

Jana Marková:
Mezinárodní měnové instituce.

1. vydání. Praha: Oeconomica, 2002, 241 stran, ISBN 80-245-0431-6 (signatura knihovny ÚMV 50 418 PK).

Fungování světové ekonomiky si v dnešní době není možné představit bez mezinárodní měnové spolupráce, zvláště pak bez koordinace měnových politik jednotlivých zemí. Nezastupitelnou roli v této oblasti hrají zejména mezinárodní měnové a bankovní instituce, jako jsou Mezinárodní měnový fond, Světová banka a její finanční skupina, Evropská centrální banka, Banka pro mezinárodní platby v Basileji a některé další instituce. Dobře se orientovat v základních oblastech mezinárodní finanční a měnové spolupráce nelze bez pochopení funkce a postavení výše uvedených ústavů. Domácí autoři se ale touto problematikou zabývají většinou jen okrajově v rámci jiné problematiky, zatímco ucelená literatura existuje jen v cizojazyčných publikacích. Proto lze jen přivítat, že v současné době je českému čtenáři dána k dispozici poměrně ojedinělá práce *doc. Ing. Jany Markové, CSc.*, s příhodným názvem *Mezinárodní měnové instituce*. Autorka, která je docentkou Vysoké školy ekonomické v Praze, se této problematice věnuje po mnoho let a její kniha představuje ucelený pohled na celou problematiku, včetně historického vývoje a teoretického základu.

První kapitola je věnována počátkům mezinárodní měnové spolupráce, která se datuje do druhé poloviny 19. století, kdy prvním významnějším krokem byla snaha o udržení tzv. měnového bimetalismu v rámci tzv. *Latinské mincovní unie*. Ta se pokoušela fixovat směnný kurz zlata a stříbra a v návaznosti na to i zabezpečit na území celé unie směnitelnost emitovaných bankovek za oba měnové kovy. Vývoj měnové spolupráce je v této kapitole dále sledován přes *Skandinávskou mincovní unii*, měnovou unii Německé říše, založenou kancléřem Bismarckem v roce 1871, až po standard zlaté mince a jeho rozpad jako jeden z důsledků první světové války.

Samostatný blok je věnován měnovému vývoji ve Spojených státech amerických, v nichž se až do roku 1900 udržel jako v jedné z mála zemí měnový bimetalismus. Nastoupivší standard zlaté mince silně utrpěl v důsledku války i zde a pokusy o jeho znovuzavedení v období mezi dvěma světovými válkami se ani v USA, ani v Evropě neseťkaly s úspěchem. Vazba emitovaných bankovek na zlato byla v některých evropských zemích a v USA realizována formou standardu zlatého slitku, v menších zemích pak prostřednictvím standardu zlaté devizy a účasti v měnových blocích. Veškeré snahy o restauraci zlatého standardu ukončila hospodářská krize, která byla doprovázena i měnovou krizí. V té době devalvovala většina měn a byla zrušena vazba emitovaných bankovek na zlato s výjimkou dolaru (USA zavedly modifikovaný systém standardu zlatého slitku a emitované bankovky byly ze 40 % kryty zlatem). Opuštění vazby emitovaných bankovek na zlato vyvolalo nedůvěru v národní měny a narušilo zahraničněobchodní spolupráci. Na nepříznivé důsledky hospodářské krize reagovaly jednotlivé země zaváděním protekcionistických opatření, jimiž se snažily zmírnit negativní dopad krize na své vnitřní ekonomiky. Analýza příčin a důsledků této krize plně odhalila absenci chybějícího koordinovaného postupu jednotlivých zemí při řešení krizových problémů a přispěla k poznání nutnosti spolupráce v oblasti mezinárodních měnových vztahů. V tom autorka spatřuje již první rysy poválečného měnového uspořádání, jehož základy byly položeny v roce 1944 na konferenci v Bretton-Woodsu.

