

MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA

Mezinárodní finanční instituce

Distanční studijní podpora

Miroslav Sponer

Brno 2012

Autor:
Ing. Miroslav Sponer, Ph.D.

© Masarykova univerzita, 2012

OBSAH

ÚVOD	4
1 MEZINÁRODNÍ MĚNOVÝ SYSTÉM	5
1.1 Vznik a vývoj mezinárodního měnového systému.....	5
1.2 Bretton-woodský měnový systém.....	7
2 VZNIK A FUNGOVÁNÍ MEZINÁRODNÍCH MĚNOVÝCH A FINANČNÍCH INSTITUCÍ	11
2.1 Banka pro mezinárodní platby	11
2.2 Mezinárodní měnový fond	13
2.3 Skupina Světové banky	23
3 MEZINÁRODNÍ MĚNOVÁ SPOLUPRÁCE EVROPSKÝCH ZEMÍ	28
3.1 Měnová spolupráce před vznikem Evropského měnového systému	28
3.2 Evropský měnový systém	30
3.3 Formování Evropské měnové unie	33
3.4 Maastrichtská dohoda.....	34
3.5 Maastrichtská konvergenční kritéria	36
3.6 Ekonomické zhodnocení Evropské měnové unie.....	38
4 KONCEPCE MĚNOVÉ POLITIKY EVROPSKÉ UNIE	42
4.1 Institucionální základ Evropské měnové unie.....	42
4.2 Strategie měnové politiky v podmínkách Evropské měnové unie	45
4.3 Měnová politika Evropské centrální banky	47
4.4 Dluhová krize	48
SEZNAM LITERATURY	51

ÚVOD

Vážení,

vítejte při studiu předmětu Mezinárodní finanční instituce. Distanční studijní opora, kterou právě začínáte číst, je určena studentům kombinovaného studia předmětu Mezinárodní finanční instituce nabízeného v rámci magisterského studia oboru Finance. Je možné ji však doporučit každému, kdo se zajímá o problematiku mezinárodní finanční spolupráce, nebo vývoj měnové integrace evropských zemí.

Cílem předmětu i tohoto textu je seznámit Vás s vývojem mezinárodní měnové spolupráce, její současnou úrovní a mechanismy jejího fungování. Hlavní pozornost bude věnována vývoji měnové spolupráce v poválečném období, neboť v tomto období byly položeny základy stávajících forem spolupráce v měnové oblasti. Pro tuto spolupráci je charakteristické, že se opírá o činnost nadnárodních měnových institucí. Proto bude v textu věnována pozornost těmto institucím, jejich cílům a mechanismům jejich fungování.

Mezinárodní měnové instituce vznikaly vždy, když vznikl nějaký problém v měnové oblasti, který bylo nutné řešit. Některé z takto vzniklých institucí po vyřešení problémů ukončily svoji činnost, jiné ukončily svoji činnost pro nereálnost cílů, další pak v průběhu činnosti změnilly své původní cíle a některé fungují od svého založení s původními cíli, které jsou postupně rozšiřovány v návaznosti na probíhající změny v mezinárodních měnových vztazích.

Mezinárodní měnové instituce můžeme rozdělit z hlediska teritoriálního na instituce nadregionální, které řeší měnové problémy přesahující rámec jednoho regionu (MMF, skupina Světové banky, BIS) a na instituce regionální, které řeší měnové problémy v rámci jednoho regionu (EMS). Z hlediska charakteru je možné mezinárodní měnové instituce členit na měnové instituce (MMF), bankovní instituce (Světová banka) a dohody (EMS).

Věřím, že Vám tento text poskytne základní přehled o principech a fungování mezinárodní měnové spolupráce.

Přeji Vám úspěšný vstup do světa mezinárodních finančních institucí.

V Brně, duben 2012

autor

1 MEZINÁRODNÍ MĚNOVÝ SYSTÉM

Cíl kapitoly

Cílem následující kapitoly je vysvětlení souvislostí se vznikem a vývojem mezinárodního měnového systému a vzájemných vazeb mezi měnami a měnovými systémy jednotlivých zemí a oblastí. Souběžně si vysvětlíme i pojem mezinárodní finanční systém a uvedeme mechanismy a vývoj mezinárodní měnové spolupráce.

Časová zátěž

Tuto kapitolu doporučujeme studovat v prvním a druhém týdnu semestru v celkovém rozsahu 5 hodin.

1.1 Vznik a vývoj mezinárodního měnového systému

Rozvoj světové ekonomiky je v současné době nemyslitelný bez vzájemné provázanosti jednotlivých národních ekonomik. Ekonomiky jednotlivých zemí jsou propojeny prostřednictvím mezinárodního obchodu a mezinárodního pohybu kapitálu, které by nefungovaly bez existence rozvinutého a všeobecně uznávaného měnového a finančního systému.

Mezinárodní měnový systém je souhrnem vzájemných vazeb mezi měnami a měnovými systémy jednotlivých zemí a oblastí. Vznikal od poloviny 19. století jako důsledek a současně jako podmínka vzniku světového trhu. Souběžně se vytvářel **mezinárodní finanční systém**, který lze definovat jako souhrn peněžních, platebních, měnových, úvěrových a kapitálových vztahů, které vznikají při mezinárodní hospodářské spolupráci.

Mezinárodní měnová a finanční spolupráce se začala utvářet v 19. století. Z počátku nešlo o spolupráci ve formě, jak ji známe dnes, tedy o spolupráci založenou na vytváření nadnárodních měnových institucí s vymezeným statutem činnosti. V historických počátcích šlo většinou o dohody uzavírané mezi jednotlivými zeměmi.

Příkladem těchto forem spolupráce byly **mincovní unie**. Cílem Latinské mincovní unie (uzavřené roku 1865 mezi Francií, Belgií, Itálií a Švýcarskem) bylo udržení měnového bimetalismu, tedy měnového systému, ve kterém funkci měnového kovu plnilo zlato a stříbro (v pevném poměru 1 : 15,5). Latinská mincovní unie neměla dlouhého trvání a v roce 1878 byla ražba stříbrných mincí zastavena, neboť v důsledku znehodnocování stříbra v ostatních zemích, docházelo k odlivu zlata ze zemí unie. Skandinávská mincovní unie (z roku 1872), usilovala naopak o přechod na standard zlaté mince.

K zavádění **standardu zlaté mince** začalo docházet v průběhu druhé poloviny 70. let devatenáctého století. Pro tento měnový systém byla charakteristická volná ražba zlatých mincí, směnitelnost ostatních druhů peněz (zejména bankovek) za zlato a volný dovoz a vývoz zlata. Oběh zlatých mincí a směnitelnost ostatních druhů peněz za zlato vytvářely mechanismy automatické živelné regulace množství peněz v oběhu. Standard zlaté mince působil pozitivně i na tendenci k vyrovnanosti platebních bilancí, zvláště pak vývozu a dovozu zboží. Pozitivní působení standardu zlaté mince bylo důvodem, že v tomto období nedocházelo k žádným významnějším dohodám o úpravě mezinárodních měnových a finančních vztahů.

Standard zlaté mince byl využíván až do počátku první světové války, kdy byly zlaté mince staženy z oběhu, a směnitelnost bankovek za zlato byla zastavena. V mnoha zemích totiž

docházelo k emisi nekrytých **státovek**, které byly využívány k financování válečných výdajů. To způsobovalo inflační znehodnocování peněz a následný hospodářský rozvrat, který pokračoval i v prvních poválečných letech. Jednotlivé země se proto v poválečném období snažily o nastolení stabilního měnového systému.¹

Otázky obnovení stabilního měnového systému byly předmětem jednání několika mezinárodních finančních konferencí (v roce 1920 v Bruselu, v roce 1922 v Haagu, Janově a Londýně), které se snažily najít cestu k obnovení zlatého standardu předválečného typu. Výsledkem uvedených snah bylo zavedení modifikovaných *standardů zlatého slitku a zlaté devizy*.

Standard zlatého slitku zavedla např. v roce 1925 Velká Británie a v roce 1928 Francie. Umožňoval směnitelnost bankovek za zlato, avšak pouze ve sliticích, kdy váha slitku činila více než 12 kg. Většina ostatních zemí přijala tzv. **standard zlaté devizy**. Tento systém umožňoval směnitelnost národních měn za devizy, které byly směnitelné za zlato.

Specifický měnový vývoj probíhal ve Spojených státech amerických. V roce 1933 došlo ke zrušení standardu zlaté mince a k zestátnění zlata. V roce 1934 americký dolar devalvoval (z 20,67 USD na 35 USD za 1 trojskou unci) a současně byl zaveden modifikovaný systém standardu zlatého slitku. Tento systém umožňoval směnitelnost USD za zlato, ale pouze pro zahraniční měnové orgány (centrální banky případně vlády jednotlivých zemí). Státní pokladna se stala vlastníkem měnového zlata, jehož cena se devalvací zvýšila o 2,8 mld. USD. Tento zisk byl použit k vytvoření Stabilizačního měnového fondu, který měl sloužit ke stabilizaci domácí měny.

Opuštění vazby emitovaných peněz na zlato vytvořilo prostor pro zásahy státu do peněžního oběhu, jak vnitřního tak i do mezinárodních platebních vztahů, a to zejména na základě devizových omezení. Dalším charakteristickým rysem tohoto období je vznik clearingových forem mezinárodních plateb a vytváření měnových seskupení.

Devizová omezení uplatňovaná jednotlivými zeměmi byla zaměřena na ovlivňování způsobu prodeje a nákupu drahých kovů a zahraničních měn, způsobu disponování zahraničními pohledávkami a závazky, způsobu poskytování a splácení úvěrů ve vztahu k zahraničí apod.

Clearingové formy placení byly důsledkem malé stability měnových soustav a rostoucí nedůvěry v národní měny. Při clearingu není nutné používat k úhradám peněžní prostředky, neboť peníze v rámci vykompenzovaného obratu závazků a pohledávek slouží pouze jako početní jednotka.

Rozpad mezinárodního měnového systému měl rovněž vliv na vytváření měnových seskupení. Mezi hlavní měnová seskupení patřil librový blok, který vznikl po zrušení zlatého standardu v Anglii a po devalvací libry v roce 1931, a dolarový blok, který vznikl po zrušení zlatého standardu ve Spojených státech amerických a po devalvací dolaru v roce 1934. Účastnické země těchto bloků udržovaly rozhodující část svých devizových rezerv v měně vedoucí země a rovněž v této měně prováděly své platební operace. Obě uvedená seskupení nebyla podložena oficiálními smlouvami, ale měla formu volného sdružení zúčastněných států.

V roce 1936 byla uzavřena mezi Francií, Spojenými státy americkými a Velkou Británií tzv. Trojstranná dohoda, která byla výsledkem snah o mezinárodní finanční spolupráci a vyloučení nežádoucích jevů, k nimž docházelo v této oblasti v předcházejících letech. Smluvní strany se v ní zavazovaly, že upustí od politiky soutěživého znehodnocování svých měn a že budou konzultovat opatření, která by měla za následek podstatné změny v devizových kurzech.

¹ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha : VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 14 – 15.

Hospodářská krize na počátku 30. let se svými nežádoucími důsledky v oblasti ekonomické a sociální tak byla doprovázena i krizí měnovou. Došlo k opuštění vazby emitovaných peněz na zlato a devalvaci většiny měn. Nedůvěra v národní měny se negativně projevila ve vzájemných obchodních vztazích. Na nepříznivé důsledky hospodářské krize reagovaly jednotlivé země zaváděním protekcionistických opatření, kterými se snažily zmírnit negativní dopad krize na jejich vnitřní ekonomiky. Mezinárodní hospodářské i měnové vztahy tak v meziválečném období procházely krizovým vývojem. Nakonec byly zcela narušeny vypuknutím druhé světové války.² V důsledku nepříznivého dopadu této skutečnosti na rozvoj mezinárodní hospodářské spolupráce, byla věnována značná pozornost poválečnému uspořádání mezinárodních měnových vztahů. Jeho základy byly položeny již koncem druhé světové války a to na konferenci, která se konala ve dnech 1. - 22. července 1944 v americkém městečku Bretton-Woods za účasti zástupců 44 spojeneckých států. Cílem konference bylo dohodnout a připravit uspořádání poválečných měnových vztahů tak, aby podporovaly rozvoj mezinárodního obchodu, zajišťovaly stabilitu mezinárodních poměrů a vytvářely tak atmosféru vzájemné důvěry.

1.2 Bretton-woodský měnový systém³

Představy o poválečné mezinárodní měnové spolupráci byly formulovány na *měnové a finanční konferenci v Bretton Woods* v roce 1944 a na konferenci v Havaně v roce 1948. Spolupráce měla být založena na vybudování mezinárodního měnového systému, na tvorbě mezinárodních zdrojů kapitálu pro rekonstrukci válkou zničeného hospodářství a na obnově a rozvoji mezinárodního obchodu.

Samotné konferenci v Bretton Woods předcházela řada jednání a diskusí k jednotlivým návrhům na poválečné uspořádání mezinárodních měnových vztahů. Zásadně však stály proti sobě dva návrhy, britský (Keynesův plán) a americký (Whiteův plán). Oba návrhy shodně předpokládaly vytvoření nadnárodních měnových institucí, na které by byla přenesena jednotlivými členskými zeměmi určitá pravomoc v oblasti měnových vztahů. Rozcházel se však v řadě podstatných otázek. Zatímco britský návrh vycházel z pozice dlužnických zemí a nekladal příliš velký důraz na úlohu zlata v mezinárodních měnových vztazích, americký návrh stál na bázi věřitelských zemí, disponujících značnými zásobami zlata a prosazoval tedy zlato do mechanismu poválečného uspořádání mezinárodních měnových vztahů. Rozpor mezi nimi byl i v otázce charakteru navrhovaných nadnárodních institucí a objemu úvěrových zdrojů, kterými by tyto instituce disponovaly. Podle amerického plánu měla nová instituce disponovat kapitálem ve výši 8,8 mld. USD a úvěry měly být poskytovány pouze do výše 200% kvóty proti ekvivalentnímu složení dlužné částky v domácí měně. Tento plán počítal také s uvolňováním mezinárodního obchodu. Britský návrh počítal s vyšší úvěrovou kapacitou nové instituce a to ve výši 25 mld. USD a s vyšším růstem zadluženosti členských zemí. Počítal rovněž s uplatňováním devizových omezení v mezinárodních obchodních vztazích. Přijatý návrh dohody odpovídal v podstatě americkému návrhu a obsahoval především představu USA o poválečném mezinárodním měnovém systému. Dohodnuté principy měnového uspořádání měly být realizovány nově vytvořenými institucemi - Mezinárodním měnovým fondem a Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj.

Rozhodující jednání o uspořádání poválečných měnových vztahů bylo vedeno ve dnech 1. až 22. července 1944 v americkém městě Bretton Woods za účasti delegátů ze 44 spojeneckých zemí. Cílem konference bylo dohodnout a zavést takový mezinárodní měnový systém, který by podporoval rozvoj mezinárodního obchodu, zajišťoval stabilitu mezinárodních

² MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 20.

³ upraveno podle SVOBODA, M. a kol. *Základy financí*. Brno: Masarykova univerzita, 2009, s. 122.

hospodářských vztahů a vytvářel atmosféru vzájemné důvěry. Zúčastněné země vypracovaly návrh budoucího **mezinárodního měnového systému založeného na pevných devizových kurzech**. Na konferenci se tak ustanovil bretton-woodský měnový systém, který fungoval až do počátku 70. let minulého století.

Mechanismus pevných devizových kurzů měl zabraňovat prudkým výkyvům devizových kurzů a přispívat tak k udržení jejich dlouhodobé stability a tím vytvářet příznivé podmínky pro mezinárodní pohyb zboží a služeb a pro mezinárodní pohyb kapitálu.

V souladu s tím byly členské země Mezinárodního měnového fondu vázány povinností vyjadřovat paritu své národní měny ve zlatě nebo v amerických dolarech s tím, že změna parity o více než 10 % od původně vymezené musí být konzultována s Fondem. Podle dalších ujednání měly být vzájemné devizové operace prováděny na základě pevných devizových kurzů, při maximální odchylce ± 1 % od základní parity.

Mechanismus fungování bretton-woodského měnového systému se opíral o **zlato a americký dolar**, nejsilnější národní měnu poválečného období. Výsadní postavení amerického dolaru vyplývalo ze silné ekonomické, vojenské i politické pozice, kterou si USA po válce ještě více upevnily dodávkami zboží válkou zničeným zemím a vývozem kapitálu. Neméně důležitou roli sehrál i závazek americké vlády volně směňovat dolary za zlato vládám a oficiálním měnovým institucím (centrálním bankám) členských zemí Fondu, a to podle zlatého obsahu dolaru, platného od roku 1934, 35 dolarů za 1 trojskou unci zlata (tj. 31,10348 g zlata).

Členské země Fondu se zavázaly, že budou vývoj devizového kurzu své národní měny intervenovat tak, aby ho udržely ve stanoveném oscilačním pásmu. Vzhledem k tomu, že měnové parity jednotlivých národních měn byly vázány na americký dolar, vedly devizové intervence nejen ke stabilitě kurzů národních měn intervenujících zemí, ale současně ke stabilizaci kurzu amerického dolaru ve vztahu k ostatním národním měnám.

Fungování bretton-woodského měnového systému bylo závislé na postavení a vývoji amerického dolaru. Pozitivní hospodářský vývoj v USA a růst poptávky po dolarech v průběhu padesátých let vedly k posilování amerického dolaru, což se odrazilo i ve stabilním vývoji celého měnového systému. Na přelomu padesátých a šedesátých let začala pozice amerického dolaru slábnout. **Tlaky na znehodnocení kurzu** dolaru byly zapříčiněny především vnitřními hospodářskými problémy (inflačním růstem cen, snížením amerického exportu, nárůstem pasívního salda platební bilance). Svoji roli sehrály také příčiny vnější, které souvisely s rychlejším hospodářským rozvojem v některých zemích západní Evropy, Japonsku a dalších zemích.

K případné devalvaci dolaru nebyla ochotna přistoupit ani americká vláda (především z prestižních důvodů), ale ani členské státy Fondu, které se obávaly rozpadu mezinárodního měnového systému. Tato obava vedla centrální banky průmyslově vyspělých zemí v roce 1961 k rozhodnutí vytvořit zvláštní fond, tzv. **zlatý pool**, jehož úkolem bylo intervenovat na Londýnském zlatém trhu tak, aby byla zachována oficiální cena zlata.

Přes toto a řadu dalších opatření realizovaných jak samotnými USA, tak i dalšími členskými zeměmi Fondu, nebylo možné zabránit dalšímu znehodnocování dolaru. V roce 1968 došlo k rozpuštění zlatého poolu, čímž se potvrdilo, že oficiální cena zlata je nízká, resp. kurz dolaru vůči ostatním směnitelným měnám nadhodnocený. Současně s rozpuštěním zlatého poolu byl zaveden dvojí trh zlata. Oficiální trh pro ústřední měnové instituce za úřední cenu (35 dolarů za 1 trojskou unci) a volný trh pro ostatní subjekty za tržní cenu. V srpnu **1971** došlo ke **zrušení směnitelnosti dolaru za zlato**. Tím zanikl i dvojí trh zlata a zlato bylo možné nakupovat pouze na volném trhu.

Na počátku 70. let začaly některé země revalvovat své národní měny a současně začalo docházet i k postupnému zavádění **systému volně pohyblivých devizových kurzů** (floatingu).⁴ V prosinci 1971 došlo na základě tzv. Smithsoniánské (Washingtonské) dohody k první **devalvaci amerického dolaru** (o 7,89 %) na 38 USD za trojskou unci. Bylo rovněž odsouhlaseno rozšíření povolených oscilačních pásem na $\pm 2,25\%$ od základní parity. Washingtonská dohoda znamenala pouze dočasné uklidnění měnových vztahů. V březnu 1973 došlo ke druhé devalvaci amerického dolaru (o 10 %) na 42,22 USD za trojskou unci zlata. Nadále také pokračoval přechod národních měn k systému volně pohyblivých devizových kurzů.

Od počátku 70. let tak začalo docházet k postupnému rozpadu bretton-woodského měnového systému pevných devizových kurzů. Vedení Mezinárodního měnového fondu reagovalo na tento vývoj zpočátku drobnými reformami v oblasti měnové politiky (např. zmiňovaným rozšířením oscilačního pásma na $\pm 2,25\%$ apod.). Zásadní změna kurzového mechanismu byla provedena po výroční konferenci Fondu, která se konala v roce 1976 v Kingstonu na Jamajce. Na základě výsledků této konference došlo k legalizaci existujícího stavu v kurzové oblasti, tj. využívání systému volně pohyblivých devizových kurzů. Současně byla potvrzena politika směřující k omezení peněžních funkcí zlata a jeho nahrazení **systémem zvláštních práv čerpání**. Úprava statutu Mezinárodního měnového fondu v tomto smyslu vstoupila v platnost 1. dubna 1978.

