikovaný zlatý standard

D. Bretton - Woodský systém

E. Post Bretton - Woodský systém

## B. ZLATÝ STANDARD (GS)

- prakticky společná měna - (období od 1870 do WW1) <sup>(H)</sup>
  - počátek neurčito 1880? někdo až 1897
  - před WW1 59 zemí (mimo Čínu)
- systém automaticky směřuje k rovnováze
- vzpomínáte:
  - úspěšné stabilní období - ↑ obchodu, produkce i investic – ↑ provázanosti SH
  - relativní rovnováha mezi velmocemi
  - Británie supervelmoc ochotná vzít na sebe zodpovědnost za chod světa
- rozdíl teorie a praktické fungování GS



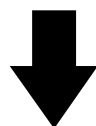
- na poč. 70. let:
  - zlato (AU): GB (již od 1717)
    - přerušení v době napoleonských válek
  - stříbro (AG): GER, Hol, Skandinávské, Lat Am a Orient
  - bimetalismus: USA a FR
  - papírové: Rusko, R-U, Itálie a Řecko
- Prusko – francouzská válka 1871
  - GER – zlatá marka + Říšská banka
  - $\Rightarrow \downarrow$  cen AG  $\Rightarrow$  FR musí také
- velká naleziště AG (např Nevada)  $\Rightarrow \downarrow$  cen AG  $\Rightarrow$  hrozba  $\Pi$   
 $\Rightarrow$  Hol, Nor, Švéd a Dán k AU
- do 1878 GS: GB, Bel, Hol, FR, GER, Skandinávie + někdo papír  $\Rightarrow$  stříbro se neužívalo
- 1879 USA (formálně 1900);. R-U 1892; Rusko a Jap 1897  
 $\Rightarrow$  přelom st. většina zemí GS
- později i Arg, Mex, Peru, Uruguay

# Podmínky fungování zlatého standardu:

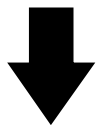
- A. každá měna měla určen obsah AU - paar
  - B. závazek monetární autority vyměnit jakékoliv množství měny za AU dle pevného kurzu
  - C. neomezený export a import AU
  - D. zákaz sterilizace
- pokud porušení podmínek → systém nefunguje

# Samoregulující vyrovnávací mechanismus – uzavřená ekonomika

(např.) technologický pokrok v těžbě

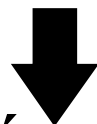


↓ MC na těžbu pod reálnou cenu zlata



↑ těžby = ↑ Ms = ↑ cenové hladiny

ALE fixní nominální cena AU



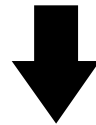
↓ reálné ceny zlata



↓ zisků v těžařském sektoru ... + ↑ užití pro nemonetární účely ⇒ zabrání ↑ Ms – LR stabilní

# Mechanismus vyrovnávání PB = Humeův zákon

DEFICIT PB



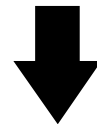
odliv zlata ze země

=

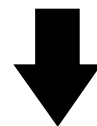
↓ množství peněz v ekonomice

=

↓ cenové hladiny ( $P \cdot Q = M \cdot V$ )



↑ EX a ↓ IM



zlepšení PB

# Mechanismus vyrovnávání PB přes úrokové sazby

DEFICIT PB



odliv zlata ze země



↑ úrokové míry



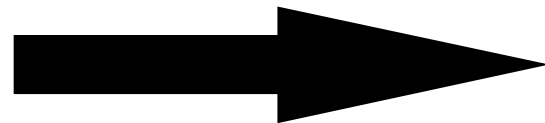
↑ zahraničních investic



zlepšení PB

# Praktické fungování zlatého standardu

- nesrovnalosti proti teorii
  - ovlivnění množství peněz v ekonomice ( $r$ )
  - pohyby kapitálu (sterilizace)
- PROČ tedy fungoval?
  - a. ochota Británie půjčovat
    - politika Bank of England
  - b. používání libry místo zlata
    - stabilita libry
    - Londýn finanční centrum
  - c. spolupráce centrálních bank



