

Vplyv finančných kríz na strednodobú stratégiu MMF

Jana KOVÁČOVÁ – Boris ŠTURC

Abstrakt

Finančná kríza z roku 2008 postihla tak rozvinuté, ako aj rozvíjajúce a rozvojové krajiny. Súčasne odhalila potrebu reformovať medzinárodný menový systém a medzinárodných menových inštitúcií. Predstavitelia štátov skupiny G-20 sa snažili reagovať na vzniknutú situáciu na najvyššej politickej úrovni a na summite v novembri 2008 položili základy koordinovanej akcie. Súčasťou je i reforma medzinárodnej finančnej a menovej architektúry, a teda aj Medzinárodného menového fondu. V článku sa zameriavame na strednodobú stratégiu MMF.

Kľúčové slová

Medzinárodný menový fond, MMF, strednodobá stratégia

Abstract

The financial crisis from 2008 hit advanced economies as well as economies of emerging and developing countries. At the same time, it revealed the need to reform the international monetary system and international monetary institutions, too. The representatives of G20 tried to respond to the situation at the highest political level and at the summit in November 2008 laid the foundations for coordinated action. The reform of the international financial and monetary architecture and the International Monetary Fund form part of it. The article focuses on the IMF's medium-term strategy.

Key words

International Monetary Fund, IMF, medium-term strategy

JEL classification

F33, G15

Úvod

Udalosti 90-tych rokov si vyžiadali určité kroky, ktoré MMF realizoval, avšak tie neboli vždy považované za adekvátne a často vyvolávali jeho kritiku. Pri príležitosti 60. výročia vzniku MMF (rok 2004) bola otvorená diskusia o budúcom smerovaní MMF a jeho sebareflexii. Mnohí odborníci oceňovali rýchlu adaptáciu sa MMF, hoci sa zdôrazňovalo, že táto inštitúcia bola udalosťami dotlačená do nových úloh, ktoré predtým nevykonávala. Krízy ekonomík dynamicky sa rozvíjajúcich krajín v 90-tych rokoch si vyžiadali vyššie požiadavky na transparentnosť dát, dodržiavanie štandardov, silnejší finančný sektor, zatiaľ čo teroristický útok z 11. septembra 2001 ho posunul do boja proti terorizmu a praniu špinavých peňazí. Úloha Fondu v nízkopríjmových krajinách sa rozšírila o stratégie znižovania chudoby v týchto ekonomikách s požiadavkou na lepšiu koordináciu s medzinárodnými inštitúciami, veriteľmi a celou občianskou spoločnosťou.

Aj pod vplyvom kríz 90-tych rokov sa postupne vynárala otázka, či je Fond dostatočne pripravený čeliť makroekonomickým výzvam, ktoré by mohli nastať v budúcnosti, napr. globálnej platobnej nerovnováhe, vypuknutiu kríz prejavujúcich sa na kapitálovom účte členských krajín či podieľať sa na pomoci krajinám, najmä nízkopríjmovým, integrovať sa do svetového hospodárstva.

Aby Fond, metaforicky povedané mohol držať krok s rýchlo sa meniacim prostredím svetovej ekonomiky, musel identifikovať a definovať svoje poslanie v nej. Fond teda musel vypracovať stratégiu svojej reorganizácie, aby si vytvoril priestor pre ďalšie napĺňanie svojich cieľov a úloh. V septembri 2005 vtedajší generálny riaditeľ MMF Rodrigo de Rato zverejnil oficiálny dokument *Správa o strednodobej stratégii Fondu*¹, ktorá stanovuje priority v jeho činnosti, stratégiu reorganizácie či posilnenie legitimacy.

V *Správe o strednodobej stratégii Fondu* boli definované nasledujúce úlohy považované za kľúčové:

- Zefektívniť dohľad;
- Prispôsobiť sa novým výzvam a potrebám jednotlivých členských krajín;
- Poskytnúť pomoc pri budovaní inštitúcií;
- Zabezpečiť spravodlivejšie rozdelenie kvót a hlasovacích práv.

¹ The Managing's Director Report on the Fund's Medium-term Strategy, September 15, 2005.