Okolnostem svolání i průběhu této konference, na níž byla podepsána dohoda o založení *Mezinárodního měnového fondu* a *Světové banky*, věnuje autorka velkou pozornost. Podrobně zde rozebírá přístup americké strany, obsažený v tzv. Whiteově plánu, a přístup Velké Británie, zformulovaný v tzv. Keynesově plánu na formování poválečné meziná-

rodní měnové spolupráce. Shodu obou koncepcí autorka vidí ve snaze vytvořit takový rámec mezinárodní měnové spolupráce, který by se opíral o činnost stálé instituce. „*Charakteristickým rysem obou těchto návrhů byla snaha vytvořit takový systém mezinárodní měnové spolupráce, který by nespočíval pouze v pořádání pravidelných mezinárodních konferencí, ale systém, jenž by se opíral o činnost stálé instituce jako základny pro trvalou spolupráci v oblasti mezinárodních měnových a finančních vztahů a který by plně realizoval požadavek stability při volné měnové konvertibilitě.*“ (Marková, 2002, s. 20.) Ta by tvořila základnu pro spolupráci, která by mj. realizovala požadavek stability při volné měnové konvertibilitě. Britský návrh vycházel z pozice dlužnických zemí a prosazoval mezinárodní měnovou spolupráci na bázi clearingů, doplněnou o instituci s velkou úvěrovou kapacitou. Zvítězil ale americký návrh, odrážející pozici USA jakožto věřitelské země a vycházející z ustavení takového fondu, jenž by podporoval zavádění směnitelnosti národních měn a tvorby jejich parit na základě zlatých obsahů národních měnových jednotek.

Na první „historickou“ kapitulu plynule navazuje druhá kapitola, která je již zcela věnována Mezinárodnímu měnovému fondu (MMF) jakožto pilíři mezinárodní měnové spolupráce. Lze říci, že tato kapitola je *stěžejní částí celé knihy*. Problematika je uvedena přehledem hlavních cílů MMF a jejich proměn od původní formulace při jeho založení v Bretton-Woodsu, využívající systém zlaté dolarové devizy, až po reformu, přijatou v roce 1976 v Kingstonu na Jamajce, která vazbu měn na zlato definitivně ukončila a pro členské státy MMF dokonce zakázala. „*Na základě výsledků této konference došlo v podstatě k legalizaci existujícího stavu v kursové oblasti a byla nastolena politika směřující k omezení peněžních funkcí zlata, a dokonce bylo členskými zeměmi zakázáno vyjadřování měnových parit ve zlatě. Tato úprava statutu Fondu vstoupila v platnost 1. dubna 1978 a nový měnový systém je označován jako jamajský měnový systém.*“ (Marková, 2002, s. 48.)

Prioritním cílem MMF je „*podporovat kursovou stabilitu, udržovat řádná devizová ujednání mezi členy a zabraňovat konkurenčnímu znehodnocování měny*“¹ (Marková, 2002, s. 25). S tím jsou pak spojeny další cíle, jako je podporovat rozvoj mezinárodního obchodu prostřednictvím zavádění vzájemné směnitelnosti měn jednotlivých členských států, podporovat kurzovou stabilitu těchto měn, poskytovat členským státům úvěrovou podporu při vyrovnávání dočasných schodků jejich platebních bilancí atd. V průběhu činnosti MMF se k těmto cílům přidružily ještě další cíle, zvláště pak vytváření nových prostředků mezinárodní likvidity (SDR, viz dále), pomoc při řešení zadluženosti rozvojových zemí a konečně i rozvíjení výzkumně informační a poradenské činnosti.

Kapitola dále pokračuje popisem řídicích orgánů MMF, jako je *Rada guvernérů, Rada výkonných ředitelů* a postavení *generálního ředitele*, na což navazuje charakteristika systému rozdělení členských kvót a hlasovacího mechanismu, jakož i podmínky členství, práva a povinnosti členů i procedura jejich přijímání. Z členských práv je nepochybně nejzajímavější možnost čerpat úvěrové zdroje prostřednictvím systému *transít* a *facilit*, jejichž mechanismus je v knize velmi podrobně popsán, stejně jako úvěrová politika MMF a zdroje jeho financování. Důležitou součástí této kapitoly je i analýza účasti MMF při tvorbě dodatečných zdrojů mezinárodní likvidity ve formě *zvláštních práv čerpání* (*Special Drawing Rights – SDR*) a jejich postavení jako moderního rezervního prostředku, přispívajícího k udržení mezinárodní likvidity. Růst zadluženosti rozvojových zemí ve druhé polovině 20. století si postupně vynutil stále rostoucí angažovanost MMF při řešení propukajících mezinárodních finančních krizí a při poskytování pomoci těmto zemím, na což autorka správně poukazuje v závěru této kapitoly.

