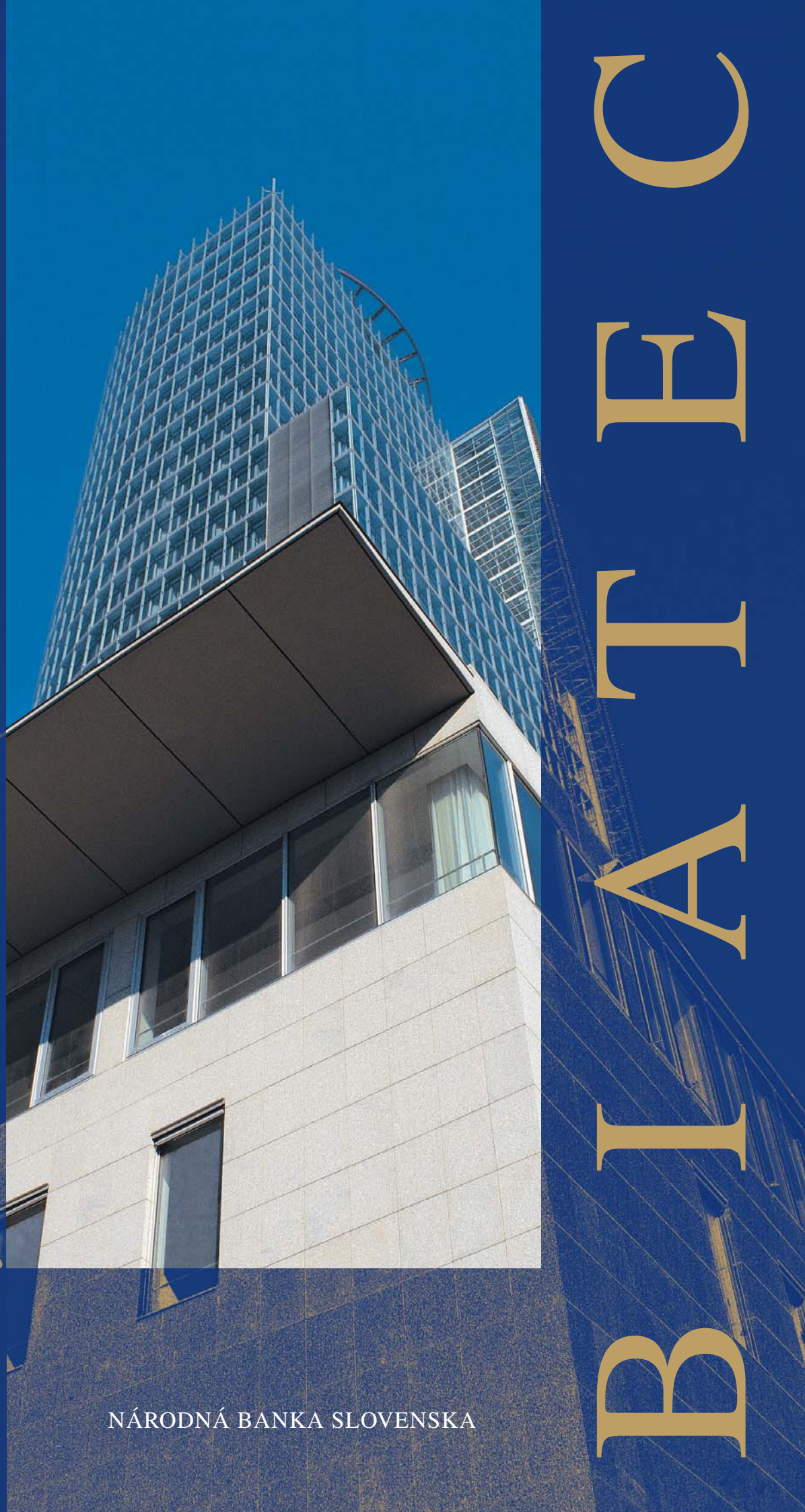


1

Január 2010
Ročník 18

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E T A T E C B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Jozef Makúch

guvernér Národnej banky Slovenska

Prezident Slovenskej republiky Ivan Gašparovič dňa 12. januára 2010 za účasti predsedu vlády SR Roberta Fica a ministra financií SR Jána Počiatka slávnostne vymenoval doc. Ing. Jozefa Makúcha, PhD., do funkcie guvernéra Národnej banky Slovenska.



Foto: Marián Garaj

Jozef Makúch je od 1. januára 2006 členom Bankovej rady NBS a do najvyššej funkcie v centrálnej banke ho zvolili 10. decembra 2009 poslanci Národnej rady Slovenskej republiky na návrh vlády SR.

Jozef Makúch je v poradí štvrtým guvernérom NBS od jej vzniku v roku 1993. Jeho predchodcami na čele NBS boli Vladimír Masár (1993 – 1999), Marián Jusko (1999 – 2004) a Ivan Šramko (2005 – do vymenovania Jozefa Makúcha).



BIATEC

Odborný bankový časopis
Január 2010

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)
Mgr. Júlia Čillíková
RNDr. Pavel Ferianc
PhDr. Eva Karasová
Ing. Renáta Konečná
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA
Ing. Monika Siegelová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150
dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150, e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 10-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 20 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

Objednávky na predplatné v SR

a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 13. 1. 2010

Dátum vydania: 25. 1. 2010

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: Patria I., s.r.o.

Anglická verzia časopisu je dostupná
v elektronickej forme na internetovej
stránke Národnej banky Slovenska:
<http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

NA AKTUÁLNU TÉMU

Úvahy o modernizácii riadenia a prehodnotení úloh
Medzinárodného menového fondu 2
(PhDr. Eva Karasová)

MEDZINÁRODNÝ MENOVÝ FOND

Ako zľúčiť európsku integráciu s riadením MMF? 5
(Jana Aubrechtová, Wouter Coussens, Georges Pineau)

Pôžičky MMF bez zvýhodnených sadzieb
v meniacom sa svete 9
(Caroline Janssens, Evelien Vincent)

Reforma členských kvót v MMF 12
(Ing. Vladimír Martvoň)

Všeobecná a špeciálna alokácia osobitných práv čerpania
v rámci MMF 14
(Ing. Ján Maskal)

Medzinárodná iniciatíva na zvýšenie zdrojov
Medzinárodného menového fondu 17
(Mgr. Lucia Országhová, Ing. Silvia Glesková)

MMF a svetová finančná kríza 22
(Petr Sedláček)

SVETOVÁ BANKA

Sedem rokov pôsobenia Svetovej banky na Slovensku 29
(Ingrid Brocková)

RECENZIA

Ducháčková, E. a kol.: Vývoj poisťného trhu krajín
Vyšehradskej štvorky v období 1995 – 2007 32
(Ing. František Řezáč, Ph.D.)



Úvahy o modernizácii riadenia a prehodnotení úloh Medzinárodného menového fondu

PhDr. Eva Karasová
Národná banka Slovenska

Finančná a ekonomická kríza, ktorú v súčasnosti svet prežíva, priniesla so sebou aj pozitívne momenty katarzie, prehodnocovania, sebareflexie a nečakané zvraty. Úvahy o prehodnotení postavenia a úloh Medzinárodného menového fondu nie sú nové, rezonujú od 90. rokov 20. storočia. Mexická a ázijská kríza vyvolali diskusiu o nevyhnutnosti reformy medzinárodnej finančnej architektúry, avšak reformné návrhy až do vypuknutia súčasnej krízy nenachádzali dostatočnú politickú podporu. Neuplynulo tak veľa času odvtedy, čo Andrew Crockett vo svojej správe o dlhodobej udržateľnosti financovania MMF výstižne skonštatoval, že fond paradoxne generoval zisky len tam, kde so svojou politikou zlyhal.

V čase, keď A. Crockett predkladal svoje návrhy na reformu príjmovej politiky MMF, sa zdalo, že fond má svoje najlepšie časy za sebou. Ozývali sa hlasy aj z akademickej pôdy spochybňujúce jeho existenciu, navyše v období jeho zhoršujúcej sa rozpočtovej situácie – v očakávaní reálnej straty, bez zjavnej ochoty členských štátov financovať túto stratu. Fond teda nielenže začal hľadať nové cesty na zvýšenie príjmov, ale aj na realizáciu úsporných opatrení na výdavkovej strane svojho rozpočtu.

GLOBÁLNA KRÍZA URÝCHLILA ZMENY V MMF

Celosvetová ekonomická a finančná kríza dodala však vývoju tejto inštitúcie neuveriteľnú dynamiku, zrýchlila a vyriešila „nekončiacu“ procesy, vlečúce sa dlhé roky. Jednotlivé členské štáty fondu viedli diskusie z neústupných pozícií a ich produktom boli opakujúce sa rokovania bez reálneho výsledku. Typickým prípadom takéhoto stavu byrokratických „slepých uličiek“ bola diskusia o revízií kvót, a kto mal tú možnosť zúčastňovať sa rokovaní o vzorci na ich výpočet, bude súhlasiť, že mali rovnaké čaro, ibaže kvôli prepuknutiu krízy kratšie trvanie.

Vývoj tejto nepochybne vplyvnej a významnej inštitúcie od svojho založenia v roku 1944 v Bretton Woods prešiel viackrát zmenami. Tie na jednej strane reflektovali celosvetový makroekonomický vývoj a na druhej strane formovali medzinárodnú menovú sústavu. Už samotní „intelektuálni otcovia“ MMF Harry Dexter White a John Maynard Keynes mali dosť rozdielne názory na základ celosvetového menového systému. Články dohody o MMF boli kompromisom, alebo lepšie

– ukázkou vtedajšieho rozdelenia síl a vplyvu po 2. svetovej vojne. Vývoj fondu odrážal reálne historické udalosti, ako boli hospodárske krízy, dlhové a úverové krízy, defaulty a ropné cenové šoky. Fixné výmenné kurzy s paritami mien stanovenými na základe kurzových vzťahov k USD zmeniteľným za zlato zohľadňovali politické rozdelenie síl a ekonomickú situáciu po 2. svetovej vojne. Prechod od parít na systém pohyblivých kurzov zase reagoval na zrušenie zmeniteľnosti USD za zlato v 70. rokoch minulého storočia a vznikajúce rozdiely v hospodárskom vývoji členských štátov MMF a vo výške ich devízových rezerv. Povýšenie SDR na základ ústredných kurzov mien v MMF a zrušenie väzby SDR na zlato zohľadňuje pokračujúci makroekonomický vývoj na pozadí zvyšujúceho sa fiškálneho deficitu a zadlženosti USA, a s tým súvisiaceho oslabovania dolára ako najrozšírenejšej rezervnej meny vo svete. V súčasnosti sa ukazuje, že dozrel čas na realizáciu ďalších zmien, tentoraz v oblasti poslania a riadenia fondu so zameraním na rozšírenie vplyvu veľkých rozvíjajúcich sa ekonomik.

Súčasný úlohy MMF

Na porovnanie a kvôli zrozumiteľnosti úvah o zmene postavenia MMF krátko rekapitulujeme súčasný úlohy fondu.

MMF sa definuje ako inštitúcia na:

- zabezpečenie stability medzinárodného menového systému a poskytovanie konzultácií a spolupráce pre oblasť medzinárodných menových problémov,
- podporu rozvoja a vyrovnaného rastu medzinárodného obchodu, najmä odstraňovaním



devízových reštrikcií, čím prispieva k vysokému stupňu udržateľného ekonomického rastu a zvyšovaniu životnej úrovne,

- zabezpečovanie kurzovej stability, aby členské štáty fondu nevyužívali znehodnocovanie meny na získavanie konkurenčných výhod,
- dočasné sprístupnenie zdrojov fondu členským štátom v prípade problémov s platobnou bilanciou
- poskytovanie technickej pomoci, expertízy a školenia v oblasti, pre ktorú je fond príslušný.

Modernizáciu presadzuje skupina krajín G-20

Suchopárnosť jarných a výročných rokovaní MMF, keď v posledných rokoch pozitívneho ekonomického vývoja k najväčším prevkapaniam patrilo rozhodnutie o mieste výjazdového rokovania, sú dávno minulosťou.

Modernizáciu a rozšírenie kompetencií fondu dnes iniciuje najplyvnejšia „géciková“ skupina G-20, ktorú 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. Je pravda, že nejde o inštitucionalizované zoskupenie, ale o skupinu krajín, ktoré sú schopné poskytnúť urýchlene likviditu svetovým trhom, od čoho sa odvíja aj rešpektovanie ich rozhodnutí v oblasti riešenia celosvetovej krízy.

G-20 identifikovala MMF ako medzinárodnú inštitúciu najlepšie pripravenú zvládnuť úlohu urýchlene získať dodatočné finančné zdroje od členských štátov formou priradených nástrojov a zabezpečiť ich poskytnutie tým členským štátom, ktoré o pomoc požiadali z dôvodu riešenia súčasnej ekonomickej a finančnej krízy.

MMF vykonávajúci v podstate úlohu centrálnej banky sveta je na túto úlohu pripravený odbornou, personálne aj technicky, disponuje štruktúrou, nástrojmi aj expertmi a do určitej miery aj zdrojmi. S týmto „znovuobjavením“ poslania MMF sa však vynárajú otázky, či by nebolo dobré zefektívniť a sflexibilniť jeho riadenie a takisto rozšíriť kompetencie fondu z dôvodu prevencie globálnych kríz. Keďže iniciatíva vyšla zo strany G-20, mali by byť vymedzené aj právomoci G-20 voči MMF a vice-versa.

Manuelova správa

Výbor eminentných osôb pre reformu riadenia MMF (Committee of Eminent Persons on the IMF Governance Reform) založený v septembri 2008 pod vedením bývalého ministra financií Juhoafrickej republiky Trevora Manuela predložil v marci 2009 svoju záverečnú správu, tzv. Manuelovu správu. Správa navrhuje novú inštitucionálnu štruktúru a systém riadenia – a to zrušenie Medzinárodného menového a finančného výboru (IMFC) a aktiváciu Rady s rozhodovacími právomocami (IMFC tvorený ministrami financií má v súčasnosti len poradnú funkciu). Rada by sa stretávala na ministerskej/governérскеj úrovni

minimálne dva razy ročne počas jarného a výročného zasadania MMF a mala by na starosti *strategické rozhodnutia* a výber generálneho riaditeľa. Rozhodnutie o generálnom riaditeľovi v súčasnosti patrí do kompetencie Výkonnej rady tvorenej 24 výkonnými riaditeľmi, z ktorých 9 zastávajú európske krajiny. Správa konštatuje, že na zvýšenie legitimity MMF je potrebné zaviesť transparentný a otvorený výber generálneho riaditeľa, ako aj jeho 3 zástupcov, nezávislý od národnosti kandidátov. Tento argument reaguje na nepísané pravidlo, že miesto generálneho riaditeľa MMF tradične obsadzuje európsky kandidát a miesto jedného z jeho zástupcov kandidát z USA.

Výkonná rada by podľa správy ostala výkonným orgánom MMF, zároveň by plnila funkciu poradného orgánu novej Rady a získala by zodpovednosť za dohľad nad manažmentom MMF. V záujme zvýšenia efektívnosti Výkonnej rady, zníženia nákladov, lepšieho prerozdelenia úloh medzi Výkonnou radou a manažmentom MMF správa odporúča delegovať niektoré funkcie z Výkonnej rady na manažment MMF. V súvislosti so zmenou inštitucionálnej štruktúry MMF Manuelova správa reaguje aj na potrebu viac zapojiť rozvojové krajiny do rozhodovacích procesov a štruktúr a odporúča úpravu zloženia a počtu zástupcov v Rade a vo Výkonnej rade znížením počtu 24 výkonných riaditeľov na 20 a zavedenie priamej voľby výkonných riaditeľov. Tento návrh by podľa Manuelovej správy prispel k eliminácii európskych výkonných riaditeľov, keďže z 9 európskych výkonných riaditeľov sú 3 menovaní (Francúzsko, Nemecko, Británia) a 6 je volených (Belgicko, Holandsko, Taliansko, Španielsko, Švajčiarsko a zástupca severských krajín).

Podľa Manuelovej správy je potrebné *posilniť rozhodovací proces* rozšírením možností pre rozhodnutia tzv. dvojitou väčšinou, teda väčšinou krajín a zároveň väčšinou členských hlasov a znížením počtu členských hlasov potrebných na schválenie určitého rozhodnutia (z 85 % na 70 – 75 % členských hlasov).

