

# BACKGROUND REPORT

PRAGUE **PRAŽSKÝ**  
STUDENT **STUDENTSKÝ**  
SUMMIT



**WTO**

**Vliv směnných kurzů na  
mezinárodní obchod**



Autor: Jakub Kopřiva  
Imprimatur: Vojtěch Bahenský, Petra Macků  
Jazyková úprava: Jakub Kopřiva, Lukáš Červinka  
Grafická úprava: Jan Hlaváček, Petra Macků

Model OSN

Vydala Asociace pro mezinárodní otázky pro potřeby XX. ročníku Pražského studentského summitu.

© AMO 2014

Asociace pro mezinárodní otázky  
Žitná 27, 110 00 Praha 1  
Tel./fax: +420 224 813 460, e-mail: summit@amo.cz  
IČ: 65 99 95 33

[www.amo.cz](http://www.amo.cz)

[www.studentsummit.cz](http://www.studentsummit.cz)



# 1 Úvod

Problémy směnných kurzů, a měnové politiky obecně, se v poslední době dostávají do širšího povědomí. Na světové úrovni k tomu přispívá zejména spor Spojených států a Číny. Spojené státy kritizují Čínu za to, že podle jejich mínění drží svou měnu podhodnocenou, aby tak podpořila své vývozce a podpořila zahraniční investice. Ve Spojených státech se od akademické sféry až po nejvyšší politická místa mluví o tom, jak proti těmto, dle amerického názoru špatným, praktikám Číny bojovat i třeba prostředky, které nabízí smluvní rámec WTO, ať už jde o cla a další překážky obchodu až po možnost započnout s Čínou na půdě WTO spor. Čína naopak Spojené státy kritizuje, že zneužívají své postavení v mezinárodním měnovém systému, který sám o sobě považuje za nespravedlivý. Politikou kvantitativního uvolňování prý právě Spojené státy devalvují svoji měnu, čímž nejenže pomáhají svým vývozcům vstoupit na cizí trhy a podněcují zahraniční investice, ale také, vzhledem k doposud unikátnímu postavení dolaru jako rezervní měny, devalvací snižují hodnotu devizových rezerv, které převážně v dolarech drží téměř všechny země světa.

Nebyly to však Spojené státy, kdo téma vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod na půdě Světové obchodní organizace (*World Trade Organization*, dále také *WTO*) přinesly. V roce 2011 tak učinila Brazílie, znepokojená nestandardními opatřeními centrálních bankéřů nejvýznamnějších ekonomik v odpověď na finanční krizi v roce 2008. Tříletá soustředěná snaha Brazílie vedla k rozvinutí debaty mezi členy WTO na téma vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod a také k navázání institucionálního dialogu mezi WTO a Mezinárodním měnovým fondem (*International Monetary Fund*, dále jen *IMF*). I přestože toto téma nepředstavuje žádnou novinku, slovy bývalého (2005 – 2013) generálního ředitele WTO Pascala Lamyho: „*Toto téma je staré jako systém GATT/WTO sám, jen se již o něm dlouho v těchto zdech nediskutovalo.*“<sup>1</sup>, debata mezi členy WTO více méně nepokročila. Stále totiž neexistuje konsensus na základních otázkách o existenci a velikosti vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod, o tom, zda se jedná o téma, kterému se WTO v rámci svého mandátu může věnovat, natož pak jak by měla WTO postupovat. Stav ekonomického poznání totiž není dostačující proto, aby mohli členové WTO vůbec věrohodně připustit, že směnné kurzy jednoznačným způsobem ovlivňují mezinárodní obchod. Jedná se rovněž o velmi senzitivní téma – opět slovy Pascala Lamyho: „*Směnné kurzy jsou, a vždy byly, velmi citlivým tématem ve WTO. Je zde citový, kulturní, pokud ne morální, rozměr přikládáný tomu[to tématu] obchodní komunitou...*“<sup>2</sup>. Navíc je mnohými státy chápána měnová politika, do které problematika směnných kurzů patří, jako součást jejich suverenity.

## 2 Politika směnných kurzů

Ekonomie již po více než půlstoletí vnímá politiku směnných kurzů skrze koncept tzv. nemožné trojice (*impossible trinity*). Podstatou nemožné trojice je, že z trojice prioritních způsobů provádění měnové politiky, tedy nezávislé měnové politiky, pevného směnného kurzu a volného pohybu kapitálu, může vláda volit pouze dva. Tato původně okrajová myšlenka brzy po svém publikování (1963) zaujala prominentní postavení v ekonomii a mezi jinými vynesla svému objeviteli, profesorovi Mundellovi, v roce 1999 tzv. Nobelovu cenu za ekonomii.<sup>3 4</sup>

<sup>1</sup> “We need an international monetary system which facilitates international trade” — Lamy: WTO NEWS: SPEECHES — DG PASCAL LAMY. [online]. [cit. 2014-08-15]. Dostupné z: [http://www.wto.org/english/news\\_e/sppl\\_e/sppl222\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/sppl_e/sppl222_e.htm).

<sup>2</sup> “We need an international monetary system which facilitates international trade” — Lamy: WTO NEWS: SPEECHES — DG PASCAL LAMY. [online]. [cit. 2014-08-15]. Dostupné z: [http://www.wto.org/english/news\\_e/sppl\\_e/sppl222\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/sppl_e/sppl222_e.htm).

<sup>3</sup> Robert A. Mundell - Biographical: Nobel Prizes and Laureates. [online]. [cit. 2014-08-15]. Dostupné z: [http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html).

<sup>4</sup> FRIEDEN, Jeffry. “Globalization And Exchange Rate Policy”. The Future Of Globalization. Ernesto Zedillo. New York: Routledge, 2008. 344-357 Dostupné z: [http://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/globalization\\_and\\_exchange\\_rate\\_policy.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/globalization_and_exchange_rate_policy.pdf).



## 2.1 Měnová politika <sup>5</sup>

Měnová politika představuje spolu s fiskální politikou dva nejdůležitější nástroje, jimiž může vláda pravidelně ovlivňovat rychlost a směr vývoje ekonomické aktivity ve své zemi. Zatímco fiskální politiku koná určováním výše a struktury veřejných příjmů a výdajů přímo vláda, měnovou politiku uskutečňuje vládní organizace, nazývaná obvykle centrální banka, s rozdílnou mírou nezávislosti na základě toho, že se jedná o instituci s výlučnou pravomocí vydávat zákonné platidlo ve své zemi. Fiskální politika se také oproti měnové politice vyznačuje přímými zásahy do ekonomiky, měnová politika se přímo dotýká pouze finančních trhů a na ekonomiku působí nepřímě. Zkušenosti naznačují, že i přes to má monetární politika na ekonomiku značný vliv.