Názory na reformu MMF

MMF bol založený pred 70 rokmi ako vrcholná inštitúcia brettonwoodskeho menového systému založenom na režime fixných kurzov. Jeho status sa počas histórie menil. Po kolapse *brettonwoodskeho menového systému* a po revízii *Dohody o MMF* sa Fond stal známym ako „bojovník“ proti medzinárodným dlhovým problémom v 80-tych rokoch 20. storočia. Na konci 80-tych rokov sa stal partnerom v boji proti chudobe. Napomáhal hospodárskej transformácii krajín východnej Európy a bývalého Sovietskeho zväzu začiatkom 90-tych rokov. Stal sa tiež nástrojom na prevenciu vzniku kríz a vystupoval ako manažment kríz v tomto období. Po 11. septembri 2001 Fond získal silnejšie postavenie v boji proti praniu špinavých peňazí a v boji proti terorizmu. Ostatná finančná a hospodárska kríza však odhalila jeho nedostatky, ktoré vyvolali intenzívne debaty o jeho reforme.

Reformou MMF sa zaoberá veľké množstvo odborníkov a výskumných pracovníkov, pretože ide o ústrednú inštitúciu medzinárodného menového systému. Dôvodom je aj to, že „svet potrebuje silný a efektívny MMF ako hlavnú multilaterálnu inštitúciu zodpovednú za medzinárodnú ekonomickú a finančnú stabilitu“ (Truman, 2006, s. 1). MMF zlyhal pri efektívnom vykonávaní svojej úlohy správcu medzinárodného menového systému. Následne, ako tvrdí Truman (2006, s. 1), Fond musel čeliť kríze identity. Podobne i bývalý generálny riaditeľ MMF Rodrigo de Rato podčiarkol, že MMF je centrálnou inštitúciou globálnej menovej spolupráce a potrebuje zmeny.

Z uvedeného vyplýva, že aj odborníci sa zhodujú v tom, že Fond musí prehodnotiť svoju pozíciu, keďže ide o inštitúciu zodpovednú za medzinárodnú ekonomickú a finančnú stabilitu. Fond ako „základná inštitúcia v oblasti regulovania medzinárodnej menovej sústavy napomáha pri vytáraní systému mnohostranných platobných vzťahov, pri odstraňovaní devízových obmedzení a pri rozvoji medzinárodného obchodu“ (Torma, 2000, s. 18), preto by mal flexibilne reagovať na zmeny vo svetovej politike a ekonomike, no najmä preto, lebo jeho rozhodnutia ovplyvňujú systém ako celok.

Vo všeobecnosti možno tvrdiť, že väčšina odborníkov a teoretikov sa zhoduje na tom, že MMF by mal prejsť reformou, ale nezhodujú sa v obsahu reformy. Mnohí otvárajú otázku, či by mal Fond vykonávať proaktívnu úlohu v riadení globálnej ekonomiky so zreteľom na menové kurzy, či by mal byť jeho záber zúžený len na finančnú stabilitu alebo naopak, či by jeho pôsobnosť mala byť rozšírená tak, aby obsiahol aj úlohu znižovania chudoby. Ďalej sa odborníci zaoberajú tým, akým spôsobom by mala byť obnovená činnosť Fondu v tom

zmysle, aby lepšie odrážala integráciu vyššieho počtu ekonomík ako ústredných hráčov v medzinárodnom ekonomickom systéme a napokon riešia otázku, či sú finančné zdroje Fondu adekvátne.

Prvé debaty a názory na reformu MMF sa začali objavovať na konci 20. storočia a začiatkom 21. storočia. Lynch (2005) sa vyslovil, že „misiou Fondu je predvídať finančné krízy, pokiaľ je to možné, a ak nie, tak pristúpiť k ich rýchlemu a efektívnemu odstráneniu“. I kritici MMF, ktorí sa dožadujú zúženia mandátu MMF, zdôrazňujú dôležitosť jeho úlohy vzhľadom na finančné systémy.

Ako sme už vyššie v texte spomenuli, odborníci zaoberajúci sa reformou MMF, sa nezhodujú v názoroch na obsah reformy. Koncom 90-tych rokov boli zdôraznené nasledujúce priority v oblasti reformy MMF (Eichengreen, 1999, s. 45):

- MMF by mal požičovať za priaznivejších podmienok tým krajinám, ktoré pristúpili ku krokom na zníženie zraniteľnosti v čase krízy;
- Ekonomiky tzv. *emerging markets*, ktorých finančný systém je krehký, by mali predchádzať krátkodobým prílevom kapitálu;
- Ekonomiky *emerging markets* by nemali zaviesť *pegged Exchange rate*;
- MMF by nemal poskytovať veľké záchranné balíčky, ale mal by sa zamerať na bežné úverové limity.

