

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE

FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD

Institut mezinárodních studií

Bc. Václav Šálený

**„Nixonův šok“ a konec brettonwoodského
systému**

Bakalářská práce

Praha 2013

Autor práce: **Bc. Václav Šálený**

Vedoucí práce: **PhDr. et Mgr. Kryštof Kozák, PhD.**

Rok obhajoby: **2013**

Bibliografický záznam

ŠÁLENÝ, Václav. „Nixonův šok“ a konec bretonwoodského systému. Praha, 2013. 48 s. Bakalářská práce (Bc.) Univerzita Karlova, Fakulta sociálních věd, Institut mezinárodních studií. Katedra amerických studií. Vedoucí bakalářské práce PhDr. et Mgr. Kryštof Kozák, PhD.

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá důležitým přelomem v mezinárodním měnovém uspořádání, které se uskutečnilo v roce 1971, kdy americký prezident Nixon, v rámci jeho Nové ekonomické politiky, zrušil směnitelnost dolaru za zlato a tím ukončil bretonwoodský systém. Tento systém fungoval od konce druhé světové války a byl charakterizován fixními měnovými kurzy a dominantní rolí amerického dolaru. Práce se zabývá strukturálními problémy bretonwoodského systému i ekonomickými problémy americké ekonomiky na začátku 70. let, které společně vedly prezidenta Nixona k ukončení systému. Práce obsahuje popis krátkodobých důsledků „Nixonova šoku“ i celé jeho Nové ekonomické politiky zejména z hlediska makroekonomických ukazatelů, míry inflace a míry nezaměstnanosti. Nejdůležitějším dlouhodobým důsledkem Nixonova šoku bylo vytvoření nového měnového systému, který se nazývá jamajský a je postaven na volně plovoucích měnových kurzech. V třetí kapitole práce je charakterizován jamajský měnový systém a výhody a nevýhody volně plovoucích kurzů v porovnání s fixními měnovými kurzy z hlediska ekonomické teorie. Poslední část práce tvoří analýza dopadů volně plovoucích kurzů na americkou ekonomiku v 70. letech a na počátku 80. let, v období, kdy byla světová ekonomika poznamenána dvěma ropnými šoky.

Abstract

The bachelor thesis deals with an important turning point in the international monetary system, which took place in 1971, when American President Nixon, in his New Economic Policy, suspended the convertibility of the dollar into gold and thus ended the Bretton Woods system. This system had worked since the end of World War II and was

characterized by fixed exchange rates and the dominant role of the U.S. dollar. The thesis deals with the structural problems of the Bretton Woods system and with domestic problems of the U.S. economy at the beginning of the 1970s, which together led President Nixon to end the system. The thesis contains a description of the short-term consequences of "Nixon shock" and of the New Economic Policy in terms of macroeconomic indicators, rate of inflation and rate of unemployment. The most important long-term consequence of the Nixon shock was the creation of a new monetary system, which is called Jamaica system and is based on floating exchange rates. In the third chapter of this thesis Jamaica monetary system is characterized together with the advantages and disadvantages of floating exchange rates in comparison with fixed exchange rates according to economic theory. The last part is an analysis of the impact of floating exchange rates on the U.S. economy in the 1970 's and the early 1980´s, at a time when the world economy was affected by two oil shocks.

Klíčová slova

Brettonwoodský systém, Richard Nixon, Nová ekonomická politika, ekonomika USA, jamajský systém, volně plovoucí měnové kurzy.

Keywords

Bretton Woods System, Richard Nixon, New Economic Policy, U.S. Economy, Jamaica System, Floating Exchange Rates.

Rozsah práce: 73 987 znaků

Prohlášení

1. Prohlašuji, že jsem předkládanou práci zpracoval samostatně a použil jen uvedené prameny a literaturu.
2. Prohlašuji, že práce nebyla využita k získání jiného titulu.
3. Souhlasím s tím, aby práce byla zpřístupněna pro studijní a výzkumné účely.

V Mostě dne 23. 7. 2013

Václav Šálený

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval panu PhDr. et Mgr. Kryštofu Kozákovi, PhD. za jeho cenné rady, připomínky a komentáře, které mi pomohly při psaní této práce.

Projekt bakalářské práce

Jméno:

Václav Šálený

E-mail:

saleny.vasek@seznam.cz

Akademický rok:

LS, 2012/2013

Název práce:

"Nixonův šok" a konec brettonwoodského systému

Předpokládaný termín dokončení:

LS, 2012/2013

Vedoucí bakalářského semináře:

prof. PhDr. Jaroslav Kučera, CSc

Vedoucí práce (není povinné):

PhDr. et Mgr. Kryštof Kozák, PhD

Zdůvodnění výběru tématu práce (5 řádek):

Pro svou bakalářskou práci jsem hledal téma, které bude ekonomicky zaměřené a bude úzce souviset se Spojenými státy, ale bude mít zároveň i mezinárodní přesah. Téma o americkém prezidentovi Nixonovi a jeho kroku k ukončení brettowoodského systému tyto mé požadavky splňuje, jelikož tento krok vedl k významným změnám v celém mezinárodním měnovém systému. Toto téma je v této době poměrně aktuální, jelikož se v nedávné době vyskytly názory, že je potřeba reformovat mez. měnový systém.

Předpokládaný cíl (5 řádek):

Předpokládaným cílem práce bude určit příčiny, které vedly k tzv. Nixonovu šoku a k ukončení brettonwoodského měnového systému. Dalším cílem bude analyzovat důsledky opuštění tehdejšího měnového systému a určit zda následně zaváděné pohyblivé měnové kurzy měly pozitivní či negativní vliv na překonání hospodářské krize 70. let, vyvolané především ropnými šoky.

Základní charakteristika tématu (10 řádek):

Brettonwoodský měnový systém, který byl postaven na americkém dolaru jako jedině měně směnitelné za zlato, fungoval od konce druhé světové války až do začátku 70. let. V roce 1971 však americký prezident Nixon nečekaně vyhlásil zrušení směnitelnosti dolaru za zlato a tím odstartoval celou řadu změn v mezinárodním měnovém systému. Příčinami opuštění fixních měnových kurzů a směnitelnosti dolaru za zlato lze určit vysoká míra inflace v USA, která byla vyvolána zejména vysokými náklady na válku ve Vietnamu a na sociální programy předchozího prezidenta Johnsona, a neochota některých zemí přijmout míru inflace, která vyplývala z fixních kurzů vůči dolaru. Dolar byl nadhodnocen a nebyl schopen plnit roli hlavní kotvy systému. Po Nixonovu šoku se sice objevily snahy zachovat tento systém, nakonec však dochází k přechodu na pohyblivé měnové kurzy a k ukončení brettonwoodského systému.

Předpokládaná struktura práce (10 řádek):

Na začátku práce budu stručně charakterizovat fungování brettonwoodského systému a analyzovat příčiny, které přiměly prezidenta Nixona ke zrušení směnitelnosti amerického dolaru za zlato a tím fakticky k ukončení tehdejšího měnového systému. Tento krok zasadím do kontextu Nixonovy administrativy a jeho tzv. nové ekonomické politiky. V další části práce se zaměřím na efekty Nixonova šoku na domácí politiku v USA, ale zmíním i další velmoci a jaké opatření musely přijmout. Hlavní důraz budu klást na okolnosti zavádění pohyblivých kurzů. Dále se budu zabývat vyjednáváním o novém mezinárodním měnovém systému (Smithsonianské dohody) a otázkou, zda

pohyblivé měnové kurzy pomohly se lépe vypořádat s ropnými šoky v 70. letech.

Základní literatura (10 nejdůležitějších titulů):

Jane D'Arista, "Reform the International Financial System." Nation, 282 (15), 2006. Available from: Political Science Complete, Ipswich, MA (accessed June 7, 2012).

Ann Berg, "Global monetary systems: then and now." Futures, News, Analysis & Strategies For Futures, Options & Derivatives Traders, 35 (13), 2006, available from: Business Source Complete, Ipswich, MA (accessed June 7, 2012).

Nigel Bowles, "Nixons economy: Booms, busts, dollars, and votes." The Journal of American History, 88 (1), 2001, <http://search.proquest.com/docview/224901040?accountid=15618> (accessed June 7, 2012).

Barry Eichengreen, Global imbalances and the lessons of Bretton Woods (Cambridge: MIT Press, 2007).

Yukio Fukumoto, "Another Look at the Underlying Cause of the End of the Bretton Woods System: International Price Differences Perspective." Review Of International Economics, 19(5), 2011, available from: Business Source Complete, Ipswich, MA (accessed June 7, 2012).

Douglas A. Irwin, "The Nixon shock after forty years: The impost surcharge revisited." National Bureau of Economic Research. Working paper, 2012.

Robert Leeson, Ideology and the international economy: the decline and the fall of Bretton Woods (Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2003).

Lewis Lehrman, "The Nixon Shock Heard 'Round the World." Wall Street Journal - Eastern Edition, 2011, available from: Business Source Complete, Ipswich, MA, (accessed June 7, 2012).

Roger Lowenstein "The Nixon Shock!" Bloomberg Businessweek, 2011, available from: Business Source Complete, Ipswich, MA, (accessed June 7, 2012).

John Odell, "The U.S. and the emergence of flexible exchange rates: an analysis of foreign policy change." International Organization, 1979, available from: Business Source Complete, Ipswich, MA, (accessed June 7, 2012).

Podpis studenta a datum

Schváleno	Datum	Podpis
Vedoucí bakalářského semináře		
Garant oboru		

OBSAH

ÚVOD	2
1. BRETTONWOODSKÝ MĚNOVÝ SYSTÉM A JEHO FUNGOVÁNÍ	4
1.1. Charakteristika brettonwoodského měnového systému	4
1.2. Americká ekonomika v letech 1961-1968	9
1.3. Nixonova ekonomická politika 1969-1971	13
2. NIXONŮV ŠOK	15
1.4. Nová ekonomická politika	19
1.5. Smithsonianské dohody.....	23
3. JAMAJSKÝ SYSTÉM A VOLNĚ PLOVOUCÍ KURZY	25
3.1. Jamajský měnový systém	25
3.2. Plovoucí měnové kurzy	27
3.3. Volně plovoucí kurz v USA v 70. letech	29
3.3.1. Autonomie centrální banky.....	31
3.3.2. Předcházení asymetrií a vytváření rovnovážného systému	32
3.3.3. Automatické stabilizátory	32
3.3.4. Poškození mezinárodního obchodu	35
3.3.5. Nedostatek disciplíny a inflační politiky centrálních bank.....	36
ZÁVĚR	38
SUMMARY	41
POUŽITÁ LITERATURA	43
SEZNAM GRAFŮ A TABULEK	48

ÚVOD

Po nedávné světové hospodářské krizi se začaly ozývat hlasy volající po novém měnovém systému, který by lépe odrážel potřeby současné světové ekonomiky. Nejvíce je zpochybňováno výsadní postavení dolaru jako rezervní měny. Tvůrci americké měnové politiky tak mají velký vliv na celý mezinárodní měnový systém a existují názory, že kvůli tisknutí dolarů, které nejsou kryty žádným vzácným kovem, celý systém destabilizují.

Poslední významná změna mezinárodního měnového systému se odehrála na začátku 70. let. V srpnu roku 1971 se americký prezident Richard Nixon rozhodl k dramatickým opatřením, jejichž hlavním důsledkem byl konec tzv. bretonwoodského systému, který představoval mezinárodní měnové uspořádání po druhé světové válce. Tento bezprecedentní krok vyvolal velký šok jak v americké, tak ve světové ekonomice. Šokem pro americkou společnost byla i velmi nestandardní opatření na vyřešení problémů domácí ekonomiky, která zahrnovala zmrazení cen a mezd. Nixonův postup z globálního hlediska znamenal velký obrat v celém pojetí mezinárodního měnového uspořádání, když systém pevných měnových kurzů byl nahrazen systémem volně plovoucích kurzů. Tzv. Nixonův šok tak představuje důležitý přelom v směřování mezinárodního měnového i finančního systému.

Tato bakalářská práce je rozdělena na tři hlavní kapitoly. První kapitola se zabývá bretonwoodským měnovým systémem zejména z hlediska jeho vývoje a principů, na kterých fungoval. V této kapitole se budu věnovat strukturálním problémům tohoto systému, které vedly k jeho konci na počátku 70. let. Důraz je kladen zejména na postavení americké ekonomiky v tomto systému, jelikož Spojené státy v něm měly dominantní pozici. V druhé části první kapitoly budu analyzovat americkou ekonomiku v 60. letech za pomoci hlavních makroekonomických ukazatelů: míry inflace, míry nezaměstnanosti a platební bilance. Detailnější analýzou bude zpracována ekonomická situace a opatření přijatá po nástupu prezidenta Nixona do úřadu v roce 1969. Cílem je zjistit, jaké konkrétní ekonomické problémy vedly prezidenta Nixona k ukončení bretonwoodského měnového systému a zda opatření Nixonovy administrativy a Federálního rezervního systému toto ukončení uspisily. Mojí tezí je, že strukturální nedostatky systému společně s krátkodobými problémy americké ekonomiky byly tak závažné, že konec celého systému byl na počátku 70. let již neodvratitelný.

Druhá kapitola se podrobně zabývá Nixonovým šokem a jeho krátkodobými důsledky na americkou ekonomiku a na mezinárodní měnový systém. Nejprve popíší, jak prezident Nixon a jeho spolupracovníci dospěli k tak zásadnímu rozhodnutí a co byly rozhodující stimuly k tomuto rozhodnutí. Nixonova opatření byla celkově nazývána Novou ekonomickou politikou a kromě snahy vylepšit mezinárodní pozici USA, zahrnovala opatření na zlepšení domácí ekonomiky pomocí snížení míry nezaměstnanosti i inflace. Rozebrány budou konkrétní opatření, která prezident Nixon představil americké veřejnosti 15. srpna 1971 ve svém klíčovém projevu. Součástí kapitoly jsou také některé reakce americké veřejnosti a tisku na tyto přijatá opatření. V druhé části této kapitoly budu analyzovat krátkodobé dopady opatření Nixonovy Nové měnové politiky. Z hlediska americké domácí ekonomiky bude sledován vývoj míry inflace a nezaměstnanosti, z hlediska světového systému se budu zabývat vyjednáváním o úpravě měnových parit důležitých světových měn, které se odehrálo ve Smithsonianském institutu na konci roku 1971.

Závěrečná kapitola práce obsahuje popis vyjednávání o novém měnovém systému a oficiální dohodě o vytvoření nového systému na konferenci v Kingstonu v roce 1976. Nový systém byl místo pevných měnových kurzů postaven na volně plovoucích kurzech. V další části kapitoly tak budu s pomocí ekonomické teorie charakterizovat největší výhody a nevýhody volně plovoucích kurzů vůči kurzům fixním. V poslední části práce budu analyzovat úspěšnost volně plovoucích kurzů v americké ekonomice v průběhu 70. let a na začátku let 80. let. Obsah poslední kapitoly by měl potvrdit tezi, že přechod na volně plovoucí kurzy měl pozitivní ekonomický efekt a pomohl americké ekonomice překonat ekonomické problémy 70. let.

Tato práce využívá jak primární, tak sekundární prameny. Důležitým pramenem pro analýzu bretonwoodského systému je publikace Michaela Borda *The Bretton Woods International System*. V kapitole Nixonův šok byly použity zejména primární prameny, proslovy prezidenta Nixona a zprávy amerického prezidenta, ekonomických poradců a Federálního rezervního systému, které jsou každoročně předkládány senátu. Z těchto pramenů jsem využil statistiky a fakta o přijatých opatřeních, nikoli jejich hodnocení. Pro poslední kapitolu byly použity publikace zabývající se ekonomickou teorií, zejména pak měnovými kurzy. Nejdůležitějším pramenem byla publikace *International Economics* Paula Krugmana a Maurice Obstfelda. V literatuře lze najít publikace, které hájí jak systém pevných měnových kurzů, tak systém volně plovoucích.