ÚSPĚŠNÉ OBDOBÍ

# Obsah přednášky

A. Bimetalismus

B. Zlatý standard

C. Modifikovaný zlatý standard

D. Bretton - Woodský systém

E. Post Bretton - Woodský systém

# C. MODIFIKOVANÝ ZLATÝ STANDARD

- po WW1
  - snaha o návrat ke zlatému standardu
- ALE problémy:
- země oslabeny
  - ztráta stability měn
  - neznalost fungování zlatého standardu
  - nikdo nezařít'oval
  - kdy a v jaké paritě připoutat ke zlatu?
- nejvíce zemí v systému na konci 20. let



# Dvě podoby modifikovaného GS

## A. Zlatý slitkový standard

- omezená možnost směny za AU - minimální množství
  - prakticky Ricardův ingotový plán

## B. Zlatý devizový standard

- měna nebyla přímo vázána na zlato, ale pevným kurzem na měnu, která byla na zlato vázána

# Problémy modifikovaného ZS

- 1. nestabilita systému
  - problém připoutání = nadhodnoceno ... podhodnoceno
  - v 20s FR a USA stahují zlato + sterilizují ⇒ deflace
- 2. Bank of England
  - odliv zlata - ↓ rezerv
  - nutnost držet vysoké zásoby pro zahraniční věřitele
  - ⇒ libra pod trvalým tlakem
  - GB nejslabší článek systému
- 3. modifikace ⇒ ↑ držení zahr měn jako rezerv
  - ⇒ pyramidový efekt = fin krize ⇒ přenos do dalších zemí eg devalvace ⇒ ↓ rezerv

Velká krize  
a finanční krize



zánik ve  
30. letech

- útěk od všech forem  $X$  směnitelnost měn za AU – většina měn volný pohyb s intervencemi centrálních bank
  - již v roce 1929 některé země (např Latinské Ameriky)
- 1931 GB přestává směňovat libru za AU
  - následovaly země s těsnými obchodními styky s GB

# vliv USA

- krize v USA  $\Rightarrow$  normálně zlatý standard měl přinést oživení:
  - $\Downarrow$  ekonomiky  $\Rightarrow$   $\Downarrow$  IM  $\Rightarrow$   $\Uparrow$  přebytku BP  $\Rightarrow$   $\Uparrow$  přílivu zlata  $\Rightarrow$   $\Uparrow$  Ms  $\Rightarrow$   $\Uparrow$  ekonomiky X FED obavy z inflace a tak sterilizace přílivu
  - $\Rightarrow$  ve světě odliv AU  $\Rightarrow$   $\Downarrow$  Ms  $\Rightarrow$   $\Downarrow$  AD  $\Rightarrow$  vlády snaha omezit IM
- 1933 USA odpoutání od AU
- Londýnská konference 1932 řešit problémy mez měn systému, ale rozkol

- Zlatý blok
  - země zůstaly na AU
  - FR, BEL, HOL + další Ev i ČSR
  - deflační politika snaha o udržení parity ALE devalvace  
⇒ 1936 konec směnitelnosti
- Sterlingový blok
  - GB, kolonie ...
  - X deflaci + pro ↑ cen hladiny
  - lepší výsledky než zlatý blok
- Dolarový blok
  - USA + země převážně Am kontinentu
  - devalvace a později připoutání \$ ke zlatu, ale zákaz vývozu zlata

# Obsah přednášky

A. Bimetalismus

B. Zlatý standard

C. Modifikovaný zlatý standard

D. Bretton - Woodský systém

E. Post Bretton - Woodský systém

# D. BRETTON - WOODSKÝ SYSTÉM

- 1944 - konference v Bretton - Woodu
- důvod vzniku - zejména obava z opakování meziválečného vývoje
- B-W se časově shoduje s dobrými časy, ale nemusí být příčinou

nejdříve **Založení**

potom **Instituce**

**Mezinárodní měnový fond**

**Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj**

a nakonec **Fungování**

# Založení

- již v průběhu WW debaty
- Whiteův plán
  - US
  - důraz na volný obchod
  - + vytvoření **Stabilizačního fondu Spojených národů a přidružených národů** = poskytovat úvěry zemím, které chtějí chránit svoji měnu
  - + vytvořit banku pro obnovu a rozvoj
    - rekonstrukce po válce
    - pomoc RZ