Možných cílů měnové politiky identifikují ekonomové několik. Za hlavní cíle jsou považovány udržení stabilní cenové hladiny v ekonomice (tj. zabránění inflaci i deflaci) a maximalizace výkonu ekonomiky a zaměstnanosti v ní. Dalšími cíli jsou udržování rovnováhy v mezinárodních platbách, zachování stability finančního systému dané země a podporování zahraničních investic zajišťujících dlouhodobý ekonomický růst. Mnohdy není možné dosáhnout všech těchto cílů zároveň, což platí zejména o hlavních dvou. Navíc se, mimo udržení stability finančního systému dané země, všechny tyto cíle týkají oblastí, do nichž centrální banka jakožto tvůrce měnové politiky přímo nezasahuje.

Centrální banka užívá k naplnění vybraných cílů měnové politiky několik okruhů nástrojů. Tyto nástroje vycházejí z monopolního postavení centrální banky jako dodavatele zákonného platidla čili měny a také v některých zemích z povinnosti komerčních bank držet u centrální banky rezervy ve výši zlomku objemu svých depozit. Obvykle se nástroje centrální banky dělí do čtyř základních okruhů:

### a) operace na volném trhu

Operacemi na volném trhu ovlivňuje centrální banka krátkodobé úrokové sazby. Činí tak prodejem cenných papírů (nejčastěji se jedná o dluhopisy své země) komerčním bankám nebo jejich nákupem od nich. Nákupem cenných papírů centrální banka zvyšuje objem rezerv komerčních bank, i když komerční banky obvykle s rezervami obchodují mezi sebou, nemohou samy jejich objem měnit, čímž dochází ke snížení úrokových sazeb. Naopak prodejem cenných papírů centrální banka snižuje objem rezerv komerčních bank, čímž vede komerční banky ke zvýšení úrokových sazeb.

### b) změny požadavků na rezervy

Je-li po komerčních bankách požadováno, aby měly u centrální banky složeny rezervy odpovídající procentu vkladů, jež drží, může centrální banka, či v některých případech vláda, změnit ono předepsané procento. Snížením onoho procenta, tedy požadavku na výši rezerv, dosahuje snížení úrokových sazeb, pro banky se totiž stane nevýhodným držet nyní přebytkové rezervy, začnou tedy více půjčovat, což vytvoří tlak na snižování úrokových sazeb. Oproti tomu zvýšením onoho procenta dosahuje zvýšení úrokových sazeb. V praxi ovšem centrální banky spoléhají na operace na volném trhu a ke změnám rezervních požadavků přistupují jen velmi zřídka, důvodem může být jeden z cílů měnové politiky, a to zachování stability finančního systému.

### c) půjčky centrální banky

Půjčky centrální banky jsou v zemích s povinnými rezervami komerčních bank u centrální banky pouze okrajovým nástrojem měnové politiky. Naopak v zemích, které po svých bankách složení rezerv nevyžadují, určuje úrok, na nějž centrální banka půjčuje komerčním bankám, nejnižší krátkodobé úrokové sazby.

<sup>5</sup> FRIEDMAN, Benjamin M. Monetary Policy: NBER Working Paper No. 8057. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w8057>.

**d) devizové intervence**

Doplňkově, nebo v případě nefunkčnosti opatření uvedených výše, může centrální banka přistoupit i k prodeji či nákupu cizích měn na devizových trzích, využívá opět svého monopolního postavení dodavatele měny, již může použít libovolné množství. Prodává-li cizí měny, zhodnocuje vlastní měnu, a tím obvykle zvyšuje úrokové sazby (ve většině případů to platí i obráceně – zvyšováním úrokových sazeb ve státě dochází ke zhodnocení jeho měny). Kupuje-li cizí měny, znehodnocuje vlastní měnu, a tím obvykle snižuje úrokové sazby (ve většině případů to opět platí i obráceně).

Podle účinku lze rozlišit tato opatření na expanzivní a restriktivní. Na opatření, která zvyšují objem jejich rezerv, jimiž jsou i rezervy u centrální banky i jejich přebytečná likvidita, reagují banky snižováním úrokových sazeb, což vede ekonomické subjekty k větší ochotě si půjčit peníze od bank. Tím se centrální bankou uvolněné rezervy dostávají přímo do ekonomiky. Taková opatření zvyšují množství měny v ekonomice, a tudíž vedou k inflaci, tj. k růstu cenové hladiny, jsou označována jako expanzivní. Expanzivními opatřeními jsou například nákup cenných papírů či cizích měn centrální bankou a snížení požadavků na rezervy. Oproti nim opatření, která snižují objem rezerv, a tudíž vedou k deflaci, tj. poklesu cenové hladiny, označujeme jako restriktivní. Restriktivní opatření jsou opačná vůči opatřením expanzivním, tedy prodej cenných papírů a cizích měn centrální bankou či zvýšení požadavků na rezervy.

Mezi různými ekonomickými teoriemi panuje shoda na krátkodobých účincích expanzivních opatření. Provede-li centrální banka expanzivní opatření, stimuluje tím poptávku po domácím zboží a službách. (Mimo jiné totiž vede k poklesu kurzu měny, čímž se domácí zboží stává atraktivnějším na zahraničních trzích a zahraniční zboží méně atraktivním na domácím trhu.) Jestliže není tato poptávka dostatečně rychle uspokojena nabídkou, dochází ke zvýšení cen. Vyšší ceny přimějí podniky, aby produkovaly více. V jistých odvětvích ovšem musí podniky, aby zvýšily výrobu, najmout více zaměstnanců. Zvýšení zaměstnanosti i výroby vytváří další vzestupný tlak na ceny a mzdy, a dochází tak ke zvýšení všeobecné hladiny, tedy inflaci. Ekonomické školy se rozcházejí v tom, zda expanzivní opatření způsobí zvýšení zaměstnanosti dlouhodobé, nebo pouze krátkodobé.

**2.2 Politika směnných kurzů<sup>6</sup>**

Politika směnných kurzů tvoří de facto součást monetární politiky, obecně lze tedy říct, že s monetární politikou sdílí cíle i nástroje. Nastavení politiky směnných kurzů vládou může mít, zejména v globalizované ekonomice, významný vliv na její strukturu a výkonnost. Při stanovení politiky směnných kurzů volí vláda dva hlavní parametry směnných kurzů - jejich režim a úroveň. Obzvláště vlády vzniklé z demokratických voleb čelí při rozhodování o nastavení politiky směnných kurzů mnohdy zcela protichůdným tlakům různých zájmových skupin, zejména spotřebitelů, vývozců a domácích poskytovatelů zboží a služeb.