1. BRETTONWOODSKÝ MĚNOVÝ SYSTÉM A JEHO FUNGOVÁNÍ

1.1. Charakteristika brettonwoodského měnového systému

Mezinárodní měnový systém je definován jako globální platební systém, který se skládá z finančních institucí, konvencí a předem dohodnutých pravidel pro efektivní fungování mezinárodního obchodu.¹ Lze jej také chápat jako určitý institucionální rámec, v němž jsou prováděny mezinárodní platby a v němž jsou určovány směnné kurzy mezi měnami. Tvoří tak ekonomické, institucionální a politické prostředí, které determinuje přesun základních globálních veřejných statků: mezinárodní měny a vnější stability.² Mezinárodní měny umožňují privátním i veřejným aktérům z různých zemí působit v rámci mezinárodní ekonomiky a provádět finanční aktivity, jelikož jsou používány jako platební prostředek, účetní jednotka a uchovatel hodnoty. Vnější stabilita znamená světové uspořádání mezistátních finančních vazeb, které jsou udržitelné a předchází neuspořádaným měnovým kurzům a dramatickým změnám cen aktiv.³

Po druhé světové válce byl mezinárodní měnový systém označován jako brettonwoodský a v letech 1945 až 1971 určoval charakter světové ekonomiky. Byl vytvořen na sklonku druhé světové války v roce 1944 na konferenci v americkém letovisku Bretton Woods. Tento systém vycházel z meziválečné zkušenosti a reagoval na mnohé nedokonalosti mezinárodního měnového systému, které meziválečné období přineslo. Na vytváření systému se nejvíce podílela americká delegace, vedená Harrym Whittem, a tým britských ekonomů, který měl v čele Johna M. Keynese. Obě delegace přišly se svým vlastním návrhem na měnový systém, avšak nakonec bylo přijato více prvků z amerického návrhu Harryho Whita. Nový poválečný systém měl zamezit nedostatkům volně plovoucích kurzů, které byly viněny z destabilizujících spekulací na počátku 20. let, dále měl předcházet devalvacím fungujícím na principu „ožebrač svého souseda,“ obchodním restrikcím a bilateralismu, jenž existovaly po roce 1933.⁴ Brettonwoodská dohoda byla podepsána 44 zeměmi světa v červenci 1944 a vstoupila v platnost v roce následujícím.

¹ Ettore Dorrucci a Julie McKay, *The International Monetary System after the Financial Crisis*, 2011, 9.

² *Ibid.*, 9.

³ *Ibid.*, 9-10.

⁴ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 80.

Nový měnový systém měl za cíl zajistit jak stabilitu měnových kurzů, tak nezávislost umožňující provádění politik plné zaměstnanosti. Dále mělo být zamezeno podřízení národních monetárních politik své externí bilanci, ke kterému docházelo během zlatého standardu. Systém byl navržen tak, aby zkombinoval pozitivní aspekty pevných měnových kurzů zlatého standardu s volně plovoucími kurzy.⁵ Tento plán byl podpořen stanovením fixní ceny amerického dolaru ke zlatu a navázáním ostatních měn v oscilačním pásmu, které zajišťovalo částečnou flexibilitu. Cena zlata byla stanovena na 35 dolarů za trojskou unci a ostatní měny byly fixovány k dolaru v oscilačním pásmu +/- 1 %. Pouze americký dolar mohl být směněn za zlato, přičemž centrální banky ostatních zemí mohly požadovat konverzi svých dolarových zůstatků za zlato. Kotvou systému se tak staly Spojené státy a americký dolar.

V rámci brettonwoodského systému byly zřízeny mezinárodní instituce, které měly být základními stavebními kameny tohoto systému a zajišťovat jeho správně fungování. Mezi nejdůležitější tyto instituce lze zařadit Mezinárodní měnový fond (IMF) a Mezinárodní banku pro obnovu a rozvoj. Každý z členů IMF byl povinen určovat hodnotu své měny, buď vůči zlatu nebo dolaru. Úkolem IMF bylo podporovat spolupráci při problémech měnového charakteru, dále udržovat stabilní měnové kurzy, eliminovat restriktce na směnu měn, zajišťovat dodržování pravidel a poskytovat pomoc zemím v problémech s likviditou a se zápornou platební bilancí. Měl také důležitou roli při úpravách měnových kurzů, jelikož každá změna kurzů o více než 10 % musela být schválena právě IMF. Tyto změny byly povoleny, když země prokázala, že vykazuje fundamentální nerovnováhu na svých vnějších účtech.⁶ Jelikož byly Spojené státy hlavním přispěvatelem IMF s největší hlasovací pravomocí, měly na rozhodování o změně kurzů zásadní vliv.

Brettonwoodský měnový systém nefungoval po celou dobu své existence stejně, lze jej rozdělit do tří základních fází. První fáze trvala od založení systému do roku 1958. Je to období, kdy brettonwoodský systém nefungoval v plném rozsahu, jelikož řada evropských zemí v rámci poválečné rekonstrukce vůbec neumožňovala vnější směnitelnost svých měn. Až v roce 1958 západoevropské země povolily plnou směnitelnost. Během tohoto období se z amerického dolaru stala klíčová měna celého mezinárodního měnového systému. Americký dolar měl roli účetní jednotky i primární

⁵ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 80.

⁶ Stephen G. Hall, *Bretton-Woods Systems, old and new, and the rotation of exchange-rate regimes*, 2011, 297.

měny při intervencích národních bank a stal se nejdůležitější světovou rezervní měnou.⁷ Nástup amerického dolaru byl způsoben dominantní rolí USA ve světové ekonomice a americkými otevřenými kapitálovými trhy, které umožnily rozšíření dolaru do celé světové ekonomiky. Po druhé světové válce USA disponovaly 60 % zlatých rezerv světa a byly zodpovědné za 60 % světové produkce.⁸

Další fázi lze datovat mezi léty 1959 – 1967. Tato fáze znamenala vrchol brettonwoodského systému, i když se již začaly objevovat vážné strukturální problémy. Mezi základní patřily nedostatečná likvidita a problém důvěry spojený s inflací. Navíc již na konci 50. let se ukázalo, že americká zásoba zlata je nedostatečná, aby pokryla množství dolarů ve světové ekonomice. Tato fáze byla také charakteristická klesající prestiží MMF, stále větší důležitostí amerického dolaru, úpadkem britské libry a zvýšenou kapitálovou mobilitou. I přes kontroly pohybu kapitálu v mnoha zemích se již v 50. letech zvýšil pohyb dlouhodobého kapitálu. V 60. letech pak narůstal spekulativní krátkodobý kapitál, který ohrožoval pevně dané parity měnových kurzů.⁹

Důležitým faktorem, který přispěl k prohlubujícím se problémům brettonwoodského systému, byla změna na geopolitické a ekonomické scéně. Spojené státy se musely postupně začít potýkat se ztrátou své dominantní pozice ve světové ekonomice. Spojené státy vyšly z války jako vítěz, jehož území nebylo válkou téměř zasaženo, na rozdíl od dalších velkých ekonomik západní Evropy a Japonska. Také produktivita práce byla v USA mnohem vyšší než v dalších zemích a nově vytvořený systém odrážel tuto dominanci. Nicméně v 50. letech došlo k poválečné obnově v západní Evropě a v Japonsku a v 60. letech došlo ke zvyšování tempa růstu těchto ekonomik a vyrovnávání se do té doby dominantním Spojeným státům. V roce 1950 byl ukazatel produktivity průmyslového sektoru, přidané hodnoty za hodinu práce, v Německé spolkové republice na úrovni 38,9 % hodnoty USA, v roce 1973 to již bylo 79,7 %. V Japonsku dosahovali v roce 1950 pouhých 16,6 % hodnoty USA, v roce 1973 již činila hodnota přidané hodnoty za hodinu práce 49,2 % hodnoty USA.¹⁰ Systém se stal asymetrický a nerefletoval dané ekonomické skutečnosti. S rychlým rozvojem

⁷ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 46-47.

⁸ Jane D'Ariza, *The evolving international monetary system*, 2009, 640.

⁹ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 47.

¹⁰ Bart van Ark a Dirk Pilat, *Productivity Levels in Germany, Japan, and the United States: Differences and Causes*, 1993, 17.

západoevropských zemí a Japonska rostla potřeba zvýšené mezinárodní likvidity, kterou ale systému dodávaly pouze USA za cenu prohlubování deficitu své platební bilance.

Dominantní pozice jedné země, která drží rezervní měnu, byla velkou nevýhodou brettonwoodského systému a z dlouhodobého hlediska se toto uspořádání ukázalo jako neudržitelné. I přes tuto dominantní roli v systému musely Spojené státy podřídit fiskální a měnovou politiku kurzové stabilitě.¹¹ Tuto situaci popisuje tzv. Triffinovo dilema.¹² Podle tohoto konceptu si země s globální rezervní měnou musí vybrat mezi stabilitou mezinárodního systému a svojí nezávislou monetární politikou. Z důvodu udržení stability celého systému musí dominantní země s rezervní měnou zásobovat světovou ekonomiku svojí měnou a tím zhoršuje svoji platební bilanci a způsobuje její deficit.¹³ Navíc pokud toto zhoršování pokračuje v dlouhodobém horizontu, hrozí kolaps celého systému z důvodu postupného zhoršování důvěry zahraničních subjektů ve světovou rezervní měnu, tedy americký dolar.¹⁴ Zvýšení zahraničních dolarových zůstatků bylo udržitelné pouze tehdy, když nebylo pochyb o směnitelnosti dolaru za zlato.¹⁵ Nicméně od doby, kdy množství dolarů ve světové ekonomice přesáhlo americké zásoby zlata, tato důvěra v systém byla ohrožena. V roce 1966 zahraniční centrální banky a vlády držely více než 14 miliard dolarů, zatímco USA měly 13,2 miliardy dolarů ve zlatých rezervách, z toho ale pouze 3,2 miliardy dolarů byly k dispozici na cizí dolarové zůstatky. Zbytek byl potřeba k pokrytí domácí potřeby.¹⁶

Americký dolar tak paradoxně měl být silnou a slabou měnou zároveň. Systém potřeboval, aby dolar byl silnou měnou, která vzbuzuje důvěru. Tato důvěra mohla být dosažena kladnou platební bilancí. Na druhou stranu bylo potřeba, aby dolar byl slabou měnou, která má deficitní platební bilanci, jelikož poskytuje světovou likviditu. Avšak takto slabá měna by způsobovala ztrátu důvěry v americký dolar i celý systém.¹⁷

Hrozbou tohoto systému tak byl možný příklon americké monetární politiky k deflačním opatřením, která měla zabránit kolapsu dolaru. Mezi tyto deflační opatření lze zařadit zejména zvýšení úrokových sazeb. V případě přistoupení k deflačním

¹¹ Jane D'Arista, *The evolving international monetary system*, 2009, 640.

¹² Podle belgického ekonoma Roberta Triffina. Ivo Maes, *On the Origins of the Triffin Dilemma: Empirical Business Cycle Analysis and Imperfect Competition Theory*, 2012, 22.

¹³ Ingrid Majerová a Pavel Nezval, *Mezinárodní ekonomie v teorii a v praxi*, 2011, 152.

¹⁴ Robert Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, 1960, 67.

¹⁵ Ivo Maes, *On the Origins of the Triffin Dilemma: Empirical Business Cycle Analysis and Imperfect Competition Theory*, 2012, 22.

¹⁶ International Monetary Fund, *The end of the Bretton Woods System (1972–81)*.

¹⁷ Graham Bird, *Special Drawing Rights*, 2010, 85-86.

opatřením by se snížilo množství dolarů v oběhu a vznikl by tak nedostatek světové likvidity, který ve svém důsledku vede k ekonomické stagnaci, nižšímu růstu či dokonce ekonomické recesi. Nicméně přístup tvůrců americké měnové politiky byl na začátku 70. let přesně opačný. Uchýlili se totiž k řešení problémů domácí ekonomiky a upřednostnili jí tak před potřebami mezinárodního měnového systému. V druhé polovině 60. let byla v USA prováděna expanzivní měnová politika, která dále zvyšovala množství dolarů v domácí i ve světové ekonomice. V 60. letech tak problémem ve světové ekonomice nebyl nedostatek dolarů, ale naopak jejich nadbytek.¹⁸ Velkým problémem se stala inflace, která se v USA zvyšovala během celých 60. let a inflační tlaky se přenášely i na další země.

Kvůli nedostatečnému množství zlatých rezerv byl v roce 1961 vytvořen tzv. Zlatý bazén (Gold Pool), jehož úkolem bylo intervenovat na londýnském trhu zlata, aby nedošlo k odchýlení tržní ceny zlata od oficiální ceny zlata. Na jeho vytvoření se podílelo osm průmyslově nejvyspělejších zemí MMF.¹⁹ Kvůli zmenšujícím se zlatým rezervám se USA snažily v co největší míře zamezit směně dolarů, v držení zahraničních subjektů, za zlato. Státy, které Zlatý bazén založily, se tak zavázaly, že nebudou požadovat směnu svých dolarových rezerv za zlato. V důsledku zvýšených inflačních tlaků v druhé polovině 60. let začalo v roce 1968 docházet ke spekulativním atakům na mezinárodním trhu zlata, které nakonec vedly ke kolapsu Zlatého bazénu a vytvoření dvou cen zlata – tržní a oficiální.²⁰ Oficiální cenu využívaly pouze centrální banky jednotlivých států.

Poslední fáze brettonwoodského systému trvala pouze 4 roky, od 1968 do srpna 1971, kdy byl systém již v úpadku a jeho konec se neodvratitelně blížil. V roce 1969 došlo k vytvoření nové rezervní měny, Zvláštní práva čerpání (SDR),²¹ která měla uspokojit stále stoupající poptávku po mezinárodní rezervní měně, kterou již americký dolar nedokázal plně uspokojovat. SDR byly vydávány MMF a nebyly kryté zlatem ani jiným rezervním aktivem. SDR bylo zemím přiděleno proporcčně na základě jejich kvót v MMF. Držitelé nemohli použít SDR přímo ke koupi zboží či služeb nebo s ním intervenovat na cizích měnových trzích, ale mohli směnit SDR za jiné měny a odkoupit SDR později. Jeho hodnota byla stanovena na úrovni amerického dolaru. Načasování

¹⁸ Graham Bird, *Special Drawing Rights*, 2010, 89.

¹⁹ USA, Velká Británie, Francie, Švýcarsko, Itálie, SRN, Belgie a Nizozemsko.

²⁰ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 80.

²¹ *Special Drawing Rights*

zavedení SDR však nebylo optimální, jelikož jeho úkolem bylo rozšířit mezinárodní likviditu v časech, kdy americká monetární politika byla krátkodobě restriktivní, tedy stahovala peníze z oběhu. Nicméně zahájení SDR v roce 1970 po dvou letech přebytků americké platební bilance a nedostatků mezinárodní likvidity se spojilo s expanzivní monetární politikou USA a urychlilo tak nárůst světové inflace.²²

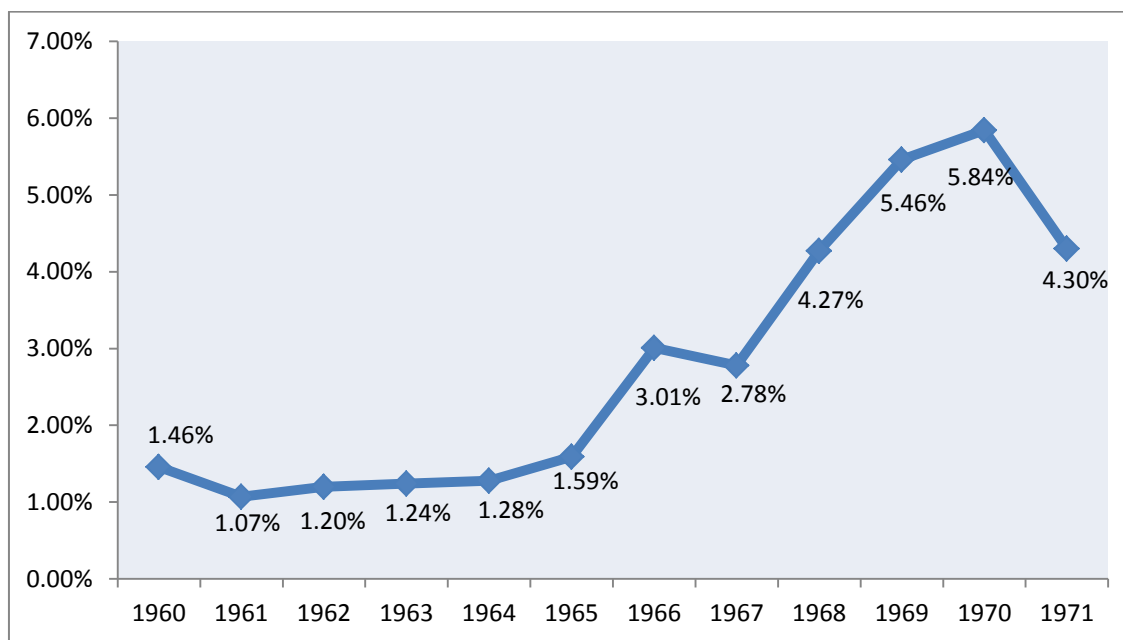
Brettonwoodský měnový systém tak z počátku své existence plnil svůj účel a umožnil stabilní měnové prostředí, které napomohlo rychlejší poválečné rekonstrukci a ekonomickému růstu. Nicméně se změnami ve světové ekonomice se začaly jasně projevovat strukturální problémy celého systému, jelikož systém stál na dominanci Spojených států, jejichž pozice postupně oslabovala. Navíc tato vedoucí pozice způsobovala Spojeným státům značné ekonomické problémy, zejména s deficitem platební bilance, které si žádaly řešení a tak se systém začal neodvratně blížit ke svému konci.