- Keynesův plán
  - GB
  - Mezinárodní kompenzační komora = nadnárodní banka
    - mnohostranné kompenzace mezi CBs
    - poskytovat úvěry zemím se schodkem
    - měly zde být uloženy přebytky
    - nová měna - vázaná na zlato (v rámci instituce)
  - celkově větší pravomoci + potenciální nebezpečí v navázání na dolar
- cíle podobné (dílčí rozpory)  $\Rightarrow$  kompromis GB a USA (1943) ale spíše US plán

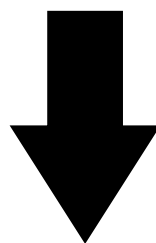
## Institute

### **Mezinárodní měnový fond (IMF = MMF)**

- Washington - nejvyšší orgán = sbor guvernérů
- úkoly IMF = realizovat dohody z B-W:
  - poskytování úvěrů na krytí schodků PB
    - IMF pro všechny → peníze zpět co nejrychleji
    - před půjčením zkoumá návrhy řešení - návratnost 3 - 5 let
  - zavedení vzájemné směnitelnosti měn
  - mimo to
    - rozvíjení měnové spolupráce
    - poskytování poradenských služeb členům
    - vytváření mnohostranného obchodního a platebního styku
    - přispívat k růstu výroby a světového obchodu
    - odstraňování překážek volného obchodu

# Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj = Světová banka (IBRD = WB)

- shodná členská základna jako IMF
- cíl: podporovat ekonomický růst → dlouhodobé půjčky na projekty například na vzdělání, ekologii, komunikace, ...



rozdílná úloha IMF a IBRD (i když)

IMF = [www.imf.org](http://www.imf.org)

WB = [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

# **Fungování Bretton - Woodu**

## **Cíl systému:**

nahradiť nedostatek zlata dolary

stabilní prostředí pro mezinárodní obchod

## **Podmínky fungování:**

a. vzájemná směnitelnost

b. pevné směnné kurzy (povinnost intervence)

c. závazek USA kdykoliv směnit \$ za zlato

d. v případě problémů s PB poskytování úvěrů přes  
MMF

# konvertibilita

- USA tlak na GB  $\Rightarrow$  1947  $\pounds$  směnitelná ALE odliv \$  $\Rightarrow$  konec konvertibility
- většina ev měn směnitelná po 1958
  - $\Rightarrow$  reálné fungování systému až po tomto datu

# směnné kurzy

- po WW2 IMF tlak na určení parit obtížné (výše, nejistoty ...) ⇒ 1946 kurzy určeny ALE nereálně  
⇒
  - 1948 – 49 I. vlna devalvací b/c silné vnější nerovnováhy = nedostatek \$
    - 1. GB ⇒ další vyspělé země ⇒ do 1952 zlepšení PB, zásob AU i \$
  - 1967 – II. vlna - GB (velká stávka v GB docích + hospodářské důsledky šestidenní války) - 7 vyspělých a 17 RZ
  - 1969 – III. vlna FR (studentské bouře a stávky) po ní 16 RZ
  - 1969 podzim – revalvace marky

- celkem 280 devalvací a 10 revalvací
  - aspoň 1 devalvace 96 (21 vyspělých a 75 RZ) ze 109 zemí tj 88%
  - 11 zemí beze změny kurzu
  - nutno přizpůsobovat, ale devalvace neochotně – až pod tlakem trhů (finanční krize) - politicky nepopulární
- ⇒ relativně stabilní systém – zejména 1959 – 67 (beze změn)
  - stabilní X předchozímu a následujícímu období

# problémy B-W

- rozdílné míry inflace
  - $\Rightarrow$  reálné nadhodnocení (země s vyšší  $\Pi$ ) a podhodnocení (země s nižší  $\Pi$ ) měn
  - $\Rightarrow$  vývoz  $\Pi$  do zemí s nižším  $\uparrow$  cen hladiny
    - $\uparrow$  ceny dováženého zboží
    - devizová intervence (povinnost udržovat kurz) – země s nižší  $\Pi$  musela nakupovat cizí měnu a prodávat svoji =  $\uparrow M_s$
- vlády omezovaly pohyb kapitálu (postupné uvolňování)  $\Rightarrow$  nebyla volnost pohybu jako před WW1  $\Rightarrow$  efektivita ...