Boughton (2004, s. 10) zdôrazňuje iné priority reformy MMF:

- Posilnenie dohľadu a systému včasného varovania pred krízami;
- Navrhnuť úverové programy s cieľom obnoviť prístup k trhu a zabezpečiť rast;
- Poskytovať poradenstvo a finančnú podporu nízkopříjmovým krajinám;
- Zlepšiť efektívnosť mandátu MMF.

Goldstein (2005a) vo svojej publikácii zdôrazňuje nasledujúce prvky reformy:

- Posilniť zákazy pri manipulácii s menovými kurzami;
- Lepšia identifikácia nesúladov a kontrola mien krajín tzv. *emerging markets*;
- Dať väčšiu váhu skorému varovaniu pred menovými, bankovými a dlhovými krízami;
- Obmedziť požičovanie v prípadoch výnimočného prístupu na prípady, ktoré sú skutočne výnimočné.

Tieto názory týkajúce sa reformy MMF sú viac-menej nesúrodé. Ako sme už vyššie spomenuli, niektorí autori navrhujú zúžiť pôsobenie MMF, a to tak, že Fond by sa zameriaval najmä na rozvíjajúce sa ekonomiky, ekonomiky emerging markets a udržateľnosť dlhového zaťaženia či zraniteľnosť ich finančných trhov.

King (Truman, 2006, s. 53) zastáva názor, že MMF by mal zohrávať väčšiu úlohu v medzinárodnom menovom systéme: „Medzinárodný menový systém by mal byť chápaný nie ako súbor bilaterálnych vzťahov, ale ako multilaterálna dohoda, ktorá umožňuje malému počtu kľúčových hráčov (väčší počet ako G-7) vzájomnú komunikáciu. Myslím, že by sme mali prehodnotiť úlohu MMF v medzinárodnom menovom systéme. Nie som presvedčený, že budúcnosť Fondu je byť hlavne príležitostným medzinárodným veriteľom poslednej inštancie pre stredne príjmové krajiny postihnuté finančnou krízou“. King teda zdôrazňuje, že úloha Fondu v medzinárodnom menovom systéme by mala byť širšia, čím by Fond viacej prispieval ku kooperácii.

Pod vplyvom ostatnej finančnej a hospodárskej krízy sa Fond označoval za zastaralý, keďže nedokázal včas varovať členské štáty pred jej vypuknutím a adekvátne reagovať. Niekoľko odborníkov vyjadrilo svoj názor na zastaralosť či nmodernosť MMF. Podľa Rogoffa (Symposium, 2007, s. 10) úspešnosť MMF v minulosti spočívala v tom, že sa dokázal pretransformovať, resp. prispôbiť svoju činnosť a nástroje vyvíjajúcim sa potrebám globálneho finančného riadenia. Skutočnosť, že aj v súčasnosti nastáva potreba premyslieť reorganizáciu jeho úloh a činností v medzinárodnom menovom systéme, by mala inšpirovať skôr ku kreativite než vyvolávať paniku. Podľa jeho názoru je v prvom rade potrebné reformovať rozdelenie hlasovacích síl a s tým súvisiacich členských kvót, aby sa zabezpečila reflexia zmien vo svetovej ekonomike. Ďalej navrhuje, že európske štáty by sa mali vzdať akéhosi privilégia zvolenia európskeho generálneho riaditeľa Fondu. Rovnako by sa reforma mala dotknúť aj financovania, ktoré by malo byť založené na udržateľnej báze.

Meltzer (ibid., s. 12) zdôrazňuje, že Fond stratil svoju jasnú misiu a účel, ako aj podporu mnohých členských štátov, čoho dôkazom je aj to, že viaceré členské krajiny sa utiekali skôr k regionálnym menovým fondom a iným bilaterálnym dohodám, ako by sa mali obrátiť na Fond a siahnuť po jeho úverových facilitách. MMF by mal byť teda reorganizovaný tak, aby mohol splniť tri úlohy: predvídať systémové krízy, zlepšiť kvalitu i kvantitu informácií, poskytnúť impulzy pre prudentné finančné správanie.