1.2. Americká ekonomika v letech 1961-1968

Jelikož Spojené státy byly dominantní zemí celého mezinárodního měnového systému a měly v něm klíčovou roli, stav americké ekonomiky ovlivňoval znatelně fungování systému jako celku. Důležitý byl především vývoj americké ekonomiky v druhé polovině 60. let, kdy došlo k uplatňování ekonomických politik, které přispěly ke kolapsu brettonwoodského systému. Americký hrubý domácí produkt v 60. letech vykazoval nadále růst, avšak jeho tempo již nedosahoval hodnot z 50. let. V druhé polovině 60. let se již začaly projevovat domácí ekonomické problémy i problémy mezinárodního systému, zejména z hlediska míry inflace a platební bilance USA.

²² Graham Bird, *Special Drawing Rights*, 2010, 89.

Obrázek 1: Graf vývoje míry inflace v USA v letech 1960 – 1971, v procentech.



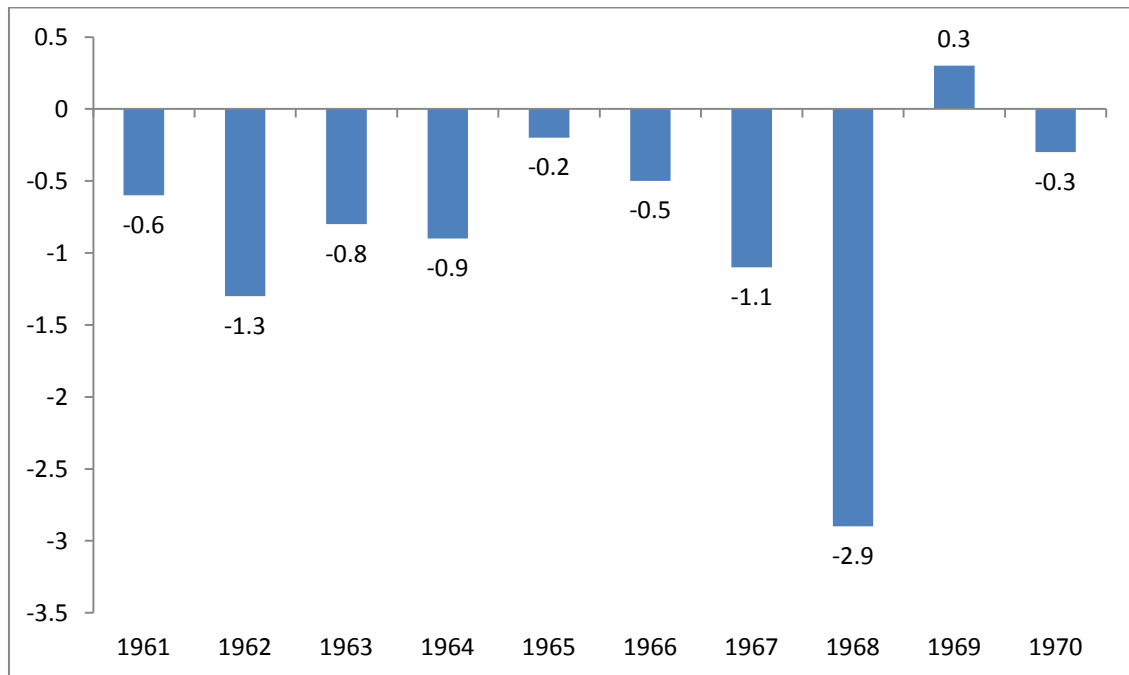
Zdroj: Historical inflation rate, dostupné z:

http://inflationdata.com/inflation/Inflation_Rate/HistoricalInflation.aspx.

Obrázek č. 1 ukazuje americkou míru inflace v období 1960 - 1971. Míra inflace stoupala prakticky po celá 60. léta, značný růst však nastal ve druhé polovině 60. let. V roce 1965 míra inflace činila 1,59 %, zatímco v roce 1970 již 5,84 %. Hlavními důvody pro tyto inflační tlaky byly obrovské náklady na válku ve Vietnamu a na soubor domácích sociálních programů. Spojené státy se do války ve Vietnamu zapojily v roce 1964 kvůli obavám z rozšiřování komunismu v daném regionu. Příměří bylo podepsáno až v roce 1973 a po celou dobu tato válka velmi poznamenala americkou ekonomiku i celou americkou společnost. Během války bylo do Vietnamu povoláno více než 500 000 amerických vojáků a celkově se odhaduje, že válka ve Vietnamu stála 111 miliard dolarů, což představuje přibližně 738 miliard v dolarech z roku 2011. V roce vrcholu války činily válečné výdaje 2,3 % HDP.²³ Ještě větší dopady na inflační tlaky v americké ekonomice měly sociální programy pod názvem Great Society, které byly zahájeny demokratickým prezidentem Johnsonem v roce 1964. Cílem programů bylo odstranění chudoby, sociální a rasové nerovnosti. Tyto programy znamenaly větší zapojení a zasahování vlády do ekonomiky a zavedení nových federálních výdajů.

²³ Stephen Daggett, Costs of Major U.S. Wars, 2010, 1.

Obrázek 2: Deficit nebo přebytek federálního rozpočtu USA v letech 1961-1970, v procentech HDP



Zdroj: Office of Management and Budget, „Historical Tables,“ dostupné z: <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/historicals>.

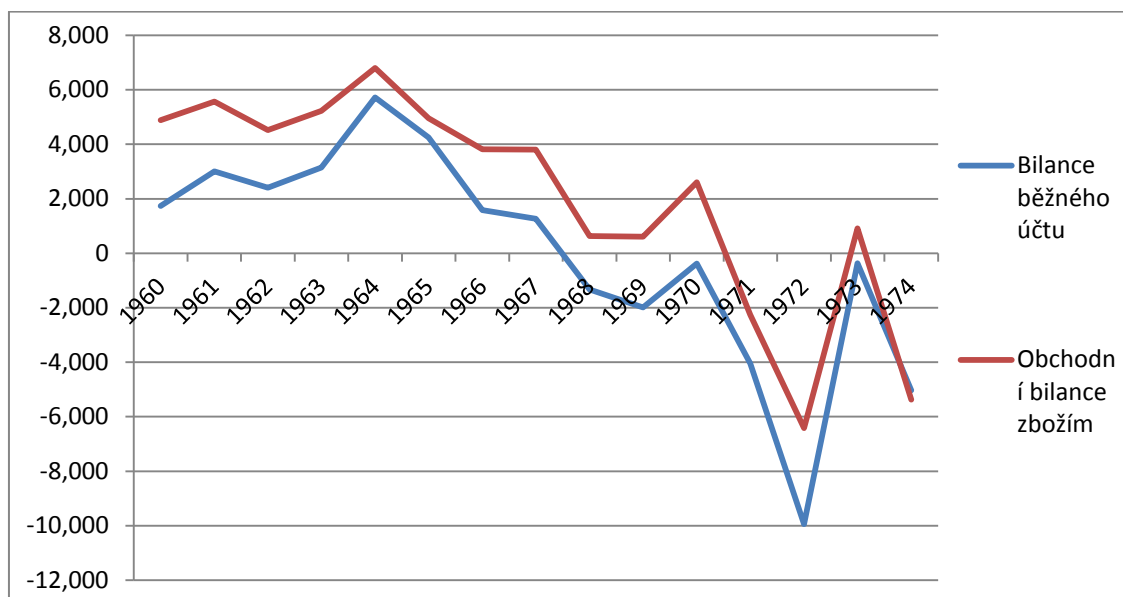
Válka ve Vietnamu a Johnsonovy sociální programy dohromady zatížily federální rozpočet, který se dostal do hlubokých deficitů. Z obrázku č. 2 je patrné prohlubování deficitu federálního rozpočtu od roku 1965. V roce 1968 byl deficit vyčíslen na 2,9 % HDP. Navíc velké federální výdaje si žádaly expanzivní monetární politiku. V zásadě platí, že při zvýšení výdajů fiskální politiky je nutné rozšíření peněžní zásoby, která toto zvýšení pokryje.²⁴ Expanzivní měnová politika tak zvýšila množství peněz v ekonomice a měla přímý vliv na zvyšování míry inflace.

Dalším problémem bylo, že v rámci brettonwoodského systému se inflace přenášela mezi zeměmi. Spojené státy jako vedoucí země celého systému svou expanzivní monetární politikou vyvážela inflaci i do dalších vyspělých zemí. Jelikož byl dolar světovou rezervní měnou, který poskytoval světovou likviditu, nárůst peněžní zásoby v USA znamenal nárůst peněžní zásoby i v dalších zemích.²⁵

²⁴ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 78.

²⁵ Selahattin Dibooglu, *Inflation under the Bretton Woods system: the spill over effects of U.S. expansionary policies*, 1999, 83-84.

Obrázek 3: Graf vývoje americké bilance běžného účtu a bilance se zbožím v letech 1960-1974, v mil. USD.



Zdroj: Council of Economic Advisers, „The Annual Report of the Council of Economic Advisers,“ 1978, 368.

Inflace nebyla jediným problémem, kterému musela čelit americká administrativa v druhé polovině 60. let a která podryvala důvěru v celý měnový systém. Již od roku 1959 začal být problémem narůstající deficit platební bilance USA. S výjimkou let 1968-69 byla až do ukončení brettonwoodského systému platební bilance USA deficitní. Nicméně až do roku 1968 měly USA přebytek na běžném účtu.²⁶ Platební bilance se tak dostávala do deficitu zejména kvůli tomu, že kapitálový odliv převýšil přebytek běžného účtu.²⁷ Obrázek č. 3 ukazuje prudký pokles bilance běžného účtu i obchodní bilance se zbožím po roce 1964. Kromě již zmíněné ztráty důvěry v celý systém je deficit platební bilance také nežádoucí z důvodu, že způsobuje převis nabídky měny na devizovém trhu, který klade tlak na znehodnocení jejího kurzu.²⁸ V brettonwoodském systému však nemohlo k devalvaci dojít, jelikož Spojené státy musely udržovat pevný směnný kurz dolaru za zlato. Změna měnových parit byla možná pouze po multilaterálním jednání.

²⁶ Běžný účet je součástí platební bilance a skládá se z obchodní bilance, bilance služeb, bilance výnosů a bilance běžných převodů.

²⁷ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 57.

²⁸ John Odell, *The U.S. and the Emergence of Flexible Exchange Rates: An Analysis of Foreign Policy Change*, 1979, 59.

Během 60. let se americké administrativy snažily řešit problém deficitní platební bilance pomocí kontrol na export kapitálu, opatřeními na zlepšení obchodní bilance a opatřeními, která by ztížila konverzi cizích dolarových rezerv za zlato.²⁹ Tyto kroky se však ukázala z velké části neúčinná a problém deficitní platební bilance přetrvával až do ukončení brettonwoodského systému.

Tabulka č. 1 ukazuje bilanci devizových rezerv v období 1960 - 1971. Bilance devizových rezerv představuje jeden z komponentů americké platební bilance, který sleduje rezervy centrální banky. Oficiální transakční bilance devizových rezerv, která popisuje změnu devizových rezerv, byla v kladných číslech v druhé polovině 60. let. Nicméně v roce 1970 a zejména v roce 1971 zahraniční centrální banky držely obrovské množství dolarových rezerv a hodnota oficiální rezervní transakční bilance byla v roce 1971 -29,8 miliard USD. Dolarové zůstatky v držení zahraničních centrálních bank se tak zvyšovaly na úkor amerických devizových rezerv zejména z důvodu prohlubujícího se deficitu finančního účtu americké platební bilance.

Tabulka 1: Bilance devizových rezerv USA v letech 1960 – 1971, v mld. dolarů.

Devizové rezervy USA (v mld. USD)						
	1960-1964 průměr	1965-1969 průměr	1968	1969	1970	1971
Oficiální bilance devizových rezerv	-2,2	0,05	1,6	2,7	-9,8	-29,8

Zdroj: Christopher Bach, „U.S. Balance-of-Payments Problems and Policies in 1971.” Federal Reserve Bank of St. Louis, 1972,
http://research.stlouisfed.org/publications/review/72/04/Balance_Apr1972.pdf

1.3. Nixonova ekonomická politika 1969-1971

Když v roce 1969 Richard Nixon nastoupil do svého úřadu, hlavním ekonomickým problémem nebyla nezaměstnanost, která se držela na 3,3 %, ale stoupající míra inflace. Právě na tento problém se soustředila jeho opatření v prvních

²⁹ Tímto opatřením byl již zmíněný Zlatý bazén z r. 1961

dvou letech jeho mandátu. Kromě této problematiky Nixon určil jako své cíle stálý ekonomický růst a předvídatelné chování vlády v udržování zdravého ekonomického prostředí.³⁰

Na snížení inflace zaujal Federální rezervní systém (Fed) politiku gradualismu, která spočívala v restriktivní měnové politice. Avšak podle ekonomické teorie je snižování inflace pomocí restriktivní měnové politiky zpravidla vykompenzováno ekonomickou recesí a zvýšením nezaměstnanosti. Politika gradualismu měla tento dopad i na americkou ekonomiku, když se nezaměstnanost v roce 1970 dostala na hodnotu 6%.³¹ V tomto roce se také konaly volby do Sněmovny reprezentantů a Richard Nixon si byl vědom, že právě vysoká nezaměstnanost může vést k porážce Republikánů a v pokračování většiny Demokratů v obou komorách, která mu znesnadňovala jeho politiku. Z tohoto důvodu bylo prvořadým cílem snížit míru nezaměstnanosti.

Pro ukončení recese a zlepšení míry nezaměstnanosti bylo potřeba uvolnit měnovou politiku, která by poskytla ekonomický stimul. Provádění měnové politiky je v kompetenci Federálního rezervního systému, který je nezávislý na vládě. V roce 1970 nový předseda Fedu, Arthur Burns, souhlasil s uvolněním měnové politiky, avšak pod podmínkou výdajových omezení ve fiskální politice. Richard Nixon omezil výdaje státním zaměstnancům, což vedlo k několika stávkám. V důsledku těchto stávek musel prezident Nixon některé škrty zmírnit.³²

V roce 1971 přišel klíčový rok pro ekonomickou politiku Nixonovy administrativy. S přibližujícími se prezidentskými volbami v roce 1972 se Nixon musel vypořádat jak se stále vysokou inflací, tak s nezaměstnaností. Hospodářská politika v prvních dvou letech Nixonovy administrativy tak nebyla úspěšná. Metoda gradualismu vedla k velmi omezenému snižování inflace a naopak k růstu nezaměstnanosti. Neméně kriticky na tom byly Spojené státy z hlediska vnější ekonomické rovnováhy, kdy trpěly vysokým deficitem obchodní a platební bilance. A tak se v srpnu 1971 se prezident Nixon rozhodl k razantním opatřením Nové ekonomické politiky.

³⁰ Richard Nixon, Economic Report of the President. Transmitted to the Congress February 1970, 4.

³¹ Viz.obrázek č. 2

³² Miller Center, American president: Richard Milhous Nixon, Domestic affairs.

2. NIXONŮV ŠOK

Již od roku 1968 se naplno začaly projevovat strukturální problémy brettonwoodského systému a světová ekonomika se musela vypořádat s několika kurzovými krizemi, které se vyřešily až pomocí úpravy parit měnových kurzů francouzského franku a západoněmecké marky. Prezident Nixon a jeho administrativa svou politikou spíše urychlili konec brettonwoodského systému. Důležitým mezníkem bylo vytvoření dvojí ceny zlata, která ve své podstatě změnila zlato-dolarový systém na dolarový. V roce 1968 i přes intervence centrálních bank nebyla jednotná cena nadále udržitelná. To vedlo ke vzniku dvou různých cen zlata, tržní ceny, která se rychle zvýšila, a oficiální ceny pro měnové účely, která zůstala na 35 dolarech za unci.³³ V roce 1968 vlastnily Spojené státy zlato v hodnotě 10 mld. USD, jež odpovídala polovině v porovnání s rokem 1960.³⁴ Množství dolarových rezerv ostatních zemí převyšovalo zlaté rezervy USA, takže byly Spojené státy vystaveny riziku, že může dojít k požadavkům na konverzi dolarových rezerv za zlato v množství, kterému by nebyly schopné vyhovět. USA by pak musely oficiálně odmítnout takovéto požadavky a v podstatě by ztratily pozici garanta a kotvy systému.

Nejdůležitější kurzové krize, které otřáslly brettonwoodským systémem, se staly v roce 1968 a 1969 ve Francii a později v Německé spolkové republice. Tyto krize byly důsledkem zlepšené kapitálové mobility, na kterou nebyl brettonwoodský systém stavěn. Krize ve Francii byla nastartována studentskými protesty v roce 1968, na kterou odpověděla vláda expanzivní monetární a fiskální politikou, jež však snížily francouzské mezinárodní devizové rezervy. Tyto faktory vedly k tlakům na devalvaci franku. I přes zmírnění expanzivní monetární a fiskální politiky byla Francie v roce 1969 nucena svou měnu devalvovat o 11,1 %.³⁵ Ve stejném roce musela čelit kurzové krizi také Německá spolková republika. Avšak německý problém byl přesně opačný, jelikož spekulativní kapitál plynul právě do Německa a jeho rezervy se rychle rozrostly. To vedlo k tlakům na revalvaci západoněmecké marky, kterým se vláda snažila čelit restrikcím na příliv zahraničního kapitálu. Nicméně v roce 1969 bylo Německo nuceno

³³ Martina Jiránková, Pavel Neumann a Pavel Žamborský, *Mezinárodní ekonomie*, 2011, 141.