Tím došlo k oficiálnímu opuštění koncepce dlouhodobé kurzové stability prosazované od 2. světové války Mezinárodním měnovým fondem. Dohled a kontrola nad pohyby a vývojem devizových kurzů přešly výlučně do kompetence jednotlivých zemí a jejich centrálních bank. Každá členská země Fondu si od té doby může zvolit jakýkoliv systém devizových kurzů. Členské země jsou však povinny přijatou kurzovou soustavu udržovat a nahlásit Fondu případný přechod na kurzovou soustavu jinou. Tento měnový systém je označován jako Jamajský měnový systém.

Shrnutí kapitoly

Mezinárodní měnový systém je souhrnem vzájemných vazeb mezi měnami a měnovými systémy jednotlivých zemí a oblastí. Vznikal od poloviny 19. století jako důsledek a současně jako podmínka vzniku světového trhu. Souběžně se vytvářel mezinárodní finanční systém, který lze definovat jako souhrn peněžních, platebních, měnových, úvěrových a kapitálových vztahů, které vznikají při mezinárodní hospodářské spolupráci.

Mezinárodní měnová a finanční spolupráce se začala utvářet v 19. století. Z počátku nešlo o spolupráci ve formě, jak ji známe dnes, tedy o spolupráci založenou na vytváření nadnárodních měnových institucí s vymezeným statutem činnosti. V historických počátcích šlo většinou o dohody uzavírané mezi jednotlivými zeměmi.

Představy o mezinárodní měnové spolupráci po 2. světové válce byly formulovány na měnové a finanční konferenci v Bretton Woods v roce 1944. Na této konferenci bylo rozhodnuto o vzniku nejvýznamnějších nadnárodních institucí – Mezinárodního měnového fondu a Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj.

⁴ Kanada zavedla systém volně pohyblivého kurzu už v roce 1970.

Otázky k zamyšlení

1. Vysvětlete rozdíl mezi mezinárodním měnovým systémem a mezinárodním finančním systémem.
2. Jak fungoval standard zlaté mince?
3. Na čem byl založen Bretton-woodský měnový systém?
4. Jakým systémem byl Bretton-woodský měnový systém nahrazen a proč?

Pojmy k zapamatování

- mezinárodní měnový systém,
- mezinárodní finanční systém,
- standard zlaté mince,
- Bretton-woodský měnový systém,
- Jamajský měnový systém,
- mezinárodní měnová spolupráce,
- mezinárodní měnové instituce.

2 VZNIK A FUNGOVÁNÍ MEZINÁRODNÍCH MĚNOVÝCH A FINANČNÍCH INSTITUCÍ

Cíl kapitoly

Cílem této kapitoly je seznámit studenty se vznikem, cíli a mechanismy fungování hlavních mezinárodních měnových a finančních institucí. V kapitole se budeme zabývat důvody vzniku jednotlivých institucí, jejich hlavními cíli, organizační strukturou a principy fungování.

Časová zátěž

Tuto kapitolu doporučujeme studovat ve třetím a čtvrtém týdnu semestru v celkovém rozsahu 25 hodin.

2.1 Banka pro mezinárodní platby

Jednou z nejstarších dosud existujících mezinárodních měnových institucí je Banka pro mezinárodní platby (*Bank for International Settlements – BIS*), která byla založena roku 1930. Myšlenky na založení instituce, která by koordinovala činnost centrálních bank, se začaly objevovat již v roce 1890. Realizace byla možná až po 40 letech, kdy po první světové válce bylo nutné řešit válečné reparace Německa, a složitý systém přerozdělování peněžních prostředků vyvolal potřebu vzniku mezinárodní měnové instituce. V současné době jsou členy BIS skoro všechny centrální banky evropských zemí, Evropská centrální banka, centrální banky USA, Kanady, Japonska, Austrálie, Jihoafrické republiky a dalších zemí. Dalo by se říci, že BIS je především evropskou bankovní institucí, protože většina kapitálu vlastněného americkými a japonskými bankami přešla do rukou evropských centrálních bank. BIS má sídlo ve švýcarské Basileji a požívá podobných výsad jako Mezinárodní měnový fond, skupina Světové banky či centrální banky v podobě imunity, výhod fiskálního charakteru (osvobození od daní, neomezené nakládání se zlatem a devizami aj.), není subjektem švýcarského práva atd.⁵

V prvním období své činnosti prováděla BIS operace spojené s likvidací válečných reparací Německa po 1. světové válce a různé operace pro centrální banky evropských zemí týkající se především obchodů se zlatem. Období 2. světové války bylo obdobím stagnace v činnosti banky. Banka se navíc zkompromitovala vydáním deponovaného zlata Československou národní bankou Říšské bance. Na konferenci v Bretton Woods se dokonce uvažovalo o jejím zrušení.

BIS zůstala nakonec zachována pro svůj význam v plnění specifických funkcí regionálního charakteru. Její činnost se postupně oživovala. V roce 1946 navázala spolupráci s bretton-woodskými institucemi a v dalších letech prováděla zúčtovací operace mezi evropskými zeměmi v rámci Marshallova plánu. V padesátých a šedesátých letech se zvyšovala úloha banky jako agenta zmocněnce různých evropských mezinárodních organizací. Banka se také podílela na koordinaci swapových operací centrálních bank a stala se hlavním účastníkem trhu se zlatem. V 70. letech se banka podílela na operacích zaměřených na udržení stability devizových kurzů měn členských zemí ES a později EMS.

V současné době se banka zaměřuje především na podporu měnové a finanční spolupráce evropských centrálních bank (v oblasti měnové politiky, bankovní regulace a dohledu, řízení jejich devizových rezerv, ekonomického a měnového výzkumu).

⁵ BIS History. Dostupné z: <<http://www.bis.org/about/history.htm>>.

Podle statutu plní banka dva hlavní úkoly:

- přispívá k rozvoji spolupráce mezi centrálními bankami členských zemí a vytváří příznivé podmínky pro mezinárodní finanční operace,
- vystupuje jako agent (zplnomocněnec) v mezinárodních finančních operacích a transakcích nebo jednáních.

V souladu s prvním z hlavních úkolů může banka při respektování zájmů svých členů provádět tyto operace:

- nakupovat a prodávat zlato na vlastní účet, nebo na účet centrálních bank,
- přijímat k deponování zlato centrálních bank a u nich zlato deponovat,
- nakupovat a prodávat zahraniční měny a cenné papíry na vlastní účet nebo na účet centrálních bank,
- poskytovat centrálním bankám úvěry,
- eskontovat a reeskontovat směnky, šeky a jiné krátkodobé cenné papíry,
- otevírat běžné a depozitní účty u centrálních bank,
- přijímat od centrálních bank vklady na běžné a depozitní účty.

Naproti tomu nemůže provádět tyto operace:

- emitovat cenné papíry, splatné na požádání,
- poskytovat půjčky vládám,
- otevírat vládám běžné účty,
- nabývat nemovitosti apod.

Banka neprovádí žádnou činnost pro běžné bankovní klienty. Operace pro jiné subjekty než centrální banky smí provádět jen tehdy, nemá-li centrální banka příslušné země námitky.

Veškerá činnost banky se tedy řídí zásadou zakotvenou v jednom z článků statutu: „Operace banky musí být v souladu s měnovou politikou centrálních bank zainteresovaných zemí“. Banka proto nesmí intervenovat na různých národních trzích bez souhlasu příslušných centrálních bank. O všech zamýšlených operacích uvědomuje správní rada banky centrální banku příslušné země.

Pokud jde o plnění druhého hlavního úkolu, jeho předpokladem je existence vhodných technických podmínek a zkušeností nezbytných k realizaci různých mezinárodních finančních dohod.

Vedle běžné bankovní činnosti poskytuje banka významné služby svojí informativní a konzultační činností. V ročních zprávách je možné nalézt nejen údaje o činnosti banky, ale také přehledy o stavu světové ekonomiky a měnového systému. Prostor je věnován údajům o těžbě a použití zlata, o vývoji finančních trhů, zahraničním obchodě i platebních bilancích. Předmětem studií je také euroměnový trh, který vzhledem ke svému objemu tvoří významnou součást mezinárodního měnového systému.

Kromě informační činnosti se banka zabývá i výzkumnou činností. Provádí různé průzkumy a na vyžádání centrálních bank zpracovává odborné studie a expertízy. Pokud si to centrální banky nepřejí, nejsou tyto průzkumy zveřejňovány, ani sdělovány jiným zájemcům.

Velký význam pro zajištění stability mezinárodních finančních vztahů má i konzultační činnost banky. Spočívá v pravidelných schůzkách guvernérů centrálních bank, které se konají v sídle banky v Basileji. Předmětem jednání, kterého se často účastní i zástupci USA, Kanady a Japonska jsou aktuální problémy mezinárodní měnové a finanční politiky, opatření na podporu určité měny apod. Kromě toho organizuje banka pravidelné schůzky s dalšími představiteli centrálních bank k projednání aktuálních otázek, které jsou předmětem jejich zájmu (vývoj ceny zlata, devizové trhy, eurotrhy atd.). Banka rovněž svolává schůzky odborníků z finančních a obchodních kruhů, kde jsou diskutovány současné problémy finanční a měnové situace.

Nejvyšším orgánem banky je valná hromada, která je svolávána každoročně a jejímž úkolem je zejména schválit výroční zprávu, závěrečnou bilanci, provést příděly do rezervního fondu a vyhlásit výši dividendy. Hlasovací právo přísluší pouze představitelům centrálních bank, které upsaly akcie.

2.2 Mezinárodní měnový fond

Na mezinárodní měnové konferenci v Bretton Woods v červenci 1944 byly založeny dvě hlavní instituce dosavadní měnové a finanční spolupráce, Mezinárodní měnový fond (*International Monetary Fund*) a Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development).

Důvody založení MMF je třeba hledat v měnovém uspořádání v období mezi dvěma světovými válkami, kdy se nepodařilo obnovit systém standardu zlaté mince. V meziválečném období i přes značné snahy zavést stabilní fungování měnových kurzů, jehož základem bude zlato, se postupně destabilizovaly dlouhodobé pevné kurzy provázené nedostatkem peněz pro platební účely, měnovými devalvacemi a nárůstem protekcionismu. Zmíněné problémy se ještě prohloubily během Velké hospodářské krize v letech 1929-1934, což vedlo ke zhroucení mezinárodního obchodu, který mezi lety 1929-1932 zaznamenal pokles o 63 %⁶.

Zkušenosti zemí s takto destabilizovanými ekonomickými vztahy a narušeným mezinárodním obchodem, kdy se země při řešení společných měnových a hospodářských problémů řídily pouze vlastními zájmy, vedly k poznání, že je třeba vytvořit efektivnější měnový systém založený na široké mezinárodní spolupráci⁷. Už během II. světové války vznikají první návrhy budoucího uspořádání mezinárodního měnového systému, který by napomohl poválečné obnově a hospodářskému rozvoji zemí. Na konferenci v Bretton Woods se při jednání o novém měnovém systému vycházelo ze dvou návrhů – britského a amerického. Oba návrhy přicházely s myšlenkou nadnárodních měnových institucí, na které by přešla i jistá část národních pravomocí v měnové oblasti, nicméně v mnoha podstatných ohledech se neshodly.

Autorem britského návrhu byl John Maynard Keynes, který vycházel ze situace dlužnických zemí, ve které se na konci druhé světové války nacházela Velká Británie trpící nedostatkem drahých kovů. Keynesův návrh podporoval hladké fungování mezinárodních převodů plateb a vytvoření Mezinárodní clearingové unie, jejíž funkce by se podobala funkci centrální banky. Primárním cílem Mezinárodní clearingové unie mělo být vyrovnávání platebních bilancí členských zemí.

⁶ SEDLÁČEK, P. *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*, Praha: C. H. Beck, 2008, str. 3

⁷ KRAFT, J., FÁREK, J. *Světová ekonomika a ekonomická integrace v období globalizace*, Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2008, s. 54

Americký návrh, jehož autorem byl Harry Dexter White, vycházel z pozice věřitelské země, které měla k dispozici značné zásoby zlata. Whiteův návrh na rozdíl od Keynesova přikládal zlatu zásadní význam a spolu se systémem pevných devizových kurzů bylo zlato základem plánu, který si kladl za cíl především zajistit stabilitu na měnových trzích. Whiteův plán navrhoval vytvoření Stabilizačního fondu disponující kapitálem ve výši 8,8 mld. USD vytvořeného z členských vkladů. Fond by členským státům poskytoval krátkodobé úvěry potřebné k vyrovnání platební bilance v maximální výši 200 % členské kvóty. Uvolnění deviz potřebných k vyrovnání platební bilance bylo vázáno na složení dlužné částky v domácí měně. Dále se počítalo s postupným odstraňováním devizových omezení, zavedením clearingových forem placení a přechodem k široké směnitelnosti měn. V dohodě o novém poválečném měnovém upořádání přijaté na konferenci v Bretton Woods převážil americký plán, který zachoval i některé prvky Keynesova návrhu.

Dohoda o vzniku obou institucí vstoupila v platnost 27. prosince 1945, kdy také obě instituce oficiálně zahájily svoji činnost. Finanční operace začal Fond realizovat až 1. března 1947. Jeho sídlem je Washington, D.C. (USA).

Politika a činnost Mezinárodního měnového fondu vycházejí z jeho stanov (známé jako „Články dohody“). Původní stanovy byly zásadně změněny na základě dohody o zvláštních právech čerpání uzavřené v Riu de Janeiro v roce 1967 (s účinností od 28. 7. 1969) a dohody o reformě mezinárodního měnového systému podepsané v Kingstonu na Jamajce v roce 1976 (s účinností od 1. 4. 1978).⁸ V článku I. stanov Mezinárodního měnového fondu jsou formulovány *cíle*, kterými se má Fond řídit při každém svém jednání a při všech rozhodnutích.⁹

- podporovat mezinárodní měnovou součinnost (konzultace apod.) stálou institucí, která zabezpečí mechanismus konzultací a spolupráce v mezinárodních měnových otázkách,
- usnadňovat rozvoj a vyrovnaný růst mezinárodního obchodu a přispívat tak k podpoře a udržování vysokého stupně zaměstnanosti a reálného důchodu i k rozvoji výrobních zdrojů všech členů jakožto prvořadých cílů hospodářské politiky,
- podporovat kurzovou stabilitu, udržovat řádná devizová ujednání mezi členy a vyhnout se konkurenčnímu znehodnocování měn,
- napomáhat při ustanovení mnohostranného systému plateb pro běžné transakce mezi členy a při odstraňování devizových omezení, která brání rozvoji mezinárodního obchodu,
- dodávat členům důvěru tím, že jim budou za přiměřených jistot dočasně přístupné všeobecné zdroje Fondu, a poskytovat jim takto možnost napravit poruchy ve vyrovnanosti jejich platebních bilancí, aniž by se Fond uchýloval k opatřením, která by mohla být škodlivá národní či mezinárodní prosperitě,
- zkracovat trvání a zmírnit stupeň nerovnováhy v mezinárodních platebních bilancích členů Fondu.

Mezinárodní měnový fond musel v průběhu své činnosti reagovat na měnící se situaci na mezinárodních finančních trzích a rozšířit původně stanovené cíle. Cíle Fondu se postupně rozšířily především o:¹⁰

- vytváření nových prostředků mezinárodní likvidity (SDR),
- pomoc při řešení problému zadluženosti rozvojových zemí,

⁸ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 28.

⁹ International Monetary Fund Articles of Agreement (schváleny 11. listopadu 1992). Washington, D. C. s. 5.

¹⁰ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 29.

- pomoc při řešení finančních krizí,
- výzkumně informační a poradenskou činnost.

Organizační struktura a členství ve Fondu

V organizační struktuře MMF je několik rozhodovacích úrovní¹¹. Nejvyšším rozhodovacím orgánem Fondu je Rada guvernérů (Board of Governors), ve kterém jsou zastoupeny všechny členské země jedním guvernérem (je jím zpravidla ministr financí nebo guvernér centrální banky). Do kompetence Rady guvernérů patří rozhodování o změnách statutu Fondu, o přijímání nových členů, o ukončení členství stávajícího člena, dále o základních otázkách činnosti Fondu, kam spadá např. úprava členských kvót, emise SDR apod. Pravidelně se tento orgán schází na výročních zasedáních, aby posoudil činnost Fondu za dané období.

Rada výkonných ředitelů (Executive Board) řídí běžné záležitosti v činnosti Fondu. Skládá se z generálního ředitele a výkonných ředitelů, kterých je 24. Jsou to zástupci šesti zemí s nejvyššími členskými kvótami (USA, VB, Německo, Francie, Japonsko, Saudská Arábie) a dále zástupci Číny a Ruska. Ostatních 16 výkonných ředitelů zastupuje vždy určitou skupinu zemí (konstituenci). Zabývají se administrativními a operativními záležitostmi, kam patří dohled nad kurzovou politikou členů, opatření Fondu v rámci finanční pomoci členským zemím, konzultace se členy aj.

Rada výkonných ředitelů volí generálního ředitele (Managing director), který nezastává funkci guvernéra ani výkonného ředitele. Nemá hlasovací právo s výjimkou práva rozhodujícího hlasu při rovnosti hlasů. Účastní se zasedání Rady guvernérů, též bez hlasovacího práva.

Pro plnění svých úkolů má Mezinárodní měnový fond postavení podobné diplomatickým zastoupením, je vyňat ze soudní pravomoci států. Zaměstnanci Fondu (guvernéři, výkonní ředitelé, členové výborů, zvláštní zástupci a další) jsou vyňati z jurisdikce států, kde působí a nevztahují se na ně ani ostatní omezení, např. cizinecká či imigrační. Fond neplatí daně ani celní poplatky z aktiv, majetku či příjmů zaměstnanců Fondu.

Členství ve Fondu upravuje článek II Článků dohody, který rozlišuje mezi členy původními a členy ostatními. Za původní členy se považují ty země, které se zúčastnily konference v Bretton Woods a které před 31.12.1945 ratifikovaly Dohodu. Země, které k Dohodě přistoupily později, jsou považovány za ostatní členy MMF.

O členství v MMF se může ucházet každá země, která je ochotna se řídit podmínkami a principy vymezenými Články dohody a podá oficiální žádost. Žádost o přijetí se překládá k přezkoumání Výkonné radě, která žádost s kladným nebo zamítavým doporučením předloží Radě guvernérů, která rozhodne o přijetí země za člena MMF. Žádost bývá doplněna údaji o vývoji stavu ekonomiky země ucházející se o členství a návrhu výše členské kvóty.

Členství v MMF může být zemi podle článku XXVI Dohody nuceně zrušeno v případě, že členská země přestane plnit své závazky vyplývající z Dohody, kdy Fond může takového člena prohlásit za nezpůsobilého používat všeobecné zdroje Fondu. Pokud ani po uplynutí přiměřené lhůty nezačne členská země své závazky opět plnit, může být země rozhodnutím Rady guvernérů (přijatým většinou 85% všech hlasů) vyzvána, aby se členství ve Fondu vzdala. Členská země se může svého členství vzdát také dobrovolně podání písemné výpovědi.¹²

¹¹ IMF Organization Chart, As of November 2003, dostupné z <<http://www.imf.org/external/np/obp/orgcht.htm>>

¹² IMF Articles of Agreement, Article XXVI – Articles of Withdrawal [online], dostupné z <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/aa26.htm>>.

Povinnosti vyplývající z členství v MMF jsou obsaženy v článku VIII Dohody a týkají následujících oblastí:

- finanční – povinnost splatit členské kvóty, splatit přijaté úvěry včetně úroků a příslušných poplatků,
- hospodářské politiky – usilovat o směnitelnost svých měn pro běžné transakce v rámci běžného účtu platební bilance, vytvářet předpoklady pro kontinuální růst HDP a stabilní cenovou hladinu,
- informační – poskytovat Fondu informace o stavu hospodářství a mezinárodních transakcích (vývoj platební bilance, vývoj HDP, cenové hladiny apod.),
- povinnost v případě vážnějších poruch v platební bilanci respektovat doporučení MMF,
- spolupracovat s Fondem ve všech oblastech vymezených Články dohody.¹³

S členstvím v MMF jsou spojena především práva a výhody. K těm nejvýznamnějším patří:

- možnost čerpat úvěry ze zdrojů Fondu za výhodnějších podmínek než na mezinárodních finančních trzích,
- možnost být aktivním účastníkem při řešení problémů mezinárodního měnového systému,
- možnost získat informace o ekonomické situaci ostatních členských zemí,
- možnost kontaktu s vedoucími představiteli ostatních členských zemí a vedoucími představiteli mezinárodní bankovní komunity,
- možnost stát se členem Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj,
- možnost využívat odborného poradenství MMF a Světové banky,
- možnost účasti na odborných seminářích a kurzech.¹⁴

K 1. dubnu 2012 má Mezinárodní měnový fond 188 členských zemí. V MMF má každá členská země počet hlasů odpovídající výši jejího členského podílu (kvóty) a hlasování je principiálně podobné akciové společnosti. Každý člen má 250 základních hlasů a za každých 100 000 SDR jeden hlas navíc. Podle druhu projednávané záležitosti je k přijetí rozhodnutí potřeba 70 % nebo 85 % většiny, což u druhého případu znamená pro USA skryté právo veta.