Frankel (ibid., s. 12) nepovažuje túto medzinárodnú inštitúciu za obsolentnú. Podčiarkuje, že Fond musel počas svojej histórie redefinovať svoju úlohu niekoľkokrát, a teda

sa vyvíjal spolu s dianím vo svetovom hospodárstve. MMF má podľa Frankela potenciál opätovne získať centrálnu postavenie v manažmente svetovej ekonomiky.

Do debaty o adekvátnosti a o opodstatnenosti MMF sa zapojil aj Eichengreen (ibid., s. 14), ktorý uvádza, že jeho najobľúbenejším včasným indikátorom blížiacej sa finančnej krízy je počet novinových článkov volajúcich po zrušení MMF. Zároveň vyslovuje názor, že Fond by sa mal v budúcnosti špecializovať na dohľad a financovanie stredne príjmových krajín, ktoré majú prepojenie na medzinárodné kapitálové trhy, zatiaľ čo Svetová banka by sa mala špecializovať na poskytovanie grantov a technickej asistencie nízko príjmovým krajinám. Eichengreen teda nevyjadruje súhlas s návrhom zlúčenia Fondu a Svetovej banky do jednej inštitúcie.

Garten (ibid., s. 14) v roku 2007 prízvukoval, že situácia vo svetovej ekonomike, kedy dochádza k pomerne vysokému ekonomickému rastu, rozširovaniu obchodu a investícií a ktorá je charakteristická neprítomnosťou systémových kríz, nebude trvať dlho a súčasne predpovedal, že potreba silných medzinárodných ekonomických inštitúcií vo svetovom hospodárstve bude narastať, pretože národné vlády nebudú môcť bojovať s prelievajúcimi sa krízami. V tejto súvislosti vyjadruje názor reformovania a posilnenia MMF, i keď zdôrazňuje, že politicky to znamená náročnú úlohu, no vytvorenie úplne novej inštitúcie by bolo problematickejšie.

Mckinnon (ibid., s. 15) zastáva názor, že MMF je stále dôležitou medzinárodnou inštitúciou, pričom zdôrazňuje, že je úspešný najmä v plnení článku VIII Dohody o založení Medzinárodného menového fondu, a tým je povinnosť členských štátov udržiavať konvertibilitu bežného účtu. Podľa Mckinnona by sa mal teda Fond udržať a jeho zrušenie je neopodstatnené.

Lachman (ibid., s. 16) sa tiež prikláňa k tomu, že Fond zohrá v budúcnosti dôležitú úlohu, a to najmä v oblasti riešenia kríz platobných bilancií krajín tzv. emerging markets.

Whitman (ibid., s. 17) prirovnáva Fond k inštitúcii, ktorá sa nachádza v stojatej vode a ktorá sa dostala do bezvetria² v dôsledku flexibilných menových kurzov. Daná situácia však nie je nemenná a ak by došlo k zrušeniu MMF, reálne existuje možnosť, že bude znova zavedený v budúcnosti. Podľa jej názoru Fond sa musí presadiť v multilaterálnom dohľade a v neposlednom rade musí uznať, že jeho politika typu „jedna veľkosť sedí všetkým“ v oblasti kondicionality musí byť modifikovaná tak, aby sa brala do úvahy situácia každého

² Myslí sa tým obdobie pred vypuknutím globálnej finančnej krízy.

člena a aby sa členské krajiny neváhali obrátiť na Fond v prípade vykazovania problémov s platobnou bilanciou.

Krueger (ibid., s. 18) sa vyslovuje, že ak by bol Fond zrušený, musela by sa navrhnuť nová inštitúcia, ktorá by ho nahradila a zároveň dodáva, že je vysoko nepravdepodobné, že nová dohoda o vzniku danej inštitúcie by bola taká efektívna ako dohoda o založení Fondu. Podobný názor má aj Ingves (ibid., s. 19), ktorý tvrdí, že je ťažké nájsť inú organizáciu schopnejšiu čeliť výzvam, ktoré vznikajú v dôsledku finančnej integrácie a toto robí Fond relevantnejším ako kedykoľvek predtým. To, čo sa očakáva od Fondu, je to, že dobehne zameškané tým, že prejde reformou. Zároveň dodáva, že návrhy reformy tejto medzinárodnej inštitúcie vyzerajú sľubne.