V nadväznosti na súčasnú krízu výbor navrhuje rozšíriť mandát MMF nad rámec súčasných kompetencií v oblasti dohľadu výmenných kurzov a pokryť napr. aj makroekonomické politiky. Čo sa týka doplnenia zdrojov, výbor navrhuje ukončiť najbližšiu, t. j. 14. *všeobecnú revíziu* kvót už v roku 2010 (plánované na rok 2013) a krátkodobé *zvýšiť zdroje MMF* prostredníctvom bilaterálnych pôžičiek alebo rozšírením nástrojov pôžičkových fondov GAB a NAB (GAB/ General Arrangements to Borrow a NAB/ New Arrangement to Borrow). Z dlhodobého hľadiska správa odporúča zvážiť alokáciu SDR a implementáciu návrhov *najneskôr v roku 2010*.

Návrhy na zmeny v riadiacich štruktúrach

Nemenej zaujímavé sú názory terajšieho guverniera Centrálnej banky Izraelu (Bank of Israel) a bývalého prvého námestníka výkonného riaditeľa MMF Stanleyho Fischera na postavenie fondu, ktorý ide ešte ďalej a navrhuje zrušiť nielen IMFC,



ale aj Výkonnú radu. Tieto by mala nahradiť nová Rada vytvorená z politikov skupiny G-20, v čom sa zhoduje s Manuelovou správou, a funkciu fondu vidí v hodnotení zraniteľnosti a rizikovosti finančného sektora. Fond by mal dávať dôverné upozornenia systémovo dôležitým krajinám v prípade, že si to vývoj ich ekonomík alebo finančného sektora vyžaduje. Volá po dohľade finančného sektora a po vymedzení zodpovednosti v tejto oblasti medzi MMF a Radou finančnej stability (FSB), čo je už druhé zoskupenie okrem G-20, voči ktorému sa majú budúce kompetencie fondu profilovať. S. Fischer podporil svoj návrh na zmenu riadenia MMF argumentom, že zloženie Výkonnej rady MMF a G-20 je podobné, čo je síce pravda, len ich „splynutie“ otvára, tak ako aj Manuelova správa, otázku zníženia počtu členov Výkonnej rady MMF z 24 na 20 a najmä ich alokácie, čo by pre Európu mohlo znamenať stratu 4 miest výkonných riaditeľov. Na reakcie zástupcov uvedených štátov na výročnom rokovaní MMF v Istanbuli, samozrejme, nebolo treba dlho čakať, od emotívnych vystúpení až po stoické mlčanie na jednej strane a komentár nemenovaného ázijského delegáta o starých krajinách, rozumej európskych, sedia- cich na svojich pozíciách ako v zákopoch.

Naproti tomu egyptský minister financií a šéf IMFC Boutros-Ghali zastáva názor, že IMFC by mal získať výkonnú moc, aby mohol stať na čele posilnenia MMF, ktorý by mal koordinovať politiky na celom svete, teda aj: „stať sa šéfom celej rodiny géčiek, ktoré koordinujú ekonomické politiky“.

Ako to už v rodinách býva, nie všetci rodinní príslušníci sú k sebe pútaní láskou, a tak situáciu skomplikovalo vyhlásenie skupiny krajín BRIC (Brazília, Rusko, India a Čína), ktoré požadovali hlasovacie práva proporčne s poskytnutými zdrojmi prostredníctvom finančného nástroja NAB (New Arrangement to Borrow), teda súhrnne 16%, čo by v praxi znamenalo právo veta rozhodnutí MMF, ktorým doteraz disponovali len USA so 17% hlasovacích práv.

Ako vidí postavenie fondu najplyvnejšia skupina G-20

V záveroch z rokovania premiérov krajín skupiny G-20 sa uvádza, že podporujú inovačné opatrenia na vytvorenie takých úverových nástrojov, ktoré zabezpečia, aby boli poskytnuté zdroje použité efektívne a flexibilne na zníženie globálnych rizík. Zaznelo taktiež volanie po väčšej legitimitate a efektívnosti MMF, čo v praxi znamená jeho roz-

hodujúcu úlohu v podpore globálnej finančnej stability a vyrovnaného rastu. Prostriedok vidia v reforme úverových nástrojov, vytvorení FCL, zvýšení kapacity fondu, aby pomáhal krajinám zvládať finančnú volatilitu. Okrem doterajších úloh by mal v kompetencii dohliadať na riziká, ktorým čelí globálna ekonomika a medzinárodný finančný systém. Uvedené zmeny podmieňujú modernizáciu riadenia MMF. Zdôrazňujú však, že organizácia má byť založená na kvótach, ktoré reflektujú ekonomickú výkonnosť členských štátov v globálnej ekonomike. Súčasne sa zhodli na tom, že fond má zrealizovať presun najmenej 5 percent kvót od nadhodnotených k podhodnoteným členským štátom, ako aj presun hlasovacích práv pre najchudobnejšie členské krajiny organizácie. MMF sa má teda zamerať na prípravu ďalšieho zvyšovania kvót, zvážiť veľkosť a zloženie Výkonnej rady MMF, zamerať sa na efektívnosť a väčšiu angažovanosť guvernérov MMF na strategických rozhodnutiach.

Potreba rozšíriť vplyv veľkých rozvíjajúcich sa ekonomík

Názory na budúcu podobu Medzinárodného menového fondu sa zatiaľ len profilujú a je otázne, či v apríli tohto roka budú mať definitívnu podobu. Žiadny z členských štátov však nespochybňuje, že je potrebné rozšíriť vplyv veľkých rozvíjajúcich sa ekonomík a upraviť kvóty a podiely na hlasovacích právach tak, aby zohľadňovali súčasnú ekonomickú výkonnosť bez zníženia vplyvu najchudobnejších členov fondu. Problémy však vyvstávajú v prípade nadhodnotených krajín, ktorých podiel kvót a hlasovacích práv by sa mal znižovať.

Všeobecný konsensus badať aj v názoroch na posilnenie globálnej úlohy MMF, urýchlené doplnenie finančných zdrojov fondu, ako aj viac flexibilné mechanizmy ich uvoľňovania. Myšlienka rozšíriť mandát fondu aj na makroekonomický dohľad má širokú podporu, avšak pomerne kontroverzne sú prijímané odporúčania na zmenu riadenia fondu a aktiváciu novej Rady, ktorá by mala prijímať väčšinu strategických rozhodnutí.

Fakt, že iniciátorom reforiem mandátu, úlohu a riadenia fondu je skupina G-20, vyvoláva optimizmus, že návrhy získajú aj politickú podporu členských štátov MMF, bez ktorej ich realizácia nie je možná. Zdá sa však, že časový cieľ zrealizovať všetky odporúčania Manuelovej správy, počnúc revíziou kvót cez rozšírenie mandátu organizácie až po reformu riadenia fondu, v roku 2010 sú príliš ambiciózne.



Ako zlúčiť európsku integráciu s riadením MMF?

Jana Aubrechtová, Wouter Coussens, Georges Pineau¹
Európska centrálna banka

Príchod eura otvoril novú kapitolu v histórii medzinárodnej menovej spolupráce. Na scénu vstúpil nový aktér – eurozóna – so svojou novou menou, novou centrálnou bankou – Európskou centrálnou bankou (ECB), a Eurosystémom, ktorý tvorí ECB a národné centrálné banky krajín, ktoré prijali euro. V tomto článku objasňujeme, ako vznik jednotnej meny ovplyvnil činnosť a riadenie Medzinárodného menového fondu (MMF). Odpovedá pritom na štyri otázky: Aké boli dôsledky zavedenia eura na hospodársku politiku v krajinách eurozóny? Čo naopak znamenal nový program hospodárskej politiky pre medzinárodnú menovú a finančnú architektúru? Ako sa MMF a predstavitelia Európskej únie (EÚ) v MMF prispôsobili tejto novej realite? A nakoniec, nakoľko účinný je proces koordinácie EÚ v otázkach MMF?

Vznik eura ako jednotnej meny eurozóny v roku 1999 mal významný dosah na politický vplyv Európskej únie. Predstavoval jeden z medzníkov procesu integrácie hospodárskej a menovej politiky členských štátov EÚ. So zavedením jednotnej meny sa zodpovednosť za výkon menovej politiky preniesla na úroveň EÚ a bola zverená do rúk novovytvorenej ECB. Na úroveň EÚ prešla aj kurzová politika, ktorou bola poverená Rada EÚ, Euroskupina a ECB. Hoci rozhodujúca časť rozpočtových, finančných a štrukturálnych politík zostala v kompetencii členských štátov EÚ, v týchto oblastiach boli zavedené rozsiahlejšie koordinačné mechanizmy, aj keď v rôznej intenzite:

- **Rozpočtová politika:** prevládala názor, že riadenie fungovanie Hospodárskej a menovej únie (HMÚ) sa nezaobíde bez „pevného koordinačného programu“, ktorý by presadzoval zdravú rozpočtovú politiku a tým zároveň podporoval realizáciu spoločnej menovej politiky. Na to boli v zmluve stanovené základné zásady výkonu rozpočtovej politiky, na ktoré nadväzujú podrobné vykonávacie ustanovenia uvedené v Pakte stability a rastu. Lisabonská zmluva tento pevný koordinačný program ďalej konsoliduje, a to najmä rozšírením úlohy Európskej komisie a zmenou hlasovacieho systému v Rade EÚ.
- **Politika v oblasti finančných trhov:** v snahe zvyšovať mieru integrácie a stability finančných trhov EÚ bol vytvorený osobitný rámec EÚ, tzv. Lamfalussyho rámec, ktorý kombinuje právne nástroje jednotného trhu EÚ týkajúce sa regulácie s opatreniami, ktoré majú prehĺbovať konvergenciu a spoluprácu v oblasti dohľadu nad finančným trhom. Podľa de Larosièrovej správy z roku 2009, ktorá si berie ponaučenia z finančnej krízy, sa tento rámec ešte posilní založením troch európskych orgánov dohľadu, ako aj vytvorením Európskeho výboru pre sys-

témové riziká povereného hodnotením makroprudenciálnych rizík a vydávaním príslušných odporúčaní.

- **Štrukturálne politiky:** zavedenie jednotnej menovej a kurzovej politiky zvýraznilo dôležitosť reforiem zameraných na zvýšenie pružnosti, odolnosti a konkurencieschopnosti národných ekonomík krajín eurozóny s cieľom uľahčiť adaptáciu v prípade hospodárskych šokov. Z tohto dôvodu bola zavedená „voľná koordinácia“ štrukturálnych politík v podobe Všeobecných usmernení pre oblasť hospodárskej politiky a Lisabonskej stratégie.

ZAČLENENIE EUROZÓNY A EURÓPSKEJ ÚNIE DO MEDZINÁRODNÝCH ŠTRUKTÚR

Vytvorenie novej hospodárskej politiky v dôsledku zavedenia eura si vyžiadalo spracovať dohody, ktoré by umožňovali adekvátne zastúpenie eurozóny a EÚ v procesoch multilaterálnej spolupráce a zabezpečovali potrebnú mieru zapojenia príslušných inštitúcií EÚ do medzinárodných organizácií a fór. Európska rada a Rada ECOFIN následne na základe zásad stanovených v zmluve uzavrela viacero dohôd s príslušnými medzinárodnými orgánmi.

Začleniť eurozónu a EÚ do existujúcich systémov koordinácie medzinárodnej politiky však nebolo jednoduché, a to najmä z týchto dvoch príčin:

- Väčšina medzinárodných inštitúcií a fór bola vytvorená za predpokladu, že ich členmi sú nezávislé krajiny. Vytvorenie nového subjektu – eurozóny – povereného realizáciou určitých politík za svoje národné zložky bez toho, aby mal politickú subjektivitu ako plnohodnotný nezávislý štát, bolo potrebné zladit' s organizáciou týchto inštitúcií a fór, ktoré boli postavené na jednotlivých štátoch.

¹ Názory autorov vyjadrené v tomto článku sa nemusia zhodovať s názormi Európskej centrálnej banky.



• Väčšina medzinárodných organizácií tiež vychádzala z toho, že ich členské štáty majú neobmedzenú moc nad svojou hospodárskou, menovou a finančnou politikou. S príchodom eura to pre krajiny eurozóny zjavne prestalo platiť. Politický rámec HMÚ zaviedol viacúrovňový systém hospodárskeho riadenia, v ktorom sa zodpovednosť za menovú a kurzovú politiku v plnej miere preniesla na úroveň eurozóny, zatiaľ čo zodpovednosť za rozpočtovú, finančnú a štrukturálnu politiku zostala prevažne v rukách národných vlád, i keď podlieha koordinácii zo strany EÚ.

Uznanie eurozóny a EÚ si preto vyžadovalo zmeny stanov a pravidiel príslušných medzinárodných inštitúcií a fór. Uskutočniť tieto zmeny bolo v rôznych prípadoch viac či menej náročné v závislosti od ich povahy (formálne/neformálne), veľkosti, rozsahu politiky a spôsobu riadenia týchto subjektov. V mnohých prípadoch bola zvolená „najjednoduchšia“ cesta, ktorá znamenala začlenenie eurozóny a EÚ paralelne s národnými orgánmi členských štátov, a nie namiesto nich.

Tieto otázky bolo potrebné vyriešiť tiež, resp. dalo by sa povedať aj najmä, v prípade MMF, keďže ide o zmluvu zriadenú inštitúciu zloženú z viacerých štátov s mandátom, ktorý sa vzťahuje na široké spektrum politických oblastí. V decembri 1997 Európska rada na svojom zasadaní v Luxemburgu zverila zodpovednosť za spoluprácu s MMF v otázkach týkajúcich sa HMÚ Rade ECOFIN a ECB (v príslušných prípadoch za účasti Európskej komisie). Od 1. januára 1999 ECB získala štatút stáleho pozorovateľa v MMF, čím sa sklbila skutočnosť, že členmi Výkonnej rady MMF môžu byť len držiteľia kvót, s potrebou zapojiť do rokovania kľúčových globálnych politických činiteľov, ku ktorým centrálna banka zodpovedná za druhú najdôležitejšiu menu na svete bezpochyby patrí. Stále pozvanie Európskej centrálnej banky umožňuje účasť jej stáleho zástupcu na zasadaniach Výkonnej rady MMF, ktorých predmetom sú otázky patriace do kompetencie ECB, resp. ktoré sa považujú za spoločný záujem MMF a ECB. Prezident ECB sa okrem toho ako pozorovateľ zúčastňuje aj na zasadaniach Medzinárodného menového a finančného výboru (International Monetary and Financial Committee – IMFC). Svoje zastúpenie v IMFC môže mať aj prezident Euroskupiny. Vo všetkých prípadoch však hlasovacie práva zostávajú krajinám EÚ.

HOSPODÁRSKA A MENO VÁ ÚNIA MALA VPLYV AJ NA ČINNOSŤ MMF

Vzhľadom na to, že mandát MMF sa vzťahuje na otázky týkajúce sa medzinárodného menového systému a makroekonomickej a finančnej stability, je zrejmé, že vytvorenie HMÚ malo svoj vplyv aj na činnosť MMF. Zavedenie eura si predovšetkým vyžadovalo zmenu činností MMF v oblasti dohľadu, keďže krajiny eurozóny už nemajú plnú kontrolu nad všetkými príslušnými pákami hospodárskej politiky. Na ilustráciu publikujeme niekoľko príkladov:

- MMF od roku 1999 s eurozónou vedie osobitné konzultácie podľa článku IV, ktorých predmetom nie je len menová politika a problematika výmenných kurzov, ale aj rozpočtová, finančná a štrukturálna politika na úrovni eurozóny a EÚ. Na tento účel delegácia MMF dvakrát ročne uskutočňuje konzultácie s ECB i s orgánmi Európskeho spoločenstva (Európskou komisiou, Hospodárskym a finančným výborom a Euroskupinou) poverenými koordináciou národnej hospodárskej politiky.
- V rámci konzultácií podľa článku IV s eurozónou v roku 2001 vypracoval MMF správu o dodržiavaní štandardov a kódexov, ktorá sa týkala menovej politiky ECB a jej politiky v oblasti platobných systémov v eurozóne. Jeho hodnotenie sa konkrétne zameralo na dodržiavanie menovo-politickej časti Kódexu správnych postupov na zabezpečenie transparentnosti menovej a finančnej politiky vrátane transparentnosti dohľadu nad platobnými systémami v eurozóne, ako aj dodržiavanie Základných zásad platobných systémov systémového významu pre systémy TARGET a EURO1. Správa sa nezaoberala napríklad otázkou transparentnosti bankového dohľadu a systémov ochrany vkladov, pretože tieto národné kompetencie nie sú súčasťou mandátu Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB).
- Na prvú multilaterálnu konzultáciu MMF na tému globálnych nerovnováh v roku 2006 bola pozvaná eurozóna (namiesto jednotlivých členských štátov) spolu s Čínou, Japonskom, Saudskou Arábiou a Spojenými štátmi. Cieľom bolo určiť ekonomiky, ktoré sa na tejto nerovnováhe priamo podieľali svojimi deficitmi alebo prebytkami platobnej bilancie, resp. tie, ktoré boli vďaka svojmu veľkému podielu na svetovej produkcii schopné udržiavať svetový rast v zmenenej situácii v oblasti dopytu, úspor a investícií. Eurozóna a EÚ sa tiež spolu s jednotlivými členskými krajinami budú podieľať na nedávno začatom procese vzájomného hodnotenia krajín G-20, ktorého cieľom je zabezpečiť budúci silný, udržateľný a vyvážený rast.
- Rozhodnutie o bilaterálnom dohľade nad politikou jednotlivých členov z roku 2007 ukotvilo dohľad nad menovými úniami v koncepte zahraničnej stability MMF. Zahraničná stabilita krajín eurozóny sa odvtedy definuje na regionálnej, a nie na národnej úrovni, čo vyplýva zo skutočnosti, že v menovej únii môže rušivé kurzové pohyby spôsobiť len stav platobnej bilancie únie ako celku.
- Počas finančnej krízy MMF nakoniec po prvý raz rozhodol o poskytnutí podpory v rámci platobnej bilancie v spolupráci s EÚ. Niektoré členské štáty nepatriace do eurozóny (vrátane členských štátov zapojených do mechanizmu výmenných kurzov ERM II) tak získali finančnú podporu prostredníctvom spoločných programov MMF a EÚ. Takéto spoločné programy predstavujú bezprecedentnú formu spolupráce MMF s regionálnymi inštitúciami.