Členská země je povinna určenou kvótu složit do Fondu z 25 % ve směnitelných měnách (původně ve zlatě, až do poslední úpravy statutu v roce 1976) a ze 75 % v domácí měně příslušné členské země. Členské kvóty jsou přehodnocovány v časovém intervalu ne větším než pět let. Sbor guvernérů může rovněž kdykoliv posoudit požadavek členské země na zvláštní zvýšení kvóty. Mechanismus všeobecného a individuálního zvyšování členských kvót je flexibilní. Hlavním důvodem je vytvářet přiměřenou finanční základnu pro Fond, odrážet růst světové ekonomiky a reagovat na změny v ekonomické síle jednotlivých zemí.

¹³ KUBIŠTA, V. *Mezinárodní ekonomické vztahy*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, s. 214

¹⁴ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 38 - 39

Úvěrová politika Mezinárodního měnového fondu

Cílem úvěrové politiky Fondu je poskytovat pomoc členským zemím při vyrovnávání přechodných deficitů v jejich platebních bilancích. Tak má Fond přispívat k odstraňování nerovnováhy v mezinárodních platbách a k vytváření předpokladů pro plynulý mezinárodní platební styk.

Základem finanční aktivity Fondu jsou vlastní a cizí finanční zdroje:

- splacené členské podíly,
- zvláštní práva čerpání,
- zlato v držení Fondu,
- doplňkové zdroje na základě tzv. Všeobecné dohody o zápůjčce,
- bilaterálně sjednané půjčky s centrálními bankami nebo vládami členských zemí.

Vlastní zdroje tvoří splacené podíly v rozsahu vymezených členských kvót. Kvóta je vypočtena na základě objektivně posouzené ekonomické úrovně země (účasti dané země na světovém obchodě a výše devizových rezerv). Členská kvóta musí být splacena z 25 % ve směnitelných měnách přijatelných pro Fond a zbývajících 75 % se splácí v národní měně dané země. Celkový objem kvót činí 212 mld. SDR (320 mld. USD).

Mezinárodní měnový fond je se svými zlatými rezervami v hodnotě 90,5 milionů trojských uncí zlata třetím největším oficiálním držitelem zlata na světě. Veškeré zlato MMF získal před rokem 1978, kdy se 25 % členského podílu splácelo ve zlatě, členské země také mohly zlato použít k nákupu konvertibilní měny nebo splácení dluhu.¹⁵ Toto zlato či alespoň jeho část lze považovat za další možný zdroj financování činnosti MMF.

Dodatek k Článkům dohody z roku 1978 však výrazně omezil používání zlata Fondem v jeho transakcích. Fond smí zlato pouze prodávat za tržní cenu či jej přijmout při vyrovnání závazků od členské země, všechny ostatní transakce včetně nákupu zlata jsou zakázány. Povolené operace se zlatem podléhají souhlasu 85 % většiny hlasů. Po roce 1980 prováděl Fond se zlatem operace jen zřídka, až v roce 2009 schválila Výkonná rada program postupného odprodeje 403,3 metrických tun zlata, který byl ukončen v roce 2010. Výtěžek z toho prodeje slouží k rozšíření zdrojů, ze kterých se dotuje poskytování levných úvěrů pro chudé země a k rozšíření koncesního financování nízkopříjmových zemí.

Všeobecná dohoda o zápůjčce (General Arrangement to Borrow – GAB) byla uzavřena v roce 1962 s deseti hospodářsky nejvyspělejšími členskými zeměmi. Tyto země se zavázaly poskytnout Fondu své národní měny do sjednaného rozsahu. Nyní je sjednaná částka ve výši 18,5 mld. SDR.

V roce 1997 byla v souvislosti finanční krizí v Mexiku podepsána Nová dohoda o zápůjčce (New Arrangement to Borrow - NAB) s cílem zajistit rozsáhlejší finanční zdroje pro případ budoucích finančních krizí. Nová dohoda o zápůjčce je souborem úvěrových dohod mezi MMF a 39 státy a institucemi. Touto dohodou se zdvojnásobila částka, kterou má Fond k dispozici v rámci obou dohod (GAB i NAB) na 34 mld. SDR. Dohoda byla dosud obnovena třikrát, naposledy v roce 2009.

Dalším cizím zdrojem Fondu jsou půjčky, které získává na základě dohod uzavřených s vládami a centrálními bankami členských zemí a s Bankou pro mezinárodní platby. Tyto půjčky byly dosud sjednány na částku přesahující 33 mld. SDR.

¹⁵ SEDLÁČEK, P. *Mezinárodní měnový fond ve 21. století.*, Praha: C. H. Beck, 2008, s. 95

Fond ve snaze pomoci postiženým členským zemím při řešení jejich ekonomických problémů začal tedy s postupem času využívat i cizí zdroje. Drží se však zásady, že jejich čerpání je pouze dočasné a přistupuje k němu pouze v případě nutnosti profinancovat mimořádné potřeby těchto zemí.

Fond používá uvedené zdroje k poskytování finanční pomoci členským zemím, které mají problémy s platební bilancí. Čerpání prostředků probíhá na principu swapových operací, kdy členská země prodává Fondu svou národní měnu a dostává od něj požadovanou cizí měnu (v příslušném ekvivalentu). Po uplynutí stanovené doby je domácí měna odkoupena zpět za cizí měnu.

Chce-li se členská země ucházet o finanční pomoc Fondu, posuzují se následující obecná kritéria přístupu ke zdrojům:

- zda má země problémy s platební bilancí,
- zda má dostatečnou kapacitu splatit půjčené prostředky,
- zda bude ochotna realizovat stabilizační program,
- jaká je úroveň nesplacených půjček a historie čerpání zdrojů,
- platební disciplína země.¹⁶

Fond zpřístupňuje členským zemím své zdroje dvěma způsoby. Původní články Dohody připouštěly čerpání prostředků Fondu členskými zeměmi v případě obecných problémů s platební bilancí pouze prostřednictvím dvou základních tranší. Později se k tomuto způsobu přidali tzv. facility, což jsou speciální politiky, a poskytnutí zdrojů Fondu touto cestou je třeba zdůvodnit specifickými potřebami platební bilance.

Politika tranší zahrnuje dvě tranše – rezervní tranši a úvěrovou tranši. **Rezervní tranše** (Reserve Tranche) představuje automatické (nepodmíněné) čerpání zdrojů Fondu v pásmu, ve kterém může členská země získat cizí měnu za ekvivalent měny domácí do až výše 25% členské kvóty splacené ve směnitelné měně. Jedná se o rezervní vklad, který lze kdykoli využít, přičemž se jeho využitím členská země nedostává do dlužnického postavení vůči Fondu. Rezervní tranše nezakládá povinnost zpětného odkupu domácí měny a až na manipulační poplatek nepodléhá ani žádným dalším poplatkům.

Úvěrová tranše (Credit Tranche) představuje čerpání zdrojů Fondu v pásmu, ve kterém může členská země získat cizí měnu za ekvivalent měny domácí ve čtyřech tranších, každá do výše 25% členské kvóty. Členská země tak může od Fondu odkoupit prostředky až do výše 100% členské kvóty. Čerpání první tranše není podmíněno splněním žádných podmínek. U dalších tranší je uvolňování zdrojů vázáno na splnění určitých podmínek. V roce 1952 přijala Výkonná rada MMF strategii upravující čerpání úvěrových tranší v režimu tzv. Pohotovostních dohod (Stand-By Arrangement - SBA), což znamená, že prostředky jsou uvolňovány postupně v závislosti na plnění dohodnutých podmínek.¹⁷

V případě vážnějších poruch platební bilance či mimořádných okolností, kdy úvěrové tranše nemohou pokrýt potřeby členských zemí, lze uvolnit zdroje Fondu prostřednictvím **speciálních politik tzv. facilit**. Tyto facility odpovídají velmi specifickým podmínkám členských zemí. Existuje skupina facilit určených pro nízko příjmové členské země, v jejichž rámci mohou čerpat zdroje Fondu za zvýhodněných podmínek a dále facility pro členské země čelící ekonomické nebo finanční krizi.

¹⁶ SEDLÁČEK, Petr. *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*, Praha: C. H. Beck, 2008, s. 84

¹⁷ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 66 - 67

Pro členské země zasažené nepředvídanou přírodní katastrofou či válečným konfliktem je pak určena podpora za zvýhodněných podmínek (concessional terms) v rámci politiky pomoci v případě nouze. Tato podpora v případě přírodních katastrof byla zavedena v roce 1962 pod názvem Pomoc při přírodních katastrofách (Emergency Natural Disaster Assistance) a jejím cílem je především řešení problému nedostatku deviz v důsledku poklesu exportu nebo nárůstu importu.

Pomoc v případě nouze byla v roce 1995 rozšířena také na země postižené válkou. Pomoci zemím postiženým válkou (Emergency Post-Conflict Assistance) je omezena na země, které mají naléhavé problémy s platební bilancí, a nemohou v důsledku válečného konfliktu začít s obnovou makroekonomické stability. Podpora za strany Fondu musí být součástí širšího mezinárodního úsilí o poválečnou obnovu v členské zemi a Fond zde obvykle působí jako zprostředkovatel tohoto úsilí.

U všech facilit (s výjimkou zvýhodněných půjček) se účtují úrokové sazby stanovené MMF, u půjček nad určitý limit se účtuje přírůžka. Úroková sazba vychází s úrokové sazby pro SDR a je každý týden aktualizována podle vývoje na mezinárodních trzích. Možná výše čerpaných prostředků od Fondu se označuje jako přístupový limit, jehož výše se odvíjí od typu půjčky (obvykle je násobkem členské kvóty).

Politika MMF v oblasti zahraniční zadluženosti

K výrazné orientaci Mezinárodního měnového fondu na řešení problémů zahraniční zadluženosti rozvojových zemí došlo na přelomu 70. a 80. let. V průběhu činnosti Fondu byla sice přijímána některá opatření, zaměřená na problematiku rozvojových zemí, avšak tato opatření měla velice omezený význam.

Již v roce 1963 bylo v rámci úvěrového mechanismu Fondu zavedeno Kompenzační financování, které mělo sloužit především rozvojovým zemím k financování cenových výkyvů u vývozu surovin, který se nepříznivě promítl do platební bilance. V roce 1969 bylo zavedeno financování nárazníkových zásob. Tento systém poskytování pomoci měl spíše symbolický charakter. V jeho rámci byly poskytnuty úvěry rozvojovým zemím ve výši několika desítek milionů USD především na tři druhy surovin - olovo, cukr a kaučuk.

K řešení problémů rozvojových zemí měl přispět Svěrenecký fond zavedený v roce 1976. Z tohoto fondu mohly získat rozvojové země úvěry s dobou splatnosti 10 let při úrokové sazbě 0,5%. Celkem byly z tohoto fondu za dobu jeho existence (do roku 1981) poskytnuty úvěry ve výši 3 mld USD. Úvěry mohly čerpat pouze země, jejichž HDP na 1 obyvatele nepřesáhl v roce 1973 300 USD. Fond podmínil poskytnutí těchto úvěrů rozvojovým zemím přijetím ekonomických programů, zaměřených na zlepšení platební bilance cestou devalvace měny, zmrazením mezd a platů, omezením státního sektoru, snížením státních výdajů, liberalizací dovozu a otevřením prostoru pro příliv soukromého zahraničního kapitálu. Vzhledem k tomu, že se nepřehlíželo ke specifickým problémům jednotlivých zemí, nebyla tato opatření příliš účinná, především z hlediska potřeb odstraňování strukturálních deformací, snižování zadluženosti a dosahování ekonomického růstu.

V zájmu rozšíření úvěrové aktivity začal Fond v 80. letech v daleko větší míře využívat cizích zdrojů. Tak vznikla „politika rozšířeného přístupu ke zdrojům Fondu“. Tím mohla být zvýšena maximální výše úvěru, kterou může členská země od Fondu získat, a to až na 600% kvóty. Tento mechanismus vedl ke zdražení úvěrů poskytovaných Fondem. Fond poskytuje úvěry z cizích zdrojů na komerčním principu, tzn., že úroky z úvěrů jsou stanoveny v takové výši, aby zcela pokryly náklady na získání zdrojů a přinesly určitý zisk (zpravidla 0,2%).

Tyto drahé úvěry nemohly využívat chudší rozvojové země. Pro ně byl v roce 1986 vytvořen Fond strukturální adaptace, jehož zdroji jsou splátky dříve poskytnutých úvěrů ze Světového fondu. K těmto úvěrům má přístup 62 rozvojových zemí s nejnižší ekonomickou úrovní. Úvěry jsou poskytovány s dobou splatnosti až 10 let při úrokové sazbě 0,5%.

Význam Fondu z hlediska řešení dluhového problému nespočívá pouze v objemu poskytovaných úvěrů (jejich podíl na úvěrech poskytovaných Fondem je od počátku 80. let vyšší než 90%), ale v růstu úvěrové důvěryhodnosti, která pro členské země znamená možnost získání dalších půjček na mezinárodních finančních trzích. Fond také plní velmi důležitou úlohu při jednáních věřitelů s dlužníky o restrukturalizaci dluhů resp. jejich konverzi na nové splátkové a úvěrové podmínky. K tomu má přispívat i systém tzv. zesíleného dohledu, zavedeného v roce 1985. Je prováděn Fondem na žádost členské země, která usiluje o dlouhodobou restrukturalizaci zahraničních dluhů a potřebuje záštitu fondu při jednání s věřitelskými komerčními bankami.

Ještě počátkem 80. let 20. stol. byla dluhová krize chápána jako dočasný problém likvidity a v souladu s tímto názorem bylo snížení dluhové povinnosti vždy jen částečné a krátkodobé. V polovině 80. let bylo uznáno, že se jedná o závažný problém a členské země tzv. Pařížského klubu sdružující největší věřitele světa přistoupily k radikálnější redukci závazků svých dlužníků. Růst dluhového zatížení a kumulaci nedoplatků se ovšem zastavit nepodařilo. Za této situace vznikla iniciativa pro tzv. Těžce zadlužené chudé země (Heavily Indebted Poor Countries – HIPC).

Iniciativa Těžce zadlužené chudé země (dále jen HIPC) byla zahájena v roce 1996 (je nazývána Original HIPC)¹⁸ a po ní následovala v roce 1999 „posílená“ iniciativa HIPC (je nazývána Enhanced HIPC), která byla ovlivněna nevládními organizacemi.

Úprava z roku 1999 se týkala těchto tří oblastí:

- hlubší a širší pomoc při snižování dluhů,
- rychlejší pomoc při snižování dluhů,
- větší propojení mezi dluhovou pomocí a odstraňováním chudoby.

Programy se soustředily na odpouštění zejména takových dluhů, u kterých věřitele představovaly nadnárodní instituce jako je skupina Světové banky, Mezinárodní měnový fond a regionální rozvojové banky. Realizace iniciativy HIPC je velice technicky náročná, poměrně zdlouhavá a obtížně dosahuje reálného úspěchu.

Politika MMF v oblasti mezinárodní likvidity

Na svém výročním zasedání v Riu de Janeiru v roce 1967 schválil Mezinárodní měnový fond Dohodu o emisi doplňkové instituce devizových rezerv a tím vlastně posvětil vznik zvláštních práv čerpání (SDR - Special Drawing Rights). Reagoval tak na klesající mezinárodní likviditu, kterou rozumíme poměr objemu devizových rezerv ve vztahu k objemu celosvětovému mezinárodnímu obchodu. Tento poměr klesl v průběhu 60. let ze 60 % na 30 %. V polovině 60. let vzrostl naopak podíl národních měn (hlavně USD) v devizových rezervách a rezervy ve zlatě byly nižší než rezervy devizové. To mělo vliv na omezení světového obchodu.

¹⁸ Volně přeloženo jako „původní“ iniciativa HIPC

Vytvořením nadnárodních jednotek SDR chtěl Mezinárodní měnový fond vyřešit problém nedostatečné mezinárodní likvidity. Jednotky SDR se měly stát rezervní měnou a postupně vytlačit zlato a snížit význam USD ve funkci rezervní měny. Tento předpoklad se však nikdy nepodařilo uskutečnit (podíl SDR na devizových rezervách nikdy nepřekročil 5 %). Problém jednotek SDR je také v tom, že jsou nerovnoměrně rozděleny mezi jednotlivé členské země v závislosti na výši jejich kvót.

Hodnota jednotek SDR je košovou měnou. V měnovém koši SDR jsou v současnosti čtyři měny, které jsou nejvíce využívány v mezinárodním obchodě a v mezinárodním pohybu kapitálu. Je to americký dolar, euro, japonský jen a britská libra. Měnový koš jednotky SDR se v pravidelných intervalech upravuje tak, aby odrazil význam jednotlivých měn. K úpravám dochází každých pět let.

S držením jednotek SDR a jejich využíváním při čerpání úvěrové pomoci od Fondu souvisí její úročení. Úroková míra je u jednotek SDR odvozena od úrokových měr na peněžních trzích těch zemí, jejichž měny tvoří měnový koš pro výpočet hodnoty SDR.

Mezinárodní měnový fond emitoval jednotky SDR vždy tak, aby došlo k zabezpečení dostatečné mezinárodní likvidity. Jednotky SDR se do oběhu dostávají v jednotlivých vlnách emisí. Jednotlivé emise měly různou délku trvání a také objemy emisí se výrazně lišily. První emise se uskutečnila v letech 1970-1972 a bylo při ní do oběhu vypuštěno 9,3 miliard SDR. Druhá emise se uskutečnila v období 1979-1981 v celkové hodnotě 12,1 miliard SDR. Třetí, nejrozsáhlejší emise se uskutečnila v srpnu 2009 a její hodnota byla celkem 161,2 miliardy SDR. V září 2009 došlo také ke speciální emisi, kdy cílem této emise bylo zrovnoprávnit všechny členy Fondu v jejich participaci na emisi jednotek SDR. Některé země se staly členy Fondu až po roku 1981. Celkový objem emisí jednotek SDR tak činí 204,1 miliard SDR.

Mezinárodní měnový fond a mezinárodní měnový systém

Pro mezinárodní měnovou spolupráci znamenalo založení Mezinárodního měnového fondu velký předěl. Byla to právě jeho činnost zaměřená na podporu světového obchodu a zabezpečení měnové stability, která vnesením jistých pravidel a zásad do mezinárodních ekonomických vztahů přispěla k dalšímu rozvoji. Práce Fondu byla do konce 60. let 20. století hodnocena kladně. Přesto se nepodařilo dosáhnout některých vytyčených cílů (např. v zavádění volné směnitelnosti měn). K zásadním změnám v činnosti Mezinárodního měnového fondu došlo na počátku 70. let 20. století, po opuštění původních principů breton-woodského měnového systému. Po tomto období se zintenzivnila činnost Fondu v oblasti finanční politiky, zejména při řešení problémů s deficitem platebních bilancí členských zemí (zpřístupňováním zdrojů Fondu), a to zejména s ohledem na potřeby rozvojových zemí.

Výrazný předěl v činnosti Fondu je spojen s počátkem 90. let 20. století, kdy došlo ke změnám v politických a hospodářských vztazích mezi Východem a Západem (rozšíření členské základny Fondu o země střední a východní Evropy). Zemím střední a východní Evropy byla poskytnuta rozsáhlá finanční a technická pomoc (přechod z centrálně plánovaných ekonomik na ekonomiky tržní), která byla rovněž kladně vnímána a hodnocena.

V polovině 90. let 20. století začalo pro Fond nelehké období. Došlo k vypuknutí finanční krize v Mexiku. Po zkušenostech z předchozí krize v Mexiku (1982) Fond řešil krizi poskytnutím velkorysé finanční pomoci, která zklidnila situaci a stabilizovala mexickou ekonomiku.

Po úspěšném zvládnutí Mexické krize chtěl Fond urychlit jednání o rozšíření jeho oficiálních cílů o liberalizaci pohybu kapitálu. K tomu ale nedošlo, neboť v té době propukla finanční

krize v jihovýchodní Asii (1997). Fond znovu poskytl postiženým zemím (Thajsko, Indonésie, Korea) finanční pomoc, což se následně stalo terčem kritiky. Způsob řešení krize byl stejný v obou oblastech, i když příčiny byly odlišné.¹⁹ V tomto období se začínaly ozývat hlasy, které volaly po reformě Mezinárodního měnového fondu. Tyto názory ještě zesílily, když Fond neúspěšně zasahoval při finanční krizi v Rusku a Brazílii na konci 90. let 20. století.²⁰

V roce 2001 přijal Mezinárodní měnový fond novou strategii, která se zaměřuje na předcházení finančním krizím. Značná pozornost byla věnována analýze příčin finančních krizí. Protože byly příčiny často spojovány s problémy bankovního sektoru, soustřeďuje se Mezinárodní měnový fond právě na analýzu bank a ostatních finančních institucí (analýzu ukazatelů vnější zadluženosti), které mají signalizovat případné problémy. Jak se ukázalo v nedávné minulosti, případné analýzy mohou upozornit na určité nebezpečí, ale vypuknutí krize stejně nezabrání.