Zaujímavý je postreh Rotha (ibid., s. 21), ktorý v roku 2007, teda pred vypuknutím ostatnej finančnej krízy, vyslovil názor, že po nasledujúcej finančnej kríze sa bude intenzívne debatovať o nových úlohách a zodpovednosti Fondu, pretože história nás učí, že politika znamená učenie sa nie praxou, ale učenie sa na základe robenia chýb a pogrôm.

Vplyv finančných kríz na úlohu MMF v medzinárodnom menovom systéme

Globalizácia a finančnú globalizáciu nevynímajúc, sa stala typickou črtou súčasnej svetovej ekonomiky. Finančná integrácia je však sprevádzaná zvýšenou frekvenciou výskytu finančných kríz, ktorých vážnosť narastá. Navyše, pod vplyvom rastúcej globalizácie sa finančné ťažkosti jednej krajiny ľahšie rozširujú do regiónu, resp. môžu mať vážny dopad na celkovú finančnú stabilitu svetového hospodárstva. Riziku cezhraničnej finančnej nákazy sa v ostatných rokoch venuje zvýšená pozornosť. Dôvodom je v neposlednom rade skutočnosť, že rýchlosť šírenia sa ostatnej finančnej a hospodárskej krízy bola priam dramatická.

Finančné krízy, ktoré sa šírili aj za hranice daného štátu, sa za posledné tri dekády stali charakterizujúcou črtou medzinárodného finančného systému. MMF v nich zohrával ústrednú úlohu v snahe riadiť tieto krízy a opäť nastoliť finančnú stabilitu. Kľúčovou úlohou Fondu bolo predovšetkým plniť funkciu tzv. medzinárodného veriteľa poslednej inštalácie, t.j. slúžiť ako zdroj núdzového financovania pre tie členské krajiny, ktoré čelia finančným a menovým

krízam, alebo ktoré stratili schopnosť splatiť svoj dlh³. Copelovitch (2010, s. 3) konštatuje, že táto pozícia Fondu ho transformovala na jednu z najsilnejších svetových multilaterálnych inštitúcií, i keď treba poznamenať, že je centrom kritiky tak zo strany rozvíjajúcich sa ekonomík, ako i zo strany priemyselne vyspelých štátov. Fondu je vytýkaných veľa nedostatkov, no najmä to, že zlyhal pri riadení globálnej finančnej stability, pri zlom diagnostikovaní príčin (i riešení) finančných kríz. Predmetom kritiky je i zhoršujúca sa chudoba v rozvíjajúcich sa krajinách. Kritika MMF sa zintenzívnila najmä v 90-tych rokoch 20. storočia. Mnohí odborníci vtedy volali po obmedzení činnosti Fondu a jeho úverovej politiky, ako aj po reforme medzinárodnej finančnej architektúry s cieľom eliminovať potrebu dlhodobých pôžičiek Fondu v budúcnosti a posilniť globálnu finančnú stabilitu v nasledujúcich dekádach.

Posledná finančná a hospodárska kríza a jej dopad na MMF

Vzhľadom na to, že ostatná finančná kríza postihla všetky skupiny členských krajín, zabezpečila sa tým, paradoxne, významná politická podpora koordinovaného presadzovania potrebných zmien. To sa odrazilo aj v medzinárodnej finančnej architektúre, kde od G-7 prevzala úlohu rešpektovaného vodcu neformálna skupina G-20. I keď táto skupina krajín nepredstavuje inštitucionalizované zoskupenie, ide o skupinu krajín, ktoré sú schopné poskytnúť urýchlenu likviditu svetovým trhom.

Na výročnom zasadnutí MMF v Istanbule v októbri roku 2009 predložil generálny riaditeľ Dominique Strauss-Kahn novú verziu vízie na ďalšie obdobie, ktorá sa sústreďuje na štyri oblasti, a to revíziu mandátu, finančnú úlohu fondu, dohľad a správu a riadenie (Governance). Za povšimnutie stojí skutočnosť, že s výnimkou revízie mandátu ostatné navrhnuté reformy sú zamerané rovnakým smerom ako reformy po ázijskej kríze, aj keď na kvalitatívne vyššej úrovni.