Třetí kapitola se zabývá další brettton-woodskou institucí, a to Světovou bankou (SB) a její finanční skupinou. Tato instituce je nadregionální bankou investičního typu, která se v současné době zaměřuje na podporu ekonomického růstu rozvojových zemí, jakož i zemí střední a východní Evropy, i když jejím původním cílem bylo financování poválečné obnovy ekonomik členských států. Orgány banky jsou obdobné jako u MMF – *Rada guvernérů, Rada výkonných ředitelů, prezident* a čtyři *generální ředitelé*. Zdroje pro svou

činnost získává banka emisí dluhopisů na mezinárodních finančních trzích, které jsou díky nejvyššímu ratingu zatíženy nejnižší možnou úrokovou sazbou. Dále autorka charakterizuje hlavní směry úvěrové politiky banky, kterými jsou (*Marková, 2002, s. 112–113*):

- úvěry na konkrétní projekty,
- úvěry na rozvoj jednotlivých sektorů,
- úvěry na strukturální adaptaci,
- úvěry na technickou pomoc,
- nouzové úvěry.

Tato kapitola dále pokračuje přehledem hlavních podmínek pro poskytování úvěrů, hlavních zásad a principů hodnocení projektů a způsobů ošetření úvěrového rizika. Její závěr je pak věnován přidruženým agencím Světové banky, které tvoří její finanční skupinu. Jsou to následující instituce:

- *International Finance Corporation (IFC)*, podporující rozvoj soukromého sektoru.
- *International Development Association (IDA)*, zaměřená na poskytování úvěrů nejchudším rozvojovým zemím, které nemohou splnit podmínky Světové banky.
- *Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)*, podporující příliv soukromého kapitálu do rozvojových zemí poskytováním záruk.
- *International Centre for Settlement of Investment Disputes*, fungující jako arbitrážní soud.

Následující čtvrtá kapitola je zaměřena na činnost a postavení *Banky pro mezinárodní platby (Bank for International Settlements – BIS)* se sídlem v Basileji, která je se svou více než sedmdesátiletou historií nejstarší dosud fungující mezinárodní finanční institucí. Oficiálním důvodem pro její založení bylo vypořádání reparačních plateb Německem za prohranou první světovou válku, jež byly vyčísleny již v roce 1921, avšak k založení zmíněné banky došlo až v roce 1930 (*Marková, 2002, s. 123–124*). V dnešní době tento ústav představuje v podstatě *ústřední banku centrálních bank*. Nejvyšším orgánem této banky je *valná hromada*, která mimo další činnosti volí i *správní radu*. Ta je řídicím orgánem, jenž se schází každý měsíc a mj. volí též prezidenta banky. Hlavním pasivem banky jsou vklady centrálních bank, v současné době jich v BIS ukládá svá depozita více než sto. Kromě nich sem ukládají své volné prostředky i obchodní banky a mezinárodní měnové instituce. V současné době banka ukládá svá aktiva především do bezpečných cenných papírů a ve formě krátkodobých depozit, většinou s dobou splatnosti do tří měsíců. Její obchodní činnost je z hlediska mezinárodní měnové spolupráce v současné době nevýznamná. Její význam podle autorčina názoru spočívá především v tom, že funguje jako centrum mezinárodní měnové spolupráce, vede účty členským centrálním bankám, realizuje peněžní převody mezi nimi navzájem a provádí pro ně další podobné služby. Banka platí svým akcionářům dividendu. Jako zajímavost je možné uvést, že tato dividendy je dodnes vyplácena ve formě zlatých franků.

