

Ozvěny trhu

Psáno pro portál E15.cz, publikováno 23. dubna 2025 v 11:30 zde <https://www.e15.cz/nazory-a-analyzy/usa-maji-chut-investovat-ale-nejchtej-setrit-dolar-zatim-vsachno-drzi-pohromade-1424059>



Jan Vejmelek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Globální pozice dolaru v ohrožení?

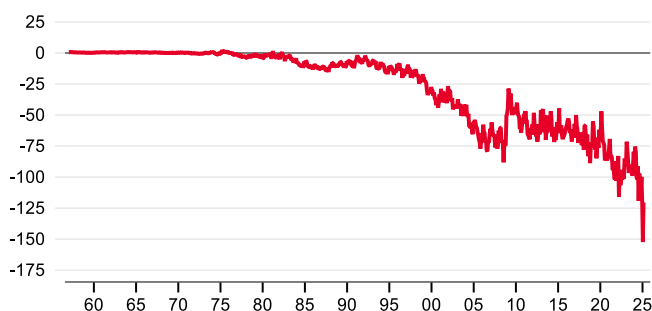
Ve svém nedávném příspěvku [USA vzhledem k investicím málo spoří, cla jim nepomohou](#) jsem se snažil upozornit na **problém nedostatku úspor Američanů vzhledem k jejich investičnímu apetitu. Tento znak vnitřní makroekonomické nerovnováhy se pak odráží v nerovnováze vnější v podobě deficitu na běžném účtu platební bilance.** Z něj drtivou většinu tvoří schodek v zahraničním obchodě, který je trnem v oku prezidenta Trumpa.

Deficit na běžném účtu platební bilance je financován zahraničními investory, kteří nakupují americká aktiva jako například akcie či dluhopisy. A to zejména za dolary, které zbytek světa získal za své vývozy do Spojených států. Tímto mechanismem se americká měna nadále drží nejenom v rezervách centrálních bank po celém světě.

Pozici světové rezervní měny dala do vínku v podstatě konstrukce Bretton-Woodského měnového systému, který byl nastolen po skončení 2. světové války. Jednalo se o systém pevných měnových kurzů, kdy měny účastnických zemí byly pevně navázány na americký dolar. Ten byl zároveň jedinou měnou, která byla oficiálně směnitelná za zlato v daném kurzu. Takto významná pozice dolaru znamenala, že centrální banky měly přímou motivaci držet dolar ve svých rezervách, aby ho mohly využít pro případ intervencí na udržení pevného měnového kurzu.

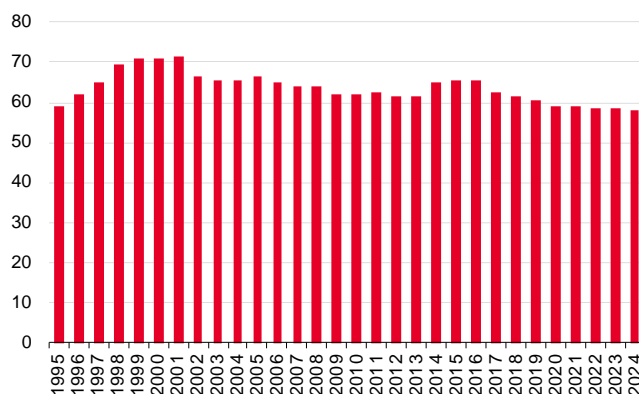
Bilance zahraničního obchodu Spojených států se zbožím

v mld. USD, měsíčně



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Podíl USD na globálních devizových rezervách (v %)








































Zdroj: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), IMF, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Kolaps systému na počátku 70. let a přechod k systému volnějšího měnového uspořádání znamenal reálnou hrozbu, že dolar o svou pozici přijde. A právě do tohoto období lze datovat **počátek trendu, kdy se americký zahraniční obchod dostal do deficitu, ze kterého se dodnes nedostal a díky kterému nadále emituje dolary do zbytku světa.** Na tom se v 70. letech podepsala i ropná krize a petrodolarová dohoda, že se ropa bude prodávat výhradně za dolary.

A co z toho měly a mají Spojené státy? Předně seigniorage, nebo-li rentu z emise měny, zajištěnou výše zmíněnou poptávkou po amerických aktivech, což ve finále znamená nižší tržní úrokové sazby a levnější financování, deficit běžného účtu není doprovázen oslabováním měny a firmy ani domácnosti nečelí devizovému riziku, platby do a ze zahraničí realizují ve své domácí měně. A pak je tu samozřejmě geopolitický rozměr – dolarový systém umožňuje přes platební systém SWIFT omezovat přístup k financím zemím, které nějakým způsobem porušují mezinárodní pravidla.