Při určování režimu směnných kurzů vybírá vláda ze dvou nejzákladnějších možností, mezi pevnými a plovoucími směnnými kurzy. Hlavní rozdíl mezi plovoucími a pevným směnnými kurzy tkví v tom, že hodnoty pevných směnných kurzů určuje a drží vláda, respektive centrální banka, zatímco v případě plovoucích kurzů je stanovuje trh. Podle metodiky Mezinárodního měnového fondu<sup>7</sup> se pevné a plovoucí kurzy liší podle frekvence vládních zásahů a podle své předvídatelnosti.

<sup>6</sup> FRIEDEN, Jeffrey. "Globalization And Exchange Rate Policy". The Future Of Globalization. Ernesto Zedillo. New York: Routledge, 2008. 344-357 Dostupné z: [http://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/globalization\\_and\\_exchange\\_rate\\_policy.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/globalization_and_exchange_rate_policy.pdf).

<sup>7</sup> Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2013. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2013/areaers/ar2013.pdf>.



Plovoucí kurzy se vyznačují minimální mírou vládních zásahů a pevné kurzy naopak značnou předvídatelností. Právě předvídatelnost pevných směnných kurzů je jejich hlavní výhodou, protože snižuje ekonomickým subjektům významně obchodujícím se zahraničím transakční náklady. Zastánci pevných směnných kurzů tvrdí, že fixace směnných kurzů podporuje zahraniční investice (investoři se nemusí bát náhlého propadu kurzu a znehodnocení své investice), a upozorňují, že tvůrcem plovoucích kurzů jsou v dnešní době obrovské mezinárodní finanční toky, a nikoliv obchod se zahraničím, jež je nepředvídatelností plovoucího kurzu výrazně narušován. Plovoucí kurz pak preferují spíše podniky operující zejména na domácím trhu, jelikož umožňuje vládě provádět samostatnou domácí monetární politiku, a reagovat tak na různé šoky, jimž je ekonomika vystavována. Z nemožné trojice; naprostá většina zemí umožňuje volný pohyb kapitálu do takové míry, že se nemožná trojice mění v nemožnou dvojici. Zastánci plovoucích kurzů namítají, že v případě, že si vláda chce ponechat nezávislou monetární politiku a zároveň se rozhodne pro pevné směnné kurzy, musí omezit pohyb kapitálu z a do země, což může zahraničním firmám investice znemožnit, anebo je od investice odradit, nebude-li pro ně možné volně nakládat se zisky z oné investice.

Mezinárodní měnový fond v metodice pro hodnocení režimu směnných kurzů svých členů podrobně rozlišuje devět režimů směnných kurzů, z nichž šest lze označit za pevné, dva za plovoucí a jeden za zbytkový.

Volba mezi pevným a plovoucím kurzem ovšem není pro vládu jedinou. Často se totiž vláda rozhoduje, zda přijmout opatření, která mohou měnu oslabit (snížit její hodnotu, a tedy zvýšit směnné kurzy vůči zahraničním měnám), nebo posílit (její hodnotu zvýšit). Děje se tak například při stanovování hodnot pevných směnných kurzů, případně když plovoucí směnné kurzy opustí vládě přijatelné úrovně či když zaznamenávají významné krátkodobé změny.

Přirozené zhodnocení měny je výsledkem zájmu o ni, tedy zájmu o produkty dané země. Zhodnocení měny se pro spotřebitele příznivě promítá do cen, které klesají nejprve u dovážených produktů a následně také v důsledku konkurenčního tlaku u domácích produktů. Ač zhodnocená měna přináší domácím podnikům nevýhody v podobě zdražení vývozu a tlaku na snížení cen na domácím trhu, dlouhodobě se může projevit zvýšením konkurenceschopnosti domácích podniků. Naopak přirozené znehodnocení měny ukazuje na nepřilíší zájem o produkty dané země. Znehodnocení měny je obvykle vítáno vývozci, pro něž se vývoz stává levnější a kteří pro něj také často volají. Ovšem znehodnocení měny vede k inflaci, je tedy negativní pro spotřebitele a může v delším výhledu pozastavit zvyšování konkurenceschopnosti domácích podniků, jelikož jim umožňuje konkurovat na zahraničních trzích nižší cenou.

### 2.3 Politika omezování pohybu kapitálu <sup>8</sup>

Většina ekonomů nahlíží na opatření omezující pohyb kapitálu jako na překážky ekonomické efektivitě, jelikož neumožňují optimální přesuny výrobních prostředků, v tomto případě kapitálu. Také proto naprostá většina rozvinutých zemí nyní nevytváří, nebo vytváří zcela minimální, překážky volnému pohybu kapitálu. Ekonomové však identifikovali situace, kdy rozumné zavedení omezení pohybu kapitálu může ekonomice země pomoci. Jsou jimi krize platební bilance, snížené domácí investice v ekonomice a přítomnost nedostatečně vyvinutých podniků. Cílem zavedení opatření omezujících pohyb kapitálu je zejména dosáhnout vyšší stability ekonomiky a také směnných kurzů, případně pak přimět domácí ekonomické subjekty více investovat v domácí ekonomice, umožnit mladým domácím podnikům etablovat se na domácím trhu před vstupem na mezinárodní trhy a také zvýšit

<sup>8</sup> NEELY, Christopher J. An Introduction to Capital Controls. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 1999, roč. 81, č. 6, s. 13-30. Dostupné z: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/99/11/9911cn.pdf>.



příjem vlády z daní (za první i druhé světové války uplatňovaly válčící strany omezení pohybu kapitálu, aby zůstal v jejich zemi, kde jej snadno mohli zdanit k zaplacení válečného úsilí).

Náhlý, nebo značný, pohyb kapitálu směrem ze země (vyvolaný například náhlou změnou ceny nějaké důležitého zboží, jako je třeba ropa, a umožněný absencí omezení pohybu kapitálu) může mít pro zemi vážné následky. Zejména pokud vláda udržuje pevné směnné kurzy, musí centrální banka rázně intervenovat restriktivními opatřeními, aby zabránila devalvaci měny. Tím ovšem dojde ke snížení objemu peněz v oběhu a zvýšení úrokových sazeb, tedy snížení domácí poptávky, což může vést ke zvýšení nezaměstnanosti. Při plovoucím režimu směnných kurzů na tento šok, náhlý nebo značný pohyb kapitálu směrem ze země, reaguje domácí měna znehodnocením, čímž dojde ke zdražení dováženého zboží a k poklesu poptávky po něm, čímž se obnoví rovnováha platební bilance. Oproti tomu náhlý nebo značný pohyb kapitálu směrem do země (vyvolaný například zvýšením atraktivity země pro zahraniční investory) vede k reálnému zhodnocení měny. Při plovoucím režimu směnných kurzů reaguje domácí měna znehodnocením, čímž dojde ke zvýšení cenové hladiny oproti ostatním zemím. Pro obranu pevného kurzu centrální banka odpoví expanzivním opatřením. V obou situacích však dojde ke snížení konkurenceschopnosti domácího zboží na domácím trhu i zahraničních trzích, což představuje pro domácí ekonomiku země značné riziko. Zavedení omezení pohybu kapitálu může oběma těmito situacím předejít.