Delegáti sledujú otvorenie
výročného zasadnutia MMF/SB
– Istanbul, Turecko, október 2009.
Foto: MMF.



PRACOVNÉ VÝBORY A NEFORMÁLNE SKUPINY

Euro si nevyžiadalo len zmeny v činnosti MMF, ale aj adekvátnu mieru koordinácie postoja EÚ k záležitostiam MMF vo všeobecnosti, a to predovšetkým v prípade výkonných riaditeľov zastupujúcich krajiny EÚ vo Výkonnej rade MMF. V tejto súvislosti treba pripomenúť, že to v žiadanom prípade nepredstavuje odklon od bežných pracovných postupov MMF. Vzhľadom na štruktúru konštituencií MMF bola koordinácia podobne zmysľajúcich krajín jedným z hlavných aspektov rozhodovania MMF už od jeho založenia. S cieľom umožniť túto koordináciu s EÚ bola vytvorená viacvrstvová štruktúra, ktorú tvorí:

- Hospodársky a finančný výbor (Economic and Financial Committee – EFC) a jeho špecializovaná podskupina – podvýbor EFC pre otázky súvisiace s MMF (SCIMF) – so sídlom v Bruseli;
- pracovná skupina Euroskupiny (Eurogroup Working Group – EWG) so sídlom v Bruseli;
- neformálna skupina predstaviteľov členských štátov EÚ v MMF (EURIMF) so sídlom vo Washingtone, v ktorej sa zúčastňuje pozorovateľ ECB a zástupca Európskej komisie. V roku 2007 tento orgán prijal svoje vlastné referenčné podmienky a vytvoril pozíciu predsedu EURIMF s cieľom ďalej prehĺbiť proces koordinácie s EÚ a eurozónou, a to tak vo Washingtone, ako aj medzi Washingtonom a Bruselom. Predseda EURIMF je volený dohodou členov EURIMF na dvojročné funkčné obdobie; a
- Výbor ESCB pre medzinárodné vzťahy (ESCB International Relations Committee – IRC) so sídlom vo Frankfurtu.

SCIMF a EFC, a v prípade potreby aj Rada ECOFIN, predstavujú hlavnú koordinačnú líniu, pričom sa zameriavajú na širšie otázky týkajúce sa EÚ ako celku. EWG, a v prípade potreby aj Euroskupina, spracúvajú stanoviská k otázkam jednotnej politiky eurozóny, ako aj iným otázkam systémového

a strategického významu pre krajiny eurozóny. Postoj centrálnej banky k otázkam medzinárodnej politiky a EÚ možno prezentovať priamo vo výbore SCIMF a pracovnej skupine EWF, prostredníctvom predstaviteľov ECB a (v prípade SCIMF) národných centrálnych bánk v týchto orgánoch, alebo nepriamo prostredníctvom IRC, ktorý príležitostne prispieva k diskusiám vo fórach EFC a EWG. EURIMF pôsobí ako centrum koordinácie EÚ vo Washingtone. Umožňuje výmenu informácií o postojoch predstaviteľov EÚ vo Výkonnej rade MMF a ich koordináciu na základe informácií získaných z rôznych výborov eurozóny a EÚ, ako aj z ECB a Európskej komisie.

Spôsob koordinácie závisí v prvom rade od relevantnosti danej otázky pre jednotnú, resp. koordinovanú politiku. Ak sa niektorý bod diskusie v MMF priamo a výlučne týka jednotnej politiky eurozóny, EWG a EURIMF vypracujú spoločné stanovisko eurozóny, ktoré vo Výkonnej rade MMF prednesie prezident EURIMF. Hoci tento postup vylučuje samostatné písomné vyhlásenia jednotlivých riaditeľov zastupujúcich členské štáty eurozóny, stále majú možnosť ústne vyjadriť svoju podporu spoločnému stanovisku. V záujme transparentnosti a možnosti aj tých členských štátov, ktoré nepatria do eurozóny pripojiť sa k stanovisku eurozóny, majú tieto krajiny účasť v príslušných prípravných orgánoch. Najzreteľnejším príkladom vydania spoločného stanoviska eurozóny sú konzultácie s eurozónou podľa článku IV. Spoločné vyhlásenia eurozóny sú aj výsledkom multilaterálnych konzultácií o nerovnováhach, kurzovej politike a súvisiacich otázkach. Spoločné vyhlásenia sa môžu týkať aj otázok EÚ, aj keď doteraz bola takáto miera koordinácie veľmi zriedkavá.

O niečo voľnejšiu formu koordinácie, ako je spoločné vyhlásenie, predstavuje vydávanie vyhlásení prezidenta EURIMF. Tieto vyhlásenia sa zvyčajne pripravujú v súvislosti s monitorovacími správmi o členských štátoch EÚ alebo rozhodnutiami

2 Výkonní riaditelia zmiešaných konštituencií (ktorí zastupujú aj krajiny nepatriace do EÚ) sú v tomto prípade v osobitnej pozícii. Vzhľadom na to môžu stanoviská členov nepatriacich do EÚ vyjadriť osobitne, pokiaľ sa zhodujú s koordinovaným postojom EÚ.



o podpore v rámci platobnej bilancie pre členské štáty nepatriace do eurozóny. Môžu sa vydávať aj k témam, ktoré sa vyznačujú výraznou konvergenciou názorov jednotlivých krajín eurozóny, resp. EÚ. Hoci vyhlásenia prezidenta nevyklúčujú písomné vyhlásenia ostatných výkonných riaditeľov, očakáva sa, že jednotlivé písomné vyhlásenia podporia vyhlásenia prezidenta tým, že sa na ne budú explicitne odvolávať. Jednotlivé písomné vyhlásenia by takisto nemali obsahovať stanoviská, ktoré sú v rozpore s vyhlásením prezidenta.

Pokiaľ ide o otázky, ktoré len čiastočne súvisia s jednotnou politikou eurozóny alebo iné záležitosti systémového a strategického významu (napr. aspekty správ o perspektíve vývoja svetového hospodárstva a svetovej finančnej stability, monitorovacie správy o kľúčových tretích krajinách), vydávajú sa zásadné spoločné stanoviská, ktoré pripravuje EWG (v záležitostiach týkajúcich sa eurozóny) alebo SCIMF a EFC (v záležitostiach týkajúcich sa EÚ). Tieto stanoviská by sa mali zohľadniť vo vyhláseniach jednotlivých výkonných riaditeľov zastupujúcich krajiny EÚ, pričom v tomto prípade sa vyhlásenie prezidenta EURIMF nevydáva.²

Postupom času sa tieto koordinačné procesy zintenzívnili, pričom koordinácia má v súčasnosti väčší rozsah, uskutočňuje sa viac pravidelných zasadnutí a účasť Bruselu a Frankfurtu je aktívnejšia. Celkovo možno konštatovať, že v oblasti koordinácie stanovísk týkajúcich sa záležitostí krajín EÚ sa dosiahol pokrok. Príkladom úspešnej koordinácie EÚ je Lotyšsko, kde spoločné vyhlásenie EÚ umožnilo účinne sprostredkovať konzistentné stanovisko EÚ. Hoci v prípade takýchto záležitostí týkajúcich sa jednotlivých krajín sa výkonní riaditelia zastupujúci krajiny EÚ na jednotnom stanovisku celkovo zhodujú, najmä v kontexte programov MMF – EÚ, sú aj situácie, keď sa jednotlivé postoje líšia (napr. rozdielne názory na ciele rozpočtovej politiky dohodnuté v rámci Paktu stability a rastu).

V kontexte krízy, ktorá zdôraznila význam koordinácie vrátane koordinácie medzi krajinami EÚ, sa dosiahol pokrok v oblasti zabezpečenia jednotnej komunikácie aj v záležitostiach týkajúcich sa MMF. Nedávnymi príkladmi sú reforma kvót a riadenia, ďalšie zdroje MMF (napr. bilaterálne pôžičky, NAB, SDR) a reforma súboru postupov MMF týkajúcich sa poskytovania pôžičiek. Napriek tomu aj v tomto smere možno dosiahnuť ďalšie zlepšenia. Vďaka aktívnejšej spolupráci v týchto záležitostiach by mohli mať hlasy členských štátov EÚ na úrovni Výkonnej rady väčšiu váhu. V tomto smere by bolo veľmi dôležité predovšetkým zvýšenie rozsahu a zlepšenie včasnosti vstupu Bruselu a Frankfurtu.

KOMPLIKÁCIE, ZJEDNODUŠENIE A INOVÁCIE

Vytvorenie jednotnej meny a vznik eurozóny ako nového subjektu na svetovej scéne malo tri hlavné vplyvy na činnosť MMF: komplikácie, zjednodušenie a inovácie.

Po prvé, zavedenie eura je (hoci diskutabilne) pre MMF zdrojom komplikácií, keďže do systému svojho riadenia, dohľadu a postupov musel začle-

niť nový nadnárodný subjekt. Začlenenie „meny bez štátu“ do subjektu postaveného na jednotlivých štátoch, akým je MMF, bolo (a zostáva) komplikovaným procesom.

Príchod eura však zároveň MMF mnohé veci zjednodušil, pretože sa znížil počet podstatných globálnych aktérov a mien. Existencia vlastných mechanizmov EÚ v oblasti dohľadu a financovania okrem toho predstavuje vhodnú prvú obrannú líniu pred možnosťou menovej nestability a hospodárskych a finančných problémov v krajinách eurozóny a EÚ. Prácu MMF tiež zjednodušila existencia koordinačných procesov na úrovni eurozóny a EÚ, a to vzhľadom na vyššiu mieru podobnosti a v niektorých prípadoch i jedinečnosti stanovísk EÚ. Zjednodušili sa aj rokovania MMF s členskými krajinami EÚ. Príkladom sú nedávne rokovania MMF s členskými krajinami eurozóny o rozšírení dohôd týkajúcich sa dobrovoľného obchodovania so SDR, ktoré ťažili z koordinovaného prístupu zo strany ECB a Eurosystemu.

POTENCIÁL INŠTITUCIONÁLNYCH INOVÁCIÍ

Zavedenie eura v neposlednom rade ukrýva potenciál na realizáciu inštitucionálnych inovácií. Euro je pre MMF stimulom, aby do svojej činnosti zahrnul výraznejší regionálny rozmer, čo ilustruje aj iniciácia konzultácií s eurozónou podľa článku IV. Začlenenie výraznejšieho regionálneho rozmeru do práce MMF v oblasti dohľadu je jednoznačne cennou inováciou, keďže vyššia miera vzájomného prepojenia svetového hospodárstva znamená väčšiu možnosť cezhraničnej nákazy, najmä na regionálnej úrovni. MMF na túto zvýšenú vzájomnú závislosť správne reaguje pripisovaním väčšej pozornosti rizikám regionálneho prenosu a externalít (ako znázorňujú správy MMF o perspektíve vývoja hospodárstva v jednotlivých regiónoch). Vo svetle krízy MMF tento regionálny prístup ešte rozšíril zavedením spoločných programov pôžičiek s EÚ určených niektorým členským štátom nepatriacim do eurozóny. Táto iniciatíva ukazuje, že spojenie finančných zdrojov MMF s finančnými zdrojmi regionálnych subjektov môže byť do značnej miery sľubným postupom. Generálny riaditeľ MMF vo svojom nedávnom prejave naznačil, že MMF v súčasnosti uvažuje o možnostiach spojenia týchto regionálnych zdrojov (nielen v rámci EÚ, ale aj inde) s financovaním MMF s cieľom zvýšiť účinnosť na oboch stranách. Spoločné programy EÚ – MMF tak môžu byť cenným základom podobných iniciatív MMF s inými regionálnymi subjektmi, ako napríklad iniciatívy Chiang Mai (juhovýchodná Ázia) alebo Rady pre spoluprácu v oblasti Perzského zálivu (Stredný východ). Tento vývoj celkovo ukazuje, že vo svete, v ktorom je okolo 200 nezávislých štátov, môže regionálna integrácia predstavovať v oblasti riadenia významný medzistupeň, ktorý dopĺňa a posilňuje globálny systém medzinárodnej spolupráce. Zároveň bude dôležité, aby MMF pri zavádzaní týchto spoločných iniciatív rešpektoval a osvojil si jednotlivé regionálne nástroje a správne postupy. Túto skutočnosť by mal MMF náležite zohľadniť.

Literatúra:

1. Bini Smaghi, L. (2004): A Single EU Seat in the IMF?, *Journal of Common Market Studies*, roč. 42, č. 2, s. 229–248.
2. Bini Smaghi, L. (2006): Powerless Europe: Why is the Euro Area Still a Political Dwarf?, *International Finance*, roč. 9, č. 2, s. 1–19.
3. ECB (2000): The ECB's relations with institutions and bodies of the European Community, *Mesačný bulletin ECB*, október 2000, s. 49–64.
4. ECB (2001): „The ECB's relations with international organisations and fora“, *Mesačný bulletin ECB*, január 2001, s. 57–67.
5. Mahieu, G., Ooms, D. a Rottier, S. (2005): EU Representation and the Governance of the International Monetary Fund, *European Union Politics*, roč. 6, č. 4, s. 493–510.
6. Padoa-Schioppa, T. (2004): *The euro and its central bank*, Cambridge: MIT Press.
7. Sapir, A. (2007): *Fragmented Power: Europe and the Global Economy*, Bruegel.
8. Strauss-Kahn, D. (2009): *The International Monetary System: Reforms to Enhance Stability and Governance*, *International Finance Forum*, Peking, 16. november 2009.



Pôžičky MMF bez zvýhodnených sadziieb v meniacom sa svete¹

Caroline Janssens, Evelien Vincent
Národná banka Belgicka

Od založenia Medzinárodného menového fondu sa udialo vo svetovej ekonomike niekoľko zmien, ktoré významne ovplyvnili úverové operácie MMF. Globalizácia a rozvoj finančného sektora rozšírili počas niekoľkých rokov škálu kanálov, cez ktoré môžu reálne a finančné šoky pôsobiť na jednotlivé ekonomiky a preliať sa do iných krajín. Rastúci rozsah privátnych cezhraničných finančných tokov a rastúce finančné prepojenia zmenili profil rizika, ktorému členské krajiny MMF čelia, okrem iného prehľbovaním zraniteľnosti, zosilnením efektov rozličných šokov a ich rýchlejšim prenosom cez štátne hranice. Schopnosť ovplyvniť privátnych veriteľov sa znížila, keďže dlhopisy vo veľkej miere nahradili pôžičky, čo znamená, že privátni veritelia boli regulovaní v menšom rozsahu. Preto sa zmenili potreby členských krajín MMF pri požičiavaní si od MMF, pokiaľ ide o objem a trvanie pôžičky. Masívne pohyby kapitálu, ktoré môžu vyvolať krízu na kapitálových účtoch, zároveň prevyšujú hodnoty, ktoré môže MMF poskytnúť.

