

Medzinárodný menový fond - vplyv finančnej krízy na riadenie a finančné zdroje

Na vzniku Medzinárodného menového fondu sa dohodli zástupcovia 44 krajín na zasadnutí Medzinárodnej a finančnej konferencie v meste Bretton Woods v USA dňa 22. júla 1944. Hlavným cieľom bolo predísť ďalšej svetovej hospodárskej kríze po kríze v tridsiatych rokoch. Oficiálne však MMF vznikol v decembri 1945, kedy prvých 29 členov podpísalo Články dohody a svoju činnosť začal 1. marca 1947.

Tab. 1 Vývoj počtu členských krajín MMF

Rok	1945	1955	1965	1975	1980	1985	1990	2005	2010	2015
Počet členských krajín MMF	29	56	102	126	138	147	151	184	187	188

Zdroj: vlastné spracovanie podľa IMF: List of Member

Medzi základné ciele, ktorými sa MMF riadi pri každom svojom jednaní a prijímaní rozhodnutí patria:

- podpora medzinárodnej menovej súčinnosti stálou inštitúciou, ktorá slúži na zabezpečenie mechanizmu konzultácií a spolupráce v medzinárodných menových otázkach členských krajín,
- uľahčovanie rozmachu a vyrovnaného rastu medzinárodného obchodu a tak prispievať k podpore a udržiavaniu vysokého stupňa zamestnanosti a reálneho dôchodku, ale aj k rozvoju výrobných zdrojov všetkých členov ako prvoradých cieľov hospodárskej politiky,
- podpora kurzovej stability, udržiavanie devízových dohôd medzi členmi a zabraňovanie konkurenčnému znehodnoteniu meny,

- pomoc pri ustanovení mnohostrannej sústavy platieb pre bežné transakcie medzi členmi a pri odstraňovaní devízových obmedzení, ktoré bránia rozvoju svetového obchodu,
- dodávanie dôvery členom tým, že im budú za určitých podmienok dočasne prístupné všeobecné zdroje MMF na nápravu porúch vo vyrovnanosti ich platobných bilancií,
- v súlade s vyššie uvedeným skracovať trvanie a zmierňovanie stupňa nerovnováhy v medzinárodných platobných bilanciách členov.

Činnosť MMF

V priebehu činnosti MMF sa situácia na medzinárodných finančných trhoch menila a MMF sa snažil pomáhať členským krajinám pri riešení novovzniknutých problémov. Tým sa jeho aktivita postupne rozširovala aj do ďalších oblastí a v súčasnej dobe sa okrem už spomenutých cieľov zameriava aj na:

- vytváranie nových prostriedkov medzinárodnej likvidity (SDR),
- pomoc pri riešení problémov týkajúcich sa zadlženosti rozvojových krajín,
- výskumnú, informačnú a poradenskú činnosť.

MMF bol v posledných rokoch nútený čeliť náhlým a prudkým krízam, a preto, aby sa zabránilo ich vzniku, začal MMF klásť veľký dôraz na prevenciu. Prevencia sa skladá predovšetkým z týchto 4 oblastí:

1. dohľad,
2. transparentnosť,
3. preventívne programy,
4. technická pomoc.

Dohľad nad hospodárskou situáciou krajiny je považovaný za jeden z najdôležitejších nástrojov v prevencii pred krízami a predstavuje základnú aktivitu MMF. Cieľom dohľadu je identifikácia potenciálnych problémov v predstihu a zabránenie ich rozvinutia do krízy.

Presvedčenie, že nedostatok *transparentnosti* prispel ku krízam v 90. rokoch 20. storočia, podnietilo zásadnú zmenu v prístupe MMF, ale i členských štátov. MMF vyvinul štandardy spojené s transparentnosťou.

Preventívne programy sú formálne programy, kedy členská krajina dopredu ohlásí úmysel, že v priebehu existencie nebude čerpať finančné zdroje Fondu.

Technická pomoc je jednou z najperspektívnejších činností MMF. Vo väčšine prípadov je poskytovaná bezplatne.

MMF taktiež vypracoval dokument nazvaný *Prvé úlohy krízy*, ktorý bol venovaný perspektívnym opatreniam. Hovorí o tom, že vyhnutie sa finančným krízam nie je vždy možné a pri riešení krízy sa zaoberá nasledovnými oblasťami:

- poskytovanie rád a dočasná podpora všetkým členom, ktorí ju potrebujú,
- analýza situácie, upevnenie finančného systému tak, aby sa podobná kríza neopakovala,
- vybudovanie novej medzinárodnej finančnej architektúry.