V kontexte ostatnej globálnej finančnej krízy sa domáce riešenia národných ekonomík rozvinutých krajín ukázali ako nepostačujúce, čím sa vytvoril priestor pre medzinárodnú koordináciu. Skupina G-20 reagovala na vzniknutú krízu reformou v troch hlavných oblastiach, a to:

- Reforma medzinárodného menového systému;

³ V skutočnosti MMF nie je veriteľom poslednej inštalácie, keďže neemituje svoju vlastnú menu a jeho pôžičky nespĺňajú Bagehotove kritériá. Avšak, MMF možno označiť za najbližšieho substitúta veriteľa poslednej inštalácie v súčasnej svetovej ekonomike (Kenen, 2001).

- Makroekonomická reakcia na krízu;
- Reforma regulácie a finančného dohľadu.

MMF zohrával ústrednú úlohu v konkrétnych iniciatívach, ktoré sú prehľadne spracované v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka č. 2: *Reakcie na ostatnú finančnú a hospodársku krízu na makroekonomickej úrovni*

<i>Medzinárodné reakcie hospodárskej politiky</i>	<i>Reakcie v MMF</i>
A. Reforma medzinárodného menového systému	
Rozdelenie síl v prospech krajín emerging markets: od G-7 ku G-20; Reforma troch pilierov brettonwoodskeho menového systému: MMF, Svetovej banky a WTO; Nový finančný pilier: Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB).	Zmena v riadení MMF v prospech rozvíjajúcich sa ekonomík a ekonomík tzv. emerging markets.
B. Makroekonomická reakcia na krízu	
Národohospodárske politiky: Počiatková reakcia: expanzívna fiškálna a monetárna politika a operácie na záchranu finančného systému. Od mája 2010: väčší dôraz na udržateľnosť a konzistenciu národohospodárskych politík. Medzinárodná koordinácia: Medzinárodná koordinácia skupinou G-20: rámec pre vyrovnaný a udržateľný rast, proces vzájomného hodnotenia (Mutual Assessment Proces - MAP). Záchrané programy a siete globálnej finančnej bezpečnosti: zaznamenáva sa zvýšený objem pôžičiek poskytnutých medzinárodnými finančnými inštitúciami, najmä MMF a realizujú sa bilaterálne a regionálne operácie (bilaterálne swapy, regionálne fondy).	Zvýšili sa zdroje MMF, jeho politika pôžičiek sa stáva flexibilnejšou a vytvára sa nová funkcia poistenia. Na druhej strane Fond pôsobí ako sekretár v koordinácii národohospodárskych politík skupinou G-20 a posilňuje svoju funkciu v oblasti medzinárodného makroekonomického dohľadu.
C. Regulácia a finančný dohľad	
Koordinácia regulácie: vytvorenie FSB. Posilnenie regulácie a finančného dohľadu na regionálnej a národnej úrovni.	Posilnenie dohľadu MMF.