MMF postupom času prispôboval svoje finančné nástroje, ako odpoveď na tieto zmeny. Naposledy sa to preukázalo počas finančnej krízy, ktorá sa začala v roku 2007. MMF sa rýchlo prispôobil zhoršujúcej sa globálnej ekonomickej situácii. Miera problémov (v niektorých krajinách, ktoré boli zasiahnuté krízou) viedla MMF poskytnúť finančnú výpomoc vo výnimočnom rozsahu. Výška finančných požiadaviek podnietila skupinu G-20 (na Londýnskom summite) a Medzinárodný menový a finančný výbor (IMFC) vyzvať na zvýšenie zdrojov MMF, pričom popri pomoci zo zdrojov MMF mali dotknuté krajiny k dispozícii finančnú podporu aj z iných zdrojov.

Okrem toho MMF v marci 2009 prepracoval podmienky na pôžičky: modernizoval podmienky, za ktorých MMF poskytuje pôžičky, zdvojnásobil limity na výšku pôžičky za bežných podmienok, zrušil niektoré veľmi zriedkavo používané pôžičkové nástroje a zjednodušil štruktúru prirážok a dôb splatností. Štandardný pôžičkový nástroj *Stand-by* sa stal flexibilnejším a zaviedol sa nový preventívny úverový nástroj *Flexible Credit Line* (FCL). Tento nástroj predstavuje významnú inováciu vo finančnej výpomoci MMF bez zvýhodnených sadziieb.

SÚČASNÝ PŮŽIČKOVÝ PROGRAM MMF

Od reformy v marci 2009 má MMF k dispozícii štyri úverové nástroje bez zvýhodnených sadziieb.

Stand-By Arrangement (SBA) ostáva naďalej kľúčovým pôžičkovým nástrojom MMF. Táto pôžička sa poskytuje pri aktuálnych alebo potenciálnych krátko- alebo strednodobých problémoch s platobnou bilanciou. Pôžička sa poskytuje vo

viacerých tranžiach, ak sa splnia podmienky množstva kritérií vymenovaných v programe a posudzovaných počas pravidelných kontrol. Poslednou reformou pôžičiek MMF sa nástroj SBA stal flexibilnejší. Na rozdiel od minulosti môže byť urýchlený plán poskytovania tranží pôžičky, úverová linka s vysokými limitmi môže byť poskytnutá dokonca aj na preventívnom základe a môže byť znížená frekvencia kontrol a nákupov, ak je zaručená silou hospodárskej politiky krajiny a na základe charakteru jej problémov s platobnou bilanciou.

Extended Fund Facility (EFF) je nástroj určený na pomoc krajinám s ťažkosťami s platobnou bilanciou, čiastočne z dôvodu štrukturálnych problémov, ktorých náprava môže trvať dlhšie ako pri makroekonomických nerovnováhach. Program, ktorý je súčasťou nástroja EFF, zvyčajne zahŕňa opatrenia na zlepšenie fungovania trhov a inštitúcií.

MMF tiež poskytuje *Emergency Assistance* krajinám, ktoré čelia problémom s platobnou bilanciou, spôsobenými prírodnou katastrofou alebo vojenskými konfliktami.

Od marca 2009 môže byť prístup k zdrojom MMF poskytnutý tiež prostredníctvom nástroja *Flexible Credit Line* (FCL). FCL bol vytvorený pre krajiny so silnými základmi a politikou a s históriou implementácie tejto politiky. Po schválení podľa vopred nastavených kvalifikačných kritérií² môžu krajiny kedykoľvek čerpať všetky dostupné zdroje, keďže vyplácanie nie je rozrátané na niekoľko fáz ani podmienené plnením kritérií ako pri tradičných programoch podporovaných MMF.

¹ Autorky rady vyjadrujú vďaka W. Kiekensovi za jeho cenné pripomienky. Názory vyjadrené v tomto článku pochádzajú výlučne od autoriek a nemusia sa zhodovať so stanoviskami a názormi Národnej banky Belgicka.

² Medzi tieto kritériá patrí: udržateľná externá (dlhová) pozícia, kapitálový účet s dominanciou privátnych tokov, prístup na medzinárodné kapitálové trhy, relatívne komfortná rezervná pozícia, zdravé verejné financie a dlhová pozícia a stabilná inflácia.



3 Okrem množstva procedurálnych požiadaviek program pre pôžičky s výnimočne vysokými limitmi definuje štyri podstatné kritériá: (i) (potencionálny) tlak na platobnú bilanciu na bežnom alebo kapitálovom účte vytvárajúci potrebu pre financovanie od MMF, ktorá nemôže byť uspokojená pôžičkou s obvyklými limitmi; (ii) vysoká pravdepodobnosť udržateľnosti verejného dlhu, na základe rigorózneho a systematickeho progresívneho analýzy; (iii) predpoklad na (opätovné) získanie prístupu na private kapitálové trhy ešte v čase kým členská krajina MMF nesplatila zdroje z pôžičky MMF a (iv) silný program nápravy prijatý členskou krajinou MMF, ktorý ponúka silné vyhladky na úspech, a ktorý obsahuje nielen plány členskej krajiny, ale tiež informácie o jeho inštitucionálnej a politickej kapacite uskutočniť túto nápravu.

4 Napriek uvedenému, pracovníci MMF očakávajú, že celková výška pôžičky v rámci nástroja FCL by nemala prekročiť 1 000 percent kvóty.

5 Marginálny poplatok za poskytnutie pôžičky sa rovná 15 bázičným bodom pre pôžičku do výšky 200 percent kvóty, ale zvyšuje sa na 30 bázičným bodom pri pôžičkách medzi 200 a 1 000 percent kvóty a na 60 bázičným bodom pri pôžičkách nad 1 000 percent kvóty.

Na rozdiel od preventívnych nástrojov SBA s vysokými limitmi na čerpanie sa na FCL nevzťahujú pravidlá pre pôžičky s výnimočnými limitmi³. Prístup k zdrojom MMF je povolený len na obdobie 12 mesiacov, s revíziou po 6 mesiacoch, aby sa zabezpečilo, že krajina naďalej spĺňa kritériá. Flexibilita, ktorou sa nástroj FCL vyznačuje, vyplýva z jeho neobmedzeného prístupu k zdrojom⁴, dlhého obdobia splácania pôžičky, neobmedzenej prolongácie a dvojitého použitia na prípadné a skutočné potreby platobnej bilancie. Zavedenie FCL preto predstavuje významný posun vo finančnej pomoci poskytovanej zo strany MMF, zabezpečujúc krajinám spĺňajúcim kvalifikačné kritériá automatický a priamy prístup k obrovskému množstvu zdrojov MMF bez ex post podmienok.

HODNOTENIE VYLEPŠENÉHO PŮŽIČKOVÉHO PROGRAMU MMF

Dôležitým cieľom reformy pôžičkového rámca MMF bolo vyhnúť sa stigme spájanej s pôžičkami od MMF, ktorá môže zabraňovať krajinám obrátiť sa so žiadosťou na MMF pred začiatkom krízy v krajine. FCL bol vytvorený práve s cieľom povzbudiť krajiny, aby sa obrátili na MMF s dostatočným predstihom, ako si kríza vyberie daň na ich ekonomikách.

Po nadobudnutí skúseností bude časom potrebné starostlivo zhodnotiť vplyvy nástroja FCL na zmiernenie rizika. Takéto hodnotenie je naplánované na marec 2011, dva roky po vytvorení nového nástroja, alebo skôr, ak celkové záväzky v rámci nástroja FCL dosiahnu 100 miliárd SDR.

Zatiaľ sa nástroj FCL javí byť úspešný. Krátko po jeho vytvorení získalo pôžičku FCL Mexiko, Poľsko a Kolumbia. V týchto troch prípadoch sa trhy zdali byť upokojené, čo sa prejavilo v znížení rizikovej

marže, keďže boli ohlásené ich úverové linky. Treba ale povedať, že sa tak stalo v čase, kedy sa dôvera vo všeobecnosti zlepšovala a chuť investorov riskovať na trhoch sa obnovovala.

Umožniť núdzové financovanie s vysokými limitmi prináša množstvo rizík, ktoré bude potrebné zhodnotiť po skúsenostiach s novým pôžičkovým programom. Môže sa predovšetkým presiahnuť výška prostriedkov MMF. Záväzky v rámci nástroja FCL a preventívnymi úvermi s vysokým prístupom môžu vyčerpať zdroje MMF, ktoré sú potrebné na riešenie krízy. S rastúcimi záväzkami MMF v rámci nástroja FCL bude musieť byť starostlivo riadená likvidita MMF, keďže môže nastať situácia, že sa bude čerpať veľký objem zdrojov MMF súčasne.

Okrem toho sa krajiny môžu dostať do pokušenia žiadať o nadmerne vysoké pôžičky, a tým sa pripoistiť voči riziku. To môže zhoršiť problém morálneho hazardu. Výška zdrojov MMF, ku ktorým majú krajiny v rámci prvých troch úverových liniek s nástrojom FCL prístup, bola blízko alebo rovná 10-násobku kvóty krajiny, t. j. blízko hodnoty, o ktorej pracovníci MMF predpokladali, že nebude za bežných okolností pri FCL prekročená. Potenciálne náklady morálneho hazardu musia byť hodnotené v protipóle s výhodami zníženia pravdepodobnosti krízy. V tomto ohľade nová štruktúra poplatkov za poskytnutie pôžičky už poskytuje stimuly proti požadovaniu zbytočne veľkých úverov⁵.

Nakoniec, ako samostatný úverový nástroj pre dobre fungujúce členské krajiny MMF môže nástroj FCL zvýšiť stigmú pre krajiny, ktoré nespĺňajú kritériá pre FCL a z tohto titulu žiadajú o (preventívny) SBA. Tento nástroj v skutočnosti implicitne odhaľuje diskvalifikáciu pre pôžičku prostredníctvom FCL, a teda menej silný ekonomický výhľad a slabšie výsledky hospodárskej politiky, čo by

Zástupcovia médií si berú správu o novej verzii vízie MMF, ktorú fond zverejnil na zasadnutí v Istanbuli v októbri 2009.
Foto: MMF.





mohlo znepokojiť trhy. Inými slovami, nástroj FCL by mohol vytvoriť neželanú segregáciu medzi „dobrými“ a „menej dobrými“ žiadateľmi.

PREHODNOTENIE FINANČNEJ ÚLOHY MMF – MMF AKO VERITEĽ POSLEDNEJ INŠTANCIE?

Globálna ekonomická kríza obnovila diskusiu o mandáte MMF, vrátane jeho úlohy vo financovaní. Zatiaľ čo MMF bol schopný čeliť kríze radou inovatívnych opatrení, niektorí sa domnievajú, že súčasný formálny mandát MMF nespĺňa očakávania kladené na MMF ako efektívneho strážcu globálnej makro-finančnej stability. Ich argumentom je, že MMF by sa mal stať skutočným „veriteľom poslednej inštancie“, ponúkajúci dôveryhodné alternatívy regionálnym opatreniam na zabezpečenie likvidity ako aj masívnemu nahromadeniu rezerv niektorými krajinami.

V snahe dosiahnuť pokrok v tejto diskusii IMFC požiadal Výkonnú radu MMF venovať sa tejto dôležitej otázke mandátu MMF, týkajúcej sa rozsahu dohľadu MMF a úlohy MMF pri financovaní. Druhá z uvedených tém by mala byť preskúmaná ako súčasť hĺbkovej revízie medzinárodného menového a finančného systému a revízie úloh medzinárodných rezerv a rezervných mien.

Nemalo by sa zabúdať, že táto nová úloha pre MMF by mala dôležitý vplyv na veľkosť zdrojov MMF. Aj keď vezmeme do úvahy nedávne rozhodnutie strojnásobiť prostriedky MMF, je nepravdepodobné, že by to MMF stačilo na splnenie tejto úlohy. O tomto probléme sa bude diskutovať v kontexte reformy kvóty a reformy NAB, konkrétne s ohľadom na veľkosť potrebnej stálej likvidity MMF a používania NAB ako núdzovej rezervy.

Okrem toho, nová úloha pre MMF ako veriteľa poslednej inštancie by nepochybne znamenala ďalšie úpravy úverových nástrojov MMF. MMF môže zreformovať svoj pôžičkový rámec rozličnými spôsobmi. MMF môže stavať na svojich existujúcich nástrojoch – FCL a preventívnom nástroji SBA, môže sa tiež rozhodnúť navrhnúť doplnkové nástroje podobné poisteniu. Ktorýkoľvek z týchto spôsobov by s najväčšou pravdepodobnosťou zapríčinil rozšírenie prístupu členských krajín MMF na preventívne financovanie s vysokými limitmi a na použitie ex ante podmienok.

Hoci tieto otázky potrebujú ďalšie zamyslenie, minimálne niekoľko problémov je zrejmých na prvý pohľad. Predovšetkým, pred rozhodnutím o rozšírení rozsahu existujúcich preventívnych nástrojov MMF je potrebné zhodnotiť ich efektívnosť. Okrem toho, otázka môže znieť, či by členské krajiny MMF nemali byť oprávnené čerpať prostriedky MMF s vyššími limitmi pri podmienených úveroch iba na základe ex ante podmienok (aj keď táto možnosť by bola časom obmedzená). Pre MMF je skutočne opodstatnené preskúmať primeranosť politik členskej krajiny vo svetle okolností, ktoré podnietili aktuálnu potrebu čerpať výnimočne veľké množstvo v rámci úverovej linky, a to pred umožnením prístupu k väčšiemu množstvu prostriedkov MMF. Toto je potrebné nielen na poskytnutie dostatočných záruk pre MMF, ale aj, čo je ešte dôležitejšie, na poskytnutie istoty trhom, že jednotlivé politiky členskej krajiny sú dostačujúce na prekonanie následkov významného šoku. Inými slovami, efektívny nástroj na prevenciu proti kríze by mal kombinovať ustanovenia o ex ante, ako aj ex post podmienkach.

Literatúra:

1. <http://www.imf.org>.
2. Review of the IMF's lending framework, C. Janssens and E. Vincent, december 2008.
3. GRA Lending toolkit and Conditionality – Reform Proposals, IMF, 13. marec 2009.
4. The Flexible Credit Line – Guidance on operational issues, 3. november 2009.
5. Statement by the Managing Director on the Work Program of the Executive Board, november 2009.



Reforma členských kvót v MMF

Ing. Vladimír Martvoň
Národná banka Slovenska

Medzinárodný menový fond je medzinárodná finančná inštitúcia, ktorá v súčasnosti združuje 186 členských krajín. Základným prvkom finančných a organizačných vzťahov členskej krajiny k MMF je členská kvóta. Členská kvóta vyjadruje výšku príspevku každej krajiny do všeobecných zdrojov MMF a použiteľných rezerv, od výšky ktorej závisí výška členských hlasov, ktoré určujú hlasovacie práva jednotlivých krajín pri rôznych rozhodnutiach MMF.

Ak krajina žiada o finančné prostriedky zo zdrojov MMF, členská kvóta určuje ich maximálne množstvo, ktoré môže byť poskytnuté. Podľa členskej kvóty sa taktiež prideluje alokácia osobitných práv čerpania (SDR), umelej menovej jednotky, ktorú má MMF právo alokovať medzi členské krajiny.

Z tohto výpočtu vyplýva, že podľa veľkosti kvóty sa vníma aj postavenie krajiny v rámci MMF, a takisto v širšom kontexte odráža hospodársku silu krajiny v svetovej ekonomike. Jednotlivé ekonomiky sa nevyvíjajú rovnomerne, a preto sa najmä prudko rozvíjajúce sa krajiny snažia o reformovanie členských kvót s cieľom získať väčší vplyv na rozhodovanie v rámci MMF a pri riešení globálnych ekonomických problémov.

Slovenská republika získala po rozdelení Česko-Slovenska v roku 1993 kvótu vo výške 257,4 mil. SDR. V roku 1999 sa zvyšovala kvóta pre SR na súčasnú výšku 357,5 mil. SDR, čo predstavuje 0,16 % kvót všetkých členských krajín MMF.

Členské kvóty sa môžu pravidelne upravovať v rámci všeobecných revízií kvót, ktoré sa uskutočňujú v intervaloch maximálne 5 rokov. Naposledy, počas 13. všeobecnej revízie kvót, Rada guvernérov MMF nenavrholo zvýšenie. Druhou možnosťou, ktorá sa využíva zriedkavo, je jednorazová úprava kvót mimo všeobecných revízií. Takáto úprava je súčasťou reformy, ktorá sa deje v MMF.