Otázkou nyní je, zda je pozice amerického dolaru jako světové rezervní měny a zároveň měny bezpečného přístavu ohrožena. Aktuální vývoj na finančních trzích ukazuje, že investoři jsou zmatení a spíše se obrací k tradičnímu bezpečnému přístavu – ke zlatu.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM			
<div><div><div>Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu Jan Vejmelek, Ph.D., CFA (420) 222 008 568 jan_vejmelek@kb.cz</div></div></div>			
<div><div><div>Ekonomové Martin Gürtler (420) 222 008 509 martin_gurtler@kb.cz</div></div></div>	<div><div><div>Jana Steckerová (420) 222 008 524 jana_steckerova@kb.cz</div></div></div>	<div><div><div>Kevin Tran Nguyen (420) 222 008 569 kevin_tran@kb.cz</div></div></div>	<div><div><div>Finanční trhy Jaromír Gec (420) 222 008 598 jaromir_gec@kb.cz</div></div></div>
<div><div><div>Akciový analytik Bohumil Trampota (420) 222 008 560 bohumil_trampota@kb.cz</div></div></div>			
SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM			
<div><div><div>Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky Klaus Baader (44) 20 7762 4714 klaus.baader@sgcib.com</div></div></div>			
<div><div><div>Eurozóna Michel Martinez (33) 1 4213 3421 michel.martinez@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Německo/ECB Anatoli Annenkov (44) 20 7762 4676 anatoli.annenkov@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Francie/ESG Fabien Bossy (33) 1 5898 2873 fabien.bossy@sgcib.com</div></div></div>	
<div><div><div>Velká Británie Sam Cartwright (44) 20 7762 4506 sam.cartwright@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Severní Amerika Stephen Gallagher (1) 212 278 4496 stephen.gallagher@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Indie Kunal Kumar Kundu (91) 80 6716 8266 kunal.kundu@sgcib.cz</div></div></div>	<div><div><div>Korea Suktae Oh (82) 2195 7430 suktae.oh@sgcib.com</div></div></div>
<div><div><div>Čína Wei Yao (33) 1 5729 6960 wei.yao@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Čína a okolí Michelle Lam (85) 2 2166 5721 michelle.lam@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Japonsko Jin Kenzaki (81) 3 6777 8032 jin.kenzaki@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Latinská Amerika Dev Ashish (91) 80 2802 4381 dev.ashish@socgen.com</div></div></div>
SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY			
<div><div><div>Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu Kokou Agbo Bloua (44) 20 7762 5433 kokou.agbo-bloua@sgcib.com</div></div></div>			
<div><div><div>Vedoucí FIC a komoditního výzkumu Dr Mike Haigh (44) 20 7762 4694 michael.haigh@sgcib.com</div></div></div>			
<div><div><div>Vedoucí strategie sazeb Adam Kurpiel (33) 1 4213 6342 adam.kurpiel@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Vedoucí strategie sazeb pro USA Subadra Rajappa (1) 212 278 5241 subadra.rajappa@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Shakeeb Hulikatti (91) 80 2802 4380 shakeeb.hulikatti@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Ninon Bachet (33) 1 58 98 30 26 ninon.bachet@sgcib.com</div></div></div>
<div><div><div>Jorge Garayo (44) 20 7676 7404 jorge.garayo@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Sean Kou (44) 20 7550 2053 sean.kou@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Mathias Kpade (33) 157294393 mathias.kpade@socgen.com</div></div></div>	<div><div><div>Theodore Kalambokidis (1) 212 278 4504 theodore.kalambokidis@sgcib.com</div></div></div>
<div><div><div>Anamika Misra (91) 8067310385 anamika.misra@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Stephen Spratt (852) 2166 4108 stephen.spratt@sgcib.com</div></div></div>		
<div><div><div>Vedoucí strategie pro měnové kurzy Kit Juckes (44) 20 7676 7972 kit.juckes@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Měnové deriváty Olivier Korber (33) 1 42 13 32 88 olivier.korber@sgcib.com</div></div></div>		
<div><div><div>Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů Phoenix Kalen (44) 20 7676 7305 phoenix.kalen@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Gergely Urmossy (44) 20 7762 4815 gergely.urmossy@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Kiyong Seong (852) 2166 4658 kiyong.seong@sgcib.com</div></div></div>	
<div><div><div>Bertrand Delgado (1) 212 278 6918 bertrand.delgado-calderon@sgcib.com</div></div></div>	<div><div><div>Marek Dřimal (44) 20 7550 2395 marek.drimal@sgcib.com</div></div></div>		

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.