³⁴ Roger Lowenstein, *The Nixon Shock!* 2011

³⁵ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 77.

revalvovat marku o 9.3 %.³⁶ Obě tyto změny byly dramatickým zásahem do systému, jelikož měny fluktovaly pouze v oscilačním pásmu +/- 1 %.

Americká platební bilance zaznamenala přebytek v roce 1968 a 1969 díky restriktivní měnové politice Federálního rezervního systému. Tato restriktivní měnová politika omezila odliv kapitálu z americké ekonomiky a tím vylepšila platební bilanci USA. Nicméně po recesi v americké ekonomice v roce 1970 Nixon vyžadoval opětovné uvolnění monetární politiky. Nixon velmi důrazně tlačil na šéfa Fedu Arthura Burnse a ve své podstatě ignoroval nezávislost Federálního rezervního systému při tvorbě měnové politiky.³⁷ Právě tato monetární expanze dále zhoršila fungování celého systému, jelikož došlo k navýšení míry inflace, která se přenášela do dalších zemí a důvěra v systém a v americký dolar jako kotvu systému znatelně poklesla.

V roce 1971 se tak již nakumulovaly jak strukturální, tak krátkodobé problémy brettonwoodského systému a jeho konec byl neodvratitelný. USA nedokázaly plnit roli hlavního lídra systému, jelikož upřednostnily řešení svých domácích ekonomických problémů před stabilitou systému. Existovala vysoká inflace v USA i v zahraničí, zahraniční země držely velké množství svých rezerv v dolarech a hrozilo tak riziko, že americký Fed nebude schopen vyhovět případným požadavkům na konverzi dolarů za zlato. Záporná platební bilance USA dále důvěru podrývala. V březnu 1971 navíc měnové problémy Německé spolkové republiky vyústily v opuštění systému a přechodu na volně plovoucí kurz, tzv. floating.³⁸

K výše zmíněným strukturálním problémům se přidala ekonomická recese v USA, která započala v roce 1970 a jejímž důsledkem byla vysoká míra nezaměstnanosti a záporná obchodní bilance, která se dostala do deficitu poprvé od konce druhé světové války. 12. srpna si navíc Velká Británie vyžádala konverzi 3 mld. USD za americké zlato.³⁹ Prezident Nixon tak již byl nucen přijmout dramatické opatření. 13. srpna svolal své nejbližší spolupracovníky a ekonomické poradce do Camp Davidu, kde spolu projednávali zvolení optimálních opatření pro americkou ekonomiku.

Jednání se zúčastnili mimo jiné předseda Fedu Arthur Burns, ministr financí John Connally a jeho náměstek Paul Volcker, pozdější úspěšný předseda Fedu, Henry

³⁶ Ibid., 77.

³⁷ Roger Lowenstein, *The Nixon Shock!* 2011.

³⁸ Michael Bordo, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, 1993, 79.

³⁹ Lewis E. Lehrman, *The Nixon Shock Heard 'Round the World*, 2011.

Kissinger, Nixonův poradce pro národní bezpečnost, George Shultz, ředitel Úřadu pro řízení a rozpočet a budoucí ministr financí Paul McCracken, předseda Rady ekonomických poradců. Rozhodnutí o zrušení směnitelnosti dolaru za zlato rozdělovalo tuto skupinu, mělo jak své obhájce, tak důrazné odpůrce. Pro zrušení směnitelnosti se vyslovili zejména George Shultz a Paul Volcker, důrazně proti byl předseda Fedu Arthur Burns, který obhajoval systém pevných měnových kurzů a krytí peněz zlatem.

V rozhodovacím procesu sehrál důležitou roli nový ministr financí John Connally. Tento původem Texasan a bývalý Demokrat byl připraven přijmout radikální opatření. Connally se obával možného ponížení Spojených států při rozsáhlých požadavcích na konverzi dolarů za zlato, a proto prosazoval preemptivní dramatický zásah a změnu kurzu měn ostatních zemí místo USA.⁴⁰ Navíc velmi obratně dokázal, aby daný program nevypadal jako americké selhání a prezident Nixon ho mohl prezentovat jako americké převzetí vedení.⁴¹ Connally, Henry Kissinger ani George Shultz, který se velmi zajímal o teorie předního ekonomy Milтона Friedmana, nevěřili, že devalvace dolaru by byla pohromou pro mezinárodní měnový systém a že nelze očekávat odstranění schodku obchodní bilance USA bez změny kurzu.⁴² Ministr financí Connally také trval na importní přírážce, která by donutila ostatní země k revaluaci jejich kurzu a která by umožnila lepší vyjednávací pozici USA.⁴³ Všichni přítomní v Camp Davidu si uvědomovali, že opuštění konvertibility dolaru za zlato může skokově zvýšit inflaci, která již v té době byla na vysoké úrovni. Z tohoto důvodu se dohodli na zmrazení cen a mezd i v soukromém sektoru. Když byla nalezena konečná shoda, Herbert Stein, jeden ze členů Rady ekonomických poradců, prohlásil, že v Camp Davidu dospěli k nejvýznamnějšímu ekonomickému rozhodnutí od března 1933.⁴⁴

V neděli 15. srpna 1971 prezident Nixon veřejně oznámil pozastavení směnitelnosti amerického dolaru na zlato. Nixon prohlásil, že americký dolar nesmí být "rukojmí v ruce mezinárodních spekulantů."⁴⁵ Ve svém projevu se snažil popsat depreciaci dolaru jako úspěch Spojených států a nikoli jako jeho selhání. Vyzval rovněž k jednání o novém mezinárodním měnovém systému a uložil importní clo ve výši 10 %

⁴⁰ Douglas A. Irwin, *The Nixon Shock after forty years: the import surcharge revisited*, 2013, 33.

⁴¹ Roger Lowenstein, *The Nixon Shock!* 2011

⁴² John Odell, *The U.S. and the Emergence of Flexible Exchange Rates: An Analysis of Foreign Policy Change*, 1979, 68.

⁴³ Douglas A. Irwin, *The Nixon Shock after forty years: the import surcharge revisited*, 2013, 36-37.

⁴⁴ Roger Lowenstein, *The Nixon Shock!* 2011

⁴⁵ Richard Nixon, *Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace,"* 1971.

na zboží dovážené do Spojených států. I když uvedl, že toto opatření nebylo namířeno proti jiným zemím, znamenalo nátlak na vyjednávání o nových měnových kurzech. Toto dovozní clo mělo také za cíl zlepšení platební bilance a zvýšení počtu pracovních míst.⁴⁶ Touto importní přírůžkou došlo poprvé od Smoot–Hawleyho sazebníku z roku 1930 k plošnému zvýšení cel.⁴⁷ Nixon také oznámil zmrazení všech cen a mezd na období 90 dnů. Celkový plán, který Nixon představil, byl nazván Nová ekonomická politika.

Nixonův projev šokoval hned ze dvou důvodů. Prvním důvodem bylo opuštění konvertibility dolaru za zlato, jež bylo naprostým překvapením pro další země a jejich nejvyšší představitele. Nixonova administrativa neinformovala ani diplomaty svých nejdůležitějších obchodních partnerů. Nixon ve svém projevu požadoval jednání o novém a spravedlivějším systému. Požadoval apreciaci zahraničních měn vůči dolaru, ukončení neférových obchodních praktik, snížení importních opatření, zejména cel a kvót, a větší zapojení západních spojenců při výdajích na obranu.⁴⁸ Druhým důvodem, proč byla přijatá opatření považována za šok, bylo 90-ti denní zmrazení cen a mezd. Toto opatření bylo velmi neobvyklé v dobách míru. USA sice byly v této době stále zapojeny ve válce ve Vietnamu, nicméně Nixon již očekával brzké ukončení konfliktu a zdůrazňoval budování nové prosperity. Překvapivé bylo také, že zmrazení cen a mezd, které představuje výrazný zásah státu do ekonomiky, bylo přijato republikánským prezidentem.

Nová ekonomická politika a zejména zmrazení všech cen a mezd byla přijata velmi kladně americkou veřejností. Akciové trhy zareagovaly také pozitivně, Dow Jones Index, významný americký ukazatel vývoje akciových trhů, vzrostl o 32,9 % den po prezidentově projevu. Do té doby to byl historicky nejvyšší denní růst tohoto indexu.⁴⁹ Nová ekonomická politika dostala velké množství prostoru v médiích, která jí velmi nadšeně přijímala a poměrně nekriticky chválila. Deník New York Times napsal, že tleská rozsahu tohoto opatření a odvaze v jeho snaze dostat inflaci pod kontrolu a nastartovat ekonomiku.⁵⁰ Tento deník také zdůraznil komplexnost Nixonovy

⁴⁶ Richard Nixon, Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace," 1971.

⁴⁷ Douglas A. Irwin, The Nixon Shock after forty years: the import surcharge revisited, 2013, 30.

⁴⁸ Ibid., 38.

⁴⁹ Robert Higgs, Nixon's New Economic Plan, 2009.

⁵⁰ New York Times Abstracts, Ed. on President Nixon's new econ policy as attack on 3 fronts at once, inflation,... 1971.

ekonomické politiky, která útočí na třech frontách najednou – inflace, nezaměstnanost a americká mezinárodní měnová slabost⁵¹, která byla vyjádřena zejména deficitem platební bilance. I vlivný britský týdeník *Economist* přivítal uzavření zlatého okna, jelikož tvrdil, že se tím omezí měnové krize.⁵² *Wall Street Journal* uvedl, že široký rozsah daného opatření velice překvapil americké podnikatele, ale jejich prvotní reakce byla veskrze pozitivní a opatření uvítali.⁵³

Právě díky veřejností velmi kladně přijímané Nové ekonomické politice a boji s nezaměstnaností a inflací získal Nixon mnoho politického kreditu a v roce 1972 dominoval prezidentské volbě. Nixon porazil Demokrata George McGoverna 520 ku 17 hlasům volitelů a bez problémů obhájil svůj mandát.⁵⁴

Opuštění směnitelnosti dolaru za zlato mělo dalekosáhlé důsledky na světové měnové uspořádání. Nejdůležitějším důsledkem bylo ukončení krytí měn drahým kovem a měny se tak v podstatě staly virtuální a jejich množství je čistě v kompetenci centrálních bank, které tvoří monetární politiky. Mezi největší kritiky ukončení krytí dolarů zlatem patřil předseda Fedu Arthur Burns, který ho považoval za velmi chybný krok. Zůstal však loajální vůči prezidentovi Nixonovi a jeho Novou ekonomickou politiku jako celek podpořil. Ekonomové, kteří kritizovali Novou ekonomickou ekonomiku, zaměřili svou kritiku spíše na zmrazení cen a mezd než na ukončení směnitelnosti dolaru za zlato. Kritici opuštění vazby měn na zlato toto rozhodnutí považovali za chybné zejména kvůli tomu, že pokud nejsou měny kryty cennými kovy, hrozí hyperinflace či zneužití monetární politiky.⁵⁵

1.4. Nová ekonomická politika

Nová ekonomická politika kromě zrušení směnitelnosti dolaru za zlato zahrnovala opatření na zlepšení vnitřní ekonomické rovnováhy, tedy snížení míry nezaměstnanosti a míry inflace. Zmrazení cen a mezd mělo podle Nixona "prolomit začarovaný kruh spirály růstu cen a nákladů."⁵⁶ Byla také vytvořena federální agentura, Rada životních

⁵¹ New York Times Abstracts, Ed. on President Nixon's new econ policy as attack on 3 fronts at once, inflation,... 1971.

⁵² Buttonwood, Forty years on, 2011.

⁵³ Business Surprised, but Initial Reaction To Nixon's Moves Is Generally Favorable, *The Wall Street Journal*, 1971.

⁵⁴ Miller Center, American president: Richard Milhaus Nixon, Campaigns and Elections.

⁵⁵ Allan H. Meltzer, A History of the Federal Reserve, 1970-198, 2010, 764.

⁵⁶ Richard Nixon, Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace," 1971.

nákladů (Cost of Living Council, CLC), která měla za úkol udržet cenovou stabilitu po ukončení 90-ti denního zmrazení. Zmrazení se nedotklo dividend a úroků, jelikož v této oblasti neměl prezident pravomoci, avšak CLC se snažila vyjednat jejich dobrovolné kontroly. Nixon uvedl, že hlavní rozpočtovou prioritou je plná zaměstnanost a vytvoření nových mírových pracovních míst.⁵⁷

Za normálních okolností neměl americký prezident pravomoc přímo kontrolovat ceny a mzdy a tedy nařídít jejich zmrazení. Klíčový význam pro uskutečnění této politiky měl Economic Stabilization Act z roku 1970, který dal prezidentu Nixonovi pravomoc kontrolovat ceny, mzdy a nájmy. Prezident Nixon tvrdil, že danou pravomoc nevyužije.⁵⁸ Tento zákon prošel v Kongresu, kontrolovaném Demokraty, kteří viděli východisko k vylepšení míry nezaměstnanosti a inflace právě v kontrole cen a mezd.⁵⁹

Kontrola cen a mezd neskončila po 90 dnech zmrazení. Nixonova administrativa si uvědomovala, že náhlé ukončení kontroly cen by vedlo ke skokovému zvýšení inflace a mělo by tedy přesně opačný efekt. Kontrola cen byla tedy rozdělena na více fází. Fáze I bylo právě striktní 90-ti denní zmrazení cen a mezd. Fáze II nastoupila v listopadu 1971 po vypršení prvotní fáze. Pro tuto fázi byly zřízeny dva nové orgány: Cenová komise (Price Commission) a Platební rada (Pay Board). Cenová komise měla pravomoc omezování nárůstu cen, zatímco Platební rada měla dbát na udržení mezd.⁶⁰ Podle rozhodnutí prezidenta Nixona měla tato fáze trvat do okamžiku, kdy míra inflace klesne pod 2%.⁶¹ Tento ambiciózní cíl nebyl splněn, a tak v rámci dalšího uvolňování cenových a mzdových kontrol byla zahájena Fáze III. Cenová komise i Platební rada byly zrušeny a jediným orgánem s dohledem na ceny zůstala Rada životních nákladů. V této fázi vláda v podstatě zrušila přímou kontrolu nad cenami a mzdami a spoléhala na samoregulaci firem. Firmy musely doložit vážné důvody, aby mohly zvedat ceny, žádná pravidla pro zvyšování mezd nebyla určena.

V srpnu 1973, dva roky po prvním zmrazení cen a mezd, se prezident Nixon odhodlal k dalšímu, tentokrát 60-ti dennímu zmrazení cen. Toto opatření již přišlo na popud zrychlující se inflace, kterou měly za následek surovinová a ropná krize. Další zmrazení již nebylo zdaleka tak populární jako to předchozí a bylo již zoufalým

⁵⁷ Richard Nixon, Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace," 1971.

⁵⁸ Robert Higgs, Nixon's New Economic Plan, 2009.

⁵⁹ Ibid.

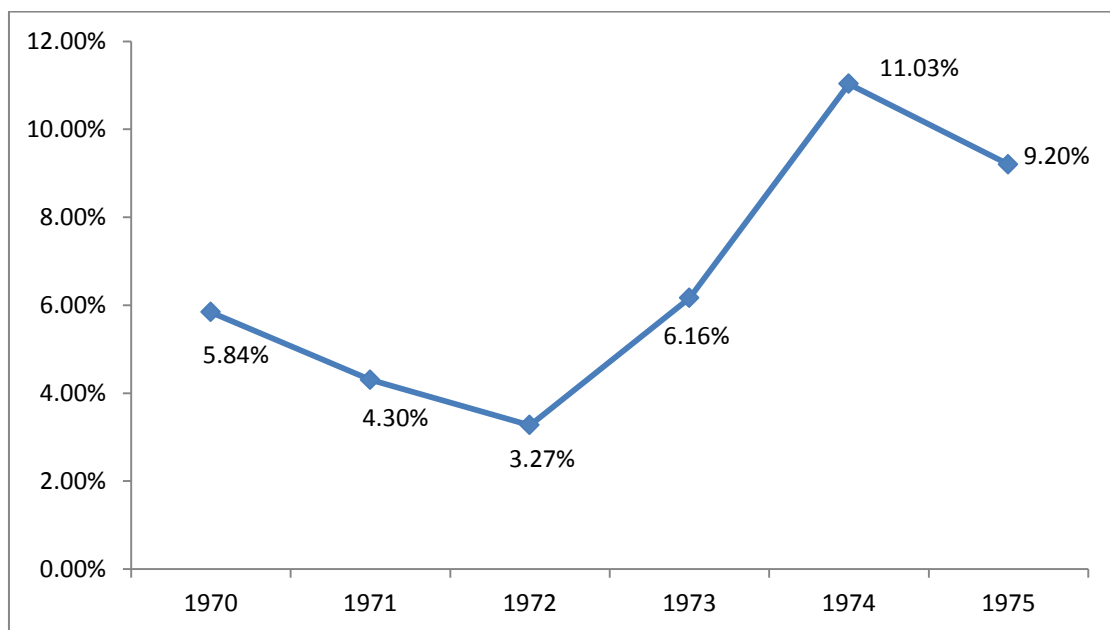
⁶⁰ Richard Nixon, Economic Report of the President. Transmitted to the Congress February 1972, 4.