V septembri 2006 na Výročnom zasadnutí MMF v Singapúre bola prijatá tzv. Singapúrska rezolúcia,



Nová budova MMF
vo Washingtone DC.
Foto: MMF.



podľa ktorej sa realizuje reforma členských kvót. Hlavným zmyslom reformy malo byť zlepšenie prepojenia kvót s podielmi jednotlivých členov na svetovej ekonomike a podpora účasti na hlasovaní krajín s nízkymi príjmami tzn. najchudobnejších krajín sveta, pre ktoré plní MMF významnú úlohu zdroja financovania a poradenstva.

Samotná reforma podľa singapúrskej rezolúcie sa uskutočňuje v dvoch etapách. V prvej etape sa realizovalo jednorazové zvýšenie členských kvót pre 4 krajiny (Čína, Južná Kórea, Mexiko a Turecko).

Druhá etapa, v ktorej sa spolu zvýšia kvóty 54 členským krajinám vrátane Slovenska, ešte nie je ukončená.

Rokovania o druhej etape, najmä o vzorci pre výpočet kvót, sa uskutočňovali niekoľko rokov, keďže bolo nevyhnutné zosúladiť často protichodné názory krajín s cieľom dosiahnuť kompromis prijateľný pre veľkú väčšinu zo 186 krajín. Výsledkom mnohých rokovaní na rôznych úrovniach je nový kompromisný vzorec pre výpočet kvót.

$$Q = (0,5A + 0,3B + 0,15C + 0,05D)^K$$

Vysvetlivky:

Q = vypočítaný podiel na kvóte

A = hrubý domáci produkt

B = otvorenosť

C = variabilita

D = rezervy

K = kompresný faktor

Hrubý domáci produkt (podiel 50%) – kompromisným riešením bol aj spôsob výpočtu hrubého domáceho produktu s váhou 60% podľa trhového ocenenia a 40% podľa parity kúpnej sily.

Otvorenosť (podiel 30%) – určuje sa ako priemer objemov bežných príjmov a výdavkov za tovary, služby a transfery za obdobie 5 rokov.

Variabilita (podiel 15%) – odvodzuje sa od bežných príjmov a čistých kapitálových tokov, ktoré sa merajú ako štandardná odchýlka od 3-ročných trendov za 13-ročné obdobie.

Rezervy (podiel 5%) – počítajú sa ako 12-mesačný priemer oficiálnych rezerv v cudzej mene, SDR v držbe, rezervnej pozície voči MMF a menového zlata).

Pri výpočte sa používa kompresný faktor vo výške 0,95, ktorým sa znižuje vypočítaný podiel na kvóte bez kompresie a potom sa upraví tak, aby celková hodnota podielov kvót bola 100. Kompresný faktor pozitívne ovplyvňuje veľkosť kvóty menších krajín.

ZDĽHAVÝ SCHVALOVACÍ PROCES NIE JE EŠTE UKONČENÝ

Vzhľadom na to, že tieto zmeny sa týkajú aj článkov Dohody o MMF a ovplyvnia postavenie

všetkých krajín, ktoré sú členmi MMF, uplatňuje sa pomerne zložitý a zdĺhavý schvalovací proces, ktorý doteraz nie je ukončený.

Rada guvernérov MMF prijala dňa 28. 4. 2008 Rezolúciu č. 63-2 o reforme kvót a členských hlasov a neskôr ju predložila na schválenie všetkým členom MMF. Vláda SR 1. apríla 2009 odsúhlasila zvýšenie kvóty SR v MMF.

Podmienkou realizácie rezolúcie o kvóte a hlasoch je schválenie dodatku k Dohode o MMF, na čo je potrebný súhlas 3/5 všetkých členov, ktorí reprezentujú 85% z celkového súhrnu členských hlasov. Zatiaľ sa to nepodarilo dosiahnuť, vo väčšine členských krajín, vrátane SR. V súčasnosti sa pracuje na legislatívnom procese schvaľovania dodatku k Dohode o MMF.

Po ukončení procesu schvaľovania dodatku k Dohode o MMF krajiny, ktorým sa bude zvyšovať kvóta, budú mať povinnosť zaplatiť do 30 dní MMF sumu rovnajúcu sa zvýšeniu.

Členská krajina má povinnosť zaplatiť 25% zvýšenia vo forme rezervných aktív v SDR alebo inej mene určenej MMF, a to použitím devízových rezerv alebo, v prípade nedostatočnej úrovne rezerv, môže krajina požiadať MMF o preklenovaciu pôžičku. Zvyšných 75% zvýšenia je členská krajina povinná zaplatiť vo vlastnej mene, a to na účet MMF vedený u depozitára členskej krajiny alebo emisiou cenného papiera evidovanom u depozitára členskej krajiny.

Po vstupe do platnosti súčasného zvýšenia a po splatení príslušnej čiastky sa mala kvóta SR zvýšiť z 357,5 mil. SDR na úroveň 427,5 mil. SDR.

DISKUTUJE SA O OPĀTOVNOM ZVÝŠENÍ KVÓT

Napriek tomu, že ešte neskončilo súčasné zvýšenie, medzi členskými štátmi znova sa diskutuje o opätovnom zvýšení v rámci 14. všeobecnej revízie členských kvót. Na summite skupiny krajín G-20, ktorý sa uskutočnil v dňoch 24. – 25. septembra 2009 v Pittsburghu, sa predstavitelia G-20 dohodli o presune najmenej 5% podielu na kvótach v MMF od nadhodnotených krajín k podhodnoteným pri použití platného vzorca ako základ pre výpočet. V súčasnosti sa intenzívne rokuje o konkrétnej výške celkového zvýšenia kvót, spôsobe a termíne realizácie a diskutuje sa o dôsledkoch reformy kvót na výšku finančných zdrojov MMF, na zmeny v riadení MMF a na postavení jednotlivých krajín, skupín krajín podľa ich ekonomickej sily a jednotlivých regiónov sveta v rámci tejto významnej celosvetovej finančnej inštitúcie. 14. všeobecná revízia kvót by mala byť podľa záverov tohtoročného výročného zasadnutia MMF v Istanbuli ukončená v januári 2011.



Všeobecná a špeciálna alokácia osobitných práv čerpania v rámci MMF

Ing. Ján Maskaľ
Národná banka Slovenska

Osobitné práva čerpania – SDR sú od roku 1969 jednotná menová a účtovná jednotka používaná v rámci MMF. Mena SDR slúži len pre členské štáty MMF a niekoľko ďalších určených inštitúcií (Svetová banka, Banka pre medzinárodné zúčtovanie a iné). Pre členov MMF slúžia SDR ako prostriedok na získanie voľne zameniteľnej meny od iných členov.

Charakter SDR ako rezervnej meny vyplýva zo záväzku jednotlivých členov MMF držať a akceptovať SDR na základe povinnosti vyplývajúcej zo systému operácií so SDR. Menu SDR od roku 2001 tvorí kôš štyroch mien: USD 44%, EUR 34%, JPY 11% a GBP 11%. Zloženie koša sa upravuje každých 5 rokov.

V zmysle článkov dohody o MMF má MMF právo alokovať SDR všetkým členom MMF v prípade, že existuje globálna potreba na doplnenie existujúcich aktív. Počas svojej existencie MMF uskutočnil 2 všeobecné alokácie SDR v 70. a 80. rokoch vo výške 9,3 mld. SDR a vo výške 12,1 mld. SDR.

ŠPECIÁLNA ALOKÁCIA

Vzhľadom na to, že posledná všeobecná alokácia SDR sa uskutočnila 1. januára 1981 a odvtedy sa výrazne zmenilo zoskupenie členských krajín MMF (čo do počtu i štruktúry), fond koncom 90. rokov hľadal spôsob, ako by tieto krajiny odškodnil za to, že sa nezúčastnili ani jednej dovtedajšej alokácie SDR. Viac ako pätina členov MMF nikdy nedostala alokáciu SDR a niektoré členské štáty sa zúčastnili len jednej alokácie. Riešením bol návrh

bývalého generálneho riaditeľa MMF M. Camdessus na uskutočnenie špeciálnej jednorazovej alokácie SDR. Táto špeciálna alokácia mala umožniť všetkým členom MMF podieľať sa na prideľovaní SDR a dostať objektívne určený podiel na kumulatívnej alokácii SDR.

Na výročnom zasadnutí MMF a Svetovej banky v Hong-Kongu v septembri 1997 Rada guvernérov MMF schválila štvrtý dodatok k Dohode o Medzinárodnom menovom fonde, ktorý mal umožniť realizovať špeciálnu jednorazovú alokáciu SDR. Špeciálna jednorazová alokácia bola určená predovšetkým pre rozvojové štáty, štáty východnej Európy a bývalého Sovietskeho zväzu.

Hlavnými dôvodmi na špeciálnu alokáciu boli:

- nízka úroveň devízových rezerv v týchto štátoch;
- a reštriktívna politika uplatňovaná na zlepšenie platobnej bilancie a obnovu devízových rezerv.

Táto alokácia mala pomôcť skrátiť ich prechodné obdobie, oživiť ekonomiku a dostať krajiny z recesie. Celková výška štvrtej alokácie bola vo výške 21,4 mld. SDR.

Prvá a druhá všeobecná alokácia SDR

Prvá všeobecná alokácia SDR na začiatku 70. rokov sa realizovala v troch jednotlivých splátkach v celkovej výške 9,3 mld. SDR. Hlavnými dôvodmi pre všeobecnú alokáciu bol relatívny pokles svetových rezerv (zlato, americký dolár) v súvislosti s rastom svetového obchodu v 60. rokoch. Medzi ďalšie dôvody patrili výrazné využívanie obchodných reštrikcií, rastúce požiadavky na medzinárodné finančné inštitúcie na financovanie deficitov platobných bilancií a zvýšené kapitálové kontroly. Prvá všeobecná alokácia mala za cieľ zlepšiť rovnováhu platobných bilancií a lepši samoregulačný proces do budúcnosti (požiadavka z článkov dohody o MMF).

Druhá všeobecná alokácia realizovaná MMF v období 1978 – 1981 v celkovej výške 12,1 mld. SDR reagovala na významné zmeny v medzinárodnom menovom systéme: rast medzinárodného kapitálového trhu a zvýšená flexibilita výmenných kurzov. V 70. rokoch sa s rastom objemu medzinárodných transakcií zvýšil aj dopyt po rezervách a bol predpoklad na ďalší rast dopytu z dôvodu vyššej flexibility výmenných kurzov. Aj keď MMF predpokladalo rast svetových rezerv v danom období v objeme 100 – 200 mld. SDR alokácia bola aj vzhľadom na inflačné prostredie realizovaná vo výške 12,1 mld. SDR.



Slovenská republika ratifikovala štvrtý dodatok k Dohode o MMF dňa 5. decembra 2001. Dňa 5. augusta 2009 sa dosiahlo potrebné kvórum členských krajín a členských hlasov na vstup štvrtého dodatku do platnosti (USA, ktoré dovtedy blokovalo realizáciu špeciálnej alokácie, oznámili MMF svoj súhlas so štvrtým dodatkom k Dohode o MMF). Špeciálna alokácia SDR bola realizovaná 9. septembra 2009. SR získala v rámci špeciálnej alokácie 75,5 mil. SDR.

VŠEOBECNÁ ALOKÁCIA

Vzhľadom na súčasnú ekonomickú a finančnú krízu Medzinárodný menový fond v apríli 2009 navrhol uskutočniť všeobecnú alokáciu SDR vo výške 250 mld. USD. Všeobecnú alokáciu schválila Rada guvernérov a MMF ju realizovalo 28. augusta 2009. Išlo o jednorazovú alokáciu vo výške asi 74% aktuálnej kvóty jednotlivých členov MMF, na základe čoho pre SR vyplynuli zdroje vo výške 265 mil. SDR.

Alokované SDR sa stali súčasťou rezervných aktív. Z alokovaných SDR vzniká úrokový záväzok vo výške úrokovej sadzby SDR voči MMF, pri SDR v držbe vzniká pohľadávka voči MMF vo výške úrokovej sadzby SDR. Tieto úroky sa navzájom započítavajú.

Celkom by SR so všeobecnou a špeciálnou alokáciou získala zdroje vo výške 340,5 mil. SDR.

zdrojoch pri akumulácii rezerv, uľahčenie prístupu k iným finančným zdrojom a zníženie nákladov na držbu rezerv.

Kvantitatívny dopad na svetovú infláciu a ponuku peňazí by mal byť podľa MMF minimálny, keďže alokácia bola objemovo malá v porovnaní so svetovým HDP (cca. 0,33% svetového HDP), obchodom (menej ako 1%) a rezervami (cca. 3%). Centrálné banky by mali byť schopné sterilizovať prípadný rast likvidity.

MMF má tiež právo zrušiť alokáciu SDR, pričom pri zrušení sa postupuje podobne ako pri schvaľovaní alokácie SDR. Globálna potreba SDR bude zo strany MMF zhodnotená v termíne do júna 2011.

MECHANIZMY LIKVIDITY SDR

Všeobecnou a špeciálnou alokáciou sa objem alokovaných SDR vo svetovej ekonomike zvýšil takmer desaťnásobne. Likvidita trhu so SDR je v súčasnosti zabezpečovaná zo strany MMF prostredníctvom systému stálych dohôd (Standing Arrangements), ktoré sa uzatvárajú na báze dobrovoľnosti, alebo prostredníctvom designačného mechanizmu (Designation Mechanism), účasť na ktorom vyplýva pre členov MMF z článkov Dohody o MMF.

Pred realizovaním oboch alokácií existovalo 14 stálych dohôd na nákup a predaj SDR medzi MMF a 13 krajinami¹ a jedným oprávneným držiteľom SDR (ECB), cez ktoré sa realizujú transakcie

¹ Belgicko, Dánsko, Fínsko, Francúzsko, Holandsko, Japonsko, Nemecko, Nórsko, Rakúsko, Švédsko, Švajčiarsko, Veľká Británia, Venezuela.

	Spolu	Z toho SR
	SDR (v mld.)	SDR (v mil.)
Všeobecná alokácia	250	265
Špeciálna alokácia	21,4	75,5
Spolu	271,4	340,5

DÔVODY A PREDPOKLADANÝ VPLYV VŠEOBECNEJ ALOKÁCIE

V zmysle Článkov dohody o MMF musí akékoľvek rozhodnutie o alokácií SDR vychádzať z dlhodobej globálnej potreby na doplnenie existujúcich aktív (ak sa predpokladá potreba predchádzať stagnácii, deflácií a inflácii vo svete). MMF doteraz vždy pri rozhodnutiach sledoval dopyt po rezervách a posudzoval, do akej miery je možné tento dopyt uspokojiť prostredníctvom alokácie SDR.

MMF pred realizáciou všeobecnej alokácie SDR uviedol, že prostredníctvom alokácie vo výške 250 mld. USD možno čiastočne uspokojiť dlhodobú globálnu potrebu na doplnenie rezervných aktív (predpoklad potreby 400 – 900 mld. USD rezervných aktív v najbližších 5 rokoch pre transformujúce sa rozvojové ekonomiky).

Všeobecná alokácia SDR zo strany MMF mala niekoľko okamžitých ako aj dlhodobých výhod pre svetovú ekonomiku – *rast rezerv* (asi 100 mld. USD bolo alokovaných transformujúcim sa rozvojovým krajinám, z čoho krajiny s najnižšími príjmami získali – 15 mld. USD, t. j. rast ich rezerv o 19%), *zníženie tlaku na dopyt po finančných*

teľom SDR (ECB), cez ktoré sa realizujú transakcie na základe dohody (Transactions by Agreement). Systém stálych dohôd mal kapacitu 1,4 mld. SDR na predaj a 2,8 mld. na kúpu SDR, pričom táto kapacita nebola dostatočná po realizovaní alokácií. MMF preto navrhlo posilniť úlohy stálych dohôd, a to úpravou limitov existujúcich stálych dohôd a podpísaním stálych dohôd s novými krajinami. Transakcie so SDR môžu byť realizované aj bilaterálne medzi krajinami mimo systému stálych dohôd. Aj pri väčšine týchto transakcií funguje MMF ako sprostredkovateľ.