V páté kapitole autorka sleduje vývoj *mezinárodní měnové spolupráce západoevropských zemí* až do založení Evropského hospodářského společenství (EHS). Přitom vychází ze situace, která nastala v Evropě po skončení druhé světové války, kdy v důsledku nedostatku zlata a volně směnitelných měn (především amerických dolarů) musely jednotlivé země mezi sebou používat clearingové formy placení. Tento způsob velmi rychle přerostl do *mnohostranného měnového clearing*, jehož zakládací dohoda byla podepsána v roce 1947 (zakládajícími zeměmi byly Belgie, Lucembursko, Nizozemsko, Francie a Itálie) a k němuž se postupně připojila většina zemí západní Evropy (*Marková, 2002, s. 133*). Clearingový způsob se dále vyvíjel. V roce 1948 členské státy *Organizace pro evropskou hospodářskou spolupráci* (předchůdkyně OECD) uzavřely dohodu o platbách a kompenzacích, na jejímž základě byla dvoustranná pasivní salda kryta v rámci předem stanoveného limitu věřitelskou zemí, které byly chybějící prostředky uhrazovány ze zdrojů Marshallova plánu. Dalším krokem, který měl přispět k rozvoji mezinárodních obchodních vztahů, bylo podepsání dohody o založení *Evropské platební unie*, jejímž cílem bylo napomáhat k odstraňování devizových omezení a k zavádění vzájemné směnitelnosti měn členských

států. Autorka k tomu uvádí zajímavou skutečnost: „Zúčtovací jednotkou byl tzv. epunit, jehož zlatý obsah byl shodný se zlatým obsahem dolaru.“ (Marková, 2002, s. 133.)

Navazující šestá kapitola začíná vysvětlením celkového rámce, který pro měnovou politiku západní Evropy vytvořilo podepsání Římských dohod o založení Evropského hospodářského společenství (EHS) v roce 1957. Lze říci, že tato kapitola tvoří vedle kapitoly pojednávající o MMF druhou nejvýznamnější část recenzované práce. Autorka vychází z toho, že i když měnová politika původně zůstala ve svrchované pravomoci jednotlivých členských států, postupně se ukazovalo, že koordinace měnových politik v rámci EHS je nevyhnutelná, což potvrdila i měnová krize v roce 1968. První ucelený pokus o zakotvení principů měnové spolupráce představoval tzv. *Wernerův plán*, vypracovaný ke konci roku 1970 a obsahující společnou koncepci vytvoření hospodářské a měnové unie, které by mělo být dosaženo ve třech etapách v průběhu deseti let. Aplikace tzv. *Wernerova plánu* přes svou ucelenost a většinovou podporu ztroskotala na odmítavém stanovisku Francie.

Dalším pokusem o měnovou spolupráci je Rezoluce Rady ministrů a zástupců vlád členských států ES, která usilovala o vytvoření svébytného měnového prostoru. Rezoluce vycházela ze *Smithsonianských dohod*, kterými MMF uvolnil flukuační pásmo měn k americkému dolaru na + 2,25 %. Na základě této rezoluce byly centrální banky členských států vyzvány, aby udržovaly kurz svých měn vůči americkému dolaru v uvedeném rozpětí a oscilační pásmo, v němž se mohou pohybovat jejich vzájemné kurzy, na + 1,125 % od základní parity. Tento systém vešel do povědomí jako tzv. „had v tunelu“, přičemž „země Beneluxu navíc zúžily oscilační pásmo svých měn na + 0,75 % od základní parity a tím vznikl tzv. červ v hadovi v tunelu“ (Marková, 2002, s. 144).

V další části této kapitoly autorka velmi podrobně popisuje vznik *Evropského měnového systému* v roce 1978. Sleduje zde vývoj tohoto systému od zahájení jeho činnosti v březnu 1979 až po jeho ukončení v důsledku zavedení společné měny k 31. 12. 1998. Tato část práce analyzuje zejména základní prvky systému, který kromě ECU (*European Currency Unit*) tvořily i kurzovní systém (*Exchange Rate Mechanism – ERM*) a úvěrový mechanismus. Zde ale autorka v rámci celkově kladného hodnocení celého systému kriticky upozorňuje na některá jeho slabá místa, a to na intervenční mechanismus a na celkovou konstrukci měnového koše pro vyjadřování hodnoty ECU. „*Emise ECU tak byla závislá na cenách zlata a kursu USD, tedy na faktorech, které členské země ES nemohly přímo ovlivnit. Tím také mohlo docházet k nekontrolovatelným výkyvům v emisi ECU a k situaci, kdy jejich skutečná výše byla v rozporu s jejich reálnou potřebou.*“ (Marková, 2002, s. 153.)