Podobně může vláda chránit mladé domácí podniky či nestabilizované finanční trhy před konkurencí. Omezení toků kapitálu směrem do země totiž zmenšují zahraniční investice, čímž snižují konkurenceschopnost zahraničních firem na domácím trhu, a chrání tedy domácí podniky. Ovšem tato opatření často nejsou pouze přechodná, ale dávají domácím podnikům dlouhodobou ochranu před zahraniční konkurencí, což je nemotivuje ke zvyšování své konkurenceschopnosti. Naopak omezení kapitálových toků směrem ze země může podpořit domácí investice v ekonomice a zvýšit vládě výběr daní.

Omezení pohybu kapitálu lze obecně rozlišit dle dvou parametrů, v prvním na cenové a množství a v druhém na omezení kapitálových toků do země a omezení kapitálových toků ze země. Mezi cenová opatření se řadí všechny daně na mezinárodní transakce a také povinné ukládání depozit u centrální banky při provádění zahraniční investice. Mezi množství se pak řadí například limity pro mezinárodní transakce či jejich licencování, případně úplný zákaz cizincům nakupovat některé statky v zemi či v ní jistými způsoby investovat.

## 2.4 Důsledky nemožné trojice

Výběr dvou priorit z nemožné trojice je pro téměř jakoukoli zemi strategické rozhodnutí dalekosáhlého významu, které nese znaky vlivu rozhodnutí největších obchodních partnerů země, ale také například filosofie, která dominuje politice země. Během 20. století vyzkoušely vyspělé západoevropské ekonomiky, jako Velká Británie a Francie, a Spojené státy americké všechny tři možné volby priorit vyplývající z nemožné trojice.

V období asi třiceti let (1880 - 1914) před první světovou válkou docházelo ke značné ekonomické integraci světa, označované nyní jako tzv. první globalizace.<sup>9</sup> Vůdčí ekonomickou a politickou silou byla Velká Británie, respektive Britské impérium, která byla na vrcholu své moci, a v oblasti monetární politiky dominoval koncept tzv. zlatého standardu. Směnitelnost domácí měny za zlato, případně za stříbro, v pevném poměru v centrální bance stabilizovala směnné kurzy. Vlády globalizujících se zemí také, asi v důsledku převládajících liberálních myšlenek o volném obchodu, nestavěly žádné překážky pohybu kapitálu.

<sup>9</sup> BORDO, Michael D. a Christopher M. MEISSNER. Foreign Capital and Economic Growth in the First Era of Globalization: NBER Working Paper No. 13577. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w13577>.



Důsledkem toho se vzdaly, jak vyplývá z nemožné trojice, nezávislé domácí monetární politiky. Pokud si totiž vláda zvolí pevné směnné kurzy a volný pohyb kapitálu, musí upřít svou monetární politiku k cíli zachování takové hodnoty domácí měny, aby odpovídala pevným směnným kurzům. Jelikož v případě, kdyby oficiální kurz měnu znehodnocoval, docházelo by k velkým a destabilizujícím pohybům kapitálu směrem do země, v opačném případě pak k ještě vážnějšímu odlivu kapitálu pryč ze země. Nemožnost provádět nezávislou monetární politiku vedla k častým finančním krizím lokálního rozsahu mnohdy souvisejícím s náhlým přílivem kapitálu do země.<sup>10</sup>

Budoucí vítězné mocnosti druhé světové války, USA, Velká Británie, Francie a Čína, se v roce 1944 na Finanční a měnové konferenci Spojených národů dohodly na ustavení mezinárodního měnového systému. Cílem vytvořeného systému bylo zabránit opakování nepříznivých situací z meziválečného období. Vyjednávači USA chtěli omezit opakování událostí z 20. let, kdy protekcionistická opatření, jako dovozní překážky obchodu a nestabilita směnných kurzů zapříčiněná, mimo jiné, znehodnocováním měn pro zlepšení konkurenceschopnosti, poškozovaly poválečnou obnovu. Chtěli pevné směnné kurzy a zrušení překážek obchodu. Naopak vyjednávači Velké Británie podporovali takové nastavení mezinárodního měnového systému, které by bylo s to odvrátit podobné události, jaké nastaly po Velké krizi ve 30. letech, tedy vysokou nezaměstnanost a nestabilitu mezinárodního systému, k docílení tohoto navrhovali možnosti upravovat směnné kurzy, v omezené míře uvalovat překážky obchodu k podpoře domácích podniků a preferovat pomocí různých celních sazeb jisté obchodní partnery. Ostatní země do jednání příliš nezasahovaly, výsledný kompromis tudíž odrážel priority dvou hlavních aktérů, tedy pevné směnné kurzy a důraz na dosažení plné zaměstnanosti. Z nemožné trojice byly vybrány nezávislá monetární politika a pevné směnné kurzy. Země tedy omezily volný pohyb kapitálu, jelikož případné výrazné pohyby kapitálu směrem do a ze země by mohly výrazně podkopat pevné směnné kurzy a centrální banka by musela intervenovat na obranu, čímž by se ovšem zbavila nezávislé domácí měnové politiky. Zafixování směnných kurzů bylo docíleno tím, že byly stanoveny pevné směnné kurzy mezi měnami a americkým dolarem, který si mohly centrální banky vyměnit u Federální rezervního systému (centrální banky USA) v pevném poměru 35 USD za trojskou unci zlata. Pevný směnný kurz domácí měny mohla vláda změnit pouze za výjimečně krizových podmínek a za souhlasu nově zřízené instituce IMF. Dalším úkolem IMF bylo získávat z příspěvků členů rezervy a jimi pomáhat vypořádat se členům s potížemi týkajícími se jejich platební bilance. Tuto funkci však brzy převzaly centrálními bankami členů hromaděné dolarové rezervy. Dalšími dvěma tzv. bretton-woodskými institucemi byly Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj, nyní Světová banka (World Bank), jejímž úkolem mělo být pomáhat při poválečné obnově, a Všeobecná dohoda o obchodu službami (*General Agreement on Trade and Tariffs, dále jen GATT*), která ustanovila pravidla pro uvalování překážek mezinárodnímu obchodu, a přispěla tak k jeho liberalizaci.<sup>11 12</sup>

Konec bretton-woodského systému nastal v důsledku přecenění dolaru v roce 1971, kdy americký prezident Richard Nixon rozhodl o jeho zastavení směnitelnosti za zlato s tím, že je nutné systém reformovat pro její opětovné zavedení. Všechny pokusy o reformu ovšem selhaly, a došlo ke změně priorit vlád rozvinutých zemí. Od roku 1973 až do nynějška zachovávají rozvinuté země nezávislou monetární politiku a volný pohyb kapitálu, což vede k plovoucím směnným kurzům. Vlády zemí s plovoucími směnnými kurzy stále mohou provádět nezávislou měnovou politiku, například k podpoře růstu zaměstnanosti, a neomezuji

<sup>10</sup> FRIEDEN, Jeffry. "Globalization And Exchange Rate Policy". The Future Of Globalization. Ernesto Zedillo. New York: Routledge, 2008. 344-357 Dostupné z:

[http://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/globalization\\_and\\_exchange\\_rate\\_policy.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/globalization_and_exchange_rate_policy.pdf).