Designačný mechanizmus sa aktivuje v prípade, ak transakcie so SDR prekročia absorpčnú kapacitu systému stálych dohôd. V rámci tohto mechanizmu MMF štvrtročne určuje krajiny (ide o krajiny participujúce na FTP) a výšku SDR, ktoré musia tieto krajiny v prípade potreby odkúpiť od krajiny s problematickou platobnou bilanciou výmenou za rezervnú menu. Krajina má povinnosť zúčastniť sa na uvedenom mechanizme, až kým jej držba SDR nedosiahne 300% celkovej alokácie SDR. Designačný mechanizmus bol naposledy aktivovaný v roku 1987. MMF v súčasnosti nevidí dôvod na zmenu daného mechanizmu.



Členovia Výkonnej rady MMF
v roku 2008.
Foto: MMF.



Medzi krajinami, ktoré už participovali na predchádzajúcich alokáciách, existujú výrazné rozdiely v držbe SDR. Krajiny používajú SDR v držbe pri problémoch s platobnou bilanciou, na transakcie s MMF (napr. platba za 25 % kvóty) ako aj v rámci riadenia rezerv. Krajina má právo distribuovať pridelené SDR aj inej krajine (napr. prostredníctvom grantu). Nedá sa predpovedať, do akej miery a akým spôsobom krajiny použijú alokované SDR.

ÚLOHA NBS PRI ALOKÁCII A MOŽNÉ VYUŽITIE ALOKOVANÝCH SDR

NBS v mene SR spravuje SDR podľa článkov Dohody o MMF. Realizáciou všeobecnej a špeciálnej alokácie bolo v prospech účtov vedených v NBS pripísaných 340,5 mil. SDR. Z alokovaných SDR na účte SDR Allocation vzniká krajine úrokový záväzok vo výške úrokovej sadzby SDR voči MMF, pri SDR v držbe na účte SDR Holdings vzniká krajine pohľadávka voči MMF vo výške úrokovej sadzby SDR. Tieto úroky sa navzájom započítavajú. Pred

alokáciou mala NBS v držbe na účte SDR Holdings 1,1 mil. SDR.

V prípade, že by bol aktivovaný designačný mechanizmus, SR by mala povinnosť vstúpiť do transakcií so SDR až kým zostatok na účte SDR Holdings nedosiahne výšku 300 % alokovaných SDR. Pri celkovej alokácii 340,5 mil. SDR by to bola hodnota, ktorú by SR bola povinná poskytnúť v rezervnej mene vo výške 1021,5 mil. SDR.

Alokované SDR je možné okrem transakcií vyplývajúcich zo stálych dohôd o transakciách a designačného mechanizmu použiť zo strany SR aj na zaplatenie časti zvýšenia členskej kvóty v MMF (25 % zvýšenia predstavujúcich 17,5 mil. SDR) odsúhlasenej uznesením vlády SR 1. apríla 2009. V súčasnosti sa diskutuje aj o iných možnostiach využitia alokovaných SDR ako napríklad zaplatenie záväzku vyplývajúceho z pripravovaných pôžičkových bilaterálnych dohôd s MMF. V prípade potreby členskej krajiny, vyplývajúcej z problémov s platobnou bilanciou, by SDR mohli byť využité aj na získanie inej rezervnej meny.



Medzinárodná iniciatíva na zvýšenie zdrojov Medzinárodného menového fondu¹

Mgr. Lucia Országhová, Ing. Silvia Glesková
Národná banka Slovenska

Článok popisuje štandardný mechanizmus poskytovania zdrojov Medzinárodného menového fondu a dopad krízy na jeho likviditu. Venuje sa tiež medzinárodnej iniciatíve na navýšenie zdrojov MMF, v krátkodobom horizonte prostredníctvom bilaterálnych dohôd o pôžičke, resp. o odkúpení cenných papierov MMF, a v strednodobom horizonte prostredníctvom rozšíreného nástroja New Arrangement to Borrow (NAB). V závere článku sa autorky zamýšľajú nad ďalším vývojom zdrojov MMF.

Základným zdrojom financovania pôžičiek MMF pre členské krajiny s problematickou platobnou bilanciou sú prostriedky z členských kvót.² V prípade potreby môže MMF tieto zdroje dočasne doplniť. V dôsledku pretrvávajúcej finančnej krízy má MMF prislúbené dodatočné finančné prostriedky, ktoré svojím objemom preyšujú výšku celkovej kvóty všetkých členských krajín MMF.

NEDOSTATOČNÁ VÝŠKA ZDROJOV MMF V ČASE KRÍZY

Fungovanie MMF je založené na členských kvótach. Každá členská krajina má pridelenú kvótu, ktorá odráža relatívnu pozíciu krajiny vo svetovej ekonomike.

Členská kvóta vyjadruje okrem iného maximálnu výšku finančných prostriedkov, ktoré je členská krajina povinná poskytnúť do všeobecných zdrojov MMF.³ MMF používa prostriedky len ekonomicky silných členských krajín MMF, ktoré sú zaradené do tzv. finančného transakčného plánu (*Financial Transaction Plan*, FTP). Z toho vyplýva, že výška zdrojov MMF použiteľných na financovanie úverov MMF sa časom mení.

Za posledné desaťročie nedošlo k všeobecnému navýšeniu členských kvót, čím sa postupne znižovala relatívna veľkosť a sila MMF v porovnaní s relevantnými ukazovateľmi svetovej ekonomiky.⁴ Toto obdobie bolo charakteristické nízkym dopytom po pôžičkách MMF (graf 1) a primeranou

1 Článok sa nevenuje zdrojom MMF pre nízko príjmové krajiny.

2 Smernica MMF o požíčianí (*Guidelines for Borrowing by the Fund*).

3 Členská kvóta má zároveň dopad na výšku členských hlasov a určuje limity na pôžičky od MMF (napr. limit pôžičky pri úverovej linke Stand-by sú stanovené na úrovni 200% kvóty ročne a 600% kvóty kumulatívne).

4 Posledné všeobecné navýšenie členských kvót (celkovo o 45%) bolo schválené v roku 1998 v rámci 11. všeobecnej revízie kvót. V rokoch 2006 a 2008 bola schválená reforma kvót, ktorá by mala priniesť navýšenie kvót pre vybrané členské krajiny MMF (celkovo o 11,5%).

Box 1

Finančný transakčný plán

Jedným zo záväzkov vyplývajúcich z členstva v MMF je podľa čl. V a čl. XIX Dohody o MMF participácia na tzv. finančnom transakčnom pláne (*Financial Transactions Plan* – FTP).

FTP je mechanizmus, prostredníctvom ktorého ekonomicky silné členské krajiny MMF požíčajú finančné prostriedky členským krajinám MMF s problematickou platobnou bilanciou. Rozhodnutie o zaradení jednotlivých členských krajín MMF do pozície veriteľov je v kompetencii Výkonnej rady MMF, ktorá spravidla štvrtročne určuje účastníkov FTP. Pri výbere hodnotí ukazovatele zahraničnej pozície krajiny, ako je stav platobnej bilancie, veľkosť devízových rezerv, krátkodobý zahraničný dlh a celková zahraničnú zadlženosť. Súhlas členskej krajiny so začlenením do tohto plánu sa nevyžaduje. MMF

sa snaží dosiahnuť širokú participáciu, čím sa zabezpečuje likvidita MMF, ale zároveň je zdôraznený kooperatívny charakter organizácie.

Výkonná rada MMF stanovuje predpokladanú sumu transferov, t. j. finančných prostriedkov, ktoré majú byť v danom období poskytnuté, a sumu príjmov, t. j. finančných prostriedkov, ktoré budú splatené. Od krajín zaradených do FTP sa požaduje poskytnutie prostriedkov vo voľne zameniteľnej mene (USD, YEN, EUR, GBP). Percentuálny podiel celkových transferov vo voľne zameniteľných menách na sume členských kvót krajín zaradených do FTP určuje, v akom pomere budú alokované transfery medzi jednotlivé účastnícke krajiny FTP. Celková suma príjmov je medzi veriteľské krajiny rozdeľovaná tak, aby ich rezervná pozícia (devízová



5 MMF používa aj ukazovateľ budúročná kapacita záväzkov (*one-year forward commitment capacity, FCC*), ktorá predstavuje voľne použiteľné zdroje plus budúročné splátky pôžičiek MMF znížené o riziko.

6 MMF nepriamo pomohol zvýšiť medzinárodnú likviditu schválením všeobecnej alokácie SDR. Okrem toho boli mobilizované paralelné zdroje k zdrojom MMF (napr. Maďarsko získalo úverovú linku spoločne z MMF, Európskej únie a Svetovej banky).

Box 1 – pokračovanie

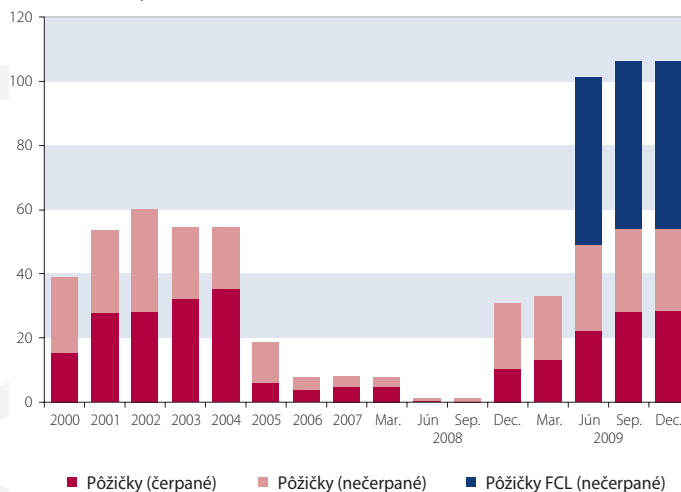
pohľadávka voči MMF vzniknutá v dôsledku poskytnutia finančných zdrojov v rámci mechanizmu FTP vo vzťahu k členskej kvóte bola navzájom rovnomerná. Konkrétna priemerná úroveň rezervných pozícií krajín v percentuálnom vyjadrení k členskej kvóte je známa na konci príslušného obdobia FTP a je východiskom pre pridelenie príjmov v nasledujúcom štvrtročnom pláne.

Poskytnutím finančných prostriedkov v rámci mechanizmu FTP sa zmení zloženie členskej kvóty krajiny v prospech voľne zameniteľnej meny a súčasne dôjde k nárastu rezervnej pozície krajiny. Výška celkových devízových rezerv

krajiny zostáva nezmenená, zmení sa len ich štruktúra. Rezervná pozícia je určená upravenou výnosovou sadzbou (*adjusted rate of remuneration*) stanovenou MMF na týždennnej báze. Výnosové úroky za úročenie rezervnej pozície (*remuneration*) pripisuje MMF štvrtročne na bežný účet krajiny vedený v mene SDR.

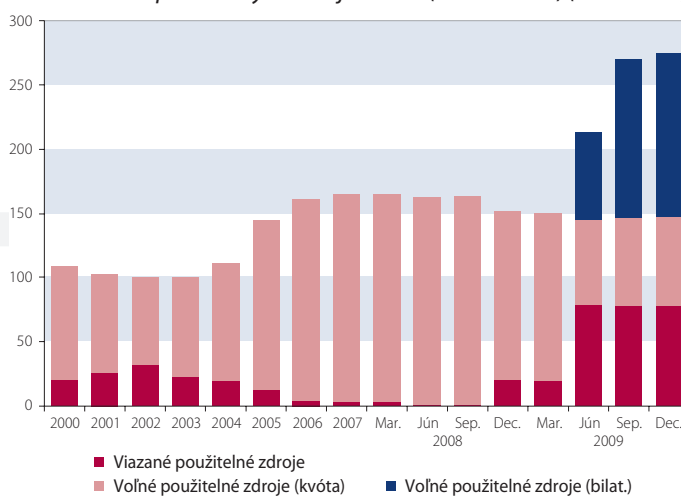
Slovenská republika je zaradená do FTP od roku 2005. Uznesením č. 823 z 19. októbra 2005 vláda SR poverila Národnú banku Slovenska zastupovaním SR a realizáciou operácií v rámci FTP z aktív NBS. Od pristúpenia k mechanizmu FTP až do 31. októbra 2009 sa SR podieľala na 7 transferoch v celkovej výške 67,8 mil. SDR.

Graf 1 Pôžičky MMF (2000 – 2009) (v mld. SDR)



Zdroj: MMF, graf autoriek.

Graf 2 Prehľad použiteľných zdrojov MMF (2000 – 2009) (v mld. SDR)



Zdroj: MMF, graf autoriek.

likviditou MMF (graf 2), čo bol jeden z dôvodov, prečo neexistovala politická podpora navýšenia kvóty v MMF. Diskusiu o primeranosti zdrojov MMF podnikli vypuknutie finančnej a hospodárskej

krízy v roku 2007.

V období od októbra 2008 do konca októbra 2009 schválila Výkonná rada MMF pôžičky za viac ako 100 mld. SDR (graf 1), z toho 18 pôžičiek prostredníctvom úverovej linky *Stand-by* a 3 pôžičky v rámci nového (preventívneho) nástroja *Flexible Credit Line* (FCL). Na porovnanie k 31. októbru 2008 bolo aktívnych len 6 pôžičiek v celkovej výške okolo 1,2 mld. SDR. Tri pôžičky v rámci úverovej linky FCL predstavujú približne polovicu prisľúbených zdrojov MMF.

Zvýšený objem schválených pôžičiek mal negatívny dopad na finančné zdroje MMF (graf 2). Dôležitým ukazovateľom sú voľne použiteľné zdroje (*uncommitted usable resources*),⁵ ktoré predstavujú nečerpané prostriedky z kvóty členských krajín zaradených do FTP a prípadné nečerpané zdroje z aktívnych bilaterálnych a multilaterálnych nástrojov (uvedené nástroje sú predmetom ďalších častí tohto článku), znížené o sumu nečerpaných záväzkov z pôžičiek MMF. Schválením akejkoľvek pôžičky sa MMF zaväzuje poskytnúť v prospech druhej strany zdroje do dohodnutej výšky, t. j. MMF je povinný viazať tieto zdroje aj v prípade preventívneho charakteru pôžičkového nástroja (napr. FCL či niektoré pôžičky *Stand-by*). Pre znázornenie dopadu krízy na základné zdroje MMF, pochádzajúce z kvót, graf č. 2 farebne rozlišuje dodatočné bilaterálne zdroje MMF vo výške ich nečerpaného zostatku.

V situácii, keď dochádzalo k výraznému poklesu zdrojov, mal MMF niekoľko možností. Keďže ide o medzinárodnú organizáciu založenú na kvótach, jednou z prvých možností bolo všeobecné navýšenie kvót. Zvyšovanie kvóty predstavuje zdĺhavý proces a medzinárodné spoločenstvo bolo vplyvom prehlbujúcej sa krízy a negatívnych výhľadov nútené prijať rózne rozhodnutia. Jednoduchšou a predovšetkým rýchlejšou cestou sa javilo využitie dodatočných zdrojov, a to prostredníctvom bilaterálnych pôžičiek pre MMF, predajom cenných papierov MMF či rozšírením existujúceho nástroja NAB.⁶

V apríli 2009 sa krajiny G-20, ako aj členovia Medzinárodného menového a finančného výboru



(IMFC) dohodli na strojnásobení zdrojov MMF, a to v dvoch krokoch. V prvom rade sa krajiny dohodli na okamžitom navýšení zdrojov MMF o 250 mld. USD prostredníctvom bilaterálneho financovania členskými krajinami MMF. Prvú bilaterálnu dohodu tohto druhu podpísal MMF s Japonskom (100 mld. SDR) ešte vo februári 2009. Tým sa podarilo v krátkodobom horizonte udržať primeranosť zdrojov MMF (graf 2).

Druhým krokom je navýšenie zdrojov MMF v strednodobom horizonte v rámci nástroja NAB až do výšky 500 mld. USD (zo súčasnej hodnoty 17 mld. SDR). Do nového NAB by mali byť zahrnuté aj zdroje z bilaterálneho financovania. V novembri 2009 sa súčasní a potenciálni noví členovia NAB predbežne dohodli na úprave dohody o NAB a ohlásili zvýšenie sumy celkových príspevkov do NAB až do výšky 600 mld. USD.

BILATERÁLNE FINANCOVANIE MMF

V zmysle Dohody o MMF (čl. VII časť 1) a v zmysle smernice MMF o požičiavaní môže MMF prechodne doplniť svoje zdroje tým, že si vypožičia dodatočné zdroje (nad rámec zdrojov z kvóty). MMF túto možnosť aktívne využíval aj v minulosti, predovšetkým v 70-tych a 80-tych rokoch 20. storočia. MMF má dokonca právo požičať si aj od súkromného sektora, zatiaľ však využíval len pôžičky od oficiálneho sektora. Dohodnutá suma 250 mld. USD z apríla 2009 predstavuje viac ako 70% súčasnej celkovej kvóty (v 70-tych rokoch to bolo max. 30%).