⁶¹ Rocco C. Siciliano, The Nixon pay board – a public administration disaster, 2002, 369.

pokusem zastavit inflační spirálu, která byla pomocí cenových a mzdových kontrol dva roky odkládána.⁶²

Nové ekonomická politika měla na míru inflace krátkodobý pozitivní vliv. Obrázek č. 4 ukazuje, že v roce 1970 činila 5,84 %. V roce 1971 se podařilo inflaci poprvé snížit a to na 4,3 %. V roce 1972, kdy se projevila opatření Nixonovy ekonomické politiky, klesla míra inflace na nejnižší hodnotu během Nixonova úřadu, 3,27 %. Rok 1973 však přinesl již zmíněnou ropnou krizi a prudce zvýšená cena ropy vedla k celkovému růstu cen a roztočení inflační spirály. V roce 1974 se inflace vyšplhala na závratných 11,03 %.

Obrázek 4: Graf vývoje míry inflace v USA v letech 1970 – 1975, v procentech.

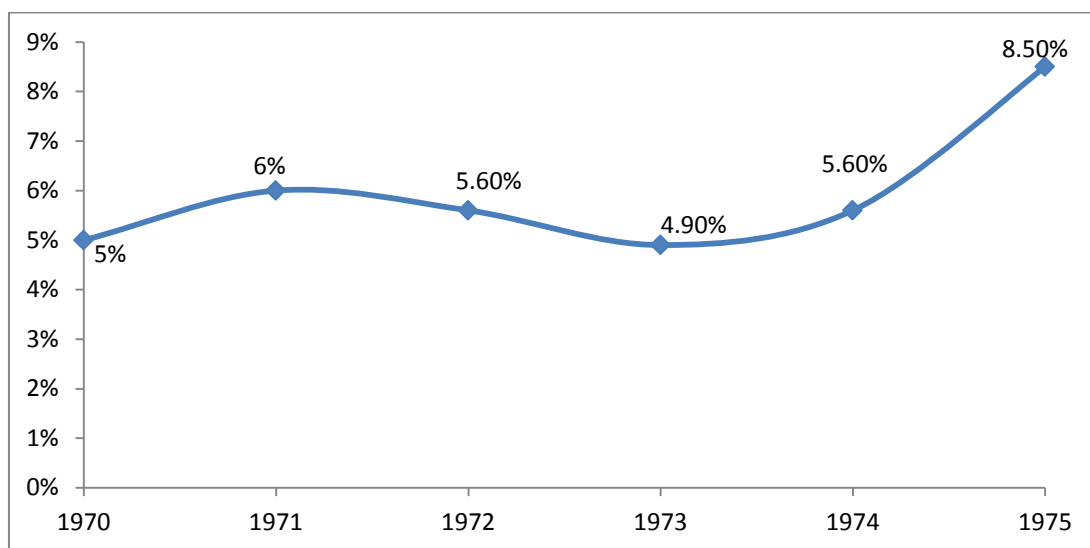


Zdroj: Historical inflation rate, dostupné z:

http://inflationdata.com/inflation/Inflation_Rate/HistoricalInflation.aspx

⁶² Rocco C. Siciliano, The Nixon pay board – a public administration disaster, 2002, 370-372.

Obrázek 5: Graf vývoje míry nezaměstnanosti v USA v letech 1960 – 1974, v procentech.



Zdroj: Bureau for Labor Statistics, „Unemployment rate,” dostupné z:
<http://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>

Nezaměstnanost byla palčivým problémem během Nixonova prvního volebního období, proto měl Nixon zájem na tom, aby právě nezaměstnanost díky jeho dramatickým opatřením klesla. V následujících letech po přijetí Nové ekonomické se podařilo nezaměstnanost snížit až na 4,9 % v roce 1973. V důsledku ropného šoku začala však nezaměstnanost po roce 1973 opět stoupat.

Většina opatření Nové ekonomické politiky se nesla v duchu keynesiánské politiky, která obhajuje zásahy státu do ekonomiky a větší federální výdaje. Tato politika, většinou aplikovaná Demokraty, byla velmi netradiční pro konzervativního republikánského prezidenta. Právě díky této politice se ukázal Nixonův politický pragmatismus, kdy opustil své ekonomické přesvědčení a přijal dramatická opatření, která byla populární ve společnosti, avšak jejich dlouhodobý účinek byl pochybný.

Nová ekonomická politika se ukázala být úspěšná v krátkém časovém horizontu, kdy do nástupu ropného šoku 1973 pomohla snížit míru nezaměstnanosti i inflace, avšak v dlouhodobém horizontu byla neúčinná a dokonce situaci zhoršila. I když bylo zmrazení cen a mezd pouze dočasné, započaté mechanismy kontroly se ukázaly jako velmi těžko odstranitelné. Kontroly cen energií, které se zachovaly i po uplynutí daných 90 dnů, byly velkou přítěží během ropného šoku 1973 a vedly ve svých důsledcích

k nedostatku nabídky ropy v americké ekonomice.⁶³ Nixonův šok a Nová ekonomická politika tak nepřinesly pouze změnu měnového systému, ale měly také významný vliv na krátkodobý stav americké ekonomiky.

1.5. Smithsonianské dohody

První větší mezinárodní reakcí na Nixonův šok bylo svolání konference do Smithsonianského institutu ve Washingtonu, DC, kde se v prosinci 1971 sešla skupina deseti zemí,⁶⁴ aby jednala o další podobě mezinárodního měnového systému. Prezident Nixon do jednání vstupoval s cílem uzavřít takovou dohodu, která by přinesla vylepšení americké platební bilance nejméně o 13 mld. USD.⁶⁵ Hlavním cílem celé konference bylo upravit parity hlavních světových měn tak, aby odrážely tehdejší rozložení světové ekonomiky. USA si od jednání slibovaly devalvaci dolaru, která by zajistila, že americké zboží by se stalo relativně levnější a došlo by tak k navýšení amerického exportu. Ostatní důležité světové měny měly naopak revalvovat. Importní clo na dovoz do USA bylo tím nástrojem, který vylepšil americkou vyjednávací pozici a Spojené státy podmiňovaly zrušení tohoto cla revalvací dalších světových měn, zejména pak západoněmecké marky a japonského jenu.

USA se zavázaly devalvovat dolar a cena zlata se tak zvýšila z 35 na 38 USD za trojskou unci. Toto zvýšení představovalo devalvaci o 8,57 %. Další dojednanou úpravou bylo rozšíření oscilačního pásma na +/- 2,25 %, které tak dalo zemím větší volnost při fluktuaci kolem stanovené parity. První den jednání požadovaly USA revalvaci jenu o 19,2 % a marky o 14 %.⁶⁶ Německo tento požadavek téměř bezvýhradně přijalo, když revalvovalo marku o 13,57 %. S Japonskem bylo vyjednávání delší a složitější, nakonec došlo k revalvaci o 16,9 %. Francie ani Velká Británie svoje měny neupravily, nicméně došlo k reálnému zhodnocení jejich měny vůči dolaru právě o americkou devalvaci 8,57 %. Itálie a Švédsko devalvovaly o 1 % vůči zlatu, takže hodnota jejich měny vůči dolaru reálně vzrostla o 7,57 %.⁶⁷ Spojené státy tak dosáhly svého hlavního cíle, když hlavní průmyslové země zhodnotily svou měnu a americké

⁶³ Robert Higgs, „Nixon’s New Economic Plan,“ 2009.

⁶⁴ Belgie, Kanada, Francie, Německo, Itálie, Japonsko, Nizozemsko, Švédsko, Velká Británie, Spojené státy americké.

⁶⁵ Douglas A. Irwin, *The Nixon Shock after forty years: the import surcharge revisited*, 2013, 38.

⁶⁶ *Ibid.*, 41.

⁶⁷ *Ibid.*, 41-42.

zboží se tak stalo více konkurenceschopné. Prezident Nixon souhlasil s odstraněním importního cla, jelikož již splnilo svůj účel.

18. 12. 1971 dospěly všechny strany k dohodě, kterou Nixon nazval „nejvýznamnější měnová dohoda v historii.“⁶⁸ Tato dohoda měla vést k udržení dlouhodobých kurzů, ale tentokrát bez krytí zlatem nebo nějakou světovou měnou.⁶⁹ Zástupci americké administrativy tvrdili, že tato depreciační nebyla dostatečná a že dolar byl stále nadhodnocený.⁷⁰ Nadčasovou se Smithsoniánská dohoda nakonec nestala, jelikož již za několik měsíců muselo dojít k dalším úpravám dohodnutých parit. Systém pevných měnových kurzů totiž bez krytí zlatem nebo jiným vzácným kovem nemohl fungovat. Dohoda také nezmiňovala větší zapojení západních spojenců z hlediska výdajů na obranu ani snížení obchodních bariér.⁷¹ Nicméně Smithsoniánská konference znamenala stimul k tomuto vyjednávání a obchodní bariéry byly úspěšně sníženy v roce 1973 během Tokijského kola GATT.⁷²

⁶⁸ Douglas A. Irwin, *The Nixon Shock after forty years: the import surcharge revisited*, 2013, 41.

⁶⁹ John Odell, *The U.S. and the Emergence of Flexible Exchange Rates: An Analysis of Foreign Policy Change*, 1979, 77.

⁷⁰ *Ibid.*, 77.

⁷¹ Douglas A. Irwin, *The Nixon Shock after forty years: the import surcharge revisited*, 2013, 44.

⁷² General Agreement on Tariffs and Trade – Všeobecná dohoda na clech a obchodu, multilaterální dohoda, která se zabývá snižováním cel a usnadňování mezinárodního obchodu

3. JAMAJSKÝ SYSTÉM A VOLNĚ PLOVOUCÍ KURZY

3.1. Jamajský měnový systém

V rámci Smithsoniánské konference byla přijata dohoda, která upravovala parity hlavních světových měn, které měly lépe odrážet uspořádání světové ekonomiky. Nicméně již v následujícím roce se začaly objevovat další problémy nově upraveného měnového systému. Nové uspořádání bylo stále založeno na pevných měnách, ale bez zlatého krytí nebylo schopné fungovat v dlouhodobém horizontu. V červnu 1972 musela britská libra opustit stanovenou paritu a přejít na volně plovoucí kurz.⁷³ V únoru 1973 muselo dojít k další devalvaci amerického dolaru v důsledku masivního pohybu spekulativního kapitálu. Měnový kurz dolaru vzrostl z původních 38 USD na 42,22 USD za unci zlata. Tato další devalvace však již dále poznamenala důvěru v toto uspořádání, navíc se začaly objevovat další útoky spekulativního kapitálu na měny. Spekulanti ve velkém začali prodávat dolary a pevné měnové kurzy tak nadále nebyly udržitelné. Uspořádání dohodnuté ve Smithsonian Institute trvalo pouze krátce přes rok a většina světových měn přistoupila k volně plovoucím kurzům.⁷⁴ Vedle útoků spekulativního kapitálu sehrál velkou roli také ropný šok z roku 1973 a s ním skokové zvýšení inflace. Tyto faktory znamenaly nemožnost dalšího udržení fixních měnových kurzů.

V této situaci bylo zřejmé, že je třeba důkladná reforma mezinárodního měnového systému, která by znamenala dlouhodobě udržitelný a správně fungující systém. Avšak krize způsobená ropným šokem si žádala rychlé řešení, a proto byla přijata pouze přechodná opatření. Nedošlo tak k důkladné a promyšlené reformě, namísto toho byla během mezinárodní konference v jamajském Kingstonu formalizována přechodná opatření. Jamajská dohoda formalizovala systém plovoucích měnových kurzů a zakazovala vázání jakékoli měny na zlato. Členské státy se však mohly rozhodnout, jaký měnový režim si zvolí. Existují zejména dva základní druhy floatingu: čistý floating a řízený floating. Dále byla zrušena oficiální pevná cena zlata.⁷⁵ Tuto cenu tak ovlivňovala pouze nabídka a poptávka na trhu. Na konferenci se také rozhodlo, že bude prodána šestina zlatých zásob MMF za tržní cenu, další šestina zásob se pak vrátí

⁷³ Tom de Vries, Jamaica, or the Non-Reform of the International Monetary System, 1976, 586-587.

⁷⁴ Martina Jiránková, Pavel Neumann a Pavel Žamborský, Mezinárodní ekonomie, 2011, 141.

⁷⁵ Eva Cihelková, Hana Kunešová, Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy, 2006, 61-62.

členským státům. Zlato zůstalo měnovou rezervou, jeho použití při mezinárodních platbách se stalo však výjimečné.⁷⁶

Jamajská dohoda také zdůraznila význam SDR a ustanovila jí jako hlavní mezinárodní rezervní měnu namísto amerického dolaru. Nicméně SDR nedosáhla takového významu jako americký dolar, který stále byl i v následujících letech nejdůležitější rezervní měnou. Dolar si tuto pozici udržel zejména kvůli tomu, že Spojené státy zůstaly nejdůležitější ekonomickou velmocí a většina mezinárodních transakčních operací byla nadále prováděna v dolarech. Dohoda vstoupila v platnost v roce 1978.⁷⁷ Jamajský systém je také nazýván postbrettonwoodským systémem.

Tabulka 2: Podíl národních měn na celkovém počtu světových měnových rezerv v letech 1965 – 1987, v procentech.

	1965	1973	1977	1982	1987
Americký dolar (USD)	56,1	64,5	79,2	57,9	53,9
Japonský jen (JPY)	0,0	0,01	2,2	4,1	6,8
Německá marka (DEM)	0,1	5,5	9,3	11,6	13,8
Britská libra (GBP)	20	4,2	1,6	1,8	1,9
ECU	0,0	0,0	0,0	13,8	13,6

Zdroj: Menzie Chinn, Jeffrey Frankel, „Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?“ *National Bureau of Economic Research*, 2008, 284, dostupné z: <http://www.nber.org/chapters/c0126.pdf>.

Jamajský měnový systém, který ve své podstatě přetrvává až dodnes, znamenal rozmach volně plovoucích měnových kurzů. Spojené státy byly až do začátku 70. let hegemonem jak v mezinárodním měnovém systému, tak ve světové ekonomice. Jamajský systém oslabil pozici Spojených států, jelikož ostatní země dostaly autonomii měnové politiky a celý systém nestál na USA. Nicméně, i přes zmíněné faktory, si Spojené státy udržely přední pozici. I když se SDR měly stát hlavní rezervní měnou,

⁷⁶ Eva Cihelková, Hana Kunešova, Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy, 2006, 61-62.

⁷⁷ Martina Jiráňková, Pavel Neumann a Pavel Žamborský, Mezinárodní ekonomie, 2011, 143.

americký dolar velmi jasně uhájil svojí pozici nejdůležitější a nejvyužívanější rezervní měny. Tabulka č. 2 ukazuje podíl hlavních světových měn na světových rezervách. V roce 1965 činil podíl amerického dolaru 56,1 %, v roce 1973 se zvýšil na 64,5 %. Na konci 70. let dosáhl svého vrcholu, když dosahoval téměř 80 %. Po vytvoření společné evropské měny ECU se jeho podíl snížil na 57,9 % v roce 1982, dolar však nadále zůstává hlavní světovou rezervní měnou. Díky dolaru tak mají na mezinárodní měnový systém stále největší vliv Spojené státy a zejména pak Fed, který určuje objem dolarů v americké a potažmo ve světové ekonomice.

Oproti brettonwoodskému systému bylo světové hospodářství v druhé polovině 70. let charakteristické nedostatkem koordinace mezi hlavními ekonomickými mocnostmi, které pak často prováděly divergentní hospodářskou politiku a nebyly schopny vyvíjet účinný protitlak ke spojenému úsilí zemí OPEC.⁷⁸

3.2. Plovoucí měnové kurzy

Plovoucí měnové kurzy začaly určovat charakter jamajského systému. Podle konceptu tzv. Nemožné trojice si země vždy musí vybrat pouze dvě priority z těchto tří politik:

- Plná volnost mezinárodního pohybu kapitálu,
- Pevný měnový kurz,
- Nezávislá monetární politika schopná ovlivňovat domácí ekonomiku.⁷⁹

Podle tohoto konceptu nelze dosáhnout všech tří priorit, protože se ekonomicky vylučují. V době fungování brettonwoodského měnového systému se většina zemí snažila o regulaci pohybu kapitálu a mezi dvě zvolené politiky patřily pevný měnový kurz a nezávislá měnová politika. S rostoucí volností pohybu kapitálu a s rozpadem brettonwoodského měnového systému opustily hlavní světové měny pevné měnové kurzy ve prospěch volně plovoucího kurzu.