Na tuto pasáž navazuje přehled základních právních dokumentů vytváření měnové unie. Začíná tzv. *Jednotným evropským aktem*, pokračuje tzv. *Delorovou zprávou* (Zpráva o hospodářské a měnové unii v zemích ES) až po *Smlouvu o Evropské unii*, která mj. obsahuje i klíčová tzv. *maastrichtská konvergenční kritéria*. Tato smlouva blíže specifikuje též jednotlivé etapy dalšího postupu vytváření hospodářské a měnové unie. Pozornost je věnována rovněž cílům a úkolům nově vytvořené instituce – Evropskému měnovému institutu se sídlem ve Frankfurtu nad Mohanem. Hodnocení procesu přípravy hospodářské a měnové unie autorka uzavírá zasedáním Rady ministrů v Cannes v roce 1995, kde byla prezentována tzv. zelená kniha, která podrobně specifikovala závěrečnou etapu, včetně návrhu termínů. Marková zde uvádí spory vzniklé okolo tohoto dokumentu, zejména okolo termínu zavedení společné měny.

V poslední části šesté kapitoly autorka podrobně rozebírá závěrečnou etapu zavádění společné měny EURO a charakterizuje vznik i fungování *Evropského systému centrálních bank*, měnové politiky Evropské centrální banky a jejích nástrojů. Závěr této kapitoly je věnován popisu mechanismu ERM II, jenž řeší způsob přístupu dalších členských států k používání společné měny.

Na rozdíl od předcházejících kapitol, které měly spíše historicko-funkcionalistickou povahu, je závěrečná (sedmá) kapitola pasáží ryze teoretickou. Marková v ní zobecňuje zá-

kladní zákonitosti problematiky *vytváření měnových unií*. V první části zkoumá možné způsoby přechodu k měnové unii, kdy rozlišuje čtyři základní koncepce:

- etapovitý přechod,
- dvourychlostní měnovou unii,
- cestu tvrdého měnového systému,
- koncepci tvrdé měny.

Ve druhé části poslední kapitoly jsou s využitím grafických metod analyzovány potenciální náklady a výhody plynoucí z měnové unie. Autorka podrobně posuzuje zvláště nevýhody a náklady. Přitom se opírá zejména o analýzy *prof. R. Mundella*. Zásadní problém vidí zejména ve ztrátě možnosti využít měnový kurz jako nástroj vyrovnávající růst nákladů, způsobený přesunem poptávky z vnitřní ekonomiky do zahraničí. Velmi aktuálně zde také poukazuje na to, že zapojením do měnové unie ztrácí příslušná země možnost využít vnitřní monetární a fiskální politiku k ovlivňování míry nezaměstnanosti a inflace: „*Jde hlavně o náklady, které mohou vzniknout z důvodu ztráty měnového kursu jako nástroje hospodářské politiky, dále o náklady spojené se snížením úlohy centrální banky ve vnitřní ekonomice a dále o náklady spojené s omezováním pravomocí národních orgánů v oblasti fiskální politiky.*“ (Marková, 2002, s. 232.) Příslušnou analýzu autorka provádí na bázi Phillipsovy křivky.

Na stranu výhod Marková klade úspory transakčních nákladů a eliminaci kurzového rizika pro hospodářské subjekty. „*V tomto případě jde o úsporu transakčních nákladů spojených se změnou měnového kursu a o výhody související s odpadnutím kurzového rizika.*“ (Marková, 2002, s. 242.) Na makroekonomické úrovni pak přínosy vidí zvláště ve snížené potřebě držby devizových rezerv a také v tom, že rozšíření měnového prostoru vede k efektivnější alokaci prostředků, zejména v malých ekonomikách.

Recenzovaná práce představuje nepochybně obohacení českého fondu ekonomické literatury. Knihu lze doporučit nejen studentům nejruznějších ekonomických oborů (kterým je určena především, neboť v první řadě jde o ekonomickou učebnici) a pracovníkům naší finanční a diplomatické praxe, ale též uchazečům o práci v evropských institucích, jimž srozumitelnou formou podává souhrnný přehled o měnových aspektech evropské integrace. Pro další vydání této knihy lze snad jen doporučit její rozšíření o zhodnocení vztahů mezi Československem, respektive Českou republikou a uvedenými mezinárodními měnovými institucemi, které čtenář v tomto vydání dost postrádá, neboť by mu mj. poskytlo určitou ilustraci toho, jak tyto instituce v praxi fungují.

Vladimír Kolman

¹ Jde o třetí bod článku I Stanov Mezinárodního měnového fondu.