# tlak na \$ (mnoho dolarů v oběhu)

- po WW2 USA obrovské rezervy  $\Rightarrow$  důvěra v \$
  - ostatní CB chtěly \$  $\Rightarrow$  US mohly mít DEF PB bez ztráty AU = domácí měnou platily své zahraniční pohledávky
- ale v 60. letech zhoršování DEF PB
  - akumulace \$ v zahraničí
- $\Downarrow$  zlatých rezerv
  - výměna \$ za AU
- $\uparrow M_s \Rightarrow \uparrow$  inflace
  - expanzivní fiskální politika (sociální programy a Vietnam)
  - expanzivní monetární politika
- $\Rightarrow \Rightarrow$  v oběhu hodně \$ X zásobám AU
  - $\Rightarrow \Rightarrow$  krize důvěry konvertibility \$ za AU  $\Rightarrow$  run na \$
    - na poč 70s jen 20% \$ kryto AU

# nedostatek dolarů (X předchozímu)

- v 60. letech nedostatek \$
  - růst zahraničního obchodu + \$ jako mezinárodní rezervní měna
  - $\Rightarrow$  USA MUSELY mít DEF PB
    - $\uparrow$  \$ závazků  $>$   $\uparrow$  zásob AU
    - Triffinovo dilema
    - a. USA nevydá se dost \$  $\Rightarrow$  brzda pro SH
    - b. vydá se dost pro SH  $\Rightarrow$  ohrožení  $\Pi$  + vztah AU a \$
- $\Rightarrow$  1969 MMF zavedl Zvláštní práva čerpání (SDR)
  - rezervní měna - pozdě

# **zánik B-W**

- USA nedokázaly udržovat fixní poměr \$/AU
- 1971 silné zhoršení US DEF PB = odliv \$
- centrální banky hromadně \$ za AU
- ⇒ srpen 1971 devalvace + zrušení konvertibility \$ za AU
  - ⇒ zlato přestalo být měn. prostředkem – komodita
- ⇒⇒ po vyvázání \$ zhroucení systému
- úplný konec 1973 - IMF rozšířil fluktuačního pásma měn na 2,25% ...⇒ floating