S přechodem na volně plovoucí kurzy v roce 1973 se dostala do popředí otázka hlavních výhod a nevýhod těchto kurzů oproti fixním kurzům. Systém plovoucích měnových kurzů je založen na principu neintervence centrálních bank. U čistého floatingu centrální banka nikdy nezasahuje, měnový kurz je tak vytvářen pouze

⁷⁸ Zdeněk Tomeš, *Hospodářská politika. 1900-2007*, 2008, 17.

⁷⁹ Niall Ferguson, *The Ascent of Money: A Financial History of the World*, 2009, 307.

nabídkou a poptávkou na měnovém trhu. Při řízeném floatingu má centrální banka povinnost zasahovat při apreciaci či depreciaci, která přesáhne dané cílené oscilační pásmo kurzu. V případě čistého floatingu tak centrální banky nepotřebují držet žádné devizy a podnikat devizové operace, při řízeném floatingu jich musejí držet mnohem méně než při fixním měnovém kurzu. Toto umožňuje autonomii centrální banky a tím autonomii měnové politiky, která je v kompetenci centrálních bank. Centrální banky mají větší volnost v provádění domácí makroekonomické politiky a v dosažení domácích ekonomických cílů.⁸⁰ V případě fixních měnových kurzů nemají centrální banky autonomii, jelikož svojí monetární politiku musejí podřídit udržení pevně dané parity a kurzové stability. Musejí tak držet velké množství devizových rezerv a intervenovat na měnových trzích.

Další výhodou systému volně plovoucích kurzů je předcházení asymetrií v mezinárodním měnovém systému a vytváření rovnováhy celého systému.⁸¹ Brettonwoodský systém, založený na pevných měnových kurzech, nedokázal odrazet změny v uspořádání světové ekonomiky v 60. letech. Jamajský měnový systém již nestojí na dominanci Spojených států a měnové kurzy promptně odrážejí uspořádání ve světové ekonomice. Při zvolení řízeného plovoucího kurzu mají také státy možnost svůj kurz ovlivnit při větším kurzovém vychýlení.

Volně plovoucí kurzy mají v ekonomice také roli automatických stabilizátorů. V praxi to znamená, že rychlé upravení volně plovoucích měnových kurzů pomáhá zemi udržet její vnitřní a vnější rovnováhu.⁸² Ekonomická teorie říká, že v případě snížení agregátní poptávky či nabídkového šoku v ekonomice měna automaticky deprecieje, což vyvolá relativní pokles cen vyváženého zboží a export tak roste společně s konkurenceschopností celé ekonomiky. Tím se opět zvedne agregátní poptávka a ekonomika se dostane do původní pozice před poklesem poptávky či nabídkovým šokem.⁸³ Volně plovoucí kurzy jsou tedy vhodným nástrojem pro odstranění nerovnováh běžného účtu.⁸⁴

⁸⁰ Ivo Maes, *On the Origins of the Triffin Dilemma: Empirical Business Cycle Analysis and Imperfect Competition Theory*, 2012, 22.

⁸¹ Paul Krugman, Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*, 2003, 571-572.

⁸² Ingrid Majerová a Pavel Nezval, *Mezinárodní ekonomie v teorii a v praxi*, 2011, 152.

⁸³ Paul Krugman, Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*, 2003, 571-572.

⁸⁴ Ivo Maes, „On the Origins of the Triffin Dilemma: Empirical Business Cycle Analysis and Imperfect Competition Theory,“ 2012, 22.

Výhodou také je, že volný plovoucí kurz zabraňuje přenášení inflace z jedné země do druhé právě pomocí upravení měnového kurzu. Když dojde ke zvýšení inflace v určité zemi, bude následovat odliv kapitálu a měna oslabí. Tímto mechanismem se zabrání, aby se inflace přesunula do jiné země, zatímco při systému pevných měnových kurzů se kurz nemění a inflační tlaky se tím přesunují i do jiných ekonomik.⁸⁵

Systém volně plovoucích kurzů má však také řadu nezanedbatelných nevýhod, které ovlivňují především mezinárodní obchod. Podle ekonomické teorie, nejistota budoucích měnových kurzů daná možnými rychlými a dramatickými změnami ve své podstatě působí jako daň na mezinárodní obchod a na pohyb investic. Existuje řada nástrojů, které umožňují zajištění proti kurzovému riziku, tyto nástroje však představují dodatečné náklady pro exportéry a importéry.

Systém volně plovoucích kurzů také vyžaduje striktní měnovou disciplínu. Centrální banky v tomto systému nemusí pevně stanovovat kurzy a často tak inklinují k inflačním politikám. Pro veřejnost totiž zpravidla představuje míra nezaměstnanosti větší problém než míra inflace, a tak se centrální banky můžou uchýlit k uvolňování peněz do ekonomiky, které pomáhá obnovovat ekonomickou aktivitu a snižovat míru nezaměstnanosti, avšak na úkor zvýšené inflace. Nicméně podle Milтона Friedmana bylo riziko i při fixním měnovém kurzu, že centrální banky přijmou diskreční politiky, tedy politiky nezávislé na ostatních zemích, které mohou ohrozit směnitelnost měn. Za takovouto diskreční politiku lze považovat snahu o fixní navázání měnového kurzu k určité měně a zároveň aplikaci expanzivní měnové politiky.⁸⁶

Při hledání ideálního měnového režimu neexistuje jednoznačně nejlepší řešení vhodné pro všechny státy. Např. Milton Friedman, ač obecně považován za podporovatele volně plovoucích kurzů, považoval pevný měnový kurz za vhodnější ekonomický nástroj pro rozvojové ekonomiky, jelikož nevěřil centrálním bankám těchto zemí a jejich schopnosti udržovat měnovou disciplínu.⁸⁷

3.3. Volně plovoucí kurz v USA v 70. letech

70. léta představovaly důležitý přelom jak v amerických, tak ve světových ekonomických dějinách. Po skončení druhé světové války většina států světa zažívala

⁸⁵ Paul Krugman, Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*, 2003, 569-570.

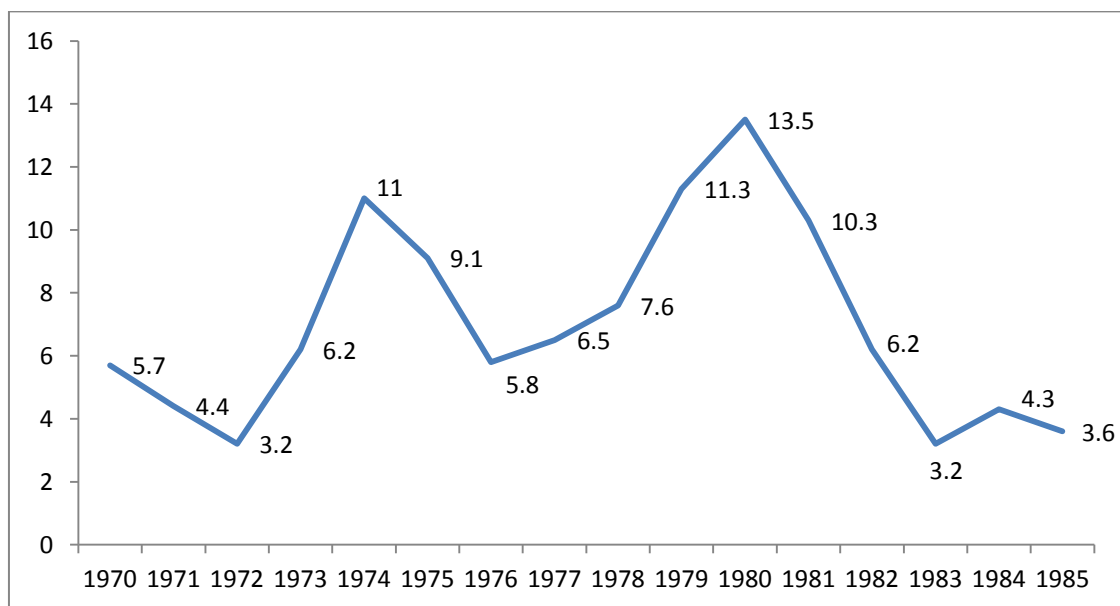
⁸⁶ Steve Hanke, *Milton Friedman: Float or Fix?* 2008.

⁸⁷ *Ibid.*

vysoký podíl růstu HDP i životní úroveň obyvatelstva. Poválečná obnova zejména v Japonsku a západní Evropě tento růst podněcovala. Tato fáze růstu však skončila právě v 70. letech, kdy došlo k strukturálním krizím světového hospodářství. V roce 1972 to byly krize surovinová a potravinová, největší vliv na světovou ekonomiku měly však dva ropné šoky, v letech 1973 a 1979.

Ropný šok v roce 1973 byl způsoben sníženou těžbou ropy kartelem OPEC⁸⁸ a vyhlášením embarga na její dovoz do zemí podporující Izrael v Jomkipurské válce. Toto embargo bylo namířeno zejména proti Spojeným státům a mělo za následek výrazné zvýšení ceny ropy a tím zvýšení výrobních nákladů amerických firem. Kvůli kontrolám cen a mezd zavedených Nixonovou administrativou docházelo navíc k nedostatku ropy a poptávka po ropě nemohla být uspokojena.

Obrázek 6: Vývoj míry inflace v USA v letech 1970 – 1985, v procentech.



Zdroj: Historical inflation rate, dostupné z:

http://inflationdata.com/inflation/Inflation_Rate/HistoricalInflation.aspx

V roce 1973 upadla americká ekonomika do recese, která trvala až do roku 1975. Pokles výroby byl největší od velké hospodářské krize 30. let.⁸⁹ Tato krize byla vyvolána restriktivní politikou Fedu, který musel reagovat na vysokou míru inflace, zhoršení energetické situace země a prudkým růstem ceny ropy. Po roce 1975 americká

⁸⁸ OPEC – Organizace zemí vyvážejících ropu

⁸⁹ Eva Cihelková, Alois Holub, Jaroslav Jakš, USA, Japonsko, SRN, 2003, 28.

ekonomika opět rostla solidním tempem až do vypuknutí druhé ropného šoku v roce 1979.⁹⁰ Druhý ropný šok byl následkem revoluce v Íránu v roce 1979. Nově vzniklý režim omezil vývoz ropy a tím vyvolal paniku na trhu. Cena ropy se zvýšila ještě mnohem výrazněji než při prvním ropném šoku.

Oba ropné šoky měly za následek především obrovské skokové navýšení inflace. V 70. letech však také došlo kromě růstu inflace i k růstu nezaměstnanosti. Tím byly popřeny do té doby platné ekonomické teorie, které říkají, že tvůrci fiskální a měnové politiky si volí mezi nižší inflací či nezaměstnaností. Obrázek č. 6 ukazuje míru inflace v USA v průběhu 70. let a na začátku 80. let. Největší růst míry inflace následoval po prvním ropném šoku v roce 1974, kdy se míra inflace vyšplhala na 11 % a po druhém ropném šoku, kdy míra inflace činila 13,5 %.

V této turbulentní době, umocněné po roce 1973 definitivním rozpadem brettonwoodského systému, byl využit systém volně plovoucích měnových kurzů. I když byl oficiálně formalizován až v roce 1976 a vstoupil v platnost v roce 1978, již od roku 1973 určoval charakter světového měnového uspořádání. 70. léta tak velmi důkladně prověřila výše zmíněné výhody a nevýhody volně plovoucích kurzů.

3.3.1. Autonomie centrální banky

Nástup volně plovoucích kurzů umožnil centrálním bankám jednotlivých států dosáhnout autonomie měnové politiky. Jejich cílem již nebylo udržovat svou měnu v dané paritě a mohly přijímat opatření na podporu domácích ekonomických cílů. Centrální banky tak dostaly více nástrojů na ovlivňování celé ekonomiky.

V rámci brettonwoodského systému Spojené státy teoreticky disponovaly nezávislou měnovou politikou. V praxi však tuto politiku musely podřít stabilitě celého systému a dodávat americký dolar jako mezinárodní likviditu a tím zvyšovat deficit své platební bilance. S nástupem volně plovoucích kurzů získal Fed reálnou autonomii své měnové politiky. S touto autonomií se pojil zvýšený vliv Fedu, který byl schopen pomocí nástrojů měnové politiky ovlivňovat chod celé americké ekonomiky více než v brettonwoodském systému. Na druhou stranu Fed v první polovině 70. let postrádal svojí politickou autonomii. Prezident Nixon totiž často vytvářel tlak na předsedu Fedu Arthura Burnse, který byl nucen podřizovat monetární politiku jeho představám a místo snahy o snižování inflace často zvyšoval peněžní zásobu na oživení

⁹⁰ Eva Cihelková, Alois Holub, Jaroslav Jakš, USA, Japonsko, SRN, 2003, 28.

ekonomiky. I když podle institucionálního vymezení má Fed politickou autonomii, předseda Fedu tomuto tlaku podlehl a vyhověl Nixonovým představám o volnější monetární politice.

3.3.2. Předcházení asymetrií a vytváření rovnovážného systému

Brettonwoodský systém byl značně asymetrický kvůli dominantní roli Spojených států a dolaru. Jamajský systém a volně plovoucí kurzy přinesly větší rovnováhu světového uspořádání, která znamenala automatickou úpravu měnových kurzů, které lépe odrážely uspořádání světové ekonomiku a ekonomickou sílu jednotlivých zemí.

Pro Spojené státy bylo velkým břemenem, že během brettonwoodského systému nemohly měnit kurz své měny a musely pevně držet cenu dolaru za zlato. Nicméně s nastolením jamajského systému dostaly Spojené státy stejnou pravomoc jako ostatní země a byly schopny ovlivňovat kurz své měny.

3.3.3. Automatické stabilizátory

Podle ekonomické teorie je jednou z největších výhod volně plovoucích kurzů fakt, že dokážou působit jako automatické stabilizátory a eliminovat fundamentální nerovnováhy a absorbovat poptávkové i nabídkové šoky v ekonomice. V 70. letech jednoznačně největšími šoky byly výše zmíněné dva ropné šoky. První ropný šok se stal v roce, kdy většina zemí přešla na volně plovoucí kurzy. Následkem tohoto šoku se skokově zvýšily ceny ropy, které působily na celkové zvýšení cenové hladiny v americké ekonomice. Americké zboží se tak stalo relativně dražší a méně konkurenceschopné. V tuto chvíli zapůsobil volně plovoucí kurz jako automatický stabilizátor, když americký dolar v dlouhodobém horizontu deprecioval. Grafy na obrázcích č. 8 a č. 9 ukazují vývoj ceny dolaru v 70. a na začátku 80. let vůči dvěma klíčovými světovými měnám, japonskému jenu a západoněmecké marce. Vůči japonskému jenu dolar krátce aprecioval, nicméně v dlouhodobém horizontu až do roku 1979 postupně deprecioval. Vůči západoněmecké marce pak dolar plynule deprecioval během celých 70. let. Podobným trendem si prošel vývoj dolaru i k většině ostatních měn.⁹¹ Tyto depreciace podpořily americký export a bilanci obchodu se zbožím a službami; rozdíl mezi exportem a importem zboží a služeb se začal opět zvyšovat.⁹²

⁹¹ Paul Krugman, Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*, 2003, 579-580.

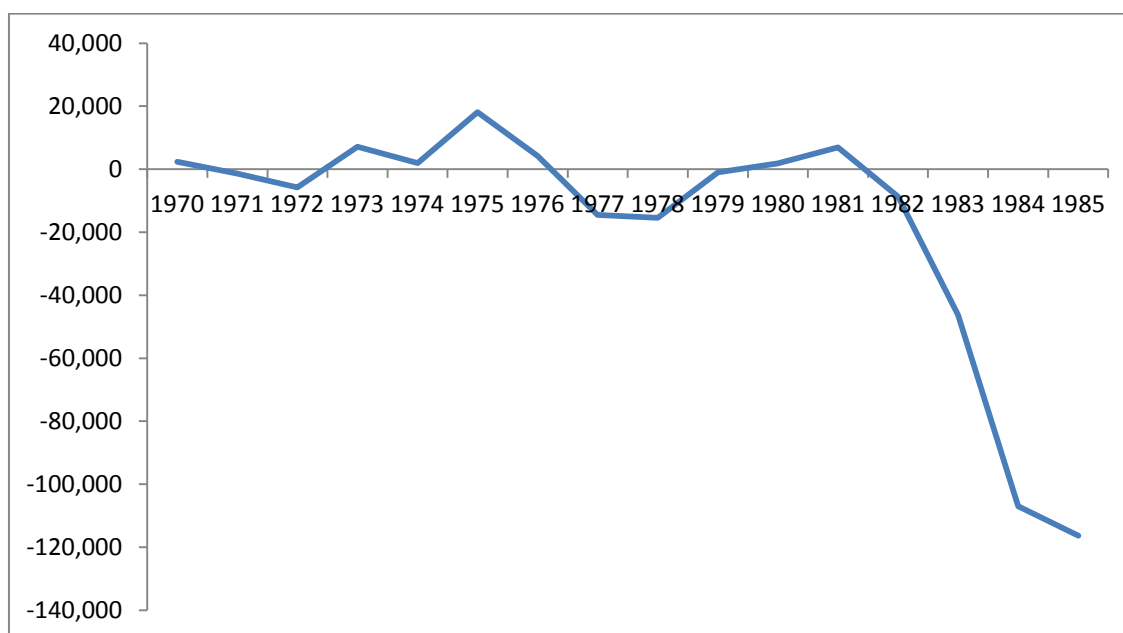
⁹² Council of Economic Advisers, *The Annual Report of the Council of Economic Advisers*, 1988, 364.