Globální finanční krize, která vypukla na podzim 2008, měla formu krize úvěrové, krize likvidity a krize investiční. Mezinárodní měnový fond na globální finanční krizi zareagoval okamžitě a během posledních dvou měsíců roku 2008 poskytl své zdroje pěti členským zemím v rozsahu 500 - 1200 % jejich členské kvóty. Došlo také k zavedení Facility krátkodobé likvidity (*Short-term Liquidity Facility - SLF*) pro členské země čelící krátkodobým problémům na kapitálovém účtu. V posledním čtvrtletí roku 2008 došlo k rapidnímu poklesu dostupných zdrojů Fondu, přičemž výše nesplacených úvěrů vzrostla ze 7,6 mld. SDR koncem září 2008 na 17,5 mld. SDR na konci roku 2008.²¹ Z tohoto důvodu se v dubnu 2009 země skupiny G-20²² v reakci na globální finanční krizi dohodly na navýšení dostupných zdrojů pro MMF až o 500 mld. USD prostřednictvím Nové dohody o zápůjčce (NAB), což ztrojnásobilo celkové dostupné zdroje z předkrizového období o 250 mld. USD. Nová dohoda o zápůjčce byla doposud aktivována dvakrát. Poprvé v roce 1998 k financování překlenovacího úvěru Brazílii a podruhé v dubnu 2011, kdy došlo k aktivaci 334 mld. USD sloužící k navýšení zdrojů dostupných Fondu.²³ K dalšímu navýšení zdrojů Fondu došlo rámci 14. všeobecné revize kvót, která byla uskutečněna s dvouletým předstihem v prosinci 2010. V rámci této revize se zdvojnásobily dostupné zdroje Fondu z členských kvót (dosáhly 476,8 mld. SDR). Dále došlo k významnému nárůstu devizových rezerv členských zemí, kterého bylo dosaženo prostřednictvím speciální alokace zvláštních práv čerpání v roce 2009, čímž se jejich množství téměř zdesetinásobilo z 21,4 mld. SDR na 204 mld. SDR.²⁴

¹⁹ Další kritika se snesla na Fond z důvodu, že krizi v dostatečném předstihu neidentifikoval. Na obranu nutno říci, že Fond jisté signály vydával, ale představitelé těchto zemí na varování nereagovali.

²⁰ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 88, 98.

²¹ IMF: Review of the Adequacy of and Options for Supplementing Fund Resources [online]. Dostupné z: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/011209.pdf>>.

²² Skupina zemí tvořená vyspělými státy – Francie, Německo, Itálie, USA, Velká Británie, Kanada a Japonsko (G7) a dále – Argentina, Austrálie, Brazílie, Čína, Indie, Indonésie, Mexiko, Rusko, Saúdská Arábie, Jižní Afrika, Korejská republika a Turecko.

²³ IMF: IMF Standing Borrowing Arrangements [online]. Dostupné z: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>>.

²⁴ IMF: Special Drawing Rights [online]. Dostupné z: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>>.

2.3 Skupina Světové banky

Na mezinárodní měnové konferenci v Bretton Woods v červenci 1944 došlo k založení Mezinárodního měnového fondu (International Monetary Fund) a Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development).

Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj je hlavní institucí tzv. Skupiny Světové banky (The World Bank Group). V průběhu let se postupně k této hlavní instituci přidružily další agencie, které plní specifické úkoly a spolu s Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj tvoří zmiňovanou Skupinu Světové banky:

- **Mezinárodní sdružení (asociace) pro rozvoj (IDA)**,
- **Mezinárodní finanční korporace (IFC)**,
- **Agentura pro poskytování mnohostranných investičních záruk (MIGA)**,
- **Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (ICSID)**.

Přidružené agencie jsou formálně samostatné a každá z nich plní specifické funkce. Ve skutečnosti tvoří uvedené instituce nedílnou součást Skupiny Světové banky a navzájem se doplňují. Všechny čtyři agencie jsou nadnárodními institucemi a mají stejné výsady jako Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj. Členem přidružených agencí se může stát pouze členská země Banky. Agencie mají některé shodné principy činnosti jako Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (např. rozdělení hlasovacího práva, princip rozhodování, kritéria výběru projektů a jejich hodnocení). Organizační struktura agencí je totožná se strukturou Banky a prezident Banky je ex offo prezidentem všech přidružených agencí.²⁵

Skupina Světové banky je nadnárodní finanční organizací, která v zájmu zlepšení kvality lidského života na celé zemi, především však v rozvojových zemích, **podporuje hospodářský růst a rozvoj**. Tato podpora se uskutečňuje na jedné straně poskytováním půjček, na druhé straně technickou pomocí a poradenstvím.

Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj

Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (**International Bank for Reconstruction and Development** – IBRD) zahájila svoji činnost v červnu 1946 ve Washingtonu, kde má své sídlo. Členy Banky mohou být pouze členské země Mezinárodního měnového fondu. Členství v IBRD neznamená automatické členství v ostatních, výše uvedených institucích Skupiny Světové banky.

K původnímu poslání Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj patřilo **financování poválečné obnovy** hospodářství členských zemí. První úvěry (ve výši 500 mil. USD) byly použity skutečně na tyto účely a směřovaly do zemí západní Evropy. Po přijetí Marshallova plánu se těžiště činnosti banky přesunulo do financování strukturálních a rozvojových programů především v oblasti rozvojových zemí.

Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj je tedy nejvýznamnější institucí, která poskytuje úvěry rozvojovým zemím na financování projektů a programů v nejrůznějších odvětvích ekonomiky. Významná je i činnost Banky v oblasti ekonomické analýzy a výzkumu,

²⁵ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 121.

technické pomoci, tvorby rozvojových strategií a ovlivňování směrů hospodářské politiky rozvojových zemí.²⁶

Činnost IBRD, stejně jako její politika je upravena články Dohody (Articles of Agreement), kde jsou **hlavní cíle** Banky uvedeny:²⁷

- přispívat k hospodářskému rozvoji ekonomicky slabších členských zemí podporou produktivních investic,
- podporovat rozvoj výrobních zdrojů za účelem růstu světového obchodu a životní úrovně nejširší populace,
- koordinovat poskytování půjček tak, aby byla zajištěna priorita nejnaléhavějších projektů.

Úvěry poskytované IBRD členským zemím jsou vždy určeny na konkrétní projekt a týkají se dlouhodobých strukturálních programů. Ke zdrojům, které pro tyto účely Banka používá, patří jak vlastní zdroje (tvořené základním kapitálem a rezervami), tak zdroje cizí (získané emisí obligací). Banka používá i další zdroje, které získává odprodejem části svých úvěrů nebo tzv. spolufinancováním.

Vlastní zdroje banky jsou tvořeny splacenými členskými podíly, které jsou při vstupu do IBRD členské země povinny splatit ve výši 1 % v USD a z 9 % v národní měně země. Znamená to, že členské země splatí pouze část svého upsaného podílu, nicméně jsou povinny na požádání mít k dispozici i nesplacenou část pro případ, že by banka utrpěla tak vážné ztráty, že by nebyla schopná dostát svým závazkům vůči věřitelům.²⁸

Upsaný a splacený kapitál činí 11,4 miliard USD, nesplacený upsaný kapitál na požádání činí 178,4 miliard USD z celkového základního kapitálu činícího 189,8 miliard USD. Do vlastních zdrojů banky lze také zahrnout rezervy vytvářené ze zisku, které spolu se splaceným kapitálem činí 38 miliard USD.²⁹

Při poskytování úvěrů nesmí jejich objem přesáhnout výši základního kapitálu a rezerv. Maximální poměr půjček k vlastnímu kapitálu může být 1:1, což ze Světové banky činí jednu z nejbezpečnějších a nejkonzervativnějších finančních institucí na světě. V současné době se objem úvěrů pohybuje kolem 55 % základního kapitálu a rezerv, což činí 120 miliard USD.³⁰

Většinu svých finančních zdrojů však Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj získává na mezinárodních finančních trzích. Díky nejvyššímu možnému ratingu dluhopisů AAA, který je Bance ratingovými agenturami udělován od roku 1959, si může IBRD vypůjčovat finanční prostředky za velmi výhodných podmínek. Dluhové papíry vydávané Světovou bankou jsou díky systému garancí banky a vlád členských zemí za poskytnuté půjčky považovány za jedny z nejbezpečnějších.³¹

Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj poskytuje úvěry zemím, jejichž příjem na hlavu se pohybuje mezi 1 000 USD až 10 000 USD ročně, s dobou splatnosti 15 – 20 let a možností odkladu splátek 3-5 let. Úroková sazba, kterou si banka za poskytování půjček účtuje, se

²⁶ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 107, 108.

²⁷ IBRD Articles of Agreement [online]. Dostupné z: <<http://web.worldbank.org>>.

²⁸ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 112

²⁹ WB: Financial Strength Backed by Shareholder Support [online]. Dostupné z: <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/financial_shareholder.html>.

³⁰ WB: Financial Strength Backed by Shareholder Support [online]. Dostupné z: <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/financial_shareholder.html>.

³¹ WB: How IBRD is Financed [online]. Dostupné z: <<http://go.worldbank.org/LAG4BZ1VD1>>.

odvíjí od variabilní úrokové sazby, kterou je obvykle šestiměsíční LIBOR.³² Banka úvěry poskytuje pouze s vládními garancemi za jejich splacení.³³

V případě poskytnutí půjčky dohlíží IBRD na to, zda jsou prostředky čerpány v souladu s dohodnutými podmínkami a prostřednictvím svých misí na místě realizace projektu kontroluje postup prací, účetnictví projektu a způsob, jakým je nakládáno se zbožím a zařízením nakoupeným z úvěru.³⁴

Mezinárodní sdružení pro rozvoj

Mezinárodní sdružení (asociace) pro rozvoj (*International Development Association* – IDA) bylo založeno v roce 1960.³⁵ V květnu 1961 byl touto institucí poskytnut první úvěr.

IDA poskytuje *úvěry vládám chudých rozvojových zemí*, jejichž HDP na obyvatele je nižší než stanovená částka v USD ročně (tato výše HDP na obyvatele je pravidelně valorizována) a pro něž jsou úvěry od IBRD příliš drahé. IDA je nezávislá na IBRD a neexistuje ani žádné kapitálové propojení (IBRD nesmí poskytovat IDA úvěry). Finanční zdroje IDA jsou tvořeny nenávratnými příspěvky vlád členských zemí (obnovují se zpravidla jednou za tři roky) a částí zisku IBRD ve výši 20 %.

Úvěry poskytované IDA jsou směřovány převážně do oblastí školství, zemědělství, rozvoje venkovských oblastí, zdravotnictví a dalších. Všechny úvěry jsou bezúročné, pouze je z nich placen manipulační poplatek (ve výši cca 1 % p.a. z čerpané částky). Doba splatnosti úvěrů byla do roku 1987 padesát let, od tohoto roku byla zkrácena na 35 až 40 let s desetiletým odkladem splátek.³⁶

Mezinárodní finanční korporace

Mezinárodní finanční korporace (*International Finance Corporation* – IFC) byla založena v roce 1956. Jejím základním cílem je *podpora rozvoje soukromého sektoru v rozvojových zemích*. Má vlastní pravidla činnosti a je právně i finančně nezávislá. Své aktivity koordinuje s ostatními členy Skupiny Světové banky.

Základní kapitál Mezinárodní finanční korporace je tvořen vklady jejích 182 členů, které jsou odvozeny od jejich podílů v Mezinárodní bance pro obnovu a rozvoj. Upsaný kapitál musí členské země splatit v plné výši do 30 dnů a to ve zlatě nebo amerických dolarech.

Hlavním zdrojem pro poskytování úvěrů jsou však cizí zdroje, které IFC získává díky svému vysokému AAA ratingu, silné akcionářské podpoře a výši splaceného základního kapitálu za velmi výhodných podmínek na mezinárodních finančních trzích.

Úvěry poskytnuté IFC směřují na podporu rozvoje soukromého sektoru, zejména v méně rozvinutých oblastech členských zemí, a jsou poskytovány bez vládních záruk. Doba splatnosti je 7 až 12 let s možným odkladem splátek o 1 až 3 roky. Úrokové sazby úvěrů jsou vyšší než u úvěrů Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj. U schválených projektů IFC poskytuje úvěry pouze do výše 25 % celkových investičních nákladů. Další podmínkou je, že pořizovací cena projektů musí přesahovat 20 mil. USD. Podíl financování ze strany IFC není zpravidla vyšší než 100 mil. USD.

³² LIBOR je úroková sazba, za kterou si banky na londýnském mezibankovním trhu půjčují peníze.

³³ IBRD: Financing [online]. Dostupné z: <<http://treasury.worldbank.org/bdm/htm/financing.html>>.

³⁴ MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006, s. 120

³⁵ IDA Articles of Agreement, (Effective September 24, 1960). Washington.

³⁶ Fakta a čísla OSN. Dostupné z: <<http://www.osn.cz/publikace/fakta-a-cisla-osn>>.

Mezinárodní agentura pro poskytování mnohostranných investičních záruk

Mezinárodní agentura pro poskytování mnohostranných investičních záruk (*Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA*) byla založena v roce 1988. Hlavním cílem agentury je *podpora přílivu soukromého kapitálu ve formě přímých zahraničních investic do rozvojových zemí*, a to prostřednictvím garancí a záruk investorům převážně za tzv. neobchodní rizika (riziko zestátnění, ztráty v důsledku válečných konfliktů aj.). Členy agentury se mohou stát pouze členské země IBRD.³⁷

Agentura inkasuje za poskytnuté záruky od investorů pojistné prémie, kterými pokrývá administrativní náklady a tvoří z nich rezervní fond pro případnou výplatu pojistného. Sazby jsou závislé na rizikosti projektu a pohybují se v rozmezí 0,3 – 1,5 % p.a. z výše poskytnuté záruky.

Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů

Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (*International Centre for Settlement of Investment Disputes – ICSID*) zahájilo svoji činnost v roce 1966. Smyslem činnosti ICSID je *řešení investičních sporů mezi vládami a soukromými zahraničními investory*. Spory se snaží řešit nejdříve dohodou (prostřednictvím smířčích soudců), nebo arbitráží (činností rozhodců). Právním podkladem pro činnost ICSID je „Úmluva o řešení sporů z investic mezi státy a občany druhých států“ (známá též jako Washingtonská úmluva). Tato úmluva vstoupila v platnost v roce 1966.

Náklady na spory hradí zúčastněné strany. Chod Centra je hrazen z rozpočtu IBRD. Arbitrážní rozhodnutí ICSID jsou závazná pro všechny členské země. ICSID poskytuje také poradenské služby, provádí výzkumnou činnost a vydává přední publikace v oblasti zahraničního investičního práva.³⁸

Shrnutí kapitoly

Jednou z nejstarších dosud existujících mezinárodních měnových institucí je Banka pro mezinárodní platby (Bank for International Settlements – BIS), která byla založena roku 1930. V současné době se banka zaměřuje především na podporu měnové a finanční spolupráce evropských centrálních bank (v oblasti měnové politiky, bankovní regulace a dohledu, řízení jejich devizových rezerv, ekonomického a měnového výzkumu).

Na mezinárodní měnové konferenci v Bretton Woods v červenci 1944 byly založeny dvě hlavní instituce dosavadní měnové a finanční spolupráce, Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund) a Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development).

Cílem Mezinárodního měnového fondu je usnadňovat rozvoj a vyrovnaný růst mezinárodního obchodu a přispívat tak k podpoře a udržování vysokého stupně zaměstnanosti a růstu reálného důchodu všech členů, jakožto prvořadých cílů hospodářské politiky. Fond ve své úvěrové činnosti poskytuje členským zemím zvýhodněné úvěry na vyrovnávání přechodných deficitů jejich platebních bilancí, emituje nové prostředky mezinárodní likvidity (jednotky SDR), řeší problematiku zadluženosti a další měnové otázky v souvislosti s aktuálním měnovým vývojem.

³⁷ Více o MIGA na: <<http://www.miga.org/screens/about/about.htm>>.

³⁸ Více o ICSID na: <<http://www.worldbank.org/icsid/about/about.htm>>.

Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj je hlavní institucí tzv. Skupiny Světové banky (The World Bank Group). V průběhu let se postupně k této hlavní instituci přidružily další agencie, které plní specifické úkoly a spolu s Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj tvoří zmiňovanou Skupinu Světové banky. Mezi přidružené instituce patří Mezinárodní sdružení (asociace) pro rozvoj (IDA), Mezinárodní finanční korporace (IFC), Agentura pro poskytování mnohostranných investičních záruk (MIGA) a Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (ICSID).

Skupina Světové banky je nadnárodní finanční organizací, která v zájmu zlepšení kvality lidského života na celé zemi, především však v rozvojových zemích, podporuje formou konkrétních projektů hospodářský růst a rozvoj.

Otázky k zamyšlení

1. Která z nadnárodních měnových institucí je nejstarší a jaké jsou její dnešní cíle?
2. Jaké důvody vedly k vytvoření Mezinárodního měnového fondu a Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj?
3. Vymenujte hlavní cíle Mezinárodního měnového fondu v dnešní době.
4. Na co se zaměřuje Mezinárodní měnový fond ve své úvěrové politice a z jakých zdrojů úvěry poskytuje?
5. Jaký je hlavní cíl Skupiny Světové banky?
6. Které instituce jsou sdruženy ve Skupině Světové banky a jaké jsou jejich hlavní úkoly?

Pojmy k zapamatování

- mezinárodní měnové a finanční instituce,
- Banka pro mezinárodní platby,
- Mezinárodní měnový fond,
- Skupina Světové banky,
- Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj,
- Mezinárodní sdružení pro rozvoj,
- Mezinárodní finanční korporace,
- Agentura pro poskytování mnohostranných investičních záruk,
- Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů,
- mezinárodní likvidita,
- zvláštní práva čerpání.

3 MEZINÁRODNÍ MĚNOVÁ SPOLUPRÁCE EVROPSKÝCH ZEMÍ

Cíl kapitoly

Po nastudování následující kapitoly pochopíte důvody rozvoje měnové spolupráce mezi evropskými zeměmi a také důvody vzniku Evropské měnové unie. V kapitole provedeme zhodnocení přínosů a nákladů, které souvisejí se zavedením společné měny.

Časová zátěž

Studiu této kapitoly věnujte pátý až osmý týden semestru v celkovém rozsahu 25 hodin.

3.1 Měnová spolupráce před vznikem Evropského měnového systému

Prohlubování integračních procesů v Evropě, směřující k vytvoření jednotného vnitřního trhu, vyvolalo již poměrně krátce po uzavření Římských dohod problém koordinace měnové politiky členských zemí a určité stabilizace devizových kurzů jejich národních měn. Měnová politika zůstala totiž ve svrchované působnosti jednotlivých členských zemí. Tato zdrženlivost v oblasti koordinace měnové politiky, charakteristická pro počáteční období činnosti EHS, přímo souvisela s relativně příznivým ekonomickým vývojem členských zemí. Svoji roli v tomto období sehrál také Mezinárodní měnový fond, který charakterem své činnosti přispěl značnou měrou k celkové měnové stabilitě.

Na nutnost koordinace měnové politiky poukázala poprvé Komise EHS v roce 1962, kdy zdůraznila, že společný postup v měnové oblasti je nezbytným předpokladem další koordinace v oblasti hospodářské vůbec. Nedostatečný rozsah a kvalita tehdejší měnové spolupráce se ukázaly v plné míře během měnových krizí v průběhu 60. let. Na konkrétních problémech a jejich důsledcích se tak ukázalo, že mechanismus koordinace měnových politik založený pouze na vzájemných konzultacích a vůli zúčastněných stran je nedostačující. Proto se také začaly objevovat první návrhy na vytvoření nového mechanismu spolupráce v hospodářské a měnové oblasti.

Na summitu ES, konaném v prosinci 1969 v Haagu, byl přijat záměr prohloubit integraci směrem k vytvoření hospodářské a měnové unie. Vypracováním realizačního projektu byla pověřena komise v čele s pozdějším předsedou lucemburské vlády Wernerem. Výsledný dokument, označovaný jako Wernerova zpráva, byl dokončen již v roce 1970 a předpokládal vytvoření hospodářské a měnové unie během deseti let, a to ve třech stádiích. V prvním stádiu se měla omezit fluktuace devizových kurzů do určitého rozpětí a vlády měly začít koordinovat měnovou a fiskální politiku. V druhém stádiu se měl zúžit limit pohybu devizových kurzů a divergence vývoje cen. Ve třetím stádiu mělo dojít k nezvratné fixaci devizových kurzů, měla být zrušena kontrola pohybu kapitálu a kontrolu měnové politiky měl převzít Systém centrálních bank členských zemí, obdobný americkému Federálnímu rezervnímu systému. Společný rozpočet ES měl být výrazně posílen, což platilo i pro koordinaci daňové politiky a principů veřejných výdajů. Autoři zprávy tedy spojovali postupné zavádění měnové unie s fixací devizových kurzů národních měn, opírajíce se o činnost Systému centrálních bank. V důvodové zprávě byl naznačen i záměr zavedení společné měny, který měl být zvážen a připraven Systémem centrálních bank. V souladu se zaměřením zprávy však byly sledovány

převážně problémy související s přípravou a realizací měnové unie a nikoliv další integrační záměry.³⁹

Integrační proces v pojetí Wernerova plánu se setkal s podporou většiny členských zemí ES. Výjimkou byla pouze Francie, která ho považovala za příliš velký zásah do státní suverenity, a na jejím odporu také tento plán ztroskotal. Kompromisním řešením měla být rezoluce Rady ES a zástupců vlád členských zemí ES z března 1971 o etapovitém uskutečňování hospodářské a měnové unie. Proti plánu Wernerovy skupiny představovala tato rezoluce krok zpět, protože rezoluce není podle Římských smluv právně závazná, takže šlo prakticky pouze o projev politické vůle vytvořit v průběhu příštích let ve třech etapách hospodářskou a měnovou unii. Konkrétní opatření omezeného dosahu byla přijata jen pro první etapu. Centrální banky byly požádány, aby sladěnými akcemi vůči americkému dolaru pokusně zúžily kurzové rozpětí mezi měnami členských zemí. Dále bylo uloženo zřídit Evropský fond měnové spolupráce.⁴⁰

Plnění plánu výstavby hospodářské a měnové unie bylo narušeno vypuknutím mezinárodní měnové krize v květnu 1971. Příliv spekulativního kapitálu do Evropy vedl k opuštění systému pevných devizových kursů u západoněmecké marky a holandského guldena a po zrušení směnitelnosti amerického dolaru za zlato i u ostatních měn Společenství. Rozšíření oscilačního pásma devizových kursů na $\pm 2,25\%$ vůči USD (na základě Smithoniánských dohod z 18. 12. 1971), vedlo k dočasnému uklidnění mezinárodní měnové situace a bylo také impulsem pro pokračování snah o zavedení hospodářské a měnové unie.