Riešenie kríz

Pred rokom 1982 nemal MMF významnú úlohu pri riešení kríz. Jeho angažovanosť bola limitovaná len na poskytovanie finančnej pomoci. V roku 1956 poskytol MMF finančné prostriedky štyrom krajinám, ktorých sa dotkla suezská kríza, čo považujeme za prvú vlnu pôžičiek MMF. Od tohto okamihu MMF poskytol viacero pôžičiek. MMF však neposkytuje pôžičky na financovanie rôznych rozvojových projektov a investícií, poskytuje len dočasné prostriedky na zvládnutie problémov spojených s nerovnováhou platobnej bilancie, ktoré môžu byť výsledkom rôznych deformácií v ekonomickom systéme. Pomoc sa poskytuje vždy s cieľom odstrániť príčiny problémov a ťažkostí, aby daná krajina vyžadovala finančnú pomoc od MMF len prechodne.

Od roku 1954 MMF neposkytuje svoje finančné prostriedky „zadarmo“, ale viažu sa na ne štrukturálne podmienky, ktoré majú zabezpečiť celkovú stabilitu členskej krajiny. V prípade, že je štát zasiahnutý finančnou krízou, oficiálne požiada o pôžičku, načo MMF a vláda otvoria jednanie o ekonomickom programe, ktorý je popísaný v predbežnej zmluve s MMF. MMF tento program, ktorý je programom vlády snažiacej sa o získanie podpory z jeho strany, hodnotí a špecifikuje potreby vyplývajúce z platobnej bilancie. Za riešenie kríz sú zodpovedné jednotlivé dlžnícke krajiny. Vyžaduje sa stanovenie potrebných podmienok, tzv. kondicionality a spôsob, ako dosiahnuť stanovené ciele programu.

V marci 2009 oznámil MMF významné prepracovanie poskytovania pôžičiek a kondicionality. Medzi kľúčové prvky tejto revízie patrilo: *modernizácia kondicionality* tak,

aby bola prispôsobená rôznej vyspelosti členských krajín, *Flexible Credit Line (FCL)*, nová úverová linka pre štáty so silnými základmi a silnou politikou, ktoré spĺňajú prísne kvalifikačné kritériá, zlepšenie *Stand-by Arrangements* pre krajiny, ktoré sa nekvalifikujú pre FCL, *zdvojnásobenie prístupových limitov* týkajúce sa nekoncesných pôžičiek, *prispôsobenie a zjednodušenie štruktúry nákladov a splatnosti, zjednodušenie nástrojov pre poskytovanie pôžičiek, reforma facilit pre nízkopříjmové krajiny*.

Globálna finančná kríza

Globálna finančná kríza, začala už v roku 2007 poklesom na americkom trhu hypoték, bezpochyby otestovala schopnosť Fondu obstať vo svojej úlohe ako centrálna medzinárodná inštitúcia pre dohľad nad globálnym monetárnym systémom. Z hypotekárneho trhu USA sa predajom tzv. sekuritizovaných cenných papierov preniesla do celého sveta. 15. septembra 2008 sme boli svedkami pádu jednej z najväčších investičných bánk v USA Lehman Brothers a následne aj ďalších. Vyšlo najavo, že tzv. toxické aktíva držia aj najväčšie a naj dôveryhodnejšie banky po celom svete. Nedôvera na finančných trhoch sa stupňovala a dopady krízy na reálnu ekonomiku sa začali prejavovať. Globálne finančné trhy zachvátila panika odrážajúca neistotu, ako sa bude riešiť situácia inštitúcií, ktoré sa dostanú do ťažkostí. Začal sa spomaľovať hospodársky rast, medzinárodný obchod a nasledovalo zvýšenie nezamestnanosti. Centrálné banky a vlády začali vytvárať tzv. záchranné balíčky, ktoré mali ekonomikám dodať potrebnú likviditu a zmierniť dopady krízy.

V predkrízových rokoch väčšina krajín dosahovala vysoký ekonomický rast založený na raste produktivity práce a stabilnej inflácii. Krátkodobé úrokové sadzby boli nízke, a to vďaka vhodnej menovej politike. Dlhodobé úrokové sadzby boli tiež na nízkej úrovni v dôsledku tzv. globálnych nerovnováh. Kapitálové toky krajín s vysokými rezervami plynúcimi do USA stimuloval záujem oficiálnych investorov o bezpečné americké vládne cenné papiere, čím sa udržiaval ich nízky výnos. Súkromní investori preto začali vyhľadávať vyššie výnosy. Na základe vysokého dopytu a optimistických očakávaní finančný systém vytváral nové štruktúry a nástroje, ktoré zdanlivo ponúkali vyšší výnos za primeraného rizika. V skutočnosti však boli omnoho viac rizikovejšie, ako sa zdali. V tomto prostredí poklesla trhová disciplína, určitá zodpovednosť bola presunutá na ratingové agentúry a systém kompenzácií vo finančnom sektore bol založený na krátkodobých ziskoch, čo len posilňovalo rizikovú tendenciu.

