

Potřeba digitálního dolaru

Ni nationalinterest.org/feature/need-digital-dollar-206153

26. ledna 2023



„Každých deset let je ve Spojených státech čas úpadku,“ napsal novinář Josef Joffe v roce 2009. Přesto se příběh o úpadku USA neustále ukázal jako příběh chlapce, který plakal vlka. Spojené státy znovu a znovu ukázaly, že jejich vedoucí postavení v mezinárodní politice, kterou někteří klasifikují jako hegemonii, je jedinečné a schopné odolat řadě ekonomických, politických a bezpečnostních krizí .

Na americké hegemonní vytrvalosti je však charakteristické to, že nespočívá primárně na donucovací moci, mezinárodních režimech, kapitalistické ideologii nebo pouhém bohatství. Jak ukazují data, relativní síla USA klesá ve všech výše zmíněných dimenzích. To však neplatí, pokud jde o globální měnovou centralitu USA. Ani v dobách vážné hospodářské a měnové krize, jako byl rozpad brettonwoodského systému v roce 1971 nebo globální finanční krize v roce 2008, jsme nebyli svědky takového poklesu. Ve skutečnosti je tomu přesně naopak. Americký dolar po každé krizi upevnil svou globální centralitu. Tak tomu zůstalo i v současnosti během celosvětové pandemie v letech 2020–2022 a souvisejících následných ekonomických otřesů.

Předpovědi naznačující, že dolar možná nahradí euro, renminbi nebo zvláštní práva čerpání (SDR) MMF, se nenaplnily, především proto, že systém kolem amerického dolaru posiluje jeho ústřední postavení. Ale co kdyby byly základy tohoto systému nahrazeny novou modalitou měny – změnou nejen toho, kdo stál za měnou, ale změnou samotné formy měny? Náš výzkum ukazuje, že tato vyhlídka by se měla týkat amerických činitelů s rozhodovací pravomocí a těch, kteří silně spoléhají na americkou centralitu.

Malí hadi

Dvě z nejčastěji vyvolávaných náhražek za americký dolar jsou euro a renminbi. Oběma však chybí tržní, institucionální a geopolitické základy pro takové úsilí. Jako takové nevytvářejí důvěru, která je zásadním kritériem pro to, aby měna byla ústředním bodem globální ekonomické aktivity. Obě alternativy jsou nadále vystaveny větší nejistotě, a tedy spolehlivosti, než americký dolar.

Nejprve se podíváme na euro: evropský finanční systém je stále závislý na Spojených státech a americkém dolaru. Americké finanční trhy představují 30 procent pohybu na finančních trzích eura, zatímco číslo je pouze 6 procent obráceně. Eurozóně chybí jasná autorita. Naproti tomu každý ví, že za americkým dolarem stojí politický subjekt a instituce, která rozhoduje a za tato rozhodnutí ručí. Kdo je politickou hlavou eura, kdo je garantem eura? Neexistují žádné eurobondy. A konečně, euro nepřesahuje svůj region. Téměř dvě třetiny všech „exportů“ eurobankovek zůstávají na evropském kontinentu, protože je získávají evropské státy mimo eurozónu, a pouze 50 procent obchodu EU je fakturováno v eurech. Benjamin Cohen uvedl v roce 2009: „Evropské peníze se v jistém smyslu mohou vždy ukázat jako ‚měna budoucnosti‘ – věčně toužící dohnat dolar, ale jako asymptota předurčené k tomu, aby se tam nikdy úplně nedostaly.“

Pokud jde o renminbi, index globalizace renminbi společnosti Standard Chartered Bank vykazuje od roku 2015 globální stagnaci. Neexistuje žádná skutečná globální poptávka po renminbi. Není to překvapení, protože základy čínské ekonomiky podtrhuje demografický pokles, klesající produktivita práce, problémy s transparentností a vlastnickými právy, bubliny v oblasti bydlení a financí a rostoucí dluh. Institucionálně Čína postrádá politickou vůli změnit domácí politiky to by umožnilo renminbi větší globální roli: otevřené finanční účty v rámci platební bilance, pohyblivé neřízené směnné kurzy, plný zahraniční přístup na čínský trh aktiv s právními a vlastnickými právy a nezávislost centrální banky. Je těžké si představit, jak by Čína mohla pokročit s nezbytnými reformami, protože stranické elity, státní podniky a místní samosprávy, které v současnosti dominují čínské politické ekonomii, mohou s takovým uvolněním všechno ztratit. Čínské zahraniční půjčky jsou navíc z velké části denominovány v amerických dolarech, nikoli v renminbi. Čína je tedy bankou řízenou ekonomikou, která je potenciálně náchylná k prasknutí. Opět základy, které nevzbuzují důvěru .

Zásadní hrozba: Digitální měny centrální banky

Třetí, a my tvrdíme, že pravděpodobnější hrozbou pro centralitu amerického dolaru, jsou digitální měny centrální banky (CBDC). Naše tvrzení spočívá na předpokladu, že kryptoměny naznačují měníci se povahu ekonomiky – podobně jako zavedení fiat peněz nebo finanční ekonomiky.