Rezoluce Rady ES a zástupců vlád členských zemí ES z 21. března 1972 usilovala o vytvoření svébytného měnového prostoru v rámci mezinárodního měnového systému. Centrální banky členských zemí byly vyzvány, aby nejpozději k 1. 7. 1972 nepřesahovalo maximální kurzové rozpětí mezi dvěma měnami členských zemí ES v určitém okamžiku $\pm 2,25\%$ (tím byla vyloučena možnost rozpětí mezi devizovými kurzy měn členských zemí až 9% , vyplývající z všeobecného rozšíření přípustného oscilačního pásma na $\pm 2,25\%$). Toto zúžení kurzového rozpětí mezi měnami členských zemí bylo uskutečněno v dubnu 1972. Vznikl tak mechanismus tzv. měnového hada. V důsledku propuknutí surovinové a energetické krize však byly členské země nuceny použít měnová opatření nad rámec měnového hada. Dočasné, případně trvalé opuštění systému měnového hada členskými státy znamenalo ztroskotání i tohoto pokusu o zvýšení měnové stability v rámci Evropského společenství.

Záměry v oblasti prohlubování koordinačního procesu v rámci ES, obsažené ve Wernerově plánu, se tak nepodařilo zrealizovat. Příčiny bylo možné hledat jak v oblasti měnové a ekonomické, tak i politické. Hlavním problémem v měnové oblasti byla značná kurzová nestabilita vyvolaná opuštěním bretton-woodských principů kurzového mechanismu přechodem na systémy volně pohyblivých kurzů. Snahu řešit tento problém zavedením vlastního kurzového mechanismu v rámci ES znesnadňovaly hospodářské problémy, do kterých se jednotlivé země dostaly v důsledku propuknutí již zmíněné surovinové a energetické krize. Snahy jednotlivých členských zemí zmírnit nepříznivé důsledky těchto krizí na jejich vnitřní ekonomiky, zavedením nezbytných opatření, byly většinou v rozporu s proklamovanými integračními procesy.

³⁹ Sponer, M.: Evropská měnová integrace, Finanční aspekty hospodářství, Sborník ESF MU, Brno 1998.

⁴⁰ Evropský fond měnové spolupráce (European Monetary Cooperation Fund), označovaný též FECOM (Fond European de Cooperation Monétaire) byl založen v dubnu 1973. Tato instituce měla členskými zeměmi ES usnadňovat provádění devizových intervencí na devizových trzích.

3.2 Evropský měnový systém

S podnětem na vytvoření *Evropského měnového systému* přišly Francie a SRN. Úsilí těchto dvou zemí o prohlubování měnové spolupráce bylo motivováno u Francie snahou o zpomalení inflačního vývoje a u SRN snahou o zastavení neustálého zhodnocování marky.

Evropský měnový systém měl zahájit svoji činnost 1. ledna 1979, ale pro rozpory v oblasti agrární politiky mezi SRN a Francií byl tento termín posunut na 13. března 1979. Jeho členy se staly všechny členské země Evropského společenství: Belgie, Dánsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, SRN a Velká Británie. Do systému se postupně zapojily i nové členské země ES, Řecko v roce 1981, Španělsko a Portugalsko v roce 1986, Rakousko, Švédsko a Finsko v roce 1995.

Hlavním cílem Evropského měnového systému *bylo obnovit stabilní kurzové vztahy* mezi měnami členských zemí a přispět tak k prohloubení ekonomické integrace. Evropský měnový systém se opíral o tři vzájemně propojené prvky, evropskou měnovou jednotku ECU, kurzový mechanismus ERM a úvěrový mechanismus.

Evropská měnová jednotka (*European Currency Unit, ECU*) byla základní složkou Evropského měnového systému. Její hodnota byla odvozována z koše měn členských zemí. Množství národní měnové jednotky obsažené v měnovém koši bylo závislé na celkovém ekonomickém potenciálu země, podílu této země na vzájemném obchodu a podílu země na ujednání o krátkodobé finanční podpoře. Hodnota ECU byla vyjadřována v národních měnách členských zemí, a to na základě jejich zastoupení v měnovém koši a platného bilaterálního středního kurzu národních měn. Tyto střední kurzy byly odvozeny křížovým pravidlem z pevně stanovených středních kurzů národních měn k měnové jednotce ECU.

Košový způsob odvozování hodnoty ECU znamenal, že hodnota ECU se měnila v závislosti na změně vzájemných kurzů měn obsažených v měnovém koši. Denní kurz ECU byl tedy výsledkem denních změn bilaterálních tržních kurzů národních měn násobených konstantními měnovými účastmi těchto měn v koši.⁴¹

V rámci ES byly měnové jednotky ECU používány jako platební prostředek mezi centrálními bankami členských zemí ES v souvislosti s intervenčními operacemi a mezivládními úvěry poskytnutými na tyto účely, jako zúčtovací jednotka v rámci jak intervenčního, tak i úvěrového systému, ke stanovení hodnoty středních kurzů měn členských zemí a zároveň i pásma, v jakém se mohou běžné tržní kurzy od bilaterálních středních kurzů odchylovat.

Jako platební prostředek byly využívány měnové jednotky ECU, emitované Evropským fondem měnové spolupráce, do kterého každá členská země vkládala 20 % svých zlatých a dolarových rezerv. Na účty centrálních bank u FECOMU byla připsána protihodnota těchto devizových rezerv v jednotkách ECU. Měnové jednotky ECU byly tedy rezervním aktivem centrálních bank u FECOMU. Emisí ECU se rozsah devizových rezerv jednotlivých členských zemí neměnil, měnila se pouze jejich struktura. Znamenalo to také, že ECU byla kryta zlatem a americkými dolary. Výše emitovaných jednotek ECU byla obnovována každé tři měsíce tak, aby tato aktiva odpovídala požadovanému podílu devizových rezerv.

Měnové jednotky ECU emitované FECOMEM (tzv. oficiální ECU) bylo možné používat pouze v rámci EMS. K těmto jednotkám měly přístup pouze centrální banky členských zemí ES a centrální banky třetích zemí a mezinárodní měnové instituce, kterým byl udělen statut

⁴¹ Sponer, M.: Evropská měnová integrace, Finanční aspekty hospodářství, Sborník ESF MU, Brno 1998.

třetího držitele (např. Banka pro mezinárodní platby, centrální banky Malty, Norska a Švýcarska).

Vedle těchto oficiálních jednotek ECU existovaly i ECU obchodní (soukromá) vydávaná národními bankami jednotlivých zemí. Obchodní jednotky ECU používané na finančních trzích byly shodné s oficiálními jednotkami ECU definovanými legislativou ES, což znamenalo, že se opíraly o jednotnou kurzovou základnu. Jejich ekonomická podstata, a tedy i oblasti využití však byly podstatně odlišné. Oficiální jednotky ECU byly emitovány FECOMEM a mohli s nimi disponovat pouze oficiální držitelé, kdežto obchodními jednotkami ECU mohl disponovat jakýkoli subjekt na trhu.

Zatímco emise a použití oficiálních jednotek ECU byly omezeny pravidly FECOMU, emise obchodních ECU se neustále zvyšovaly a způsoby jejich využití jako finančního nástroje se stále zdokonalovaly. V důsledku charakteru obchodních ECU byl rozsah jejich emise v souladu s potřebami zajištění mezinárodních operací.⁴² Zájem o obchodní jednotky ECU byl ovlivněn jejich stabilitou, a také „střední“ úrokovou sazbou (váženým průměrem úrokových sazeb na národních trzích), která byla přitažlivá pro dlužníky ze zemí s vysokou úrokovou sazbou a věřitele ze zemí s nízkou úrokovou sazbou.

Další složkou Evropského měnového systému byl mechanismus směnných kurzů (*Exchange Rate Mechanism*), který spojoval systém pevných devizových kurzů uplatňovaných v rámci daného regionu, se systémem volně pohyblivých kurzů mimo rámec regionu. Devizové kurzy měn zúčastněných zemí udržovaly striktně vymezená pásma oscilace mezi sebou navzájem, zatímco ve vztahu k měnám mimo ERM se volně pohybovaly. To umožňovalo snižovat kurzová rizika a vytvářet příznivější klima pro vzájemné obchodní a kapitálové transakce uvnitř regionu a zároveň byl měnový vývoj všech zúčastněných zemí ovlivňován vnějšími vlivy, zprostředkovanými především vývojem kurzu amerického dolaru a japonského jenu.

Evropský kurzový mechanismus byl založen na intervenčních nákupech a prodeích národních měn členských zemí příslušnými centrálními bankami na jejich národních devizových trzích. Všechny měny členských zemí EMS měly stanovený střední kurz k měnové jednotce ECU. Na základě těchto středních kurzů byly propočteny křížovým pravidlem tzv. bilaterální střední kurzy zúčastněných měn vůči sobě navzájem. Centrální banky byly povinné udržovat tržní kurzy národních měn v rámci povoleného rozpětí (tzv. horního a dolního intervenčního bodu), které bylo původně stanoveno ve výši $\pm 2,25\%$ (u britské libry, italské liry, španělské pesety, portugalského escuda $\pm 6\%$). Po několika otřesech ERM v letech 1992 a 1993 byla oscilační pásma rozšířena na $\pm 15\%$. V době příprav na zahájení třetí etapy Hospodářské a měnové unie byla v rámci EMS často diskutována otázka, do jaké míry jsou takto široká pásma konzistentní s integračními cíli EU a zda je možné rozšíření pásem považovat pouze za přechodné. Skutečností však bylo, že centrální banky většiny členských zemí udržovaly dobrovolně užší pásma oscilace (často na úrovni původních $\pm 2,25\%$).

Soustava bilaterálních středních kurzů národních měn byla základem tzv. *paritní mřížky*. Intervenční body byly v paritní mřížce vyjádřeny v absolutních částkách (v měnových jednotkách), jako nejnižší a nejvyšší vzájemně přípustné kurzy. Změna středních kurzů národních měn k měnové jednotce ECU znamenala i změnu bilaterálních středních kurzů národních měn, a tím i limitní výše vzájemných denních kurzů.

⁴² Proto také např. v období 1982 - 1993 vzrostl objem emise obchodních ECU ze 14,1 mld na 464,5 mld ECU (z toho 77,4 mld připadalo na emisi obligací, 194 mld na bankovní depozita a 193,1 mld na bankovní úvěry), zatímco emise oficiálních jednotek ECU vzrostla za stejné období ze 42,3 mld pouze na 48,5 mld ECU.

Krise ERM v roce 1992 potvrdila skutečnost, že základním předpokladem úspěšného fungování pevných devizových kurzů je v první řadě rovnovážný vývoj platebních bilancí a nízké rozpětí inflačních a úrokových diferencíálů mezi jednotlivými zeměmi. Pokud tyto předpoklady nejsou splněny, rozhoduje o dalším úspěšném fungování pevných devizových kurzů ochota centrálních orgánů k pružným revalvacím a devalvacím ústředních kurzů svých měn.

Kurový mechanismus EMS byl doplněn *úvěrovým mechanismem*, který navázal na stávající úvěrové instrumenty v rámci ES s tím, že byl rozšířen o nové úvěrové facility, které byly spojeny s intervenčním mechanismem.

V rámci mechanismu velmi krátkodobých úvěrů (byl zaveden v roce 1979) byly mezi centrálními bankami poskytovány úvěry na principu swapových operací, prostřednictvím Evropského fondu měnové spolupráce. Tyto úvěry se používaly k intervenování na devizových trzích. Byly splatné do 45 dní s tím, že za určitých podmínek bylo možné lhůtu splatnosti prodloužit o tři měsíce.

Mechanismus krátkodobé finanční podpory (byl zaveden již v roce 1970) sloužil k financování deficitů platebních bilancí, způsobených nepředvídanými událostmi nebo nepříznivým konjunkturálním vývojem. V rámci tohoto mechanismu byla pro každou centrální banku vymezena tzv. věřitelská a dlužnická kvóta. Úvěry byly v rámci tohoto mechanismu poskytovány na dobu tří měsíců s možností prodloužení o další tři měsíce.

Mechanismus střednědobé finanční pomoci (byl zaveden v roce 1971) sloužil k financování vážnějších poruch platebních bilancí členských zemí ES. Tyto úvěry byly vázány na splnění určitých finančních a hospodářských podmínek, které dlužnickému státu uložila Rada ES. Poskytnutí střednědobého úvěru každému členskému státu bylo omezeno příslušným limitem. Úvěry byly poskytovány na dobu 2 - 5 let, při úrokových sazbách, které se pohybovaly na úrovni mezi tržní úrokovou sazbou a úrokovou sazbou Mezinárodního měnového fondu.

V rámci mechanismu dlouhodobých úvěrů (byl zaveden v roce 1975) mohly členské země čerpat úvěry k financování výrazných poruch platební bilance, způsobených nepříznivým cenovým vývojem. Tyto úvěry byly podmíněny realizací opatření, které vedly k ozdravení celkové ekonomické situace dlužnické země. Úvěrové zdroje získávala Rada ES emisí vlastních cenných papírů na mezinárodních finančních trzích.

Evropský měnový systém je možné považovat za druhý pokus o vytvoření zóny měnové stability v rámci Evropských společenství (prvním pokusem byl měnový had). EMS vycházel ze záměru Wernerovy zprávy dosáhnout stabilizace devizových kurzů národních měn, a to původně ve stejně úzkém rozpětí možného pohybu $\pm 2,25\%$. Odlišnost EMS od postupu obsaženém ve Wernerově zprávě však spočívala v tom, že EMS nezmocňoval orgány ES k regulaci fiskální a měnové politiky, za kterou nadále nesly odpovědnost domácí autority.

Stabilizace devizových kurzů národních měn ES byla doprovázena některými nedostatky, které ji dočasně anebo trvaleji snižovaly. Komplikovala ji především skutečnost, že do kurzového mechanismu nebyly zapojeny všechny členské země. Španělsko se do kurzového mechanismu zapojilo teprve v roce 1989, Velká Británie v roce 1990 a Portugalsko dokonce až v roce 1992. Řecko zůstávalo pro vážné ekonomické problémy až do roku 1998 mimo tento mechanismus spolu s Velkou Británií, která ho opustila v roce 1992 (v témže roce vystoupila i Itálie, která vstoupila zpět na konci roku 1996). Dalším nedostatkem byla neschopnost některých států udržovat fixované rozpětí devizového kurzu. Španělsko a Portugalsko využívaly od svého vstupu do kurzového mechanismu širší oscilační pásmo $\pm 6\%$, které až do roku 1990 využívala také Itálie a po celou dobu své účasti v kurzovém mechanismu i Velká Británie. Po turbulencích na devizových trzích v roce 1992 a 1993 došlo

k devalvaci španělské pesety, portugalského escuda a následně i irské libry, k výstupu zmíněných dvou států z kurzového mechanismu a nakonec i k rozšíření pásma oscilace od středního kurzu z $\pm 2,25\%$ na $\pm 15\%$ v roce 1993, což ve své podstatě odporovalo původnímu záměru.

Kurzový mechanismus EMS se však nezměnil. V roce 1993 se situace na mezinárodních finančních trzích stabilizovala a nejvyšší představitelé ES došli k závěru, že reforma EMS není nutná. Přes výše uvedené problémy je možné říci, že Evropský měnový systém po celé období svého fungování přispíval k udržení měnové stability v rámci ES a stal se tak impulsem pro další prohlubování spolupráce členských zemí v hospodářské a měnové oblasti.

3.3 Formování Evropské měnové unie

V 80. letech zesílila snaha o prohloubení ekonomické integrace, která vedla k přijetí tzv. Bílé knihy o jednotném vnitřním trhu (projednané a schválené na summitu v Miláně v červnu 1985). Bílá kniha identifikovala opatření, které měly vést k vytvoření skutečného jednotného vnitřního trhu. Aby bylo možné tato opatření realizovat, bylo nutné doplnit Římskou smlouvu (alespoň o pravidla rozhodování). Proto byla svolána mezivládní konference do Bruselu a Luxembourg (v roce 1985), kde byl navržen dokument, známý později jako Jednotný evropský akt (Single European Act, SEA). Jednotný evropský akt vstoupil v platnost po příslušných ratifikacích vládami členských států v roce 1987. Přinesl čtyři nové důležité principy, především variability v přijímání společných zákonů (nová legislativa nemusí být jednotně přijímána ve všech státech najednou), institucionalizaci Evropské rady, změnu rozhodovacích principů zavedením kvalifikované většiny a závazek evropské politické spolupráce.

Jednotný vnitřní trh projektovaný v Bílé knize a zakotvený Jednotným evropským aktem představoval významný úspěch v procesu evropské integrace. Koncem roku 1992 byla přijata většina opatření vedoucích k jednotnému vnitřnímu trhu a k jeho vytvoření došlo k 1. lednu 1993. Kromě toho dostala evropská integrace nový impuls také v podobě zvýšeného zájmu o spolupráci a partnerství ze zemí mimo Společenství. Se státy CEFTA byla zahájena jednání o dohodě, která by jim umožnila participovat na jednotném vnitřním trhu.

Delorsova zpráva

Logickým vyústěním snahy o prohloubení ekonomické integrace bylo i obnovení zájmu o měnovou unii. Další impuls k těsnější spolupráci v hospodářské a měnové oblasti přinesla schůzka představitelů Evropského společenství v Hanoveru v roce 1988. Podkladem pro toto jednání byla „Zpráva o hospodářské a měnové unii v zemích Evropského společenství“ vypracovaná skupinou expertů za předsednictví presidenta Komise ES J. Delorse (Delorsova zpráva). Tato zpráva se stala závazným dokumentem vymezujícím základní organizační principy při vytváření hospodářské a měnové unie v rámci ES.

Podle autorů Delorsovy zprávy měla být měnová unie v rámci ES konstituována jako oblast s jedinou měnou, ve které by měnová politika byla již řízena na nadnárodní úrovni. Toho mělo být dosaženo zavedením plné a neodvolatelné směnitelnosti národních měn, liberalizací pohybu kapitálu a zavedením pevných devizových kurzů bez kurzových rozpětí.

Delorsova zpráva převzala četné závěry Wernerovy zprávy, tj. tři etapy realizace, horizont 10 let a potřebu harmonizovat fiskální politiku. Naopak lišila se tím, že doporučovala zrušit kontrolu mezinárodního pohybu kapitálu hned na počátku plnění projektu a nenavrhovala převedení regulace fiskální politiky členských zemí na orgány ES.

Na rozdíl od decentralizace fiskální politiky však zpráva navrhla postupnou kompletní centralizaci měnové politiky, kterou měla řídit (namísto Wernerova Evropského systému centrálních bank) Evropská centrální banka. Tato instituce dává větší záruky pro udržení cenové stability, tím i měnové stability uvnitř ES a bude zodpovědná za fungování systému vzájemných plateb a uskutečňování reálné měnové a kurzové politiky, v koordinaci s příslušnými autoritami členských států ES.⁴³

Delorsova zpráva předpokládala vznik Evropské centrální banky již v průběhu druhé fáze s cílem připravit jednotnou měnovou politiku. Proti tomu se postavily delegace Německa a Nizozemí, podle jejichž názoru je měnová politika nedělitelná. Přenos suverenity musí být v této oblasti dokonalý a dojde k němu tudíž až ve třetí fázi. Z tohoto důvodu byla pro druhou etapu vytvořena přechodná instituce bez pravomocí v oblasti měnové politiky, Evropský měnový institut (EMI), který zahájil svou činnost 1. ledna 1994 a byl řízen centrálními bankami členských zemí v čele s nezávislým předsedou. Jeho úkoly spočívaly v posílení používání jednotek ECU a zejména v koordinaci měnových politik, aby byla zajištěna cenová stabilita a zejména připravena třetí fáze (nástroje a procedury, technická příprava nových bankovek apod.). EMI vydával rovněž doporučení vládám a Radě EU.