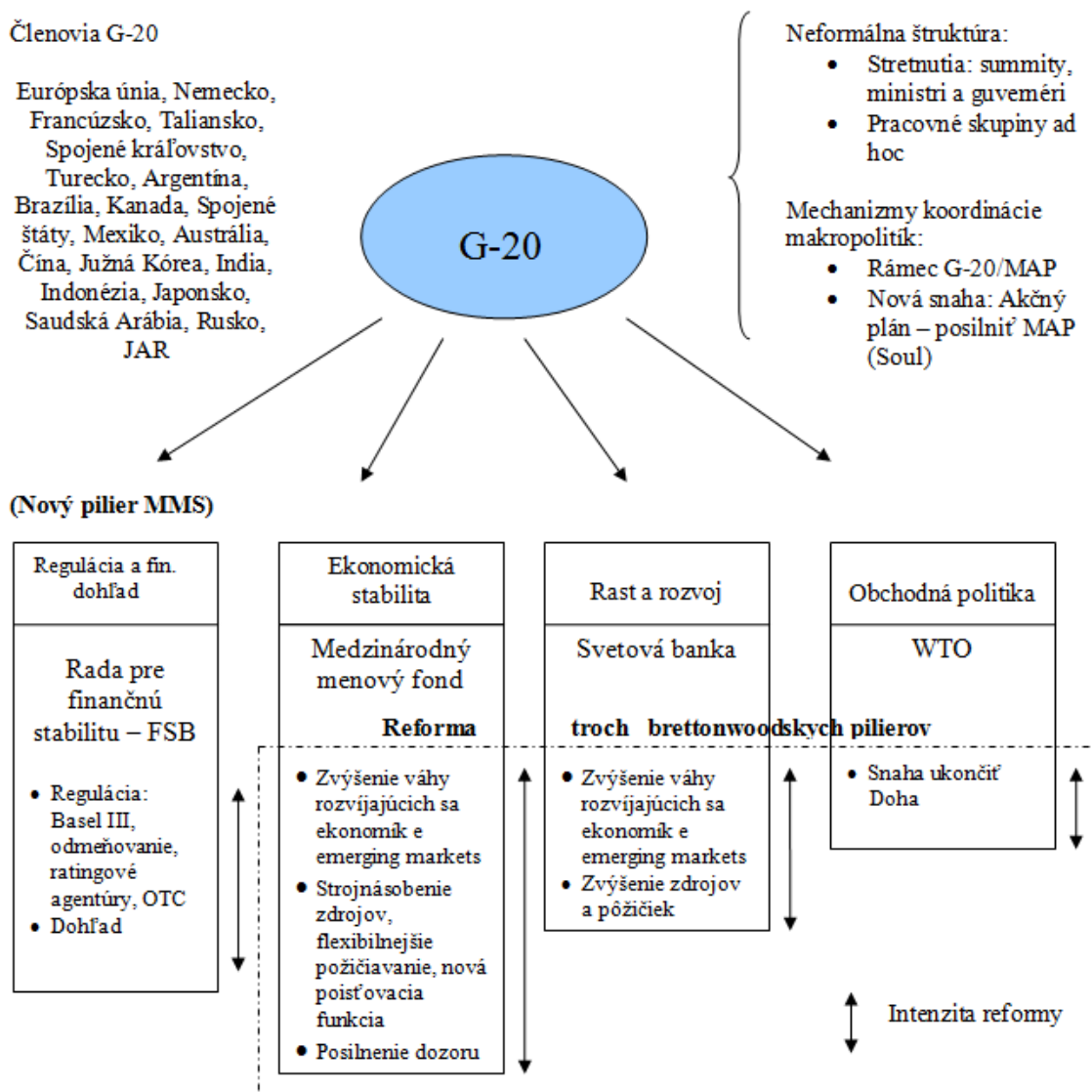
Zdroj: Moreno, P. 2013. *La metamorfosis del FMI (2009 – 2011)*, s. 45.

Skupina G-20 presadila významné zmeny v medzinárodnej finančnej architektúre. Prvou zmenou je ustanovenie skupiny G-20, ktorá nahradila skupinu G-7 ako primárne fórum medzinárodnej ekonomickej spolupráce. Týmto krokom sa dosiahla nová rovnováha v rozložení síl pri prijímaní závažných rozhodnutí berúc do úvahy perspektívu rozvíjajúcich sa ekonomík. Skupina G-20 však tiež podnietila reformu troch pilierov vytvorených v Bretton

Vedecký časopis FINANČNÉ TRHY, Bratislava, Derivat 2018, ISSN 1336-5711, 1/2018

Woods a zároveň zaviedla nový pilier v oblasti regulácie a finančného dohľadu. Nasledujúca schéma syntetizuje základné prvky reformy medzinárodnej finančnej architektúry.

Schéma č. 2: *Nová medzinárodná architektúra*



Zdroj: Moreno, P. 2013. *La metamorfosis del FMI (2009 – 2011)*, s. 46.

Literatúra

BOORMAN, J. 2008. *An Agenda for Reform of the International Monetary Fund (IMF)*. Fridrich Ebert Stiftung Occasional Papers, č. 38. ISSN 1614-0079, 31 s.

BORDO, M. – EICHENGREEN, B. 1993. *A Retrospective on the Bretton Woods System*. Chicago : University of Chicago Press. 690 s. ISBN 0-226-06587-1

BOUGHTON, J. M. 2001. *Silent Revolution*. Washington, D.C. : IMF, 2001. [citované 23.10.2015] Dostupné na internete: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2001/chapter1.pdf>>

BOUGHTON, J. M. 2004. IMF at Sixty. In *Finance and Development*, roč. 41, č. 3, s. 9-13. [citované 23.10.2014] Dostupné na internete: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2004/09/pdf/boughton.pdf>>

CALIARI, A. 2011. *Adapting the International Monetary System to Face 21st Century Challenges*. DESA Working Paper, 2011, č. 104, 20 s.