<sup>11</sup> EICHENGREEN, Barry; KENEN, Peter B. Managing the world economy under the Bretton Woods system: an overview. *Managing the World Economy: Fifty Years After Bretton Woods*, 1994, 3-57.

<sup>12</sup> The International Monetary System. GILPIN, Robert. *Global political economy: Understanding the international economic order*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 2001, s. 234-261. ISBN 069108677x.



pohyb kapitálu. Doplácejí na to ovšem nestabilitou směnných kurzů, která může domácím podnikům obchodujícím se zahraničním působit značné transakční náklady a která může rizikem znehodnocení měny, a tedy odrazovat zahraniční investory. Americký dolar však nadále zůstává rezervní měnou, ač je nekrytý zlatem. Nyní jsou za rezervní měny považovány ještě euro a japonský jen (pomocí nákupu nebo prodeje rezerv tvořených zásobami rezervních měn může centrální banka intervenovat, aby ovlivnila domácí měnu). Ovšem velká část rozvojových zemí stále fixuje směnné kurzy svých měn opět za cenu omezení pohybu kapitálu, nebo ztráty nezávislé monetární politiky. Pevnými směnnými kurzy chtějí rozvojové země zejména pomocí produktivnímu sektoru své ekonomiky, protože podporují zahraniční investice a vývoz.<sup>13</sup>

### 3 Problematika směnných kurzů na půdě WTO

Otázka vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod se prakticky nedostala na pořad jednání ve Světové obchodní organizaci od jejího vzniku v roce 1995 až do roku 2011. V dubnu 2011 vyzvala Brazílie členy WTO, skrze její orgán nazvaný Pracovní skupina pro obchod, dluh a finance (*Working Group on Trade, Debt and Finance*, dále jen *WGTFD*), k otevření debaty o vlivech směnných kurzů na mezinárodní obchod ve světle probíhající světové finanční krize. Brazílie navrhla pojmout toto téma ze dvou hledisek: praktického a institucionálního. Nabádala členy WTO, aby si sdělovali své zkušenosti a přicházeli se studii zabývajícími se vlivem směnných kurzů na mezinárodní obchod. Brazílie také požádala Sekretariát WTO o vypracování přehledu ekonomické literatury o vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod, zejména jejich volatility a špatné úrovně (nominálního zhodnocení měny, či znehodnocení oproti její reálné hodnotě), a o uspořádání semináře, na kterém by zástupci soukromého sektoru, vlád členů WTO a mezinárodních organizací diskutovali o tématu a sdělovali si své zkušenosti. Z institucionálního hlediska pak Brazílie žádala intenzivnější spolupráci WTO s WB a IMF, aby tak v duchu Závěrečného aktu Marakešské konference: „navazovala a rozvíjela spolupráci s mezinárodními organizacemi zodpovědnými za měnové a finanční otázky“.<sup>14</sup> Ještě během roku 2011 vypracoval Sekretariát požadovaný přehled literatury<sup>15</sup>, na konci března roku 2012 se na zasedání WGTFD konal požadovaný seminář<sup>16</sup> a o vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod se pravidelně hovořilo na zasedáních WGTFD. K debatě výrazně přispěla v září roku 2012 také Čína, když WGTFD předložila výzkumnou zprávu, kterou odpověděla na nařčení ze strany USA, že svou měnu uměle podhodnocuje.

<sup>13</sup> The International Monetary System. GILPIN, Robert. *Global political economy: Understanding the international economic order*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 2001, s. 234-261. ISBN 069108677x.

<sup>14</sup> *The relationship between exchange rates and international trade: Submission by Brazil* [WT/WGTFD/W/53]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/79859/Q/WT/WGTFD/W53.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/79859/Q/WT/WGTFD/W53.pdf).

<sup>15</sup> *The relationship between exchange rates and international trade: A review of economic literature: Note by the Secretariat* [WT/WGTFD/W/57]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/40456/Q/WT/WGTFD/W57.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/40456/Q/WT/WGTFD/W57.pdf).

<sup>16</sup> "We need an international monetary system which facilitates international trade" — Lamy: WTO NEWS: SPEECHES — DG PASCAL LAMY. [online]. [cit. 2014-08-15]. Dostupné z: [http://www.wto.org/english/news\\_e/sppl\\_e/sppl222\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/sppl_e/sppl222_e.htm).



Na to v listopadu 2012 předložila Brazílie WGTDF dokument<sup>17</sup>, ve kterém shrnuje dosavadní debatu na toto téma, průběh semináře a podává historický a právní přehled o tom, jak bylo téma vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod řešeno v rámci GATT. Odborné závěry tohoto dokumentu byly členy přijaty. Zatím poslední dokument předložila Brazílie v červnu 2014, opět v něm shrnuje dosavadní debatu a vyzývá ke krokům prozkoumávajícím historii, a možnou budoucnost, spolupráce WTO s IMF<sup>18</sup>.

Současná několik let trvající diskuse zatím postupně odpovídá na tři důležité otázky, přičemž kladná odpověď na první otázku je nutnou podmínkou pro odpověď na druhou otázku a opět kladná odpověď na druhou otázku podmiňuje zodpovězení otázky poslední.

### 3.1 Existuje prokazatelná negativní souvislost mezi směnnými kurzy a mezinárodním obchodem?<sup>19</sup>

Náznak odpovědi na tuto otázku poskytují přehled ekonomické literatury zpracovaný Sekretariátem WTO na žádost Brazílie z konce roku 2011, výstupy ze semináře o vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod v první polovině roku 2012 a také částečně shrnutí, které Brazílie nabídla na konci roku 2012.

Sekretariát WTO zpracoval přehled ekonomické literatury k tématu na dvou základech, dle literatury navržené členy WTO a dle studií od mezinárodních organizací, v jejichž působnosti se téma nachází, šlo zejména o IMF, dále pak WB, OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*) a UNCTAD (*United Nations Conference for Trade and Development*). Přehled se zabýval vlivem volatility a špatné úrovně směnných kurzů na mezinárodní obchod.