3.4 Maastrichtská dohoda

V únoru 1992 byla podepsána v Nizozemském Maastrichtu dohoda,⁴⁴ která blíže specifikuje další postup EU k hospodářské a měnové unii. Smlouva navazuje na Delorsovu zprávu a blíže specifikuje z obsahového i časového hlediska jednotlivé etapy. Ve smlouvě byla přijata rovněž kritéria sblížování ekonomik, které Delorsova zpráva ještě neobsahovala.

Smlouva počítala s tím, že první etapa bude probíhat podle původně dohodnutého harmonogramu, tzn. že bude dokončena do konce roku 1993. Do druhé etapy vstoupily členské země k 1. lednu 1994. Cílem této etapy bylo podpořit konvergenci hospodářských politik členských států orientovanou na stabilitu a vytvořit tak předpoklady pro přechod do konečné fáze. Současně měly být vytvořeny právní, institucionální a organizační předpoklady pro přechod do třetího stupně. Výbor guvernérů centrálních bank členských států (který působil od roku 1964) byl nahrazen Evropským měnovým institutem, který měl, jak už bylo uvedeno, svojí činností přispívat k rozvoji spolupráce mezi centrálními bankami členských zemí a posilovat tak koordinaci měnových politik jednotlivých zemí s cílem zajistit měnovou stabilitu. EMI byl také pověřen přípravou měnové strategie a nástrojů společné měnové politiky pro třetí fázi měnové unie, přičemž zodpovědnost za měnovou politiku nesly v této etapě ještě plně jednotlivé členské státy. Na začátku této etapy měly být rovněž odstraněny všechny překážky, bránící volnému pohybu kapitálu mezi jednotlivými zeměmi.

Vstup do třetí etapy je podmíněn splněním kritérií ekonomického sblížování dohodnutých v Maastrichtu. Plnění těchto kritérií bylo průběžně sledováno Komisí ES a Evropským

⁴³ Sponer, M.: Evropská měnová integrace, Finanční aspekty hospodářství, Sborník ESF MU, Brno 1998.

⁴⁴ Maastrichtská smlouva, nazvaná podle nizozemského Maastrichtu, kde na přelomu let 1991-1992 probíhala jednání, formálně zahrnuje dvě smlouvy, Smlouvu o Evropské unii (která se opírá o tři pilíře, ekonomický směřující k EMU, zahraničně politický a bezpečnostní, justice a vnitřních věcí.) a Smlouvu o Evropském společenství, která představuje podstatně rozšířenou verzi Římské smlouvy. Po složitém ratifikačním procesu v jednotlivých členských zemích vstoupily Smlouvy v platnost v listopadu 1993. Nejkonkrétnější iniciativou v rámci Maastrichtské smlouvy byl nový pokus vybudovat Evropskou měnovou unii na základech EMS.

měnovým institutem. Tyto instituce informovaly Radu ES o tom, které země požadovaná kritéria plní a jsou tedy způsobilé pro přechod do závěrečné etapy.⁴⁵

Dvanáctka schválila v Maastrichtu také protokol doplňující Smlouvu se stejnou zákonnou platností, o nezvratnosti procesu realizace třetí etapy EMU. Je v něm zdůrazněno, že všechny členské státy respektují vůli Společenství k rychlému nastartování třetí etapy a že žádný členský stát tomu nebude bránit. Velká Británie a Dánsko se až do odvolání třetí etapy nezúčastní. Nicméně Velká Británie neuspěla v pokusu otevřít možnost opting-out (rozhodnutí o neúčasti) pro každý členský stát, který by si to přál. Bylo tak zažehnáno riziko podpisu pouze jakési rámcové dohody, která by snižovala věrohodnost celého procesu.

Maastrichtskou smlouvou bylo rovněž stanoveno, že statut budoucí Evropské centrální banky zaručuje její nezávislost. Vedle svého hlavního poslání, udržení cenové stability, bude ECB plnit další úkoly vyplývající ze Smlouvy, například podporovat hospodářskou aktivitu (pokud to však nebude v rozporu s hlavním cílem udržení cenové stability). Národní centrální banky získaly postupně nezávislost během druhé fáze.

Souhrnně lze konstatovat, že Maastrichtská smlouva zavedla v Evropě nový měnový režim a stanovila konvergenční makroekonomické prvky Společenství. Zatímco na úrovni národních ekonomik nejsou základní prvky hospodářské politiky zpravidla dány psanými pravidly, Smlouva rozdělila úlohy mezi instituce, stanovila cíle jejich působení, kodifikovala diskusní a rozhodovací procedury a stanovila kvantitativní kritéria pro politické rozhodování.

V návaznosti na Maastrichtskou smlouvu stanovil madridský summit, konaný v prosinci 1995, časový harmonogram zavedení jednotné měny. Summit našel také nové označení pro společnou měnu. Zatímco Maastrichtská smlouva se zmiňuje o ECU, bylo toto pojmenování odmítnuto především proto, že představitelé Německa je spojovali s Evropskou měnovou jednotkou, měnovým košem, který od roku 1979 vytrvale ztrácel svou hodnotu vůči německé marce. Místo toho padla volba na nepodnětný název „euro“. Bylo rozhodnuto, že stávající jednotka ECU bude směňována k euro v kursu jedna ku jedné.

Podle madridského harmonogramu mělo být rozhodnutí o přechodu na jednotnou měnu přijato v první polovině roku 1998 na základě údajů o výkonu ekonomik za rok 1997. Směnné kurzy zúčastněných zemí byly neodvolatelně zafixovány, a to od 1. ledna 1999. Počínaje tímto datem byl výkon měnové politiky předán Evropské centrální bance a zahraničně vývozní operace se začaly uskutečňovat v euro, stejně jako nové emise státních dluhopisů. Společnosti se mohly rozhodnout k používání eura v tomto stadiu interně i mezi sebou, nebyly k tomu ale nikterak povinovány. Po třech letech byly národní měny vyřazeny z oběhu, neboť v průběhu prvních dvou měsíců roku 2002 byly do oběhu zaváděny bankovky a mince euro. Všechny šeky, převody a úvěrové karty byly konvertovány na euro. Převod byl dokončen do 1. března 2002, kdy přestaly národní bankovky a mince platit jako zákonné platidlo.

Na summitu konaném koncem roku 1996 v Dublinu bylo dosaženo základní dohody o Německem inspirovaném Paktu stability (jako ústupek Francii přejmenovaném na Pakt stability a růstu), který měl zajistit trvalou rozpočtovou kázeň členů EMU i po roce 1999. Kromě případů silné recese riskují vlády, které dovolí, aby jejich deficit překročil tři procentní hranici, sankce ve formě bezúročného depozita, případně pokuty až do výše 0,5 % HDP.

Dublinský summit rovněž upřesnil podrobnosti nového mechanismu směnných kurzů (**ERM II**), který bude upravovat vztahy mezi zeměmi, jež se účastní systému jednotné měny a mezi

⁴⁵Podle maastrichtského plánu se měl přechod do třetího stadia EMU, kdy se Evropská centrální banka měla ujmout řízení společné měnové politiky, uskutečnit nejpozději do ledna 1999, a to ve všech členských státech, které budou k tomuto okamžiku připraveny a ochotny tento přechod provést.

zeměmi, které zůstanou mimo tento systém. Měny těchto zemí se budou moci pohybovat uvnitř původního pásma vůči euru. Členství v mechanismu ERM II není povinné, ale země, které se rozhodnou vstoupit do měnové unie, musí být členy ERM II alespoň po dobu dvou let před přijetím společné měny.

Třetí etapa hospodářské a měnové unie, která je charakterizována zavedením jednotné měny, začala podle harmonogramu stanoveného madridským summitem 1. ledna 1999. S cílem vybrat země, které se měly od počátku této fáze účastnit, se konala zvláštní vrcholná konference v Bruselu (květen 1998), na které Evropská rada představitelů států a vlád stanovila prvních jedenáct zemí Evropské unie, které se projektu společné měny účastní od 1. ledna 1999. Podle očekávání mělo hlasování dramatické politické podtexty a nakonec došlo k akceptaci předložených návrhů Evropské komise a EMI (tzn. že z různých důvodů se členy EMU nestaly od počátku pouze Velká Británie, Dánsko, Řecko a Švédsko).⁴⁶

Na zmíněném vrcholném setkání v Bruselu byla, vedle výběru zemí připravených pro zavedení jednotné měny, učiněna také rozhodnutí pro bezproblémový start EMU. Rada pro hospodářství a finance (ECOFIN) rozhodla, že stávající bilaterální kurzy států EMU v Evropském systému směnných kurzů mají být neodvolatelně fixovány a převedeny na přepočítací kurzy k měnové jednotce euro. Tím měl být umožněn bezproblémový přechod národních měn na euro a zabráněno eventuálním spekulativním pohybům na devizových trzích v období před konečnou fixací kursů k 31. prosinci 1998.

Třetí etapa (zahájená k 1. lednu 1999) uzavřela zavádění EMU. K tomuto datu začala Evropská měnová unie účinně fungovat. Vstupem do této etapy byly neodvolatelně zafixovány devizové kurzy národních měn k euru a tím také devizové kurzy účastnických zemí mezi sebou navzájem. Odpovědnost za měnovou politiku přešla na Evropský systém centrálních bank (ESCB), který se skládá z Evropské centrální banky (ECB) a národních centrálních bank členských zemí EU. Na konci třetí etapy, která byla ukončena v únoru roku 2002, byla provedena zmíněná výměna národních hotovostních peněz za bankovky a mince euro.

3.5 Maastrichtská konvergenční kritéria

Výběr účastnických zemí EMU Radou EU byl proveden na základě doporučení Komise EU v souladu s odstavcem 109j Smlouvy o Evropském společenství. Odstavec 109j Smlouvy o Evropském společenství pod názvem **Konvergenční kritéria** stanoví, že Komise EU a EMI informují Radu EU, do jaké míry již členské země splnily své závazky při zavádění Evropské hospodářské a měnové unie. V jejich zprávách byla přezkoumána také otázka, do jaké míry jsou vnitřní právní předpisy, včetně ustanovení o postavení jednotlivých centrálních bank v souladu s odst. 107⁴⁷ a odst. 108⁴⁸ této smlouvy i ustanovení o postavení Evropského systému

⁴⁶Podle závěrů konference Řecko nesplnilo stanovená konvergenční kritéria, tzn. že nebylo na vstup do měnové unie ekonomicky připraveno, ostatní tři země se k účasti samy nerozhodly. Velká Británie a Dánsko se vzhledem k výjimkám z Maastrichtské smlouvy měnové unie účastnit nemusejí a na euro zatím nepřistoupilo ani Švédsko, které se rozhodlo své připojení odložit. V případě Švédska nebylo možné veřejně vyhlásit, že odmítá vstoupit do měnové unie, čímž by mohlo dojít k prolomení důvěryhodnosti celého procesu. Proto byla neúčast Švédska zdůvodněna neplněním předepsaných kritérií. Jako hlavní důvod byla označena dlouhodobá neúčast této země v systému ERM. Váha tohoto kritéria však byla předmětem diskusí.

⁴⁷ V odst. 107 Smlouvy o ES se praví, že orgány a výbory Společenství, a stejně tak i vlády jednotlivých členských zemí se zavazují, že se nepokusí ovlivňovat členy orgánů Evropské centrální banky nebo národních centrálních bank při vykonávání jejich úkolů.

⁴⁸ Odstavec 108 pojednává o přiblížení vnitřních právních předpisů jednotlivých zemí. Podle tohoto ustanovení musí každý členský stát zajistit, aby nejpozději do okamžiku zřízení Evropského systému centrálních bank jeho

centrálních bank, v jednotlivých členských zemích slučitelné. Dále bylo přezkoumáno, zda je zaručen vysoký stupeň dlouhodobé konvergence.

Jednotlivé členské země Evropské unie se zavázaly ke splnění následujících kritérií konvergence, jako podmínky pro zavedení jednotné měny k 1. 1. 1999:

- I. **Kritérium cenové stability** znamená, že členský stát vykazuje trvalou cenovou stabilitu a průměrná míra inflace (měřená pomocí tzv. harmonizovaného indexu spotřebitelských cen) za poslední rok před hodnocením nepřekročí o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských zemí, které vykazují nejlepší výsledek v oblasti cenové stability.
- II. **Kritérium** dlouhodobě udržitelného finančního postavení veřejných rozpočtů znamená, že se členské země vyvarují přehnaných deficitů, zejména:
 - a) poměr plánovaného nebo skutečného **deficitu státního rozpočtu** nesmí překročit 3% HDP, v případě, že překračuje, musí být buď doloženo, že poměr významně klesá a bylo dosaženo hodnoty, která se blíží hodnotě kritéria, nebo je referenční hodnota pouze výjimečně a přechodně překračována a poměr zůstává v její blízkosti,
 - b) poměr **státního dluhu** nepřekračuje hodnotu 60% HDP, pokud překračuje, potom musí být tendence dluhu klesající a dostatečně rychle se blížící referenční hodnotě.
- III. **Kritérium konvergence úrokových měr** znamená, že v průběhu jednoho roku před hodnocením v jednotlivých státech průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba (z dlouhodobých státních dluhopisů nebo podobných cenných papírů) nepřekročila o více než 2 % průměrnou sazbu nejvýše tří členských zemí, které dosahují nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.
- IV. **Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů** Evropského měnového systému znamená, že členský stát dodržel nejméně v posledních dvou letech před hodnocením devizový kurz své měny bez výrazných pohybů ve stanovených mezích v rámci mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému. Zejména nesmí ve stejném časovém období sám ze svého podnětu devalvovat bilaterální kurz své měny vůči nějaké jiné měně členské země.

Cílem stanovení kritérií makroekonomické konvergence bylo připravit tzv. objektivní předpoklady pro rozhodnutí o míře konvergence a o přijetí zemí EU do Hospodářské a měnové unie. K žádnému jinému primárnímu cíli tato konvergenční kritéria neslouží.

Formulace i použitelnost (a rovněž důsledky této použitelnosti) konvergenčních kritérií byla od počátku předmětem kritiky. Docházelo ke zpochybňování toho, zda jejich plnění skutečně odráží přiblížení ekonomické úrovně jednotlivých zemí EU. Fakt, že až dodatečně byl brán ohled na chronickou nezaměstnanost, která není ve výčtu kritérií zastoupena a která se stala zpětně jakýmsi neoficiálním šestým kritériem i to, že hospodářský růst je obsažen v těchto kritériích pouze nepřímou, je důkazem jejich jisté omezené možnosti postihnout ekonomickou konvergenci zcela komplexně.

Diskutabilní jsou i důsledky aplikace těchto kritérií. Především zkušenost ukázala, že do měnové unie se nakonec kvalifikovaly i země, které kritéria splnily ne zcela důsledně. Tyto země využily verbální možnosti obsažené v protokolu k Dohodě, že pokud dosáhnou přesvědčivého zlepšení příslušného kritéria, mohou se o členství v EMU rovněž ucházet. Dále

vnitřní právní předpisy včetně ustanovení o postavení jeho centrální banky byly v souladu s touto smlouvou a stejně tak s ustanoveními ESCB.

je možné uvést, že přes všechny proklamované sliby se země snažily o splnění těchto kritérií jednorázově, k jistému pevnému konkrétnímu datu, které bylo rozhodným pro vstup do EMU. Toto jednorázové snažení, které se projevovalo například ohromnými přesuny státního a veřejného majetku prostřednictvím opčních smluv, ze kterých plynuly jednorázové rozpočtové příjmy, či zaváděním speciálních „euro daní“, je však spíše projevem ekonomické divergence mezi jednotlivými zeměmi než projevem jejich sblížení.

Objektivně je však nutné připustit, že aplikace maastrichtských kritérií přinesla do ekonomického postavení členských zemí mnohem více pozitivních než negativních skutečností. Především vedla k tomu, že míra inflace ve všech zemích Unie bez výjimky (včetně těch, které předem deklarovaly, že do EMU a euro oblasti nevstoupí) dosáhla v současném období svých minimálních hodnot. Již samotný fakt, že průměrná míra inflace v zemích EU činila například v říjnu 1998 1,0 %, je dostatečným vyznamenáním, na kterém se valnou měrou podílela právě maastrichtská kritéria. K inflační a měnové disciplíně a stabilitě se připojily nejen tradičně umírněné země tzv. tvrdého jádra EMU, ale i země, které ještě v první polovině 90. let měly míru inflace dvoucifernou, například Řecko. Spolu s tím byl velmi silný důraz kladen na snižování dlouhodobých úrokových sazeb, které mělo odrážet nejen snižující se míru rizika v regionu, ale rovněž příznivé podmínky pro dlouhodobý hospodářský růst.

Největším problémem pro většinu členských zemí Unie a rovněž důvodem pro ne právě standardní chování bylo plnění kritérií fiskální disciplíny a stability. Země EU, zvyklé od šedesátých let na masové přerozdělování prostředků přes státní rozpočet, jak pro účely financování velkorysých sociálních sítí, tak i pro prorůstovou hospodářskou politiku, se ocitly v deficitní pasti. Rostoucí deficity státních rozpočtů, které se během třiceti let naakumulovaly ve značné dluhy, začaly představovat zřejmě největší hrozbu pro stabilitu měnové unie. Zkušenost zemí EU z upřímného úsilí výrazně srazit deficity, je významná v tom, že přestože se míra deficitů k HDP zredukovala na polovinu, ohromné státní dluhy se nepodařilo srazit téměř vůbec. Tato zkušenost je velmi užitečná především pro sociálnědemokratické experimentátory hazardující s rozpočtovým deficitním financováním.

Plnění konvergenčních kritérií mělo zajistit, aby do Evropské měnové unie mohly vstoupit pouze země se stejným směřováním hospodářského vývoje, které již delší dobu nezměnily úroveň devizového kurzu své měny. Přísné dodržování těchto kritérií má rozhodující význam pro úspěch EMU. Jinak by mohlo dojít např. k tomu, že v zemích, které ještě potřebují používat devizový kurz jako nástroj hospodářské politiky by se nutná přizpůsobení přesunula na jiné oblasti. Je možné učinit závěr, že bez adekvátní připravenosti předem není možné do EMU vstoupit.

3.6 Ekonomické zhodnocení Evropské měnové unie

Měnovou unii lze charakterizovat jako oblast, ve které dochází k nahrazení národních měn členských zemí společnou měnou a kde odpovědnost za měnovou politiku přechází na nadnárodní instituci. Takovýto krok může na jedné straně přinést pro zainteresované země řadu výhod, na druhé straně však může být rovněž spojen s nárůstem nákladů. Přejít k jednotné měně je ekonomicky zdůvodněn, jestliže celkové přínosy převýší případné ztráty.

Jako rozhodující ekonomická přednost Evropské měnové unie byla často zdůrazňována skutečnost, že v rámci Evropské unie dojde ke **snížení transakčních nákladů**. Ačkoliv k takové úspoře došlo, je nutné si uvědomit, že její závažnost je nepatrná. Podle odhadů Komise EU činí celkové úspory transakčních nákladů po zavedení EMU pouhé 0,5 % HDP celé EU.

Z ekonomického pohledu vyplývá opodstatněnost měnové unie v první řadě ze stále těsnějšího **propojování evropských finančních trhů**. Jedná se přitom o relativně nový fenomén, který se začal dynamicky rozvíjet teprve po odstranění všech kontrol pohybu kapitálu v Evropě (červenec 1990) a dovršením vnitřního trhu finančních služeb (leden 1993).

Integrované finanční prostředí s „proměnlivými“ devizovými kurzy je z tohoto hlediska neustále konfrontováno s rizikem masivního pohybu kapitálu mezi zúčastněnými státy, aniž by to bylo vysvětlitelné makroekonomickými ukazateli. V tom spočívá největší rozdíl ve srovnání s měnovou unií, kde je investiční rozhodování ovlivněno výhradně efektivním výnosem a rizikem jednotlivých investic.

Přednost měnové unie ve srovnání se systémem regionálně pevných kurzů spočívá ve fixaci směnných kurzů, resp. v zavedení společné měny, což zabrání všem poruchám, které mohou nastat vlivem spekulace na devizových trzích. Naproti tomu v případě Evropského měnového systému by bylo nutné vždy počítat se spekulativními útoky, jimiž je testována hodnověrnost stanovených paritních hodnot. Na obranu tohoto systému je potom nutné využít restriktivních monetárních opatření.

V případě vnitřního trhu s volně pohyblivými devizovými kurzy by bylo nutné počítat s tím, že může docházet ke spekulativním vlnám doprovázeným silnými výchyly devizových kurzů, zřetelně přesahujícími národní diference ve vývoji mezd a cen. V zemi se zhodnocenou měnou by došlo k znevýhodnění domácích podniků v mezinárodní hospodářské soutěži, ačkoliv se nijak nezměnila jejich technologická výkonnost ani mzdové náklady. V zemi s podhodnocenou měnou by naopak došlo ke zvýšení mezinárodní konkurenceschopnosti domácích producentů, ačkoli nedošlo ke zlepšení produktivity ani snížení mzdových nákladů.