Inštitúcie finančnej regulácie nezachytili koncentráciu rizika a nezdravé podnety, ktoré stáli za prudkým rastom finančných inovácií. Makroekonomická a finančná stabilita boli posudzované osobitne, pričom makroekonomická časť sa zameriavala na udržanie nízkej a stabilnej inflácie a dosiahnutie ekonomického rastu a finančná stabilita bola spätá najmä s bankovým sektorom. Nikto však už nebol schopný vidieť širšie súvislosti, ako napríklad rast úverov a cien nehnuteľností spôsobujúce mimoriadne riziká a i.

Vzhľadom na to, že táto kríza sa prejavila vo všetkých členských krajinách, zabezpečila sa tým významná politická podpora presadeniu potrebných zmien. Na výročnom zasadnutí MMF v Istanbuli v októbri 2009 predložil generálny riaditeľ dokument obsahujúci víziu na ďalšie obdobie, ktorá sa sústreďuje na štyri oblasti, a to:

- revíziu mandátu,
- finančnú úlohu fondu,
- dohľad a správu,
- riadenie.

Mandát MMF

Posledná globálna kríza ukázala, že jej príčiny mali len veľmi málo spoločné s bežným účtom platobnej bilancie a kurzovými pohybmi, čo je tradičná oblasť, na ktorú sa MMF zameriava. Z tohto dôvodu bol MMF vyzvaný posúdiť možné rozšírenie mandátu, a to tak, aby bol schopný plniť úlohu strážcu globálnej makrofinančnej stability. To sa dotýka najmä problematiky finančného účtu platobnej bilancie a finančnej stability.

Novo sa začína uvažovať aj o tom, že MMF by mal mať hlavnú úlohu v oblasti finančnej stability. Rozšírenie mandátu o túto oblasť by znamenalo prehĺbenie spolupráce s Financial Stability Forum, ktoré by venovalo pozornosť mikrooblasti a koordinácii problematiky medzinárodných štandardov, zatiaľ čo fond by sa zameriaval na makrootázky. Táto skutočnosť je prirodzenou reakciou na limitovanú spoluprácu medzi národnými finančnými regulátormi.

Finančná úloha MMF

Kríza taktiež ukázala, že oficiálna likvidita a pôžičky boli poskytované nedostatočne, a že chýba možnosť nového typu poistenia. Krajiny sa bez neho snažili poistiť samé, a to prostredníctvom nadmierneho hromadenia rezerv, regionálnych swapových dohôd, čo

narušovalo optimálnu alokáciu kapitálu. V súvislosti s vyššie uvedeným sa otvorila diskusia, či by nemal MMF vykonávať úlohu globálneho veriteľa poslednej inštancie, a tým by sa mohol zamedziť vznik a šírenie paniky pri vypuknutí finančnej krízy. Podstatnou otázkou je však problematika jeho zdrojov a mechanizmu fungovania.

Zdroje MMF

Podľa odhadu MMF boli dostupné zdroje pred vypuknutím krízy vo výške 250 mld. USD. S postupom finančnej krízy aj do reálnej ekonomiky začalo byť postihnutých stále viac krajín, čo spôsobovalo rast obavy, či bude MMF schopný uspokojiť požiadavky v súlade so svojím mandátom. Preto akcionári posilnili disponibilné zdroje fondu na trojnásobok, teda 750 mld. USD. Na zvýšenie globálnej likvidity boli tiež alokované SDR, ktoré dosiahli historickú výšku 317 mld. USD.

Fond prisľúbil pôžičky vo výške 172 mld. USD. Od jari do jeden 2009 sa čerpanie zvýšilo z 32 mld. USD na 53 mld. USD, čo však dokazuje, že skutočná potreba nebola zďaleka tak vysoká, ako sa predpokladalo.

Úverový rámec

S ohľadom na dopady krízy na jednotlivé krajiny sa dostala do popredia otázka prístupu k zdrojom MMF, kde doposiaľ najväčšou zmenou bolo ustanovenie Flexibilnej úverovej linky (Flexible Credit Line/FCL).