MMF získava zdroje na bilaterálnej báze od členských krajín MMF alebo ich centrálnych bánk vo forme pôžičiek a na základe požiadavky krajín BRIC⁷ aj vo forme predaja cenných papierov emito-

vaných MMF.⁸ Od apríla 2009 bilaterálnu finančnú injekciu vo výške viac ako 200 mld. SDR prisľúbilo asi 30 krajín, z toho 21 členských krajín Európskej únie. K 1. decembru 2009 bolo aktivovaných približne 144 mld. SDR od 9 členských krajín MMF (tab. 1). MMF začal čerpať tieto prostriedky v júli 2009 a v septembri 2009 vydal svoje prvé cenné papiere. Prehľad o charakteristikách jednotlivých bilaterálnych dohôd je v boxe 2.

Európska rada na svojom zasadnutí 19. marca 2009 deklarovala okamžitú pomoc MMF formou krátkodobej pôžičky vo výške 75 mld. EUR, čo prezident Európskej komisie p. Barroso potvrdil aj na zasadnutí G-20 v Londýne v apríli 2009. Zástupcovia krajín EÚ vrátane komisára pre hospodárske a menové záležitosti EÚ p. Almunia potvrdili uvedenú pôžičku EÚ aj na jarnom zasadnutí IMFC vo Washingtone v apríli 2009. Členské krajiny EÚ sa dohodli, že suma 75 mld. EUR sa rozdelí podľa podielu novej kvóty (v zmysle reformy z roku 2008) medzi 21 členských krajín EÚ, ktoré participujú na FTP (EÚ-27 okrem Bulharska, Rumunska, Maďarska, Litvy, Lotyšska a Estónska).

Na základe uvedeného princípu sa Slovenská republika zaviazala poskytnúť pôžičku MMF prostredníctvom bilaterálnej dohody vo výške ekvivalentu 440 mil. EUR. Vláda SR schválila návrh bilaterálnej dohody o pôžičke MMF uznesením č. 931 zo 16. decembra 2009. Za MMF by mala bilaterálnu dohodu so SR schvaľovať Výkonná rada MMF v priebehu januára 2010. Vybrané charakteristiky bilaterálnej dohody medzi SR a MMF sú zhrnuté v tab. 1, v zmysle návrhu schváleného vládou SR.

Plán čerpania bilaterálnych zdrojov schvaľuje Výkonná rada spoločne s plánom čerpania

⁷ Brazília, India, Rusko a Čína.

⁸ MMF už v roku 1981 schválil rámcové podmienky na vydanie cenných papierov, ale až do roku 2009 nerealizoval žiadnu emisiu.

Tab 1 Bilaterálne zdroje a ich čerpanie (k 31. 10. 2009)

Krajina	Dátum podpisu	Suma (mil.)	Prepočet *** (mil. EUR)	Čerpanie	
				(mil. EUR)	%
Aktívne bilaterálne zdroje					
Japonsko ^{1,4}	02/2009	100 000 USD	66 339	1 760	2,65
Kanada ^{1,4,5}	07/2009	10 000 USD	6 634	176	2,65
Nórsko ^{1,3,6}	07/2009	3 000 SDR	3 202	84	2,61
Nemecko ^{1,3,6}	09/2009	15 000 EUR	15 000	337	2,25
Veľká Británia ^{1,4}	09/2009	9 920 SDR	10 587	277	2,62
Čína ^{2,4}	09/2009	32 000 SDR	34 152	683	2,00
Holandsko ^{1,3,6}	10/2009	5 310 EUR	5 310	x	x
Dánsko ^{1,3,6}	11/2009	1 950 EUR	1 950	x	x
Portugalsko ^{1,3,6}	11/2009	1 060 EUR	1 060	x	x
SPOLU			144 234	3 317	2,30
Ďalšie bilaterálne zdroje					
* Francúzsko ^{1,3}	09/2009	11 060 EUR	11 060	x	x
* Španielsko ^{1,3}	10/2009	4 140 EUR	4 140	x	x
** Slovenská republika ^{1,4,5,6}	x	440 EUR	440	x	x

Zdroj: Bilaterálne dohody príslušných krajín s MMF a údaje o čerpaní: www.imf.org, www.vlada.sk.

¹bilaterálna pôžička, ²cenné papiere MMF, ³revolving, ⁴kumulatívny strop, ⁵doklad o zadlženosti MMF, ⁶centrálna banka ako zmluvná strana/agent

*Podpísaná dohoda, v procese schvaľovania národným parlamentom. **Dohoda v procese schvaľovania na úrovni MMF. ***Prepočet na eurá k 1.decembru 2009, kurz ECB.



Box 2

Charakteristika bilaterálnych dohôd:

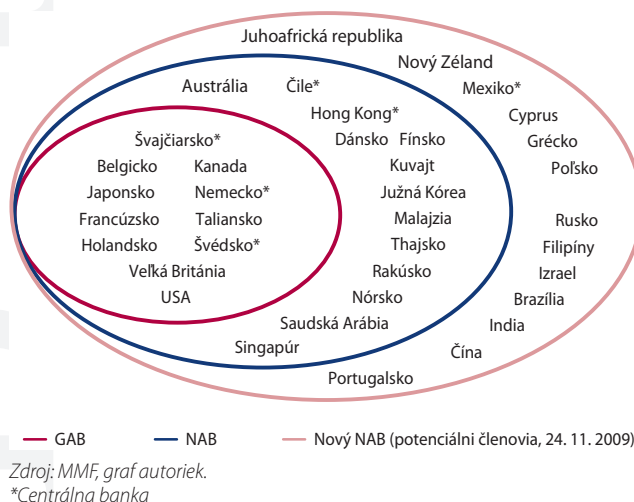
- *Forma poskytovaných zdrojov:* pôžička alebo odkúpenie cenných papierov MMF. Cenné papiere sú vydávané v sérii A a v sérii B, s jediným rozdielom v otázke urýchleného splatenia v prípade problémov s platobnou bilanciou členskej krajiny (séria A – okamžité splatenie, séria B – do 12 mesiacov).
- *Zmluvná strana:* členská krajina alebo jej centrálna banka.
- *Doba platnosti dohody:* 2 roky, príp. 1 rok s možnosťou predĺženia o ďalší rok na základe konzultácie MMF s členskou krajinou (v prípade Japonska a Nórska až o štyri jednoročné obdobia). Ďalšie predĺženie platnosti dohody je podmienené súhlasom oboch zmluvných strán.
- *Zapojenie do NAB:* Bilaterálna dohoda môže byť ukončená pred vypršaním jej platnosti, ak sa krajina alebo jej oficiálna inštitúcia zapojí do nového a rozšíreného nástroja NAB.
- *Použitie zdrojov:* v súvislosti s poskytnutím pôžičky MMF zo všeobecných zdrojov (vrátane FCL) alebo na splatenie dlhu MMF z iných bilaterálnych zdrojov za podmienky dodržania reciprocitu. Týmto krokom MMF nemusí vytvárať rezervy.
- *Doba splatnosti:* 3 mesiace, možnosť predĺženia o trojmesačné obdobia s maximálnou dobou splatnosti 5 rokov.
- *Úroková miera:* MMF platí za bilaterálne zdroje úrokovú mieru SDR.
- *Denominácia v SDR a platba v národnej mene:* Denominovaním zdrojov v SDR predchádza MMF kurzovému riziku, keďže aj pôžičky MMF sú denominované v SDR. Členská krajina poskytuje prostriedky v národnej mene a MMF spláca istinu prednostne v národnej mene členskej krajiny.
- *Limity na čerpané zdroje:* podľa dohody zmluvných strán (4 až 25% celkovej sumy za týždeň, 15 až 55% celkovej sumy za mesiac).
- *Prevoditeľnosť:* So súhlasom MMF môže druhá strana previesť cenný papier alebo svoju pohľadávku z bilaterálnej pôžičky na tretiu stranu, t. j. inú členskú krajinu, resp. oprávneného držiteľa SDR.
- *Rovnaký prístup:* Pri všetkých bilaterálnych dohodách sa MMF zaväzuje udržiavať rovnaký pomer celkového čerpania na celkovej výške dohodnutých zdrojov.
- *Problémy s platobnou bilanciou:* V prípade problémov s platobnou bilanciou alebo s rezervnou pozíciou má krajina možnosť prerušiť ďalšie čerpanie zo strany MMF, ako aj požiadať o urýchlené splatenie doterajších čerpaní s limitom 15 mld. SDR.
- *Plán čerpaní:* na začiatku každého finančného štvrťroka MMF (spolu s plánom FTP).
- *Strop čerpaných prostriedkov:* revolving alebo kumulatívny strop.
- *Doklad:* Pri čerpaní zdrojov Kanady má MMF povinnosť zaslať doklad o zadlženosti MMF, pri ostatných bilaterálnych dohodách len na požiadanie členskej krajiny. Povinnosť dokladu o zadlženosti obsahuje aj návrh zmluvy so Slovenskou republikou.

⁹ Prostriedky NAB boli aktivované iba raz, dohoda GAB bola aktivovaná dokopy desaťkrát.

prostriedkov z kvóty v rámci FTP. Podobne ako v prípade FTP, MMF sa pri čerpaní bilaterálnych zdrojov zaväzuje udržiavať rovnakú mieru zaťaženia, t. j. rovnaký pomer čerpania na dohodnu-

tej výške bilaterálnych zdrojov (posledný stĺpec tab. 1). Ďalšie charakteristiky bilaterálnych dohôd sú v boxe 2.

Graf 3 Členovia GAB/NAB



MULTILATERÁLNE FINANCOVANIE MMF

Od roku 1962 existuje dohoda *General Arrangements to Borrow* (GAB) a od roku 1998 dohoda *New Arrangements to Borrow* (NAB), prostredníctvom ktorých si MMF môže požičať dodatočné prostriedky multilaterálne, t. j. od skupiny členských štátov MMF. MMF má v súčasnosti k dispozícii prostriedky v celkovej výške 34 mld. SDR (každý nástroj 17 mld. SDR). Obe dohody sa obnovujú v pravidelných päťročných intervaloch. Prostriedky z oboch nástrojov sú aktivované samostatne pre každú pôžičku, a to na návrh generálneho riaditeľa MMF a so súhlasom krajín poskytujúcich viac ako 80% všetkých zdrojov.⁹ Pri aktivácii týchto zdrojov je NAB prvotnou facilitou. Zdroje v rámci GAB sa aktivujú len v prípade člena participujúceho na oboch dohodách, alebo ak bolo poskytnutie zdrojov cez NAB zamietnuté.

V nadväznosti na diskusiu o primeranosti zdrojov MMF sa v apríli 2009 krajiny G-20 zhodli



na potrebe zvýšiť zdroje v rámci NAB na úroveň 500 mld. USD. V novembri 2009 členovia NAB oznámili zámer zvýšiť zdroje v rámci NAB až do výšky 600 mld. USD. Očakáva sa, že krajiny poskytujúce bilaterálne zdroje pretransformujú svoje bilaterálne dohody do NAB. Svoj príspevok do NAB už ohlásili mnohé krajiny vrátane Európskej únie, ktorá v septembri 2009 v nadväznosti na rokovanie ECOFIN a EFC oznámila príspevok krajín EÚ do NAB až do výšky 125 mld. EUR.

Spolu so schvaľovaním zvýšenia zdrojov NAB sa očakáva aj schvaľovanie nových pravidiel NAB a rozšírenie NAB o nových členov (graf 3). Dohoda NAB má byť zároveň flexibilnejšia.

V priebehu najbližších mesiacov by sa malo hlasovať o novej dohode NAB vo Výkonnej rade MMF. Dohoda bude platná po následnom ukončení schvaľovacieho procesu v participujúcich členských krajinách MMF.

BUDÚCNOSŤ ZDROJOV MMF – HĽADANIE NOVEJ ROVNOVÁHY?

Medzinárodné spoločenstvo čakajú v najbližších mesiacoch viaceré úvahy o ďalšom fungovaní MMF. Predovšetkým bude potrebné podrobiť analýze budúci mandát a úlohy MMF. Súčasná kríza napríklad opäť zvýšila záujem o fungovanie MMF ako medzinárodného veriteľa poslednej inštancie, resp. o jeho úlohu poisťovateľa. Od definovania úloh MMF v budúcnosti sa bude vo veľkej miere odvíjať aj rozhodnutie o potrebnej výške zdrojov MMF.

MMF sa definuje ako organizácia založená na kvótach, ktoré sú zároveň aj základným zdrojom fi-

nancovania pôžičiek MMF. Toto zdôraznili aj členovia NAB v novembri 2009, keď ohlásili nárast zdrojov v rámci NAB. Schválením nového NAB objem finančných prostriedkov v tomto nástroji výrazne prevyší výšku zdrojov MMF z kvóty. MMF bude preto v budúcnosti musieť nájsť určitú rovnováhu medzi výškou kvóty a výškou dodatočných zdrojov poskytnutých v rámci NAB. Predpokladáme, že dôjde k nárastu kvót členských krajín MMF.

Netreba zabúdať, že celá diskusia je úzko spojená aj s problematikou reformy riadenia MMF, keďže výška kvóty v MMF ovplyvňuje aj výšku hlasovacích práv členskej krajiny v MMF. Podľa ohlásených príspevkov do NAB možno usudzovať, že rozloženie síl v NAB nebude kopírovať súčasné rozloženie síl v MMF. V rámci NAB by sa mala posilniť pozícia krajín BRIC, ktoré dlhodobo vyjadrujú nespokojnosť s výškou svojej kvóty v MMF. Preto možno predpokladať, že v rámci plánovanej 14. revízie kvót dôjde k asymetrickému nárastu kvót jednotlivých krajín a tým k ustáleniu novej rovnováhy síl v MMF. V tomto duchu vyznieva aj komuniké IMFC z novembra 2009, ktoré vyzýva na minimálne 5% posun podielu kvót.

Časový harmonogram je pomerne tesný. V priebehu roku 2010 sa očakáva schválenie nového a rozšíreného programu NAB. Už v januári 2011 je naplánované ukončenie 14. všeobecnej revízie členských kvót (pôvodný termín bol január 2013). Členovia NAB plánujú následne uskutočniť revíziu dohody o NAB, predovšetkým revíziu výšky poskytovaných zdrojov prostredníctvom NAB v nadväznosti na výsledky 14. revízie členských kvót MMF.

Literatúra:

1. Internetová stránka MMF: www.imf.org
2. *Review of the Adequacy of and Options for Supplementing Fund Resources*, Medzinárodný menový fond, január 2009.
3. *Borrowing by the Fund – Operational Issues*, Medzinárodný menový fond, jún 2009.
4. *Note Purchase Agreement between the People's Bank of China and the International Monetary Fund*, september 2009.
5. *Financial Organization and Operations of the IMF*, Pamphlet Series No. 45, Medzinárodný menový fond 2001.
6. *Statement by the Managing Director to the IMFC on the IMF's Crisis Response and Reform Agenda*, apríl 2009.
7. *Guidelines for Borrowing by the Fund*, rozhodnutie č. 9862-(91/156), Medzinárodný menový fond, november 1991.
8. *Revised Guidelines for Borrowing by the Fund*, IMF Policy Paper, Medzinárodný menový fond, jún 2009.
9. *IMF Financial Transactions Plan – Quarterly Report*, Medzinárodný menový fond, obdobie 2000 – 2009.
10. *IMF's Financial Resources and Liquidity Position*, Medzinárodný menový fond, obdobie 2000 – 2009.
11. *General Arrangements to Borrow*, rozhodnutie č. 1289-(62/1) z januára 1962 v znení neskorších rozhodnutí.
12. *New Arrangements to Borrow*, rozhodnutie č. 11428-(97/6) z januára 1997 v znení neskorších rozhodnutí.
13. *Declaration on Delivering Resources through the International Financial Institutions*, G-20, apríl 2009.
14. *Communiqué of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund*, Medzinárodný menový fond, apríl a október 2009.



