

## Pro tři klíčové měny je svět až příliš těsný

Euro by mohlo nahradit dolar v pozici hlavní bankovní rezervní měny světa, řekl německému týdeníku Stern bývalý šéf FED Alan Greenspan. »Je určitě představitelné, že euro nahradí dolar jako rezervní měnu nebo bude obchodováno jako stejně důležitá rezervní měna,« upřesnil. Tento výrok zcela zapadá do obrazu vývoje na cizoměnových trzích, který můžeme po desetiletí sledovat.

Období posilování či oslabování klíčových měn od 70. let minulého století bylo poznamenáno kurzovou nestabilitou. Neshody týkající se směnných relací mají svou historii v debatách o kurzu marky a dalších měn bývalého Evropského měnového systému vůči dolaru, jakož i v roztržkách o »správné« paritě dolaru a japonského jenu.

Současný systém kurzů se zdá být v nerovnováze a umělý lék na ni je těžké nalézt, neboť mezinárodní kooperace v měnových otázkách může skutečně být snadno kontraproduktivní. Zlatý standard či jeho poválečná modifikace v podobě Bretton-Woodského systému jsou již minulostí. Otázkou však je, zda je stabilita mezi několika klíčovými měnami vůbec možná.

V dnešním tripolárním světě existují tři klíčové měny: dolar, euro a jen. Jsou tři klíčové měny hodně, či málo? Či spíše je možné se třemi klíčovými měnami dojít k určité rovnováze měnových kurzů?

Klíčovou měnu je třeba chápat jako prostředek, jehož funkce umožnit směnu přesahuje její použití uvnitř domácí ekonomiky dále do širšího použití v mezinárodních transakcích. Klíčové měny rozšiřují svůj »měnou ovládaný prostor« tím, že v jejich použití se kombinuje rozsah transakcí s prostorem jejich působení.

Jedním z možných měřítek tohoto prostoru je relativní podíl objemů peněz navázaných na klíčové měny. Po jasné dominanci dolaru během poválečného období došlo k výraznému vyrovnání podílů jednotlivých klíčových měn v pozdějším období. Je to právě velikost tohoto, do určité míry abstraktního prostoru ovládaného klíčovou měnou, která dává centrální bance klíčové měny nadvládu nad jinými měnami.

K čemu je taková »nadvláda« dobrá? Svým chováním vytvářejí více či méně atraktivní prostředí pro měny menších zemí, které se snaží předejít kurzovým turbulencím tak, že svou měnu těsněji či volněji spojí s některou z klíčových měn. Vytvoření takové neformální měnové unie snižuje kurzovou volatilitu, což prospívá zahraničnímu obchodu, zvyšuje stabilitu, snižuje náklady a zlepšuje podnikatelské prostředí.

Netradiční přístup k popisu neformálního svázání měn nabízí paralela s tradičním modelem firem soutěžících na trhu. Použijeme-li tuto paralelu, pak centrální banka některé klíčové měny může svým chováním a svou politikou vytvářet atraktivní prostředí pro různé »malé« měny.

Tento scénář se v čase opakuje jako dvoustupňová hra. Satelitní měny mohou být na klíčovou měnu navázány prostřednictvím kurzového režimu a z takového spojení mít užitek ve formě snížené či omezené kurzové volatility a často i nižší inflace. S trochou nadsázky můžeme říci, že došlo k obchodní transakci: kurzová stabilita malé měny byla získána směnou za zvětšenou působnost klíčové měny. Toto uspořádání ve skutečnosti na světě převládá, neboť drtivá většina »malých« měn je na silné měny různými způsoby reálně navázána již několik desetiletí.

Pokud takové aranžmá funguje, mělo by vést k určité rovnováze mezi kurzy klíčových měn. Teoretické výsledky modelové situace popsané výše ukazují, že takové stability lze skutečně dosáhnout v případě existence dvou klíčových měn, ale ne v případě, kdy jsou klíčové měny tři.

V současnosti si podniky, obchodníci na finančních trzích a konečně centrální banky uvědomují existenci tří klíčových světových měn a tomu odpovídá i jejich ekonomické chování. Dosažení určité stability mezi kurzy značně nereálné.

I bez vyslovené spolupráce se však z hlediska stability měnových kurzů v současném tripolárním světě oběma rozsáhlým ekonomikám vyplatí dohodnout se na co největším množství sporných otázek především v oblasti mezinárodního obchodu a investic. Jednoduše řečeno: lépe je soutěžit než soupeřit. Budeli svět kurzů klíčových měn méně nestabilní, je otevřenou otázkou zítřka.

O autorovi: Evžen Kočenda, autor pracuje v CERGE-EI