Volně plovoucí kurz také působil jako automatický stabilizátor z pohledu bilance běžného účtu. Obrázek č. 7 ukazuje vývoj amerického běžného účtu v 70. a v první polovině 80. let. Bilance běžného účtu se po přechodu na volně plovoucí kurz dostala v roce 1975 do přebytku 18 116 mil. USD. V následujících letech následoval propad do deficitu, nicméně bilance běžného účtu v 70. letech byla poměrně stabilní v porovnání s jejím vývojem v první polovině 80. let, při kterém přesáhl deficit bilance běžného účtu 100 000 mil. USD.

Důležitou výhodou pro americkou ekonomiku bylo, že nemusela držet pevně stanovenou cenu dolaru vůči zlatu a Fed mohl provádět nezávislou měnovou politiku, která měla co nejvíce zmírnit ekonomickou recesi, která po ropném šoku nastala. Vnější a vnitřní rovnováhy lze totiž docílit také účinnou monetární politikou, a to většinou formou zvyšování či snižování úrokových sazeb.

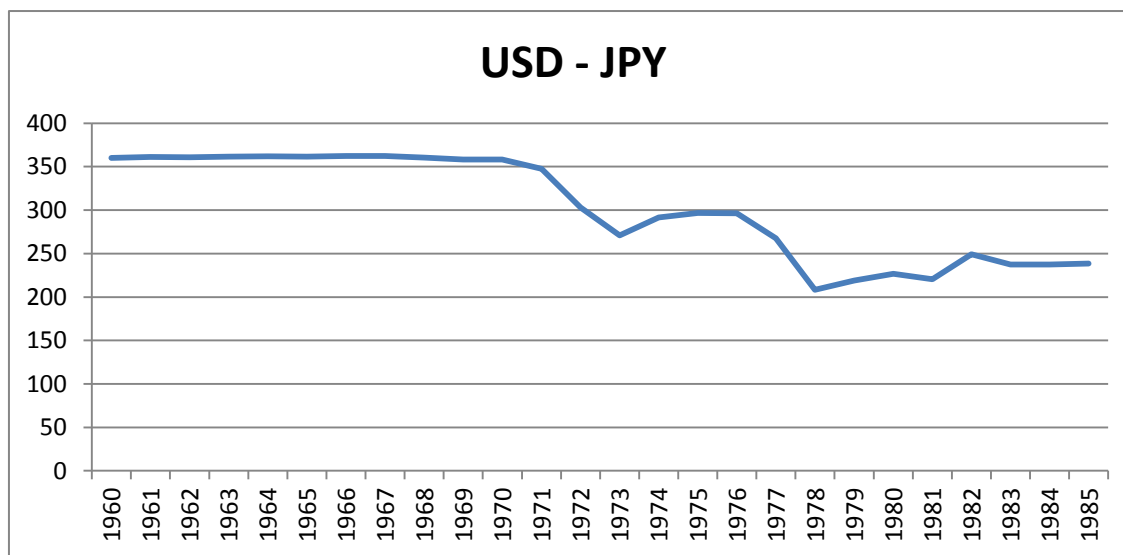
Druhý ropný šok v roce 1979 vyvolal dokonce ještě vyšší zvýšení cen ropy než šok v roce 1973. Na základě tohoto zvýšení se inflace ve Spojených státech v roce 1980 dostala až na hodnotu 13,5 %. V krátkodobém horizontu v letech 1980 a 1981 následovala opět apreciacie, avšak poté nezačal dolar depreciovat jako po prvním ropném šoku, nýbrž pokračovala jeho poměrně dramatická apreciacie, která trvala celou první polovinu 80. let. Obrázky č. 8 a 9 ukazují, že americký dolar po roce 1980 aprecioval vůči jenu i marce. Důvodem pro tento opačný efekt byla expanzivní fiskální politika ve formě výdajů na zbrojení administrativy prezidenta Reagana, která působila opačně než stabilizační efekt volně plovoucích kurzů. Navíc se k tomu přidala restriktivní politika nového předsedy Fedu Paula Volckera, který se zaměřil na potlačení vysoké inflace. Stabilizační efekt volně plovoucího kurzu tak byl potlačen expanzivní fiskální politikou vlády, která se spojila s restriktivní měnovou politikou. Restriktivní politika spočívala ve zvýšených úrokových sazbách, které podnítily příliv zahraničního kapitálu, tím způsobily vyšší poptávku po dolarech a jeho zhodnocení. Tyto opatření měly také velký vliv na hlubokém propadu americké bilance běžného účtu.

Obrázek 7: Vývoj bilance běžného účtu USA, v letech 1970-1985, v mil. USD.



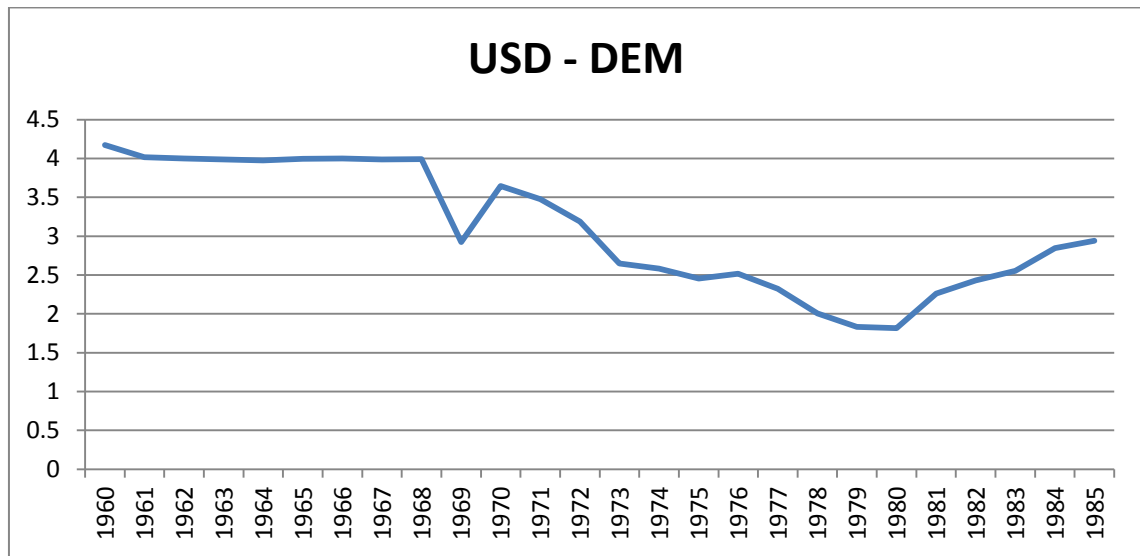
Zdroj: Council of Economic Advisers, „The Annual Report of the Council of Economic Advisers,“ 1988, 364.

Obrázek 8: Vývoj hodnoty kurzu amerického dolaru vůči japonskému jenu v letech 1960-1985, počet JPY za 1 USD.



Zdroj: Measuring Worth, „Exchange Rates Between the United States Dollar and Forty-one Currencies,“ 2013,
http://www.measuringworth.com/datasets/exchangeglobal/result.php?year_source=1960&year_result=1985&countryE%5B%5D=Japan.

Obrázek 9: Vývoj hodnoty amerického dolaru vůči německé marce v letech 1960 – 1985, počet DEM za 1 USD.



Zdroj: Measuring Worth, „Exchange Rates Between the United States Dollar and Forty-one Currencies,“ 2013,
http://www.measuringworth.com/datasets/exchangeglobal/result.php?year_source=1960&year_result=1985&countryE%5B%5D=Germany.

3.3.4. Poškození mezinárodního obchodu

Fluktuace měnových kurzů a nejistota s tím spojená představuje problém pro exportéry i importéry jednotlivých států. Z předchozích obrázků č. 8 a č. 9 je zřejmé, že po době kurzové stability přišly s volně plovoucími kurzy časté změny a kurzové riziko. Americký dolar v 70. letech deprecioval, ale na začátku 80. let následovala jeho apreciacie, z důvodu přílivu zahraničního kapitálu.

Nicméně i přes tento zřejmý nedostatek, kdy kurzové riziko představovalo dodatečné náklady pro obchodníky, se americký podíl obchodu na HDP během 70. let značně zvyšoval. Tabulka č. 3 ukazuje hodnoty podílu exportu na HDP, který dosahoval v roce 1970 4,3 %, v roce 1975 7,0 % a v roce 1980 se vyšplhal až na 8,3 %. Stejný trend lze spatřit u vývoje podílu importu na HDP USA. V roce 1970 činil 4,1 %, v roce 1975 6,4 % a v roce 1980 9,4 % HDP. Dohromady tak v roce 1980 tvořil podíl zahraničního obchodu na HDP USA 17,7 %. V porovnání s rokem 1970 a podílem 8,4 % to tvoří nárůst o téměř 111 %. Obchodníci začali využívat zajišťovací nástroje, zejména forwardové kurzy a tím snižovali riziko svých ztrát.⁹³

⁹³ Paul Krugman, Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*, 2003, 356.

Tabulka 3: Podíl exportu a importu na HDP USA v letech 1965 – 1980, v procentech.

Rok	Export	Import
1965	3,8	3,1
1970	4,3	4,1
1975	7,0	6,4
1980	8,3	9,4

Zdroj: Eva Cihelková, Alois Holub, Jaroslav Jakš, *USA, Japonsko, SRN* (Praha: Oeconomica, 2003), 50.

Tento vysoký nárůst lze přičítat zejména multilaterálním dohodám o liberalizaci mezinárodního obchodu a snížení cel a kvót. Tyto dohody byly uskutečněny v rámci Kennedyho kola GATT v letech 1962-1967 a Tokijského kola GATT, které se konalo v letech 1973-1979. Nelze tedy přímo určit, že právě volně plovoucí kurzy zapříčinily nárůst mezinárodního obchodu, nicméně lze konstatovat, že mezinárodní obchod v 70. letech zásadně nepoškodily.

3.3.5. Nedostatek disciplíny a inflační politiky centrálních bank

Autonomie měnové politiky jednotlivých zemí nemusí znamenat pouze výhody. Právě v systému volných měnových kurzů je pro centrální banky velmi složité udržet měnovou disciplínu a neinklinovat k proinflační politice, která krátkodobě pomáhá ekonomice čelit recesi a snížit nezaměstnanost, avšak za cenu zvýšené míry inflace. Zvýšená míra inflace také tlačí na depreciaci měny, která je příznivá pro export dané země. Problémem celého systému však mohou být proinflační politiky více zemí najednou.

První ropný šok způsobil ve světové ekonomice stagflaci, zvýšenou inflaci společně se zvýšenou mírou nezaměstnanosti. Americký Fed tak musel přijmout opatření, která by čelila oběma těmto ekonomickým problémům. Fed pod předsedou

Burnsem spíše aplikoval nižší úrokové míry a volnější měnovou politiku, aby zabránil recesi a vysoké míře nezaměstnanosti. Nicméně míra inflace dosahovala po ropném šoku takových hodnot, že Fed operativně měnil měnovou politiku, tak aby řešil oba základní problémy ekonomiky – vysokou míru inflace a nezaměstnanosti. Krátce po ropném šoku přijal restriktivní měnovou politiku, na přelomu let 1973 a 1974, kdy tato měnová restrikce začala mít vážné negativní dopady na ekonomickou aktivitu v zemi, měnovou politiku opět uvolnil.⁹⁴ V nejbližších letech byla opět uplatňována volnější měnová politika prostřednictvím nízkých úrokových sazeb, která měla obnovit růst americké ekonomiky.⁹⁵

Po druhém ropném šoku byla situace odlišná. Nový předseda amerického Fedu Paul Volcker rozhodně neumožňoval inflační politiku americké centrální banky, ale naopak přijal velmi restriktivní opatření, která měla vyřešit otázku velmi vysoké inflace ve Spojených státech. Tato restriktivní měnová politika snížila měnovou zásobu a tím úspěšně i míru inflace, avšak za cenu hluboké recese na začátku 80. let a tím i zvýšení nezaměstnanosti.

Po prvním ropném šoku Fed plně nedodržel měnovou disciplínu a přijal řadu opatření, která podněcovala ekonomickou aktivitu v zemi na úkor inflace. Po druhém ropném šoku pod novým předsedou přijal Fed nepopulární restriktivní politiku, která způsobila ekonomickou recesi, ale pomohla dramaticky snížit nejvyšší poválečnou míru inflace. Měnová politika Fedu měla také vliv na změnu kurzu amerického dolaru. Zatímco po prvním ropném šoku dolar deprecioval vůči hlavním světovým měnám, po druhém šoku následovala jeho apreciacie.

⁹⁴ Board of Governors of the Federal Reserve System, 61st Annual Report 1974, 8.

⁹⁵ Board of Governors of the Federal Reserve System, 62nd Annual Report 1975, 7.

ZÁVĚR

Bretonwoodský měnový systém byl vytvořen na sklonku druhé světové války jako systém, který bude zajišťovat stabilitu a umožní rychlou poválečnou rekonstrukci. Odrážel rozložení sil po druhé světové válce, kdy hlavní roli zaujaly Spojené státy, které získaly dominantní pozici ve světové ekonomice. Americký dolar byl jedinou měnou směnitelnou za zlato a představoval tak kotvu celého systému. Ostatní měny byly navázány na dolar v oscilačním pásmu +/- 1 %. V 60. letech se naplno ukázaly strukturální nedostatky bretonwoodského systému. S prudkým rozvojem zemí západní Evropy a Japonska, měnový systém již neodrážel aktuální rozložení sil ve světové ekonomice. Navíc rozvoj těchto zemí zvýšil potřebu mezinárodní likvidity, kterou poskytoval americký dolar. Spojené státy byly schopny dodávat do měnového systému dostatek mezinárodní likvidity pouze za cenu deficitu platební bilance.

K těmto strukturálním nedostatkům se přidaly problémy americké ekonomiky. V druhé polovině 60. let byl nastartován prudký růst míry inflace v důsledku války ve Vietnamu a sociálních programů Johnsonovy administrativy. K těmto dlouhodobým inflačním tlakům se přidala vysoká míra nezaměstnanosti a silně záporná platební bilance po nástupu Richarda Nixona do funkce. Všechny tyto faktory potvrzují tezi, že konec bretonwoodského systému nebyl na začátku 70. let již odvratitelný a prezident Nixon si dobře uvědomoval, že musí přijmout velmi dramatická a riskantní opatření, aby zamezil prohlubování americké platební bilance, snížil míry nezaměstnanosti a inflace a také předešel ztrátě reputace, kterou mohly Spojené státy utrpět v případě požadavků na konverzi dolarových zůstatků za zlato, kterým by nedokázaly vyhovět.

Prezident Nixon po jednání se svými poradci v Camp Davidu představil 15. srpna 1971 Novou ekonomickou politiku. Mezi přijatými opatřeními bylo ukončení směnitelnosti dolaru za zlato, zmrazení cen a mezd na 90 dnů a importní clo ve výši 10 %. Tyto opatření měly vést ke zlepšení mezinárodní pozice Spojených států, stejně jako ke zlepšení domácí ekonomiky. I když ukončení směnitelnosti dolaru za zlato a zmrazení cen a mezd způsobily šok ve Spojených státech i v zahraničí, existovala v americké společnosti vysoká podpora těchto opatření. Problémy s vysokou inflací i nezaměstnaností a s deficitem platební bilance byly poměrně dlouhodobé, a tak rázné řešení na ukončení všech třech problémů bylo vítáno. Ukončení směnitelnosti dolaru za zlato byl důležitým přelomem v měnovém systému, jelikož měny přestaly být vázány na

jakýkoliv cenný kov a staly se tak virtuální. V současnosti pokračují diskuze, zda by neměla být měna opět navázána na cenný kov.

