

Hegemon V DEFENZIVĚ

TEXT: ONDŘEJ ČERNÝ

Éra neotřesitelné nadvlády amerického dolaru nad světovými financemi naráží na své limity. Zatímco centrální banky diverzifikují své rezervy do zlata i digitálních aktiv, investoři s expozicí na americkém trhu se připravují na riziko hrozby měnové eroze. Přichází tak doba hledání nové rovnováhy.

Po celá desetiletí reprezentoval americký dolar synonymum pro globální stabilitu. Byl nezpochybnitelným hegemonem, v němž se účtovala ropa i mezinárodní transakce a do kterého centrální bankéři ukládali své nejcennější přebytky. V roce 2026 se však tato kotva světového finančního systému ocitá v trochu jiné situaci. I když nominálně může budit zdání síly, pod povrchem se kumulují strukturální trhliny.

Anatomie poklesu

Současný stav není dílem náhody, ale výsledkem dlouhodobého trendu, který ekonomové označují jako graduální dedolarizaci. „Podíl dolaru coby globální rezervní měny víceméně kopíruje vývoj podílu americké ekonomiky na té světové. Pokud se podíl dolaru snížil na zhruba 57 procent, nepovažuji to za nic překvapujícího," říká Petr Musil, člen Národní rozpočtové rady.

Nejde o dramatický zlom, ale o vytrvalý odklon od absolutní dominance. Značnou roli v tomto procesu hraje geopolitika. Zmrazení ruských devizových rezerv v roce 2022 vyslalo zbytku světa jasný signál: dolar již není politicky neutrálním bezpečným přístavem, ale může být použit jako nástroj finančního tlaku.

Tento pohled rezonuje zejména v zemích bloku BRICS+, které intenzivně hledají cesty k zúčtování v národních měnách. Ambicí Číny je postupně převést platby za zboží a komodity mimo dolar, ideálně do jüanu. Prozatím sice většina komoditních cen zůstává pevně zakotvena v dolarech, což je pro stabilitu měny klíčové, ale eroze je patrná jinde.

„Pokles dolarových rezerv se týká především centrálních bank, které naproti tomu navyšují rezervy ve zlatě," upozorňuje Radim Kramule, portfolio manažer Erste Asset Management ČR. Zatímco hodnota dolarových rezerv posledních deset let stagnuje na úrovni okolo 7,4 bilionu dolarů, celkové mezinárodní rezervy za stejné období narostly zhruba o 12 procent na 13,3 bilionu USD.

Nové bezpečné přístavy

Centrální banky nakupují drahý kov nejrychleji v historii, aby diverzifikovaly své riziko. Nejinak je tomu i v Česku. „Obnovili jsme zlatý poklad. Po revoluci jsme měli 63 tun, pak proběhl výprodej, nyní už máme 70 tun a budeme mít 100 tun," uvedl guvernér České národní banky Aleš Michl.

Nejsou to však jen tradiční drahé kovy, co láká pozornost cedulových bank. „Zajímá mě diverzifikace portfolia naší banky. V aktivech máme 130 miliard eur, nakupujeme zlato, akcie. V rámci testovacího portfolia jsme také nakoupili digitální aktiva, ať už jde o bitcoiny, stablecoiny vázané na americký dolar a tokenizovaný vklad v dolarech," dodává Michl k experimentálnímu portfoliu v hodnotě milionu dolarů.

Vedle bitcoinu, který začíná pro některé státy plnit roli rezervního aktiva, rostou na významu i střední bezpečné přístavy jako švýcarský frank nebo australský a kanadský dolar, které nabízejí kombinaci likvidity a nižší politické rizikové prémie. Přesto dolar stále drží jednu zásadní výhodu – hloubku svého trhu. „Dolar jednoznačně zůstává nejlikvidnější světovou měnou. Pro rezervní měnu je důležité, aby investoři měli důvěru v právní prostředí bez velkých rizik případných kapitálových kontrol. A to třeba Čína nesplňuje," zdůrazňuje Kramule.