Hlavní přednost měnové unie tedy spočívá v tom, že uvnitř EU **odstraňuje podnikatelská rizika spojená s místem výroby a rizika podmíněná změnami devizových kurzů**. Z tohoto hlediska teprve měnová unie umožní Evropě plné využití předností vnitřního trhu. V případě závažných poruch v hospodářské soutěži způsobených chybnými výkyvy devizových kurzů by nebylo možné vyloučit, že by v jednotlivých zemích znovu převládly protekcionistické tendence. Bylo by nutné počítat také s tím, že v případě silných tlaků na zhodnocení měny by se mohly objevit i snahy o omezování pohybu kapitálu, což by rovněž ohrožovalo existenci jednotného vnitřního trhu.

Zatímco měnové šoky v systému regionálně pevných kurzů znamenají především negativní makroekonomické efekty, v systému volně pohyblivých kurzů se dotýkají především mezinárodní dělby práce a jsou tedy mikroekonomické povahy. Akceptace vnitřního trhu tedy závisí v neposlední řadě na tom, aby nebyla zpochybněna funkčnost tržního mechanismu na zbožových trzích spekulativními pohyby kapitálu.

Zavedení EMU přispělo k rovným podmínkám hospodářské soutěže podniků, snížilo náklady na směnu a jistění devizového kurzu. Prohloubila se vzájemná propojenost jednotlivých zemí prostřednictvím přímých a portfoliových investic. Zvýšila se také transparentnost cen a trhu a tím i intenzita hospodářské soutěže. Měnová unie tak podpořila funkčnost jednotného vnitřního trhu. Ekonomické výhody se však neomezují pouze na zbožové trhy. Zavedením EMU vznikl v Evropě společný finanční trh, který se svým významem blíží finančnímu trhu USA. Konkurence na finančních trzích, mezi jednotlivými centry, jakož i v oblasti nabídek finančních služeb zesílila. Z toho plynou výhody pro soukromé investory a ostatní uživatele finančních služeb. Společná měna euro se jako mezinárodní obchodní, investiční a rezervní měna stala skutečnou konkurenční měnou vzhledem k americkému dolaru (USD), čímž došlo k výrazné modifikaci mezinárodního měnového systému.

Náklady spojené se zavedením měnové unie je možné zkoumat především z makroekonomického hlediska. Jde hlavně o náklady, které vzniknou při ztrátě devizového kurzu jako nástroje hospodářské a měnové politiky, a s redukcí úlohy centrální banky ve vnitřní ekonomice.

Další náklady, které vznikly jednotlivým zemím po jejich zapojení do měnové unie můžeme analyzovat pomocí vztahu mezi mírou inflace a mírou nezaměstnanosti. Pokud je cílem vlády plná zaměstnanost, může vláda svojí expanzivní politikou snížit míru nezaměstnanosti, ale za cenu zvýšení míry inflace. Naopak při uplatňování restriktivní měnové politiky se bude snižovat míra inflace při rostoucí míře nezaměstnanosti. Dlouhodobě sice není možné využít expanzivní politiky k realizaci žádoucích výsledků v oblasti zaměstnanosti, ale pro vlády s krátkodobými cíli jsou tyto změny stále vyhledávaným nástrojem. Zapojením do měnové unie ztratily vlády možnost využít tohoto nástroje pro sledování svých cílů.

Zapojením země do měnové unie dochází také k eliminaci důležitého zdroje financování deficitu státního rozpočtu. Tímto zdrojem jsou výnosy státu z monopolu emise peněz centrální bankou. Vstupem do měnové unie, která se vyznačuje cenovou stabilitou, odpadla pro zainteresované země možnost využít tohoto způsobu financování.

Na základě výše uvedených přínosů a nákladů spojených s přechodem na měnovou unii, je možné učinit závěr, že jednotlivé země profitují na měnové unii rozdílně. Vstup do měnové unie může být pro některé země spojen i s poklesem životní úrovně.

Shrnutí kapitoly

Zdrženlivost evropských zemí v oblasti měnové spolupráce, charakteristická pro počáteční období činnosti EHS, přímo souvisela s relativně příznivým ekonomickým vývojem členských zemí. Svoji roli v tomto období sehrál také Mezinárodní měnový fond a fungování Breton-woodského mechanismu pevných kurzů, který přispěl značnou měrou k celkové měnové stabilitě. Nedostatečný rozsah a kvalita tehdejší měnové spolupráce se ukázaly v plné míře během měnových krizí v průběhu 60. let. Ukázalo se, že mechanismus koordinace měnových politik založený pouze na vzájemných konzultacích a vůli zúčastněných stran je nedostačující. Proto se také začaly objevovat první návrhy na vytvoření nového mechanismu spolupráce v hospodářské a měnové oblasti.

Hlavním cílem Evropského měnového systému bylo obnovit stabilní kurzové vztahy mezi měnami členských zemí a přispět tak k prohloubení ekonomické integrace. Evropský měnový systém se opíral o tři vzájemně propojené prvky, evropskou měnovou jednotku ECU, kurzový mechanismus ERM a úvěrový mechanismus.

V únoru 1992 byla podepsána v Nizozemském Maastrichtu dohoda, která blíže specifikovala další postup EU k hospodářské a měnové unii. Smlouva navázala na Delorovu zprávu a blíže specifikovala z obsahového i časového hlediska jednotlivé etapy. Ve smlouvě byla přijata rovněž kritéria sblížení ekonomik, známá jako maastrichtská konvergenční kritéria. Plnění těchto kritérií má zajistit, že přijetí jednotné měny přinese ekonomikám členských zemí větší přínosy, než případné náklady.

Otázky k zamyšlení

1. Kdy se začíná poprvé uvažovat o vytvoření Evropské měnové unie?
2. Co bylo hlavním cílem Evropského měnového systému?
3. Jak fungoval Evropský kurzový mechanismus (ERM)?
4. Vyjmenujte a vysvětlete jednotlivá konvergenční kritéria.
5. Co bylo důvodem pro zavedení konvergenčních kritérií?
6. Jaké jsou hlavní výhody a nevýhody měnové unie?

Pojmy k zapamatování

- měnová spolupráce,
- koordinace měnových politik,
- Wernerův plán,
- měnový had,
- Evropský měnový systém,
- Evropský kurzový mechanismus,
- ECU,
- Delorova zpráva,
- Maastrichtská dohoda,
- měnová unie,
- konvergenční kritéria,
- ekonomické zhodnocení měnové unie.

4 KONCEPCE MĚNOVÉ POLITIKY EVROPSKÉ UNIE

Cíl kapitoly

Po nastudování následující kapitoly pochopíte úlohu Evropské centrální banky, důvody volby její měnové strategie a seznámíte se s měnovými nástroji, které používá. V kapitole provedeme zhodnocení měnové politiky Evropské centrální banky a hlavních důvodů dnešní dluhové krize Eurozóny.

Časová zátěž

Studiu této kapitoly věnujte devátý až jedenáctý týden semestru v celkovém rozsahu 20 hodin.

4.1 Institucionální základ Evropské měnové unie

Jednotná měnová politika, která začala být uplatňována 1. ledna 1999, vyžadovala i příslušný institucionální rámec. Tím se stala Evropská centrální banka tvořící spolu s centrálními bankami členských států EU Evropský systém centrálních bank. Základním institucionálně právním rysem tohoto systému je nezávislost na orgánech EU i na orgánech členských států.

Evropský měnový institut jako předchůdce ECB

Evropský měnový institut⁴⁹ (European Monetary Institute) zahájil svoji činnost 1. ledna 1994. Svoji činnost ukončil Evropský měnový institut de facto k 31. květnu 1998,⁵⁰ kdy byl transformován v Evropskou centrální banku. Hlavními úkoly Evropského měnového institutu bylo napomáhat k plnění konvergenčních kritérií, nutných pro vstup do třetí etapy měnové unie, zvláště hlavních makroekonomických ukazatelů, a podniknout veškeré přípravné kroky, nezbytné pro zřízení Evropské centrální banky a Evropského systému centrálních bank jakožto orgánů nezbytných pro řízení jednotné měnové politiky a pro zavedení společné měny euro v poslední etapě.⁵¹

Evropský měnový institut byl organizací EU s právní subjektivitou, založený na základě Smlouvy o EU. Členy EMI byly centrální banky členských zemí. Rozhodujícím a řídicím orgánem EMI byla Rada, jejíž členy byli prezident a guvernéři národních centrálních bank, z nichž jeden se stal viceprezidentem. Prezident byl jmenován nejvyššími představiteli vlád členských států na tříleté období.⁵² Schůzi Rady EMI se mohli účastnit i členové Komise EU a prezident Rady EU, avšak neměli hlasovací právo. Jednání Rady byla důvěrná a konala se nejméně desetkrát ročně.

Při posuzování úlohy EMI v evropských strukturách je nutné zdůraznit fakt, že EMI neplnil funkci Evropské centrální banky. Z toho důvodu neměl žádnou odpovědnost za vedení měnové politiky v EU, ta zůstala plně v pravomoci národních orgánů. EMI rovněž neměl žádné pravomoci pro provádění devizových intervencí. Úkoly EMI byly tedy převážně poradního charakteru, případně se jednalo o úkoly spojené s měnovou jednotkou ECU. Ačkoliv EMI nedisponoval pravomocemi pro přímé ovlivnění měnové politiky centrálních bank, hrál významnou úlohu v procesu její koordinace. Svoji úlohu plnil formou sestavování

⁴⁹ Sídlem Evropského měnového institutu se stal na základě rozhodnutí mimořádného zasedání Evropské rady v Bruselu ze dne 29. října 1993 Frankfurt nad Mohanem.

⁵⁰ Evropský měnový institut měl ukončit svoji činnost de iure až k 31. prosinci 1998, ale z důvodu lepší přípravy funkcí Evropské centrální banky začala tato nová instituce neformálně fungovat o půl roku dříve.

⁵¹ Tomášek, M. *Právní základy evropské měnové unie*, Praha: Bankovní institut, 1999.

⁵² Prvním prezidentem Evropského měnového institutu byl zvolen Alexandr Lamfalussy.

měnových analýz, vydáváním doporučení a nedirektivním přesvědčováním, přičemž respektoval při řízení měnové politiky svrchovanost národních autorit.

Posilování spolupráce mezi národními centrálními bankami a posilování koordinace národních měnových politik s přihlédnutím k zajištění cenové stability bylo v období let 1994 - 1998 klíčovým předpokladem přechodu k jednotné měnové politice. Evropský měnový institut hrál v tomto procesu koordinace měnových politik velmi konstruktivní úlohu, přestože se aktivně neúčastnil měnových operací, ani nedisponoval žádnými zvláštními pravomocemi k prosazování nástrojů měnové politiky. EMI vydával posudky a doporučení o všeobecné orientaci měnové a kurzové politiky v Evropské unii. Doporučení se týkala také fungování EMS. EMI přijal dohled nad fungováním EMS. Zabýval se pravidelným monitorováním vývoje devizového trhu a vývoje úrokových měr a analýzou všech faktorů ovlivňujících fungování ERM. EMI rovněž konzultoval záležitosti ovlivňující stabilitu finančních institucí a trhů, spadající do kompetencí centrálních bank.

Velmi podstatným prvkem přípravných prací Evropského měnového institutu byl návrh strategie měnové politiky orientované na stabilitu a rozvoj nástrojů a procedur pro její uplatnění. V souladu s ustanoveními Smlouvy o ES pracoval EMI na návrzích koncepce činnosti Evropské centrální banky a Evropského systému centrálních bank. Evropský měnový institut zejména definoval koncepci a rámec jednotné měnové politiky ve třetí etapě měnové unie. Přestože tato jednotná měnová politika nebyla součástí právní úpravy o činnosti EMI, přispěl Evropský měnový institut v letech 1994 - 1998 k vymezení jejich základních bodů.

EMI podporoval rovněž harmonizaci pravidel sběru, zpracování a distribuce statistických dat v kompetentních oblastech (spolehlivá statistika je pro řízení jednotné měnové politiky nezbytná, a úkolem EMI bylo položit základy společných statistik sledujících měnovou bázi, vývoj bankovního sektoru, platebních bilancí aj.), efektivitu zahraničních plateb a dohlížel na přípravu euro-bankovek. EMI předkládal každoročně Radě ministrů zprávu o stavu příprav na třetí stadium.

Evropský systém centrálních bank

Evropský systém centrálních bank (ESCB) byl zřízen 1. ledna 1999 jako orgán pro koordinaci jednotné měnové politiky Evropské unie. ESCB je založen na německém modelu⁵³ a skládá se z Evropské centrální banky a národních centrálních bank všech členských států EU. ESCB je tedy tvořen dvěma skupinami centrálních bank, jednak centrálními bankami členů měnové unie včetně ECB a jednak centrálními bankami zemí, které se měnové unie dosud neúčastní. Rozdíl mezi oběma skupinami centrálních bank lze vyjádřit mírou účasti na společné měnové politice. Členové měnové unie a ECB provádějí jednotnou měnovou politiku, zatímco centrální banky mimo oblast měnové unie provádějí každá svoji vlastní měnovou politiku. Tento rozdíl je ve skutečnosti málo výrazný, neboť měnová politika obou skupin je výrazně koordinována právě vlivem ESCB, což je i hlavním smyslem tohoto orgánu.

Národní centrální banky stejně jako ECB si v daném systému zachovávají postavení samostatných právnických osob, zatímco ESCB právní subjektivitu nemá. ESCB není tedy samostatným orgánem, ale korporací centrálních bank. Rozhodujícím orgánem je Řídící rada, kterou tvoří Výkonný výbor Evropské centrální banky a guvernéři národních centrálních bank. Každý člen Řídící rady má hlasovací právo, při rovnosti hlasů rozhoduje hlas prezidenta. Rada ECB rozhoduje zásadně prostou většinou. Pro rozhodnutí o rozdělení zisku ECB je však nutná dvoutřetinová většina vážených hlasů prezidentů centrálních bank. Váhy hlasů jsou určeny kapitálovými podíly národních centrálních bank v ECB (kapitálové podíly

⁵³ Německý systém centrálních bank odpovídá spolkovému uspořádání, skládá se z Bundesbanky a z centrálních bank pro jednotlivé spolkové země.

jsou stanoveny na základě podílu obyvatelstva a hrubého domácího produktu jednotlivých zemí). Členové Evropské komise a prezident Rady EU se mohou účastnit zasedání Řídící rady, mají však pouze právo podávat návrhy, nikoli hlasovat.

Prvořadým cílem ESCB je udržovat cenovou stabilitu, podporovat jednotlivé hospodářské politiky EU a nedělitelnost měnové politiky. Tyto cíle mají být uskutečňovány na zásadách otevřeného tržního hospodářství, volné soutěže, principů federalismu a subsidiarity. Poslední dva jmenované principy nejsou v rozporu, vyplývají z přítomnosti dvou skupin centrálních bank uvnitř systému, tzn. centrálních bank, které se musejí podřítit jednotné měnové politice, a centrálních bank, které si vzhledem ke svému postavení mimo oblast měnové unie mohou zachovat autonomii měnové politiky. Vzhledem k tomu, že tyto cíle byly formulovány Smlouvou o ES, je patrné, že již v době jejího vstupu v platnost bylo zohledněno, že ne všechny země EU se budou měnové unie účastnit od počátku.

Podstatným znakem ESCB je jeho nezávislost na jakémkoliv orgánu EU. Obsah tohoto principu nezávislosti je shodný s principem nezávislosti národních centrálních bank na jejich státních orgánech i nezávislosti ECB. Instituce a orgány EU se ve Smlouvě o ES zavázaly, že budou tento princip nezávislosti respektovat a že se nebudou snažit ovlivňovat členy rozhodovacích orgánů ESCB a ECB nebo národních centrálních bank při plnění jejich úkolů.

Základními úkoly ESCB je definovat a uskutečňovat jednotnou měnovou politiku EU, provádět devizové operace, držet a spravovat devizové rezervy členských států v cizích měnách a podporovat hladké fungování platebních systémů.

Úloha Evropské centrální banky

Evropská centrální banka a Evropský systém centrálních bank byly oficiálně zřízeny 1. ledna 1999 (de facto však začaly fungovat již od 1. června 1998). Předpokladem pro zřízení Evropské centrální banky bylo jmenování Řídící rady, které na doporučení Evropského parlamentu bylo provedeno na konci května 1998 Radou EU. Od zřízení ECB do 1. ledna 1999 musela být přijata veškerá důležitá rozhodnutí a provedeny přípravy pro plnou funkčnost ECB a ESCB. Na prvním zasedání Řídící rady v červnu 1998 byla stanovena vnitřní struktura, za základ byla převzata organizační struktura Evropského měnového institutu, který založením ECB splnil svoji úlohu a zanikl. ECB musela také rozhodnout o strategii a instrumentech měnové politiky, aby se mohly národní centrální banky přizpůsobit a umožnit tak bezproblémový přechod na jednotnou měnu.

Evropská centrální banka je centrální institucí evropské měnové unie. Jako nová instituce EU převzala odpovědnost za měnovou politiku zemí účastnících se EMU. Tím došlo pro tyto členské země EU k zásadní změně v měnovém režimu, kterou lze považovat za vyvrcholení měnového integračního procesu v Evropě.

Evropská centrální banka je orgánem pro řízení a výkon jednotné měnové politiky těch členských zemí EU, které se účastní měnové unie. Národní centrální banky zemí měnové unie pozbývají pravomoci v oblasti měnové politiky a tyto pravomoci postupují Evropské centrální bance. V konečném důsledku se pak samy stávají pouhými nástroji pro výkon jednotné měnové politiky, kterou určuje Evropská centrální banka.

Prvořadým cílem Evropské centrální banky, resp. ESCB, je podle čl. 105 Maastrichtské smlouvy zajištění cenové a měnové stability v Evropě. Není-li to v rozporu s těmito cíli, má ECB navíc za úkol podporovat všeobecnou hospodářskou politiku EU.

Vedle řízení měnové politiky má ECB za úkol podporovat bezproblémové fungování platebního systému, provádět devizové obchody a spravovat měnové rezervy jednotlivých

členských zemí. Kromě toho má charakter poradního orgánu vůči orgánům EU a národním vládám, např. v oblasti bankovního dohledu a v otázkách stability finančního systému.

Rada ECB má výsadní právo rozhodovat o emisi euro-bankovek a euro-mincí. Bankovky budou emitovány prostřednictvím ECB a národních centrálních bank. Emise euro-mincí zůstává v kompetenci jednotlivých vlád účastnických zemí, objemy emise však podléhají povolení ze strany ECB. Mince mají jednu stranu společnou pro všechny státy měnové unie a druhou stranu národní.

Evropská centrální banka je s ohledem na zajištění důvěryhodnosti jednotné evropské měnové politiky vybavena vysokým stupněm nezávislosti. Jedná se o nezávislost na doporučeních politických institucí, jak na národní úrovni, tak na úrovni Evropské unie. Nezávislost Evropské centrální banky lze definovat jako institucionální nezávislost, operativní nezávislost (svoboda ve výběru a použití měnově-politických instrumentů), personální nezávislost (členové Rady ECB jsou jmenováni na dlouhé funkční období, u Řídící rady se jedná o dobu až osmi let, přičemž opakované jmenování je nepřijatelné, guvernéři národních bank zastávají funkční období minimálně pěti let a nové jmenování je možné), finanční nezávislost (jedinými upisovateli a vlastníky kapitálu ECB jsou nezávislé národní centrální banky). Statut nezávislosti Evropské centrální banky má zabránit především tomu, aby statutárně zakotvený prioritní měnově-politický cíl cenové stability nebyl pod politickými tlaky zatlačen do pozadí a nahrazen jinými hospodářsko-politickými cíli, např. snížením nezaměstnanosti.

4.2 Strategie měnové politiky v podmínkách Evropské měnové unie

Zákonem stanovená nezávislost Evropské centrální banky znamená, že ECB může svobodně volit jak svou měnově-politickou strategii, tak instrumentárium své měnové politiky. Volba strategie i vhodného instrumentária v koncepci společné měny byla obtížným úkolem, protože neexistovala jistota o fungování mechanismu transmise monetárních impulsů v měnové unii. Tento problém byl umocněn skutečností, že centrální banka neměla žádný časový prostor pro získání praktických zkušeností v této oblasti před počátkem realizace jednotné měnové politiky. Od počátku existence měnové unie přitom musela být uplatněna taková koncepce měnové politiky, která bude vykazovat minimum chyb v řízení a dosahování stanoveného cíle. Záleželo především na tom, jak Evropská centrální banka zajistí stabilitu evropské měny při stávajících odlišných způsobech řízení peněžního oběhu v členských zemích, resp. jak je bude konvergovat. Jednalo se jednak o pojetí, konstrukci a využívání transmisního mechanismu Evropské centrální banky a jednak o transparentnost měnové politiky banky.

Klasifikace strategií měnové politiky

Vyjdeme-li z obecné klasifikace jednotlivých strategií měnové politiky, může centrální banka zvolit a sledovat ve své koncepci orientaci na cíl peněžní zásoby, cíl inflace, cíl devizového kursu, nebo případně tzv. klasický styl.

Jedenáct zemí účastnících se projektu měnové unie mělo rozdílné tradice a zkušenosti s měnově-politickými cíli a vztahovými veličinami. S koncepcí orientovanou na peněžní zásobu měla zkušenosti např. německá centrální banka, inflační cíl byl sledován několik let ve Finsku a Španělsku, ale také v zemích, které se přímo neúčastní projektu společné měny, ve Velké Británii a Švédsku. Nizozemí a Rakousko měly zase zkušenosti z dlouhodobého sledování cíle devizového kursu (jejich měny byly pevně ukotveny na německou marku).