CALLAGEN, M. – CHETAN, G. – PICKFORD, S. – RATHINAM, F. X. 2014. *Global Cooperation among G20 Countries: Responding to the Crisis and Restoring Growth*. New Delhi : Springer, 2014. 300 s. ISBN 978-81-322-1659-9

CAMDESSUS, M. 2000. *An agenda for the IMF at the start of the 21st century*. Remarks at the Council on Foreign Relations, February, New York. [citované 20.10.2014] Dostupné na internete: <<https://www.imf.org/external/np/speeches/2000/020100.htm>>

CLARK, P. B. – POLAK, J. 2002. *International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System*. IMF Working Paper No WP/13/224, 2002. 30 s.

COPELOVITCH, M. S. 2010. *The International Monetary Fund in the Global Economy*. Cambridge : Cambridge University Press, 2010. 375 s. ISBN 978-0-521-14358-5.

DORRUCI, E. – MCKAY, J. 2011. *The International Monetary System After The Financial Crisis*. ECB Occasional Paper Series No 123, Február 2011. ISSN 1725-6534, 62 s.

EICHENGREEN, B. 1999. *Toward a New International Financial Architecture*. Washington, D.C. : Institute for International Economics. 200s. ISBN: 0881322709

EICHENGREEN, B. 2009. The Dollar Dilemma: the World's Top Currency Faces Competition. In *Foreign Affairs*, 2009.

FARHI, E. – GOURINCHAS, P. – REY, H. 2011. *Reforming the international monetary system*. [citované 20.12.2015] Dostupné na internete: <http://scholar.harvard.edu/files/FGR_march2011.pdf>

FIELD, L. – MORENO GARCÍA, P. 2010. El G20 y la reforma de la vigilancia financiera global. In *Información Comercial Española*. ISSN 0019-977X, 2010, č. 855, s. 113-122.

FISCHER, S. – MANUEL, T. – PISANI-FERRY, J. – RAJAN, R. 2008. *The Role and Governance of the IMF: Further Reflections on Reform. Panel Discussion*. Washington, D. C. : The Per Jacobsson Foundation, 2008. ISSN 0252-3108, 31 s.

FRATZSCHER, M. – RAYNAUD, J. 2010. *IMF Surveillance and Financial Markets – A Political Economy Analysis*. CESifo Working Paper Series 3809. Mníchov : CESifo Group Munich.

GARDNER, R. N. 1986. Sterling Dollar Diplomacy in Current Perspective. In *International Affairs*. 1985-1986, roč. 62, č. 1. [citované 20.09.2014] Dostupné na internete: <<http://www.jstor.org/stable/2618064>>

GARRIDO CHAMORRO, I. – MORENO GAARCÍA, P. – SERRA STECHER, X. 2012. El FMI y los acuerdos regionales de financiación. In *Boletín Económico. Banco de España*. ISSN 0314-8307, marec 2012, s. 69-86.

GOLDSTEIN, M. 2005. The International Financial Architecture. In *The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade*. Washington : Institute for International Economics.

GUZMÁN ZAPATER, R. 2010. El papel del FMI en la arquitectura financiera internacional; la reforma de su mandato. In *Información Comercial Española*. ISSN 0019-977X, 2010, č. 855, s. 9-25.

HENING, C. R. 2011. *Coordinating regional and Multilateral Financial Institutions*. PIIE Working Paper 11-9. Washington, D.C. : Peterson Institute for International Economics, Marec 2011.

HERLAND, M. 1981. *Keynes*. París : Union générale éditions, 1981. 371 s. ISBN 978-226400388X

L'HOTELLERIE, P. – MORENO, P. 2014. Does the International Monetary Fund have sufficient financial resources? *Economic Bulletin*. Január 2014, s. 53 – 64. ISSN 0214-8307

TRUMAN, E. M. 2006. *Reforming the IMF for the 21st Century*. Washington, D. C. : Institute for International Economics, 2006. 559 s. ISBN 978-0-88132-387-0

TRUMAN, E. M. 2014. *IMF Reform is Waiting on the United States*. In *Peterson Institute for International Economics*, č. PB14-9, s. 1-8.

Vedecký časopis FINANČNÉ TRHY, Bratislava, Derivat 2018, ISSN 1336-5711, 1/2018

www.amf.org.ae

www.amro-asia.org

www.esm.europa.eu

<https://flar.net>

<https://www.imf.org>

<https://www.wto.org>

Článok bol spracovaný v rámci nasledovných projektov:

030EU-4/2017 – KEGA

1/0693/17 – VEGA,