Za vznikom FCL môžeme vidieť najmä prevládajúci pocit po vypuknutí krízy, že určitá forma poistenia je potrebná a žiaduca. FCL je zameraná na krajiny so silnými ekonomickými základmi, a teda prístup k nej nevyžaduje schválenie programu.

Dohľad

Po ázijskej kríze v roku 1997 bola zvýšená pozornosť zameraná na finančný sektor. MMF spolu so Svetovou bankou začali Programy hodnotenia finančného sektora (Financial Sector Assessment Program/FSAP) na posúdenie makrofinančných väzieb a bolo ustanovené Fórum pre finančnú stabilitu na podporu výmeny informácií a spolupráce medzi finančnými dohľadmi. Žiadne z týchto usporiadaní však neposkytlo dostatočné varovanie v čase pred

krízou v roku 2008. Dohľad bol roztrieštený medzi MMF, BIS a FSF a predkladal len neurčité závery o rastúcich rizikách v medzinárodnom finančnom systéme.

Integrácia roztriešteného dohľadu spočíva v spolupráci MMF s FSB (Financial Stability Board). MMF vykonáva dohľad nad globálnym finančným systémom, monitoruje a vyhodnocuje, ako národné inštitúcie realizujú odporúčené zmeny v oblasti dohľadu a regulácie finančného sektora, zatiaľ čo za spracovávanie dohliadacích a regulátornych zásad a štandard zodpovedá FSB. Spomenuté inštitúcie spoločne navrhujú zmeny odstraňujúce proticyklickosť regulátornej politiky a tiež spolupracujú na globálnom systéme včasného varovania. V roku 2009 bol uskutočnený pilotný projekt globálneho včasného varovania (Early Warning Exercises/EWEs), kde prvýkrát MMF spojil svoje makrofinančné skúsenosti s regulátorným a dohliadacím zázemím FSB.

Ďalšou zmenou v dôsledku krízy je väčšia integrácia dohľadu nad finančným sektorom s makroekonomickým dohľadom, a to najmä z dôvodu podceňovania spojenia medzi makroekonomickými rizikami a vývojom na domácich a medzinárodných finančných trhoch.

V neposlednom rade mala posledná finančná kríza aj dosah na medzinárodnú finančnú architektúru, čo sa prejavilo v prevzatí iniciatívy G-20¹ od predošlej G-7. Udialo sa tak najmä preto, že kríza odhalila chýbajúceho politického vodcu, ktorý by koordinoval politické rozhodnutia a stratégiu.

V súčasnej dobe sa kladie veľký dôraz na predpovedanie vzniku finančnej krízy, ale tiež na formuláciu hospodársko-politických opatrení, ktoré znižujú zraniteľnosť krajiny finančnou krízou a dôraz sa kladie aj na redukciu jej negatívnych dôsledkov.

¹ G-20 tvoria: Argentína, Austrália, Brazília, Kanada, Čína, Francúzsko, Nemecko, India, Indonézia, Taliansko, Japonsko, Mexiko, Rusko, Saudská Arábia, Južná Afrika, Južná Kórea, Turecko, Veľká Británia, USA a EÚ zastúpená Európskou komisiou a ECB.

Zdroje:

- <http://www.imf.org/external/about.htm> použité dňa 26. 10. 2015
- <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm> použité dňa 26. 10. 2015
- Sedláček, P. 2010. MMF a svetová finančná kríza. In *BIATEC*. [online]. 2010, ročník 18. [cit. 08. 11. 2015]. Dostupné na internete:
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2010/biatec0110.pdf> ISSN 1335-0900
- Karasová, E. 2010. Úvahy o modernizácii riadenia a prehodnotení úloh Medzinárodného menového fondu. In *BIATEC*. [online]. 2010, ročník 18. [cit. 08. 11. 2015]. Dostupné na internete:
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2010/biatec0110.pdf> ISSN 1335-0900
- Jassens, C., Vincent E. 2010. Pôžičky MMF bez zvýhodnených sadzieb v meniacom sa svete. In *BIATEC*. [online]. 2010, ročník 18. [cit. 08. 11. 2015]. Dostupné na internete:
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2010/biatec0110.pdf> ISSN 1335-0900
- Ordzághová, L., Glesková, S. 2010. Medzinárodná iniciatíva na zvýšenie zdrojov Medzinárodného menového fondu. In *BIATEC*. [online]. 2010, ročník 18. [cit. 08. 11. 2015]. Dostupné na internete:
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2010/biatec0110.pdf> ISSN 1335-0900