Posoudit vliv volatility tvořilo hlavní náplň ekonomické literatury na téma vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod od konce Bretton-woodského systému pevných směnných kurzů až po vydání důležité studie IMF na téma volatility v roce 2004. Od té doby začíná v ekonomické literatuře dominovat zájem o vliv špatné úrovně směnných kurzů na mezinárodní obchod.<sup>20</sup>

V závěru přehledu se konstatuje, že výsledky studií na téma vlivu volatility směnných kurzů na mezinárodní obchod jsou nejednoznačné. Mnohé empirické studie podporují závěr, že má-li volatilita negativní efekt na obchod, je tento efekt nevelkého rozsahu. Podniky totiž mohou využít různých nástrojů zajištění, k jejichž rozšíření v posledních dvou desetiletích došlo, aby vliv volatility směnných kurzů na své obchody omezily. V důsledku toho již jsou výraznými pohyby směnných kurzů ohroženy spíše malé podniky, které nemají prostředky, aby se mohly chránit pomocí zajišťovacích instrumentů. Zmíněná studie IMF tento názor o efektech na firmy podporuje, konstatuje ale také, že výrazné pohyby směnných kurzů mohou zapříčinit ekonomické krize v rozvíjejících se zemích. Směnné kurzy jejich měny jsou totiž oproti kurzům měn rozvinutých zemí mnohem méně stabilní. Toto zjištění je uváděno i v přehledu zpracovaném Sekretariátem WTO. Studie IMF také uvádí, že značná volatilita směnných kurzů je důsledkem liberalizace kapitálových toků.

<sup>17</sup> *The relationship between exchange rates and international trade - Exchange rate misalignment and trade remedies: A conceptual note by Brazil* [WT/WGTDF/W/68]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf).

<sup>18</sup> *The relationship between exchange rates and international trade: Submission by Brazil* [WT/WGTDF/W/73]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/125106/Q/WT/WGTDF/W73.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/125106/Q/WT/WGTDF/W73.pdf).

<sup>19</sup> *The relationship between exchange rates and international trade: A review of economic literature: Note by the Secretariat* [WT/WGTDF/W/57]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/40456/Q/WT/WGTDF/W57.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/40456/Q/WT/WGTDF/W57.pdf).

<sup>20</sup> *Exchange Rate Volatility and Trade Flows - Some New Evidence: Paper prepared by the Staff of the International Monetary Fund* [WT/WGTDF/W/24]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/40019/Q/WT/WGTDF/W24.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/40019/Q/WT/WGTDF/W24.pdf).



Vliv špatné úrovně směnných kurzů závisí na mnoha parametrech a je velmi komplikovaný, dle tvrzení v závěru přehledu. Špatná úroveň směnných kurzů je způsobena činností vlády. Může se tak stát dvojím způsobem buď přímou intervencí vlády na devizovém trhu, nebo nepřímou vlivem realizace domácí měnové politiky. Dle standardní ekonomické teorie nejsou následky špatné úrovně směnných kurzů dlouhodobé, ale pouze krátkodobé, což je dané tím, že k přizpůsobení cen potřebují podniky jistou dobu. Toto tvrzení však jistě platí pouze na ideálním trhu, který je bez monopolů, dovozních a vývozních překážek a jehož všichni účastníci mají úplné informace.

Například devalvace měny podporuje vývoz ze země a znesnadňuje dovoz zboží, které je nahraditelné zbožím domácí produkce. Devalvace měny pak může na přirozeném trhu pomoci například domácím výrobcům ve vývozu kvalitního zboží, jelikož jeho cenu na zahraničních trzích sníží, nebo může přimět domácí podniky k vývozu, protože jim obecně vývoz zlevní. Účinky devalvace ale závisí na tom, za jakou měnu prodávají domácí podniky zboží do zahraničí a za jakou měnu domácí podniky ze zahraničí nakupují. Je-li to v domácí měně, má její devalvace podobné účinky jako zavedení exportních subvencí a importních cel. Děje-li se tak v měně obchodního partnera či v nějaké třetí měně má devalvace účinky pouze jako zavedení importních omezení. Obecně lze říci, že pro zemi mohou být nevelké devalvace výhodné, jelikož mohou pomoci k růstu, přičemž devalvace má větší účinky na země s malými ekonomikami. Ovšem zhodnocení měny, ale také výraznější devalvace, mají destruktivní účinky na ekonomiku. V závislosti na struktuře globálních hodnotových řetězců se však pro zemi může stát výhodným i zhodnocení její měny.

Závěrem přehledu se shrnuje, že zkušenosti s devalvacemi jsou různé, ale že panuje obecnější shoda na tom, že podporují export. Ovšem v otázkách jak moc, a jak dlouho, se různí autoři rozcházejí.

Je nutné také poznamenat, že současnými ekonomickými metodami je velmi složité měřit například správnou úroveň směnných kurzů, a tedy i míru jejich špatné úrovně.

Fakt, že členové vyzvali Brazílii k rozšíření jejích návrhů z hlediska institucionálního, aby tedy byly prozkoumány možnosti spolupráce mezi WTO a zejména IMF v této oblasti, však může svědčit o tom, že si alespoň připouštějí, že směnné kurzy mohou mít negativní vliv na mezinárodní obchod.<sup>21</sup> Mnozí se však vyjádřili ve smyslu, že je nutné ještě tento negativní efekt přesněji doložit a vyčíslit.<sup>22</sup>

### 3.2 Přísluší řešení vztahu mezi směnnými kurzy a mezinárodním obchodem WTO?

Přestože v odpovědi na první otázku může panovat alespoň minimální shoda, členové WTO se již výrazně rozcházejí při diskusi nad touto otázkou.

Brazílie je názoru, že debatu o vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod by se měla vést na půdě WTO a také ve spolupráci s IMF. Argumentů poskytuje Brazílie několik.

V Závěrečném aktu konference v Marakeši, završujícím Uruguayaské kolo vyjednávání v rámci GATT, se totiž mimo jiné uvádí, že stabilní směnné kurzy jsou důležité pro rozvoj obchodu a nabádá WTO ke spolupráci s mezinárodními organizacemi, do jejichž kompetencí spadají měnové a finanční otázky. Tématem se již ministři členů budoucí WTO zabývali, dokonce došli k jistému závěru o pozitivním vlivu stability směnných kurzů na mezinárodní obchod,

<sup>21</sup> *The relationship between exchange rates and international trade - Exchange rate misalignment and trade remedies: A conceptual note by Brazil* [WT/WGTDF/W/68]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf).