V krátkodobém hledisku přineslo zmrazení cen a mezd výsledky, když do roku 1973 klesla jak míra inflace, tak míra nezaměstnanosti. Nicméně v dlouhodobém horizontu cenové a mzdové kontroly pouze oddálily nástup vysoké inflace, která se naplno projevila v roce 1973. Importní clo splnilo svůj účel, když na jeho základě dokázaly Spojené státy vyjednat devalvaci amerického dolaru a revalvaci ostatních světových měn na konferenci ve Smithsonian. Tyto úpravy měnové parity měly však pouze velmi krátké trvání a od roku 1973 došlo k přechodu většiny světových měn na plovoucí kurzy. S tímto přechodem byla spojená větší kurzová volatilita.

Volně plovoucí měnové kurzy byly formalizovány na konferenci v jamajském Kingstonu v roce 1976, proto se často nazývá nový systém jamajský. V tomto systému již americký dolar neměl tak dominantní roli jako v systému předchozím, nicméně se nadále udržel jako hlavní světová rezervní měna, jelikož Spojené státy nadále zůstávaly nejdůležitější světovou ekonomickou velmocí a většina mezinárodních transakčních operací využívala americký dolar. Tento systém nevyžadoval jakékoli vázání měn na zlato a tak peníze přestaly být kryty cennými kovy. Přechod na volně plovoucí měnové kurzy měl podle ekonomické teorie své výhody i nevýhody. Mezi hlavní výhody plovoucích kurzů patří autonomie centrálních bank ve vytváření monetární politiky, vytvoření symetrie mezinárodního systému a zejména funkce volných měnových kurzů jako automatických stabilizátorů, které pomocí úpravy kurzu pomáhají absorbovat externí šoky a udržovat ekonomickou rovnováhu. Mezi hlavní nevýhody plovoucích kurzů lze řadit kurzové riziko a s tím spojené dodatečné náklady obchodníků a možné poškození mezinárodního obchodu, dále nutnost měnové disciplíny centrálních bank, která by zabránila přijímání inflačních politik.

V 70. letech procházela americká i celá světová ekonomika významnými strategickými krizemi, které naplno prověřily výhody či nevýhody volně plovoucích měnových kurzů. Jednalo se zejména o dva ropné šoky v letech 1973 a 1979, které měly za následek skokový nárůst míry inflace i ekonomickou recesi. Přehled dopadů volně plovoucího kurzu na americkou ekonomiku ukázal, že volně plovoucí kurz zajistil americké ekonomice autonomní měnovou politiku, která se nemusela podřizovat udržení parity dolaru ke zlatu a mohla tak účinněji čelit problémům domácí ekonomiky. Volně plovoucí kurzy přinesly i symetrii v měnovém systému, kdy upravení kurzu

dolaru i jiných měn lépe odráželo rozložení světové ekonomiky. Z hlediska naplnění funkce automatických stabilizátorů je úspěšnost volně plovoucího kurzu v americké ekonomice sporná. Po prvním ropném šoku 1973 došlo k depreciaci dolaru a k větší konkurenceschopnosti amerického zboží a k poměrně stabilnímu vývoji americké bilance běžného účtu. Po druhém ropném šoku však automatickému přizpůsobení kurzu dolaru zabránila velmi restriktivní měnová politika Fedu, společně s fiskálními deficity Reaganovy administrativy.

I když byla po přechodu na volně plovoucí kurz zahájena vysoká volatilita kurzů spojená s kurzovým rizikem, nepotvrdil se názor, že takové nastavení škodí mezinárodnímu obchodu. V americké ekonomice se během 70. let podíl mezinárodního obchodu na HDP více než zdvojnásobil. Za tento růst můžou různé faktory, nicméně lze konstatovat, že volně plovoucí kurz mezinárodní americký obchod vážně nepoškodil. Z hlediska rizika nedodržení měnové disciplíny jsou výsledky v 70. letech v americké ekonomice opět ambivalentní. Fed za Arthura Burnse využíval opatření, která měla za cíl zmírnit následky ekonomické recese, avšak za použití proinflačních politik. Naopak měnová politika Fedu po nástupu Paula Volckera rozhodně měnovou disciplínu udržela, když se pomocí měnové restrikce zaměřila na snížení míry inflace. Tezi, že volně plovoucí kurzy byly vhodné v 70. letech v americké ekonomice nelze jednoznačně potvrdit, nicméně z provedené analýzy vyplývá, že klady takto nastavených kurzů převažovaly nad jejich zápory.

SUMMARY

In the 1971 American President Nixon announced the end of convertibility of dollars into gold and thus ended the Bretton Woods System. This system was created at the end of the World War II and was supposed to ensure reliable monetary frame for the reconstruction after war. The system was based on fixed exchange rates and the dominant position of the U.S. dollar. Dollar was the only currency convertible to gold at fixed price and the other currencies were pegged to dollar in an oscillatory zone of 1 %. However, in the 1960's structural problems of the system came up. Japan and West Germany successfully concluded reconstruction and weakened dominant position of the U.S. in the system. With this development more of the international currency was necessary to be supplied by the Federal Reserve System. According to the Triffin dilemma, dominant country has to supply world economy with its currency so the system is stabilized. However, this supply causes deficit of the balance of payments. Thus, United States had to face the worsening balance of payments deficit. Another problem was the increasing rate of inflation in the United States during the second half of the 1960's. This increase was mainly caused by high costs of Vietnam war and Johnson's social programs the Great Society.

Together with the structural problems of the Bretton Woods System, United States had to also face short-term domestic economic problems. The rate of unemployment was very high and the inflation continued to rise. All this factors together contributed to Nixon shock which was inevitable at the beginning of the 1970's. Next to cancellation of the convertibility of dollars into gold, President Nixon imposed 10 % import surcharge and wages and prices freeze for the period of 90 days. These taken measures are called the Nixon shock because no diplomats of other countries were informed about this step and also no one expected the wage and price freeze from Republican president. The overall program of these measures was called the New Economic Policy and was very welcomed by the American society and the press. In short term the wages and prices freeze helped to decrease the rates of unemployment and inflation, in long term it was rather harmful to the U.S. economy.

The most important consequence of the Nixon shock was the end of the currencies backed by any precious metal. This made the currencies virtual and it gave a lot of competencies to central banks that are responsible for the monetary policy. The import

surcharge helped the U.S. to negotiate revaluation of other world currencies but the system of fixed exchange rates could not be maintained. Most of the world currencies began to float in 1973. The floating exchange rates were formalized by the Kingston conference in 1976 and the new system is called Jamaica system. In this system no money are backed by gold and the dollar maintained its position as the main reserve currency.

According to the economic theory the advantages of the floating exchange rates are autonomy of monetary policy, symmetry of the system and the function of automatic stabilizers in case of external shocks. The main disadvantages of these exchange rates are the need for monetary discipline and harm to the international trade due to exchange rate uncertainty. The U.S. economy and the whole world economy were affected by two oil shocks in 1973 and 1979. In the 1970's floating exchange rates enabled the autonomy of the Federal Reserve System which didn't have to hold the fixed convertibility of dollars into gold and it created symmetry in the world system. Concerning the function of automatic stabilizers, the results are ambivalent. After the first oil shock dollar depreciated and helped the U.S. current account balance. After the second oil shock the effect of automatic stabilizers were neutralized by restrictive monetary policy and expansive fiscal policy. The share of the trade in U.S. GDP more than doubled during the 1970's so the floating exchange rates didn't harm the U.S. trade. Concerning the discipline of the monetary policy, after the first oil shock Fed used some inflationary policies, however after the second one Fed maintained monetary discipline because employed the restrictive monetary policy. Overall the floating exchange rates had rather positive role on U.S. economy in the 1970's.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] Bart van Ark a Dirk Pilat, „Productivity Levels in Germany, Japan, and the United States: Differences and Causes,“ *Brookings Papers: Microeconomics* 2, 1993.
- [2] Christopher Bach, „U.S. Balance-of-Payments Problems and Policies in 1971.” Federal Reserve Bank of St. Louis, 1972,
http://research.stlouisfed.org/publications/review/72/04/Balance_Apr1972.pdf
(staženo 27. února 2013).
- [3] Graham Bird, „Special Drawing Rights,“ *World Economics* 11, č. 1 (leden-březen 2010).
- [4] Board of Governors of the Federal Reserve System, „61st Annual Report 1974,“
dostupné z:
http://fraser.stlouisfed.org/docs/publications/arfr/1970s/arfr_1974.pdf (staženo 20. května 2013).
- [5] Board of Governors of the Federal Reserve System, „62nd Annual Report 1975,“
dostupné z:
http://fraser.stlouisfed.org/docs/publications/arfr/1970s/arfr_1975.pdf (staženo 20. května 2013).
- [6] Michael D. Bordo, „The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview,“ v *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, ed. Barry Eichengreen (Chicago: University of Chicago Press, 1993)
- [7] Bureau for Labor Statistics, „Unemployment rate,“
<http://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet> (staženo 27. února, 2013).
- [8] Buttonwood, „Forty years on,“ *The Economist*, 13. srpna, 2011.
- [9] Eva Cihelková, Alois Holub, Jaroslav Jakš, *USA, Japonsko, SRN* (Praha: Oeconomica, 2003).
- [10] Eva Cihelková, Hana Kunešová, *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy* (Praha: C.H. Beck, 2006).

- [11] Council of Economic Advisers, „The Annual Report of the Council of Economic Advisers,“ 1978, 368.
- [12] Council of Economic Advisers, „The Annual Report of the Council of Economic Advisers,“ 1988, 364.
- [13] Stephen Daggett, „Costs of Major U.S. Wars.” Congressional Research Service, 2010, <http://www.fas.org/sgp/crs/natsec/RS22926.pdf> (staženo 27. února 2013).
- [14] Jane D'Ariza, „The evolving international monetary system.” *Cambridge Journal of Economics*, č. 33 (2009), <http://cje.oxfordjournals.org/content/33/4/633.full.pdf+html> (staženo 27. února 2013).
- [15] Selahattin Dibooglu, „Inflation under the BrettonWoods system: the spill over effects of U.S. expansionary policies,“ *Atlantic Economic Journal* 27, č. 1 (březen 1999), 74-85.
- [16] Ettore Dorrucchi a Julie McKay, „The International Monetary System after the Financial Crisis,“ 2011, dostupné z <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp123.pdf> (staženo 15.5. 2013).
- [17] Niall Ferguson, *The Ascent of Money: A Financial History of the World* (Londýn: Penguin Books, 2009).
- [18] Stephen G. Hall a kol., „Bretton-Woods Systems, old and new, and the rotation of exchange-rate regimes,“ *The Manchester School* 79, č. 2 (březen 2011): 293-317.
- [19] Steve Hanke, „Milton Friedman: Floator Fix?“ *Cato Institut*, 2008, dostupné z: <http://www.cato.org/publications/commentary/milton-friedman-float-or-fix> (staženo 20. května 2013).
- [20] Robert Higgs, „Nixon's New Economic Plan,“ 2009, http://www.fee.org/the_freeman/detail/nixons-new-economic-plan#axzz2Q8ZYQnuk (staženo 5. března 2013).
- [21] Menzie Chinn, Jeffrey Frankel, „Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?“ *National Bureau of Economic Research*, 2008, dostupné z: <http://www.nber.org/chapters/c0126.pdf> (staženo 20. května 2013).

- [22] Inflation data, „Historical inflation rate,”
http://inflationdata.com/inflation/Inflation_Rate/HistoricalInflation.aspx (staženo 27. února 2013).
- [23] Douglas A. Irwin, „The Nixon Shock after forty years: the import surchargere visited,” *World Trade Review* 12, č. 1 (leden 2013): 29-55,
http://journals.cambridge.org/abstract_S1474745612000444 (staženo 8.2.2013).
- [24] Martina Jiráňková, Pavel Neumann a Pavel Žamberský, *Mezinárodní ekonomie* (Praha: GradaPublishing, a.s., 2010), 141-144.
- [25] Paul Krugman, Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy* (Boston: AddisonWesley, 2003).
- [26] Lewis E. Lehrman, „The Nixon Shock Heard ‘Round the World,” *Wall Street Journal*, 2011, dostupné z:
<http://online.wsj.com/article/SB10001424053111904007304576494073418802358.html>.
- [27] Roger Lowenstein, „The Nixon Shock!” *Bloomberg Business week*, 2011,
<http://web.ebscohost.com.ezproxy.is.cuni.cz/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=e23c6583-d752-4f6f-809c-f5f68935781e%40sessionmgr114&vid=5&hid=106>
(staženo 27. února, 2013).
- [28] Ivo Maes, „On the Origins of the Triffin Dilemma: Empirical Business Cycle Analysis and Imperfect Competition Theory.” National Bank of Belgium Working Paper No. 240, 2012, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2190439>. (staženo 27. února, 2013).
- [29] Ingrid Majerová a Pavel Nezval, *Mezinárodní ekonomie v teorii a praxi* (Brno: Computer Press, 2011), 150-156.
- [30] Measuring Worth, „Exchange Rates Between the United States Dollar and Forty-one Currencies,” 2013,
http://www.measuringworth.com/datasets/exchangeglobal/result.php?year_source=1960&year_result=1985&countryE%5B%5D=Germany (staženo 20. května, 2013).
- [31] Measuring Worth, „Exchange Rates Between the United States Dollar and Forty-one Currencies,” 2013,

- http://www.measuringworth.com/datasets/exchangeglobal/result.php?year_source=1960&year_result=1985&countryE%5B%5D=Japan (staženo 20. května, 2013).
- [32] Allan H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve, 1970-1986* (Chicago: University of Chicago Press, 2010).
- [33] Miller Center, „American president: Richard Milhaus Nixon, Domestic affairs,” <http://millercenter.org/president/nixon/essays/biography/1> (staženo 22. března 2013).
- [34] New York Times Abstracts, „Ed. on President Nixon’s new econ policy as attack on 3 fronts at once, inflation,...“ *The New York Times*, 17. srpna, 1971.
- [35] Richard Nixon, „Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace."," 15. srpna, 1971. The American Presidency Project, <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3115>. (staženo 5. března 2013).
- [36] Richard Nixon, „Economic Report of the President. Transmitted to the Congress February 1972,” http://www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1972.pdf (staženo 5. března 2013).
- [37] John Odell, „The U.S. and the Emergence of Flexible Exchange Rates: An Analysis of Foreign Policy Change.” *International Organization*, č.1, vol. 33 (1979): 59-77, <http://www.jstor.org/stable/2706594> (staženo 5. března 2013).
- [38] Office of Management and Budget, „Historical Tables,” dostupné z: <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/historicals> (staženo 15.5. 2013).
- [39] Rocco C. Siciliano, „The Nixon payboard – a public administrative disaster,” *Public Administration Review* 62, č. 3 (květen-červen 2002), dostupné z ProQuest Central (staženo 15.5. 2013).
- [40] Zdeněk Tomeš, *Hospodářská politika. 1900-2007* (Praha: C H Beck, 2008).
- [41] Robert Triffin, *Gold and the Dollar Crisis* (New Haven: Yale University Press, 1960).
- [42] Tom de Vries, „Jamaica, or the Non-Reform of the International Monetary System,” *Foreign Affairs* č.3, vol. 54 (1976): 577-605, <http://www.jstor.org/discover/10.2307/20039595?uid=3738632&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102455392271> (staženo 20.5.2013).

[43] Wall Street Journal, „Business Surprised, but Initial Reaction To Nixon’s Moves Is Generally Favorable,“*The Wall Street Journal*, 16. srpna, 1971.

SEZNAM GRAFŮ A TABULEK

Obrázek 1: Graf vývoje míry inflace v USA v letech 1960 – 1971, v procentech.	10
Obrázek 2: Deficit nebo přebytek federálního rozpočtu USA v letech 1961-1970, v procentech HDP	11
Obrázek 3: Graf vývoje americké bilance běžného účtu a bilance se zbožím v letech 1960-1974, v mil. USD.....	12
Obrázek 4: Graf vývoje míry inflace v USA v letech 1970 – 1975, v procentech.	21
Obrázek 5: Graf vývoje míry nezaměstnanosti v USA v letech 1960 – 1974, v procentech.	22
Obrázek 6: Vývoj míry inflace v USA v letech 1970 – 1985, v procentech.	30
Obrázek 7: Vývoj bilance běžného účtu USA, v letech 1970-1985, v mil. USD.....	34
Obrázek 8: Vývoj hodnoty kurzu amerického dolaru vůči japonskému jenu v letech 1960-1985, počet JPY za 1 USD.	34
Obrázek 9: Vývoj hodnoty amerického dolaru vůči německé marce v letech 1960 – 1985, počet DEM za 1 USD.	35
Tabulka 1: Bilance devizových rezerv USA v letech 1960 – 1971, v mld. dolarů.....	13
Tabulka 2: Podíl národních měn na celkovém počtu světových měnových rezerv v letech 1965 – 1987, v procentech.	26
Tabulka 3: Podíl exportu a importu na HDP USA v letech 1965 – 1980, v procentech.	36