Podíl dolaru v rezervách centrálních bank



Trumpova cla a dolar

Politika America First vnáší do rovnice další proměnnou. Obchodní války a cla mohou paradoxně dolar krátkodobě posílit skrze útěk investorů k hotovosti v dobách nejistoty. Dlouhodobě však izolacionismus a vysoké deficity měnu vyčerpávají. Michal Stupavský, investiční stratég Conseq Investment Management, varuje před fundamentálním nadhodnocením. „Dolar sice od maxima z přelomu let 2024 a 2025 již částečně korigoval, nicméně v reálném efektivním vyjádření zůstává vysoko," vysvětluje. Podle MMF byl dolar v paritě kupní síly na jaře 2026 nadhodnocen o zhruba 11,9 procenta.

S tím souvisí i riziko tzv. dvojitého deficitu – kombinace rozpočtového schodku a deficitu běžného účtu. „Dvojitý deficit znamená, že americká ekonomika je strukturálně závislá na ochotě zbytku světa financovat americkou spotřebu a investice," vysvětluje Stupavský. Pokud by se tato ochota snížila, například kvůli politické rizikové prémii, cesta k rovnováze povede přes slabší dolar. Aktuálně ke stabilitě nepřispívá ani nejistota dalšího směřování Fedu, když na konci května skončí funkční období guvernérovi Jeromu Powellovi.

Centrální banky nakupují zlato nejrychleji v historii, aby diverzifikovaly své riziko. Nejinak je tomu i v Česku.

Český investor mezi mlýnskými kameny

Pro domácího investora má pohyb dolaru velmi konkrétní dopady, které nekončí jen u hodnoty akciového portfolia. Lukáš Janata, ředitel fondu 3M Fund MSI, upozorňuje na skryté náklady v reálné ekonomice: „Většina komponentů špičkových technologií pochází z globálního trhu, kde je dolar dominantní měnou pro vypořádání.“ Pokud posiluje, náklady rostou.

Naopak jeho případné výrazné oslabení by přineslo českému trhu úlevu v podobě nižších inflačních tlaků u dovážených komodit. „Pokud by toto oslabení bylo spojeno s posílením koruny, mohlo by to vést k většímu tlaku na exportéry, což by ČNB mohlo motivovat k rychlejšímu snižování sazeb. Šlo by o klíčový pozitivní impuls,“ říká Janata. Pro investory s velkou expozicí v USA je však verdikt expertů jasný. Na otázku, co je pro ně v pětiletém horizontu větším rizikem, zda inflace nebo oslabující měna, odpovídá Radim Kramule bez váhání: „Měnová eroze dolaru.“

SILNÝ DOLAR

(Hodnota ukazatele 113,51 v březnu 2026 naznačuje, že dolar zůstává oproti koši 26 měn zemí s největším podílem na americkém zahraničním obchodu nadhodnocený.)
Zdroj: FED



Přes všechna rizika dolar zůstává nezpochybnitelnou globální měnou číslo jedna. Tržní kapitalizace amerických firem v globálních indexech narostla za poslední dvacet let ze 45 na současných 65 procent. Jde tak o obraz světa, ve kterém investoři věří americkým firmám víc než americké fiskální politice. „V tuto chvíli bych se obával spíše americké inflace než oslabování dolaru. Ale vidíme, že situace v Bílém domě se mění každou chvíli, a tak nevíme, s jakým novým „úžasným“ hospodářskopolitickým opatřením se jeho obyvatel probudí zítra, natož pozítří nebo na sklonku svého prezidentského mandátu,“ konstatuje člen Národní rozpočtové rady Petr Musil.

Budoucnost dolaru v roce 2026 tedy není příběh o jeho náhlém kolapsu. Jde o hledání nové, skromnější rovnováhy v multipolárním světě. „Dolar pro nás není strašákem, ale indikátorem globálního zdraví ekonomiky,“ uzavírá Lukáš Janata. —

DOLAR JE STÁLE NEJPOUŽÍVANĚJŠÍ MĚNOU VE SVĚTĚ

(Index mezinárodního používání měn, počítá se jako vážený průměr rezerv centrálních bank v dané měně, objemu emitovaných dluhopisů, objemu bankovních pohledávek a závazků v dané měně)
Zdroj: FED