<sup>22</sup> *Report of the meeting of 26 November 2012* [WT/WGTDF/M/26]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf).



proto patří toto téma na půdu WTO. K navázání dialogu s IMF jakožto institucí s působností v měnové oblasti je WTO pak nabádána. Brazílie upozorňuje, že téma vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod shledávali jako relevantní již účastníci jednání o vzniku GATT. Smluvní strany GATT debatovaly zejména o vztahu devalvace a objemu cel a dalších překážek obchodu. Výsledkem této debaty je článek II, odstavec 6 GATT. Tento odstavec dává zemím možnost po devalvaci, jejímž důsledkem může být snížení účinku některých překážek obchodu, tyto překážky zesílit tak, aby měly stejné účinky jako před devalvací. Jak Brazílie podotýká, GATT obsahuje ustanovení článku XV, odstavec 4, které zní: „Smluvní strany se zdrží všech devizových opatření, jež by byla v rozporu s cílem této Dohody, i všech obchodních opatření, jež by byla v rozporu s cílem Článků Dohody o Mezinárodním měnovém fondu.“<sup>23</sup>

Nepřílišnou pozornost věnovanou ustanoveními GATT o vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod Brazílie vysvětluje tím, že o GATT bylo vyjednáváno v době po Bretton-woodské konferenci, kdy už bylo zřejmé, že mezinárodní měnový systém bude systémem pevných směnných kurzů schvalovaných IMF.

Proti názoru Brazílie lze nalézt několik základních argumentů. Mnozí členové WTO, nejen z toho, že cílem WTO má být obchod, jeho liberalizace a dosahování rozvoje pomocí něj, usuzují, že téma vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod má být na půdě WTO řešeno jen akademicky a že fakticky přísluší do kompetence IMF.<sup>24</sup> Navíc článek XV GATT, jeden ze dvou pojednávajících o směnných kurzech, se odkazuje na Články Dohody o Mezinárodním měnovém fondu. Jejich znění zejména v článku IV, části I, bodě iii GATT: „[Každý člen] vyvaruje se manipulací s devizovými kursy nebo s mezinárodní měnovou soustavou, kterými by znemožňoval dosažení účinné nápravy platebních bilancí anebo těžil z výhod z nekalé soutěže na úkor ostatních členů.“ výrazně podporuje názor, že diskuse o vlivu směnných kurzů na mezinárodní obchod patří na půdu IMF.

Někteří členové WTO zdůrazňují, že se nehodlají vzdát další suverenity v monetární politice ve prospěch nějaké mezinárodní organizace.<sup>25 26</sup> V souladu s jejich názorem pak navíc mluví článek XV, odstavec 9, písmeno a) GATT: „*Žádné ustanovení této Dohody nebude vylučovat, aby některá smluvní strana prováděla devizovou kontrolu nebo devizová omezení v souladu s Články Dohody o Mezinárodním měnovém fondu nebo s ustanoveními zvláštní devizové dohody mezi touto smluvní stranou a smluvními stranami.*“, jež může sloužit, jak Brazílie připouští, jako obrana jakýchkoliv měnových opatření.<sup>27</sup>

Je možné také dodat, že jednání o vzniku WTO se již konala po kolapsu Bretton-woodského systému, a přesto nepřinesla do smluvního rámce WTO, jak Brazílie připouští, žádné metody umožňující členům WTO bránit se proti negativním účinkům špatné úrovně směnných kurzů obchodních partnerů.

Členové WTO se výrazně odlišují v názoru na to, zda problematika směnných kurzů a jejich vlivu patří na půdu WTO, zdá se však, že jsou ochotni započít debatu mezi WTO a IMF o tomto tématu a zapojit se do ní.

<sup>23</sup> *The relationship between exchange rates and international trade - Exchange rate misalignment and trade remedies: A conceptual note by Brazil* [WT/WGTDF/W/68]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf).

<sup>24</sup> *Report of the meeting of 26 November 2012* [WT/WGTDF/M/26]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf).

<sup>25</sup> *Report of the meeting of 26 November 2012* [WT/WGTDF/M/26]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf).

<sup>26</sup> *Report of the meeting of 7 May 2013* [WT/WGTDF/M/27]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/117382/q/WT/WGTDF/M27.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/117382/q/WT/WGTDF/M27.pdf).

<sup>27</sup> *The relationship between exchange rates and international trade - Exchange rate misalignment and trade remedies: A conceptual note by Brazil* [WT/WGTDF/W/68]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf).



### 3.3 Jaké možnosti by měli mít členové WTO k reakci na špatnou úroveň směnných kurzů?

Vzhledem k tomu, že mezi členy neexistuje konsensus na kladném zodpovězení předchozí otázky, diskuse nad touto otázkou prakticky neprobíhá.

Brazílie sama uznává, že GATT neuvádí žádná ustanovení, která by mohla přímo umožnit dříve smluvním stranám a nyní členům WTO bránit se proti negativním účinkům špatné úrovně směnných kurzů obchodních partnerů. Letmo proto alespoň nastínila, jakými opatřeními by se mohli členové WTO vybavit, aby se mohli bránit proti špatným úrovním směnných kurzů.<sup>28</sup> Její návrhy v této oblasti ostatní členové většinou nekomentovali s odkazem na dosud uspokojivě neuzavřené předchozí dvě otázky, nebo je přímo odmítli s tím, že možnost zavádět nové překážky obchodu povede k prohloubení protekcionismu a k větší nejistotě obchodníků, což se může promítnout ve větší volatilitě směnných kurzů. Navíc někteří členové WTO ještě tvrdí, že špatné nastavení směnných kurzů či jejich volatilita nejsou zapříčiněny obchodem, a proto je obchodní opatření nemohou vyřešit.<sup>29</sup>

## 4 Závěr

Směnné kurzy a jejich vliv na mezinárodní obchod jsou v rámci GATT a následně WTO velmi důležitým tématem již od jejich vzniku. Přesto snaze Brazílie otevřít diskusi o tomto tématu na půdě WTO v roce 2011 velmi dlouho nic podobného nepředcházelo. Po více než třech letech se navíc debata ve WTO žádným výrazným způsobem neposunula.

Nejenže totiž naše ekonomické poznání nedosahuje takové úrovně, abychom dokázali vůbec obecněji popsat vztah mezi směnnými kurzy a mezinárodním obchodem, ale směnné kurzy jsou navíc výrazně ovlivňovány monetární politikou vlád, kterou ale mnohé z nich považují za nezcizitelnou součást jejich suverenity, v dnešní době také velkými mezinárodními pohyby kapitálu, které jsou naopak uskutečňovány soukromými subjekty. Vlády se obecně nechtějí vzdát možnosti nezávislé domácí měnové politiky, kterou jim dávají buď plovoucí směnné kurzy, anebo omezení pohybu kapitálu, protože jí mohou výrazně ovlivňovat domácí ekonomiku.