Celkově existují tři typy kryptoměn: soukromé kryptoměny, stablecoiny a CBDC. Ačkoli jsou všechny znaky nové éry (slovní hříčka), pouze ta druhá představuje výzvu pro americký dolar, zatímco první dva trpí skrytými nedostatky, které omezí jejich potenciální prvenství.

Soukromé kryptoměny, jako je bitcoin, trpí několika nedostatky, které přispívají k jejich volatilitě, a slovy bývalé ředitelky MMF a současné prezidentky Evropské centrální banky Christine Lagardové,

„le bitcoin, ce n'est pas une monnaie“. Nefungují jako měna (tj. jako uchovatel hodnoty, zúčtovací jednotka a prostředek směny). Spíše je třeba je chápat jako (riziková) finanční aktiva. Stablecoiny jsou digitální aktiva, která jsou navázána na tradiční měnu. Takže když se posledně jmenovaný pohne, vyvíjí to tlak na emitenta prvního, aby zajistil fixaci. Existují oprávněné empirické pochybnosti, zda mohou stablecoiny přinést, když bude situace hrozivá – tj. zda každý stablecoin může být skutečně kryt příslušnou měnou.

Nakonec jsou tu CBDC. Náš návrh je, že by bylo nesprávné předpokládat, že digitální ekonomika a digitální měnové vztahy jsou pouze rozšířením tradičního ekonomického světa. Přestože jsou herci v obou světech stejní, jejich příslušná síla není. Je možné, že se základy v digitálním prostoru mohou resetovat, a v tom spočívá hrozba pro globální monetární centralitu USA. Vztahy mezi státem, jednotlivcem, soukromou bankou a mezinárodní vztahy budou zavedením CBDC hluboce ovlivněny. Ačkoli politická a právní autorita není zpochybňována, pokud jde o CBDC, její revoluční potenciál přichází v novém zdroji peněžní moci a měnových vztahů.

Konkrétně CBDC mohou potenciálně přeskočit zprostředkovatelskou roli soukromých bank, které byly základem tradiční ekonomické aktivity. Podle plně implementovaných opatření CBDC může efektivita a zisková ekonomická činnost diktovat, aby občané a podniky drželi své elektronické peněženky přímo u centrální banky. Jinými slovy, soukromé banky by mohly potenciálně dojít o podnikání, protože transakční činnost ekonomické směny je obchází a centrální banky spravující CBDC se stávají přímou podpůrnou institucí. Politika týkající se zavádění CBDC není globálně koordinována. To by mohlo zesílit tržní síly vedoucí ke změně tohoto základního institucionálního uspořádání. Centrální banky navzájem pozorně sledují své aktivity CBDC. Někteří dokonce spolupracují na pilotních projektech a výzkumu. Dosud, mCBDC úsilí nepředstavuje ani nezajišťuje koordinovaný přístup při navrhování mezinárodní architektury CBDC.

Snad nejlepším příkladem toho, jak by zavedení CBDC mohlo ohrozit centrální postavení amerického dolaru, je eurodolarový trh. Tento trh byl zásadní oporou posilující centralitu amerického dolaru. Jak by ale vypadal digitální eurodolarový trh? Existoval by vůbec tento trh pod architekturou žádných zprostředkujících bank? Pokud ne, co by pak vytvořilo preference pro použití e-dolaru, nikoli e-eura ani e-yuanu ? Existuje několik scénářů a návrhů, jak lze CBDS zavést. Můžeme předpokládat, že nastane období pokusů a omylů, ve kterém bude existovat více alternativních architektur. To jsou otázky a výzvy, kterým musí Spojené státy čelit, chtějí-li upevnit svou globální ekonomickou centrálnost.

Jedním z důvodů, proč nikdo nezpochybňuje dolar, je to, že neexistuje žádná alternativa. V rozvíjející se ekonomice digitální měny tomu tak není . Výhody skutečného amerického dolaru se na e-dolar automaticky nepřenesou. Potenciálně by e-yuan, čínský CBDC, mohl mít výhodu prvního tahu . Pokud se e-yuan skutečně prosadí jako mezinárodně vedoucí CBDC, pak by Čína byla v dobré pozici, aby mohla určovat pravidla , standardy a ekonomické trendy CBDC po celém světě. Nebo jinými slovy, Čína by soustředila globální digitální ekonomiku kolem sebe – což je ve skutečnosti nezbytné pro hegemonii.

I když má projekt e-yuan několik nedostatků, Spojené státy by neměly být pasivním pozorovatelem za předpokladu, že jeho tradiční dolarové výhody budou proti této nové technologii platit. Zřízení mezinárodního příkazu CBDC nakonec nebude důsledkem „být první“, ale „uvést to správně“, pokud americká politika uzná, jak to vše souvisí s jejím postavením ve světě. Otázky bezpečnosti, obavy o osobní svobodu, transparentní právní rámec, univerzálnost a samotný způsob, jakým je CBDC zaveden (založený na tokenu nebo účtu), mohou převážit nad výhodou prvního tahu – ale pouze v případě, že se Spojené státy staví na strategickém móda. Ať už Číňané technicky udělají cokoli, ostatní to bez výše zmíněných etických a

politických ohledů jednoduše nepřevzmou. Spojené státy by proto měly v rámci mezinárodní strategie vyvinout svůj vlastní projekt CBDC.