# Obsah přednášky

A. Bimetalismus

B. Zlatý standard

C. Modifikovaný zlatý standard

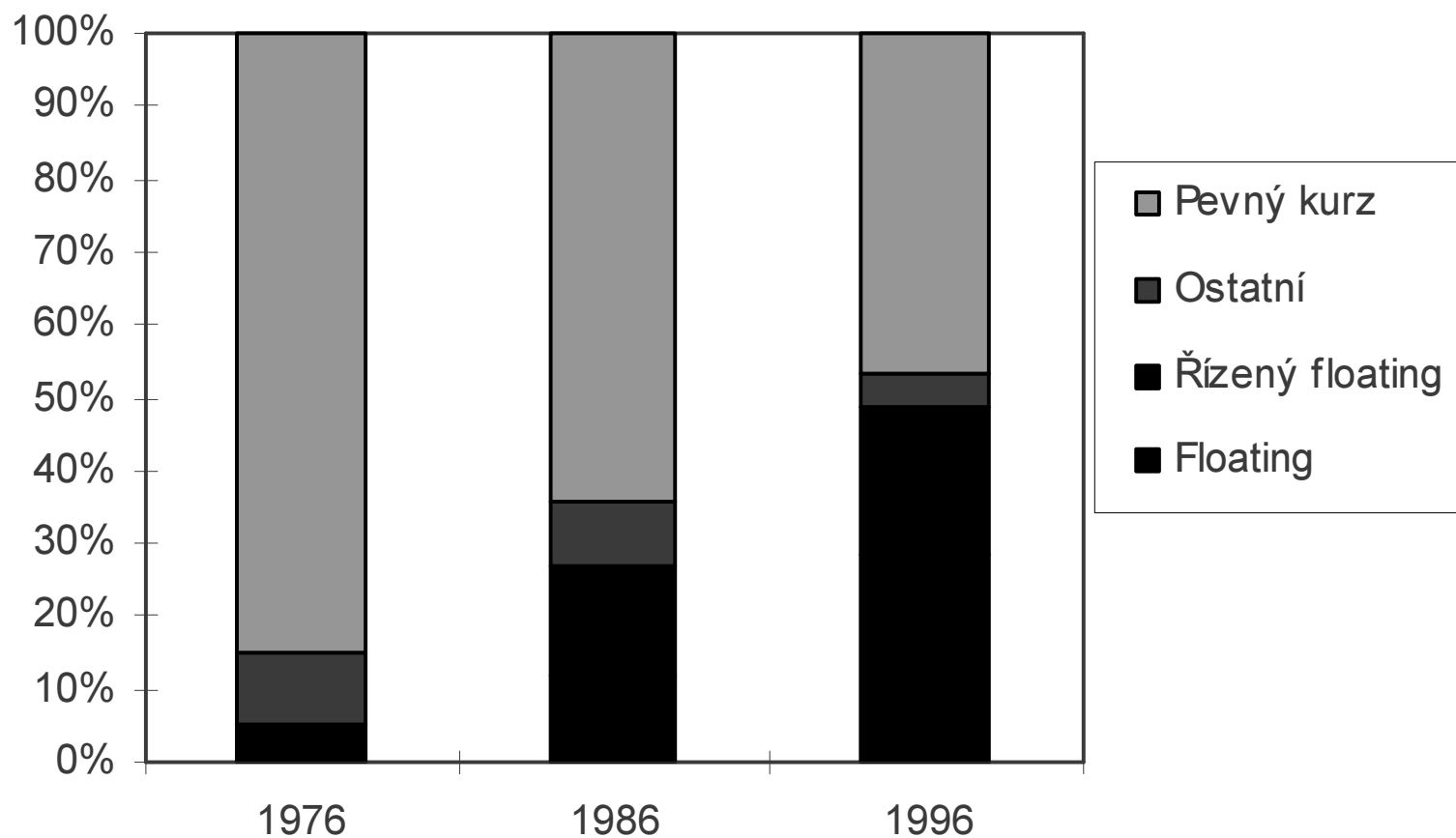
D. Bretton - Woodský systém

E. Post Bretton - Woodský systém

## **E. POST BRETTON - WOOD**

- I. úplné oddělení měn od komodit → jeden z důvodů růstu inflace v 70. letech
- → nezávislé CB
- 1976 zasedání IMF v Kingstonu na Jamajce → nový systém - **řízený floating**
- ALE snaha o fixování → pegging

# Mechanismus směnných kurzů RZ mezi lety 1976 až 1996



# Evropský měnový systém

- růst nerovnováhy a problémů s PB → 1979 EMS
- 3 pilíře:
  - Evropská měnová jednotka ECU = koš měn
  - kurzový mechanismus = kurz měn vůči ECU
  - úvěrový mechanismus - podpora stability systému
- problémy EMS na poč. 90. let
  - GB, IT, ... nuceny opustit mechanismus

# Současnost

- euro – viz přednáška o Evropě
  - dolar stále nejvýznamnější rezervní měnou
- spory o mezinárodní instituce
  - zrušit (např. Friedman)
  - reforma
    - návrat k původním idejím
    - ve WB probíhá



# Shrnutí

- měnové systémy jsou mazadlem pro chod SH
- na měnovém systému a jeho podpoře závisí výkonnost SH
- po pádu Bretton - Woodského systému není poprvé mezinárodní měnový systém navázán na žádnou komoditu