Není také zřejmé, jestli řešení vztahu směnných kurzů a mezinárodního obchodu spadá do kompetencí WTO. Část členů WTO se kloní k názoru, že se tímto tématem má zabývat pouze IMF. Další část preferuje spolupráci WTO a IMF. Nezazněl názor, že by se jím měla zabývat jen WTO sama. Navíc, bude-li navázána nějaká spolupráce WTO a IMF a bude-li nalezena shoda například na metodice, jak určovat účinky špatné úrovně směnných kurzů na mezinárodní obchod, narazí členové WTO na to, že nemají žádná opatření, jak by mohli reagovat na špatné nastavení směnných kurzů nějaké země.

Aby docílili nějakého pokroku v diskusi o tomto tématu, musí členové WTO dosáhnout konsenzu v odpovědích na následující otázky. Existuje prokazatelná negativní souvislost mezi směnnými kurzy a mezinárodním obchodem? Přísluší řešení vztahu mezi směnnými kurzy a mezinárodním obchodem WTO? Jaké možnosti by měli mít členové WTO k reakci na špatnou úroveň směnných kurzů? Zdá se však, že jejich pozice jsou natolik rozdílné, že to půjde jen velmi těžko.

<sup>28</sup> *The relationship between exchange rates and international trade - Exchange rate misalignment and trade remedies: A conceptual note by Brazil* [WT/WGTDF/W/68]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf).

<sup>29</sup> *Report of the meeting of 26 November 2012* [WT/WGTDF/M/26]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf).



## Doporučené zdroje:

### **Webové stránky Světové obchodní organizace ([www.wto.org](http://www.wto.org))**

Díky vysoké míře transparentnosti WTO naleznete na jejích stránkách mnoho různých informací od krátkých zpráv o aktuálním dění na půdě WTO až po dokumenty smluvního rámce WTO (úplná znění různých smluv, komentáře k nim, stručná shrnutí) a také informace o řešených sporech. Webové stránky WTO jsou přístupné ve všech jejích jednacích jazycích - angličtině, francouzštině a španělštině.

### **Webové stránky Pracovní skupiny pro obchod, dluh a finance**

([http://www.wto.org/english/tratop\\_e/devel\\_e/dev\\_wkgrp\\_trade\\_debt\\_finance\\_e.htm](http://www.wto.org/english/tratop_e/devel_e/dev_wkgrp_trade_debt_finance_e.htm))

Stránky příslušné pracovní skupiny, v níž se odehrávají diskuse o vztahu směnných kurzů a mezinárodního obchodu na půdě WTO, poskytují mimo jiné přístup ke všem relevantním dokumentům.



## Seznam použitých zdrojů:

BORDO, Michael D. a Christopher M. MEISSNER. Foreign Capital and Economic Growth in the First Era of Globalization: NBER Working Paper No. 13577. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w13577>

EICHENGREEN, Barry; KENEN, Peter B. Managing the world economy under the Bretton Woods system: an overview. *Managing the World Economy: Fifty Years After Bretton Woods*, 1994, 3-57.

Frieden, Jeffry. "Globalization And Exchange Rate Policy". The Future Of Globalization. Ernesto Zedillo. New York: Routledge, 2008. 344-357 Dostupné z: [http://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/globalization\\_and\\_exchange\\_rate\\_policy.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/jfrieden/files/globalization_and_exchange_rate_policy.pdf)

FRIEDMAN, Benjamin M. Monetary Policy: NBER Working Paper No. 8057. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w8057>

The International Monetary System. GILPIN, Robert. *Global political economy: Understanding the international economic order*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 2001, s. 234-261. ISBN 069108677x.

NEELY, Christopher J. An Introduction to Capital Controls. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 1999, roč. 81, č. 6, s. 13-30. Dostupné z: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/99/11/9911cn.pdf>

Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2013. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2013/areaers/ar2013.pdf>

*Exchange Rate Volatility and Trade Flows - Some New Evidence: Paper prepared by the Staff of the International Monetary Fund* [WT/WGTDF/W/24]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/40019/Q/WT/WGTDF/W24.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/40019/Q/WT/WGTDF/W24.pdf)

*Report of the meeting of 26 November 2012* [WT/WGTDF/M/26]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/114527/q/WT/WGTDF/M26.pdf)

*Report of the meeting of 7 May 2013* [WT/WGTDF/M/27]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/117382/q/WT/WGTDF/M27.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/117382/q/WT/WGTDF/M27.pdf)

Robert A. Mundell - Biographical: Nobel Prizes and Laureates. [online]. [cit. 2014-08-15]. Dostupné z: [http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html)

*The relationship between exchange rates and international trade: A review of economic literature: Note by the Secretariat* [WT/WGTDF/W/57]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/40456/Q/WT/WGTDF/W57.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/40456/Q/WT/WGTDF/W57.pdf)

*The relationship between exchange rates and international trade - Exchange rate misalignment and trade remedies: A conceptual note by Brazil* [WT/WGTDF/W/68]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/97429/Q/WT/WGTDF/W68.pdf)



*The relationship between exchange rates and international trade: Submission by Brazil* [WT/WGTDF/W/53]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/79859/Q/WT/WGTDF/W53.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/79859/Q/WT/WGTDF/W53.pdf)

*The relationship between exchange rates and international trade: Submission by Brazil* [WT/WGTDF/W/73]. WTO: Working Group on Trade, Debt and Finance. Dostupné z: [https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE\\_Search/DDFDocuments/125106/Q/WT/WGTDF/W73.pdf](https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/DDFDocuments/125106/Q/WT/WGTDF/W73.pdf)

“We need an international monetary system which facilitates international trade” — Lamy: WTO NEWS: SPEECHES — DG PASCAL LAMY. [online]. [cit. 2014-08-15]. Dostupné z: [http://www.wto.org/english/news\\_e/sppl\\_e/sppl222\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/sppl_e/sppl222_e.htm)

# Top partneři

Generální partner  
Modelu OSN



Hlavní partner  
Modelu OSN



Hlavní partner Modelu NATO



Ministerstvo zahraničních věcí  
České republiky

Model NATO is co-sponsored by  
the North Atlantic Treaty Organization



Hlavní partner Modelu EU



Partner konference



Univerzitní  
partner



Partner zahájení



Partner jednání



## Partneři Modelů



## Mediální partneři

Hlavní mediální partner



Hlavní mediální partner



Partner Chronicle





**Asociace  
pro mezinárodní  
otázky**  
Association  
for International  
Affairs

Pražský studentský summit  
projekt Asociace pro mezinárodní otázky