Dlouhodobý stabilní vztah mezi peněžní zásobou a cenovou hladinou a peněžní zásobou a reálným důchodem se v řadě vyspělých území v průběhu 80. let silně uvolnil nebo zcela zmizel v důsledku strukturálních změn na finančních trzích způsobených finančními inovacemi, deregulacemi, rostoucím stupněm integrace mezinárodních kapitálových trhů a rostoucí měnovou substitucí. Proto mnohé centrální banky opustily používání měnových agregátů jako střednědobého kritéria měnové politiky a přešly v průběhu 80. let a na počátku 90. let k používání jiných mezicílů nebo k explicitnímu stanovení cíle míry inflace (inflation targeting regime). Naopak v některých zemích (např. ve Velké Británii, Španělsku, Finsku a Švédsku) bylo hlavním důvodem přechodu ke strategii cílování inflace hledání nové „nominální kotvy“ měnové politiky poté, co původní strategie cílování devizového kursu nebyla po turbulencích na devizových trzích v letech 1992-93 již dále realizovatelná.

Měnová strategie cílování inflace je charakteristická tím, že centrální banky zveřejňují explicitně kvantitativní inflační cíl, který je specifikován na základě příslušného cenového indexu, cílové hodnoty a intervalu tolerance, časového horizontu a také možných situací, při nichž může dojít k modifikaci či nedosažení stanoveného cíle. Uplatnění této strategie vyžaduje garanci cenové stability jako hlavního cíle měnové politiky, nezávislost centrální banky při volbě prostředků k dosažení cíle a rovněž institucionální zakotvení povinnosti centrální banky zodpovídat se veřejnosti z dosažení cíle.

Měnově politická rozhodnutí centrální banky při cílování inflace vycházejí z podmíněných inflačních prognóz, podřizují se tedy vývoji očekávané inflace s ohledem na ohlášený inflační cíl. Transmisní mechanismus cílování inflace tedy nelze považovat za mechanismus fungující bez jakéhokoliv zprostředkujícího mezicíle. Jestliže centrální banka stanovila současně krátkodobý a střednědobý inflační cíl, pak jako mezicíl obvykle vystupuje odchylka skutečné inflace a stanoveného krátkodobého cíle. Při střednědobé orientaci monetární politiky je mezicíl představován podmíněnou inflační prognózou. V situaci, kdy se prognózovaná inflace začíná odchylovat od inflačního cíle, musí centrální banka na měnící se střednědobou inflační prognózu reagovat změnou nastavení svého operativního cíle, kterým jsou zpravidla krátkodobé úrokové sazby.

V devadesátých letech, vedle již zmíněného přímého cílování inflace, využívají některé centrální banky strategii cílování devizového kursu, neboli tzv. „currency board“. Jedná se o systém, v němž se centrální banka neodvolatelně zavazuje udržet pevný kurz k některé neinflační světové měně, případně koši měn. Kurzový transmisní mechanismus měnové politiky tedy spočívá ve fixaci devizového kursu. Tento mechanismus předpokládá, že fixní devizový kurz zaručí stejné tempo růstu domácích peněžních agregátů jako v ekonomice (ekonomikách), na niž je kurz fixován. Tím by mělo být dosaženo i srovnatelného tempa růstu cenové hladiny. Devizový kurz v tomto mechanismu figuruje jak v roli operativního, tak zprostředkujícího kritéria. Hlavním nástrojem jsou devizové intervence, které automaticky (avšak zpětně) zajišťují rovnováhu na peněžním trhu.

Fixování devizového kursu představuje značnou ztrátu autonomie měnové politiky země. Výhodou je získání tzv. nominální kotvy, která může především v období vysoké volatility ostatních proměnných (např. v období transformace) sloužit jako úspěšný stabilizační nástroj. Podmínkou pro udržení fixního devizového kursu je obezřetná měnová a fiskální politika (rozpočtová disciplína) a dostatečný objem devizových rezerv.

Měnovou koncepcí orientovanou na cíl devizového kursu používaly v období před vstupem do EMU centrální banky Nizozemí a Rakouska. Orientaci centrální banky na cíl devizového kursu však nelze považovat za vhodnou strategii pro společnou evropskou měnovou politiku, protože Evropská měnová unie je považována za prostor s relativně malou otevřeností, resp. vnější závislostí. Navíc je nemožné najít vhodnou kotvu (měnu) pro ukotvení společné měny.

Pod označení koncepce „klasického“ stylu je možné zahrnout měnové strategie, při jejichž uplatnění měnová politika sleduje vedle zajištění cenové stability také funkci stabilizace ekonomického vývoje. Proto také měnově-politická rozhodnutí centrální banky vycházejí ze sledování a vyhodnocování většího počtu ekonomických proměnných. Od předchozích strategií se tato koncepce odlišuje také tím, že centrální banka neoznamuje veřejnosti žádné explicitní cílové veličiny v podobě cíle inflace nebo růstu peněžní zásoby. Pro činnost centrální banky je zpravidla rozhodující sledování rozdílu mezi skutečným a potenciálním outputem ekonomiky nebo rozdílu mezi skutečnou a přirozenou nezaměstnaností s cílem zajišťovat dlouhodobě cenovou stabilitu a krátkodobě stabilní zaměstnanost. V případě, kdy očekávaný skutečný output je nižší než potenciální, usiluje centrální banka o zvýšení skutečného outputu snížením úrokových sazeb bez zvýšení inflace. Transmisní mechanismus spočívá ve fixaci krátkodobých úrokových sazeb. Ty by pak prostřednictvím dlouhodobých úrokových sazeb měly působit na investice a spotřebu s konečným cílem zvyšování zaměstnanosti a produktu.

4.3 Měnová politika Evropské centrální banky

Koncepce i provádění měnové politiky v členských zemích EMU je od 1. ledna 1999 záležitostí Evropské centrální banky. Jejím úkolem je zajistit spolehlivé a předvídatelné fungování evropské měny. Jedná se jak o pojetí, konstrukci a využívání transmisního mechanismu ECB, tak o transparentnost měnové politiky banky.

Ke splnění strategie zajišťování cenové stability si Evropská centrální banka stanovila dva cíle, přímý cíl v podobě stanovení nejvyšší přijatelné inflace a nepřímý cíl prostřednictvím působení na měnovou politiku pomocí peněžních agregátů.

K podpoře odpovědnosti a transparentnosti měnové politiky připravila Řídící rada ECB jasnou kvantifikovanou definici cenové stability. Meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) v Eurozóně by neměl převyšovat 2 %. (Avšak rovněž deflace je považována za nekonzistentní s požadavkem cenové stability). Řídící rada dále vymezila, že cenová stabilita má být udržitelná po střednědobé období. ECB tedy nebude reagovat na krátkodobé odchylky (vyvolané například šoky v cenách energií či specifickými fiskálními opatřeními) od hladiny inflace považované za kompatibilní s cenovou stabilitou.

Hlavními nástroji pro realizaci výše uvedených cílů měnové politiky ECB jsou operace na volném trhu a povinné minimální rezervy. Evropská centrální banka provádí čtyři typy operací na volném trhu. Hlavní refinanční (repo) operace, které slouží k řízení likvidity s omezenou lhůtou, jsou prováděny jako standardní, každý týden vyhlašované tendry v podobě zpětných transakcí dodávajících likviditu s dobou splatnosti dva týdny. Tento týdenní tender představuje klíčovou proměnou, jejímž prostřednictvím ECB signalizuje svůj postoj k měnové politice. Dlouhodobější refinanční (repo) operace, které jsou prováděny jako standardní měsíční tendry v podobě zpětných transakcí dodávajících likviditu s dobou splatnosti tři měsíce. Jejich smyslem je zajistit dlouhodobější refinanční potřeby finančního systému. Operace na doladování (fine-tuning operations) jsou prováděny nepravidelně podle potřeby a jejich smyslem je uhlazení dopadů na úrokové sazby v případě neočekávaných šoků v likviditě na peněžním trhu. Strukturální operace k ovlivnění pozic strukturální aktivity bankovního systému vůči ESCB. Evropský systém centrálních bank může vydávat dluhové certifikáty a provádět jejich prostřednictvím zpětné i přímé transakce, kdykoliv si přeje přizpůsobit strukturální pozici ve vztahu k finančnímu sektoru.

Podpůrným instrumentem operací na volném trhu jsou služby pro partnery na finančních trzích (standing facilities) umožňující příslušným protistranám (úvěrovým institucím) investovat své denní přebytky likvidity nebo pokrývat své okamžité potřeby likvidity. Jedná se o dva okruhy služeb, marginální výpůjční facility a depozitní facility. Podle svého vlastního uvážení mohou partnerské strany využít marginální výpůjční facility (svou povahou podobné lombardnímu úvěru) k získání jednodenního úvěru od příslušné národní centrální banky, jež je kryta odpovídajícím typem aktiv. To vede k tomu, že úroková míra pro marginální výpůjční facility obvykle určuje maximální úroveň pro úrokové sazby na overnight peněžním trhu. Komerční banky mohou naopak využít depozitní facility k otevření jednodenních depozit u příslušné národní centrální banky. Úroková míra pro depozitní facility tedy určuje za normálních podmínek minimální úroveň pro úrokové sazby na overnight peněžním trhu. Marginální výpůjční sazba a depozitní sazba tak vytvářejí koridor kolem úrokové sazby pro týdenní tender a overnight úrokové sazby na peněžním trhu.

Evropská centrální banka může požadovat⁵⁴ na úvěrových institucích členských států, aby v souladu s cíli měnové politiky udržovaly v ECB, resp. u národních centrálních bank, povinné minimální rezervy. Systém povinných minimálních rezerv přispívá ke stabilizaci úrokových sazeb na peněžním trhu a vytváří dostatečnou strukturální poptávku po penězích centrální banky.

Evropská centrální banka má za úkol zřetelně sdělovat veřejnosti své hlavní cíle.⁵⁵ Očekává se, že transparentnost měnové politiky banky otevře prostor pro diskuze o výhodách a nevýhodách různých alternativ její měnové politiky. Otevřenost by měla také zvýšit účinnost měnové politiky, a to zejména ve dvou směrech. Transparentnost především ovlivní konkrétní inflační očekávání, což může inflaci přibrzdit tím, že se její míra zakalkuluje do úvah investorů, výrobců i domácností. Účastníci finančních trhů usnadní úlohu centrální banky při jejím zajišťování vyhlášeného inflačního cíle tím, že působí na stabilizaci tržních výkyvů, protože vědí, jak bude přibližně úvěrově a úrokově reagovat centrální banka. Transparentnost měnové politiky usnadní i fungování emisního mechanismu.

4.4 Dluhová krize

V poslední době se velká část zemí Evropské unie nachází v dluhové krizi, která ovlivňuje ekonomickou situaci, vývoj na finančních trzích, ale i politickou situaci v těchto zemích. V centru pozornosti jsou především země tzv. skupiny PIGS (Portugalsko, Itálie, Řecko, Španělsko). Někdy se pro tuto skupinu používá i označení GIPSI (navíc zahrnuje Irskou republiku). Středem pozornosti jsou i další země mimo uvedenou skupinu (například Francie a Belgie).

Dluhová krize se však točí především kolem Řecka. V dubnu 2011 vzrostly úroky z desetiletých řeckých dluhopisů přes 13 %, z dvouletých dluhopisů přes 17 % a pětileté dluhopisy naznačují 60% pravděpodobnost bankrotu země do pěti let. Ratingová agentura S&P, část expertů Evropské unie a německá vláda se shodli, že v případě Řecka je nevyhnutelná restrukturalizace části dluhu. Na konci roku 2011 překročily desetileté dluhopisy 21 %, v únoru 2012 dosáhly neuvěřitelných 30 %. Při těchto úrovních je již restrukturalizace dluhu nevyhnutelná.

Na počátku března 2012 většina soukromých držitelů řeckých dluhopisů souhlasila s výměnou dluhopisů za dluhopisy s nižší nominální hodnotou a delší dobou splatnosti. Díky

⁵⁴ Podle článku 19 Dodatkového protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky.

⁵⁵ Zprávu o plnění cílů ECB předkládá čtvrtletně k projednání Evropskému parlamentu.

tomuto rozhodnutí řecký dluh poklesl z 350 mld. eur až o 107 miliard. Toto rozhodnutí bylo podmínkou pro poskytnutí druhé finanční pomoci ve výši 130 miliard eur (3,2 bilionů CZK). Bez peněz EU a MMF by nebylo Řecko během března schopno splatit své dluhy ve výši 14,5 mld. EUR a muselo by vyhlásit bankrot. Dobrovolně souhlasilo přibližně 85 % soukromých držitelů. Někteří investoři uzavřeli CDS kontrakty proti bankrotu Řecka. Tyto pojistky činily celkem 2,4 miliard EUR. V případě nedobrovolné výměny však vznikl mnohem závažnější problém než výplata pojistek, a to, nedůvěra v evropské dluhopisy jakékoliv země.

Druhou finanční pomoc bude Řecko čerpat až do konce roku 2014. Podle hodnotící zprávy Evropské komise (EK), která je závazná, musí Řecko omezit dalších 5,5 % HDP rozpočtových výdajů. Pokud mají věřitelé půjčku vyplácet, požadují, aby Řecko v roce 2013 vytvořilo primární rozpočtový přebytek bez dluhové služby 1,8 % HDP, v následujícím roce 4,5 % HDP. Současně v roce 2013 EK očekává stabilizaci ekonomiky, přičemž v následujícím roce by reálné HDP Řecka mělo vzrůst o 2,5 %. Dále je očekáván pokles mezd v soukromém sektoru, což by mohlo napomoci zvýšit konkurenceschopnost Řecka na zahraničních trzích.

Za hlavní důvod dluhové krize v Řecku považuje většina ekonomů dlouhodobě špatnou rozpočtovou politiku. Přitom ještě v roce 1980 činilo řecké zadlužení 21 % HDP, v roce 1984 to bylo již 41 % HDP a v roce 1996 neuvěřitelných 112 % HDP.

Druhý faktor řecké dluhové krize je měnový. V tomto směru je situace obdobná i v ostatních zemích Eurozóny. Nízké úrokové sazby na počátku nového tisíciletí způsobily úvěrový boom. Euro díky nízkým úrokovým sazbám podpořilo řeckou prosperitu a růst. Tento pozitivní vývoj se odrazil také v míře nezaměstnanosti, která v roce 2000 činila 11,2 %, v roce 2008 to bylo již 7,7 %. Ekonomický růst vedl k růstu cen a zejména mezd, což snižovalo konkurenceschopnost řecké ekonomiky na zahraničních trzích. Nízká konkurenceschopnost se projevila v deficitní obchodní bilanci. S příchodem finanční a ekonomické krize v roce 2009 úvěrová bublina splaskla se všemi svými důsledky na ekonomickou a sociální úroveň obyvatelstva.⁵⁶

Rozpočtové zadlužování Řecka má dlouhé pokračování. Od zavedení eura vykazuje Řecko deficitní rozpočtové finance. Například v roce 2004 to bylo 7,5 % HDP, 2009 9,8 % HDP a v roce 2010 neuvěřitelných 16 % HDP. Řecko se dlouhodobě potýká se zadlužením.

Řecku by rozhodně pomohla suverénní monetární a kurzová politika. Znehodnocení samostatné měny by vedlo k větší atraktivnosti řeckého zboží a služeb. Při společné měnové a kurzové politice ECB může Řecko provést pouze vnitřní devaluaci. Muselo by dojít k razantnímu snížení výrobních nákladů proti ostatním zemím. Protože se to nedá v takovém měřítku realizovat zvýšením produktivity (zvláště ne v případě Řecka), budou muset klesnout reálné příjmy obyvatelstva. To bude pro Řecko představovat bolestné období a růst nezaměstnanosti.

⁵⁶ KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 243 - 244.

Shrnutí kapitoly

Jednotná měnová politika, která začala být uplatňována 1. ledna 1999, vyžadovala i příslušný institucionální rámec. Tím se stala Evropská centrální banka tvořící spolu s centrálními bankami členských států EU Evropský systém centrálních bank. Základním institucionálně právním rysem tohoto systému je nezávislost na orgánech EU i na orgánech členských států.

Zákonem stanovená nezávislost Evropské centrální banky znamená, že ECB může svobodně volit jak svou měnově-politickou strategii, tak instrumentárium své měnové politiky. Ke splnění strategie zajišťování cenové stability si Evropská centrální banka stanovila dva cíle, přímý cíl v podobě stanovení nejvyšší přijatelné inflace a nepřímý cíl prostřednictvím působení na měnovou politiku pomocí peněžních agregátů. Hlavním nástrojem pro realizaci výše uvedených cílů měnové politiky ECB jsou operace na volném trhu.

V poslední době se velká část zemí Evropské unie nachází v dluhové krizi, která ovlivňuje ekonomickou situaci, vývoj na finančních trzích, ale i politickou situaci v těchto zemích. Za hlavní důvody dluhové krize jsou zmiňovány dlouhodobě špatné rozpočtové politiky jednotlivých zemí a měnové důvody v podobě nízkých úrokových sazeb, které vedly k úvěrové expanzi v těchto zemích.

Otázky k zamyšlení

1. Kdy začal fungovat Evropský měnový institut, a jaké byly jeho úkoly?
2. Co je hlavním cílem Evropské centrální banky?
3. Jakou strategii si pro svoji měnovou politiku zvolila ECB?
4. Co je hlavním nástrojem měnové politiky ECB?
5. Jaké jsou hlavní důvody dluhové krize v zemích Evropské unie?

Pojmy k zapamatování

- měnová politika,
- koordinace měnových politik,
- Evropský měnový institut,
- Evropská centrální banka
- Evropský systém centrálních bank,
- strategie měnové politiky,
- transmisní mechanismus,
- nástroje měnové politiky,
- dluhová krize.

SEZNAM LITERATURY

Monografie

- [1] DURČÁKOVÁ, J.; MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 4. vyd., Praha : Management Press, 2010. 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.
- [2] FOSTER, J. B.; MAGDOFF, F.; BAROŠ, R. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. české vyd. Všeň : Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 80-902831-1-4.
- [3] JANKOVSKÁ, A.; SPONER, M. *Mezinárodní finance*. Brno : Masarykova univerzita, 1999. ISBN 80-210-2087-3.
- [4] JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 80-247-1653-4.
- [5] JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. Praha : Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-24707-69-1.
- [6] KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6. vyd., Praha : Grada Publishing, 2010, 296 s. ISBN 978-80-247-3315-9.
- [7] KRAFT, J.; FÁREK, J. *Světová ekonomika a ekonomická integrace v období globalizace*. Liberec : Technická univerzita v Liberci, 2008. 252 s. ISBN 978-80-7372-413-9.
- [8] KUBIŠTA, V. *Mezinárodní ekonomické vztahy*. Plzeň : Aleš Čeněk, 2009. 375 s. ISBN 978-80-7380-191-5.
- [9] MADURA, J. *International Financial Management*. 3. vyd., St. Paul : WPC, 1992. ISBN 0-314-86272-2.
- [10] MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha: VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2006. 270 s. ISBN 80-245-1053-7.
- [11] MISHKIN, F. S.; EAKINS, S. G. *Financial markets and institutions*. 6th ed. Boston : Pearson Prentice Hall, 2009. 675 s. ISBN 9780321374219.
- [12] PROCHÁZKA, P. *Mezinárodní bankovníctví*. Praha : Bankovní institut, 1996. 347 s. ISBN 80-902243-0-X.
- [13] REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2. rozš. vyd. Praha : Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1.
- [14] REVENDA, Z. a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha : Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.
- [15] SEDLÁČEK, P. *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2008. 256 s. ISBN 978-80-7400-012-6.
- [16] SEJBAL, J. *Základy peněžního vývoje*. Brno : Masarykova univerzita, 1997. 420 s. ISBN 80-210-1734-1.
- [17] SVOBODA, M. a kol. *Základy financí*. Brno : Masarykova univerzita, 2009. 195 s. ISBN 978-80-210-4976-5.

Články

- [18] SPONER, M. Evropská měnová integrace. Finanční aspekty hospodářství. In *Sborník ESF MU*, Brno, 1998.

[19] SPONER, M. Měnová politika a měnový vývoj v období transformace československé, resp. české ekonomiky (1990 – 1995). In *Sborník ESF MU*, Brno. 1996.

Internetové zdroje:

[20] Česká národní banka. Dostupné na: <<http://www.cnb.cz/>>.

[21] Český statistický úřad. Dostupné na: <<http://www.czso.cz/>>.

[22] Evropská centrální banka. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>>.

[23] Fakta a čísla OSN. Dostupné na: <<http://www.osn.cz/publikace/fakta-a-cisla-osn>>.

[24] Mezinárodní měnový fond. Dostupné na: <<http://www.imf.org/external/index.htm>>.

[25] Ministerstvo financí České republiky. Dostupné na: <<http://www.mfcr.cz/>>.

[26] Skupina Světové banky. Dostupné na: <<http://web.worldbank.org>>.

[27] Wikipedia. Dostupné na: <<http://en.wikipedia.org/>>.