MMF a svetová finančná kríza

Petr Sedláček
Česká národní banka

Nevyhnutnosť úzkej spolupráce pri riešení kríz, ktoré presahujú hranice jedného štátu, hrala pri zrode Medzinárodného menového fondu dôležitú úlohu. V dôsledku svetovej hospodárskej krízy v rokoch 1929 – 1934 sa prehĺbili problémy medzinárodného finančného a platobného systému. Tieto problémy sa rýchlo preniesli aj do finančnej oblasti. Medzi jednotlivými krajinami došlo k destabilizácii dlhodobých pevných výmenných kurzov, ktoré viedli k nedostatku peňazí na platobné účely a k neskoršiemu poklesu finančných väzieb medzi krajinami a medzinárodným obchodom. Neexistovala žiadna medzinárodná inštitúcia, na pôde ktorej by sa mohlo hľadať riešenie. Medzinárodný menový fond bol výsledkom snahy vytvoriť nový stabilnejší medzinárodný ekonomický systém, v ktorom by nová inštitúcia zamedzila návrat k autarkii a protekcionizmu.*

* Autarkia – systém hospodárskej politiky, ktorého cieľom je vytvoriť relatívne uzavretý a ekonomicky nezávislý celok; samostatnosť.

1 V roku 1956 poskytol značné prostriedky štyrom krajinám, (kvôli suezskej kríze), a to bola prvá vlna pôžičiek MMF. V roku 1968 zabezpečil pôžičky krajinám postihnutým kolapsom zlatého poolu. (Zlatý pool – medzinárodná dohoda, ktorú začiatkom 60. rokov 20. stor. uzavreli banky 8 krajín s cieľom stabilizovať cenu zlata a podporovať postavenie dolára.) Taktiež sa finančne angažoval v prospech krajín G-10, ktoré boli postihnuté menovými problémami a ropnými šokmi začiatkom 70. rokov 20. stor. Charakter týchto pôžičiek sa však len málo líšil od množstva tých, ktoré poskytoval v pokojných časoch (Boughton, 2001, str. 42.)

Napĺňať vízie zakladateľov fondu však nebolo vôbec jednoduché. Každý krízový vývoj vo svetovej ekonomike si vynútil zmeny v medzinárodnej finančnej architektúre a stal sa aj významným impulzom na reformu MMF.

1 DLHOVÁ KRÍZA – 80. ROKY 20. STOROČIA

Až do roku 1982 MMF nehral významnú úlohu pri riešení medzinárodných menových kríz a jeho angažovanosť sa obmedzovala na poskytovanie finančnej pomoci.¹

V 80. rokoch 20. storočia však postihla svetovú ekonomiku dlhová kríza, ktorá začala ohrozovať medzinárodný finančný systém. Krajiny exportujúce ropu si mimoriadne príjmy v 70. a 80. rokoch 20. storočia ukladali v západných bankách, a tie poskytovali finančné prostriedky s nízkymi úrokovými sadzbami predovšetkým do Latinskej Ameriky. Koncom 70. rokov však Spojené štáty zvýšili úrokové sadzby, a to znamenalo pre krajiny Latinskej Ameriky koniec lacných úverov. V dôsledku neprimeranej expanzívnej makroekonomickej politiky nebola väčšina krajín na tento šok pripravená.

V rokoch 1980 – 1982 prudko poklesol hospodársky rast a takisto aj tempo rastu vývozu v krajinách dovážajúcich ropu, a to sa prejavilo v najväčších ekonomikách Latinskej Ameriky (Argentína, Mexiko a Brazília). Výsledkom bol rast dlhového bremena a negatívna reagencia veriteľov. V septembri 1982 Mexiko oznámilo, že nie je schopné riešiť svoj dlh a skoro na to ho nasledovali ďalšie krajiny.

Spociatku prevládal názor, že ide predovšetkým o krízu likvidity, nie o problém insolventnosti. Možnosť odpočítať dlh bola preto odsunutá do úzadia. Komerčné banky vo vyspelých krajinách tak nemuseli vytvárať voči pohľadávkam dlžníckych krajín úpravy, ktoré by fakticky zlikvidovali celý ich kapitál a banky by sa stali nesolventné.

Nové pôžičky dlžníckym krajinám pomáhali predovšetkým splácať úroky z úverov. Do týchto nových pôžičiek sa stále viac zapájal oficiálny sektor.

MMF sa rýchlo zapojil do riešenia tejto krízy. Už koncom roku schválil Mexiku dodatočnú pomoc vo výške 3,6 mld. SDR, ktorá mu umožnila pokračovať v obsluhu dlhu. Podobne pristúpil k Brazílii, ktorej poskytol pomoc vo výške 5. mld. SDR a finančnú pomoc poskytoval aj mnohým iným krajinám. Fond ako aktívny partner vystupoval pri rokovaniach o reštrukturalizácii dlhu medzi dlžníkmi a veriteľskými komerčnými bankami. Mechanizmus tohto prístupu, ktorý sa v rôznych obmenách praktizoval aj v ďalších rokoch bol takýto:

- dlžnícka krajina prijala podmienky stabilizačného programu dohodnutého s MMF a veriteľské banky sa dohodli s dlžníkmi na zmäkčení podmienok splácania dlhu.

Táto stratégia začiatkom 80. rokov prispela k tomu, že sa v dôsledku vysokých štátnych dlhov nevyhlasovali platobné neschopnosti. Obnovenie normálnych vzťahov medzi dlžníkmi a veriteľmi sa však nepodarilo dosiahnuť, a to aj napriek ďalším modifikáciám. Dlžnícke krajiny totiž splácali veriteľom viac, ako dostávali.

Dôsledkom bola stagnácia investícií a ekonomického rastu. V 80. rokoch sa zvýšil verejný dlh latinskoamerických krajín o 20%, ale HDP na obyvateľa poklesol o 10%.

Riešenie krízy prišlo v okamžiku, keď si svet uvedomil, že bez skutočného odpustenia dlhu bude akékoľvek trvalé riešenie nemožné. To sa odrazilo v podobe Bradyho plánu, s ktorým začala americká administratíva v roku 1986. V ďalších šiestich rokoch tento projekt zredukoval výšku dlhov 21 rozvojových krajín voči komerčným bankám o viac ako 75 mld. USD. Tým sa skončila dlhová kríza ako medzinárodná hrozba.

Medzinárodný menový fond hral v tomto období hlavnú úlohu pri riadení stratégie na pre-



konanie dlhovej krízy a pri transformácii týchto ekonomík. Kríza sa stala významným impulzom v jeho činnosti a postavení, a vďaka svojej vysokej angažovanosti pri realizácii dlhovej stratégie sa MMF stal centrom medzinárodného menového systému.

Aj keď bol prínos fondu uznávaný, objavila sa takisto kritika, ktorá odrážala pocity, že MMF skôr zastupoval záujmy veriteľov a priemyselných krajín ako zadlžených ekonomík. Ďalší kritici poukazovali na skutočnosť, že mandát MMF sa rozšíril za tradičné úlohy stanovené v Bretton Woods. S rôznymi obmenami sa táto kritika objavovala aj neskôr.

Začiatkom 90. rokov mnoho rozvojových krajín realizovalo programy stabilizácie, privatizácie a liberalizácie a otváralo sa zahraničnej konkurencii, čo bola v mnohých prípadoch podmienka reštrukturalizácie dlhu v rámci Bradyho plánu. Práve táto fáza dlhovej krízy v 80. rokoch so sebou priniesla zárodoky finančných kríz v 90. rokoch. Mnoho rozvojových ekonomík, ktoré začali mať prístup na medzinárodný kapitálový trh, začalo byť klasifikovaných ako novo vznikajúce trhové ekonomiky (Emerging Markets). Táto skupina krajín sa stala atraktívnou investičnou príležitosťou s možnosťou dosiahnuť vyššie výnosy ako vo vyspelých krajinách.

2 NOVÁ GENERÁCIA FINANČNÝCH KRÍZ – 90. ROKY 20. STOROČIA

Finančné krízy, ktoré postihli v 90. rokoch 20. storočia novo vznikajúce trhové ekonomiky, prekvapili svojou prudkosťou, s akou sa šírili a s akou postihli zdánlivo prosperujúce a dobre riadené ekonomiky. Oproti minulým krízam, ktoré vznikli na bežnom účte, sa tieto krízy prejavovali na finančnom účte platobnej bilancie. Začalo sa hovoriť o novej generácii kríz a fond bol tentoraz nútený prijať mnoho zásadných zmien vo svojej činnosti.

2.1 Mexická kríza

Na prelome rokov 1994 – 1995 vypukla vážna finančná kríza v Mexiku, ktorá sa prejavila v silnom odlive domáceho kapitálu a zahraničného kapitálu, znížením devízových rezerv, znehodnotením meny a prudkým poklesom produkcie. Bolo zrejme, že bez oficiálnej finančnej pomoci nebude Mexiko schopné plniť svoje záväzky a bude nútené reštrukturalizovať zahraničný dlh. Americké ministerstvo financií v spolupráci s MMF a BIS (Bank of International Settlements, Banka pre medzinárodné zúčtovanie) zabezpečilo prípravu programu finančnej pomoci v celkovej hodnote 50 mld. USD, na ktorom sa MMF podieľal 20 mld. USD, čo bola najväčšia finančná pomoc, ktorú kedy členská krajina dostala.

Ukázalo sa, že na tento typ kríz nie je fond dostatočne pripravený, ani pokiaľ ide o finančné zdroje, ani pokiaľ ide o mechanizmus ich uvoľňovania. Už nestačil tradičný prístup na riešenie kríz, kedy fond odporučil krajine postihnutej krízou obmedziť dopyt cestou reštriktívnej menovej a fiškálnej politiky, prípadne aj devalváciu kurzu.

Na preklopenie krízového obdobia poskytol fond pôžičky, ktoré väčšinou nepresiahli 100% výšky kvóty.

MMF nebol ani schopný zavčas rozpoznať nedostatky v ekonomike. Dôvodom boli nedostatočné informácie, najmä o vývoji rezerv, o výške a štruktúre zahraničného dlhu. Keď vyšla pravda najavo, zahraniční investori reagovali veľmi negatívne. Tieto pochybnosti sa tiež začali dotýkať aj mien ostatných krajín Latinskej Ameriky a z tohto dôvodu museli tieto krajiny niesť vyššie finančné náklady na medzinárodných trhoch, tzv. tequilla efekt (Jonáš, 2000).

2.2 Ázijská kríza

O necelé tri roky neskôr vypukla v polovici roku 1997 v juhovýchodnej Ázii kríza, ktorá zaskočila všetky ekonomiky, pretože až do toho času boli krajiny juhovýchodnej Ázie považované za modelové ekonomiky.

Aj keď okolnosti boli v každej krajine rôzne, príčiny krízy boli spôsobené mnohými faktormi.

Kvôli nízkej inflácii, uvoľnenej menovej politike a nízkym úrokovým sadzbám vo vyspelých ekonomikách, existoval nadbytok likvidity, ktorý medzinárodné finančné trhy alokovali do novo vzniknutých trhových ekonomík. Rozsah tohto kapitálu vysoko prekročoval schopnosť týchto ekonomík efektívne využiť tieto zdroje. Fixné kurzy hrali v tomto procese dôležitú úlohu, pretože prispeli k podceneniu kurzového rizika, ako od zahraničných investorov, tak aj v prípade domácich dlžníkov.

Keď tieto krajiny postihol externý šok v podobe zníženia zahraničného dopytu po ich exportoch, investori z týchto krajín začali rýchlo sťahovať svoj kapitál. To vyvolalo tlak na znehodnotenie mien, rast dlhového zaťaženia v domácej mene, insolvenčiu bánk a podnikov a pokles ekonomickej aktivity. Po devalvácii thajského bahtu sa začala rýchlo šíriť nákaza po celom regióne, pretože investori sa začali obávať, že ostatné krajiny budú mať rovnaké problémy.

Finančná pomoc, ktorú fond poskytol Indonézii, Kórejskej republike a Thajsku vo výške 35 mld. USD, výrazne prekročila 100% členských kvót týchto krajín. MMF vo svojich odporúčaniach presadzoval sprísnenie menovej politiky, aby zastavil pád národných mien, ktorý by mohol navyše viesť k inflačnej špirále a pokračujúcej depreciácii. V oblasti fiškálnej politiky spočiatku fond navrhoval sprísnenie, a to najmä kvôli mylným predpokladom, že ekonomické spomalenie bude mierne. Akonáhle sa však ukázalo, že krajiny budú postihnuté výrazným poklesom, došlo k uvoľneniu. Na riešenie problémov vo finančnom a podnikovom sektore navrhoval fond realizovať štrukturálne reformy.

Ázijská kríza odštartovala diskusiu o potrebe reformovať medzinárodnú finančnú architektúru, v centre pozornosti ktorej bol aj MMF.

MMF nebol schopný s výnimkou Thajska predvídať blížiacu sa krízu. To podtrhlo nevyhnutnosť posilniť tradičný dohľad o oblasti finančného sek-



- 2 Na základe skúseností z mexickej krízy sa upravili Špeciálne štandardy na šírenie údajov (Special Data Dissemination Standard) v roku 1996 a Všeobecného štandardu na šírenie údajov (General Data Dissemination Standard) v roku 1997. V roku 1998 sa začala iniciatíva na spracovanie, šírenie a monitorovanie medzinárodne uznávaných štandardov a kódexov, ktorá sa stala významnou súčasťou úsilia o posilnenie medzinárodnej finančnej architektúry.
- 3 Tieňový bankový systém – investičné banky, hypotekárni brokeri, hedgeové fondy, sekuritizačné nástroje a ostatné bankové súkromné fondy aktív.
- 4 Tail risk sú mimoriadne riziká spojené s rozdelením s hrubšími „vrkočmi“. Normálne rozdelenie má zvoncovitý tvar (najpravdepodobnejší výskyt javu je okolo priemeru a potom klesá pravdepodobnosť výskytu po oboch stranách k nulovej šanci), ale existujú aj iné rozdelenia, pri ktorých je výskyt týchto „vrkočových javov“ vyšší. V prípade súčasnej krízy to bolo riziko, že sa cena aktív alebo portfólia aktív odchyli viac ako o tri smerodajné odchyľky svojej bežnej ceny vo funkcii hustoty pravdepodobnosti.

tora. Keď v 90. rokoch vzrástla úloha súkromného kapitálu na financovanie potrieb EME (Emerging Markets Economies), vzrástla úloha domáceho finančného sektora pri sprostredkovaní týchto finančných tokov, čo vytváralo potenciálny zdroj nestability. Dohľad ani regulácia týchto krajín neboli pripravené na globalizovaný finančný trh. MMF nemohol tento vývoj ignorovať.

Nová generácia finančných kríz, charakterizovaná prudkou zmenou nálad investorov a rýchle sa šíriacou finančnou nákazou, ukázala, že treba zmeniť prístup k transparentnosti členských krajín. Niektoré centrálné banky, ktoré boli zasiahnuté krízou napríklad v Thajsku alebo Kórejskej republike, neboli celkom transparentné, keď poskytovali údaje o svojich vnútorných rezervách alebo výške zahraničného dlhu. Keď sa investori dozvedeli, že aktuálna výška použiteľných rezerv je iba zlomkom oficiálne uvádzanej sumy, zachvátila ich panika. Ďalším problémom bolo, keď investori zistili, že jedna krajina neposkytuje presné údaje a začali mať nedôveru aj voči ostatným krajinám, pretože sa obávali že je tam situácia rovnaká. MMF preto začal iniciatívy s cieľom zlepšiť poskytovanie údajov o ekonomickom a finančnom vývoji.²

Ázijské turbulencie vyvolali pochybnosti, či má MMF primerané zdroje. V januári 1998 bola uzatvorená 11. všeobecná revízia kvót, ktorá odsúhlasila ich zvýšenie o 45 %. V decembri sa potom uzavrela Nová dohoda o pôžičke (New Arrangement To Borrow/ NAB), v ktorej účastníci prisľúbili v prípade potreby poskytnúť až 34 mld. SDR.

V dôsledku ázijskej krízy sa taktiež začala diskusia o otázkach riadenia a správy (Corporate Governance).

Ázijské krajiny a ďalšie krajiny EME mali pocit, že MMF nereagoval na krízový vývoj adekvátne a v dôsledku nižšieho zastúpenia nemohli efektívne túto situáciu riešiť. Kríza mala hlboký vplyv na pohľad východnej Ázie na úlohu MMF v medzinárodnom politickom dialógu a finančnej spolupráci. To bolo umocnené presvedčením, že tento región je neadekvátne zastúpený. Japonsko v roku 1997 navrhlo vytvoriť Ázijský menový fond, ten však v dôsledku odporu USA, ale aj Číny neprešiel. Nominácia bývalého japonského ministra financií Dr. Eisuke Sakakibara na pozíciu generálneho riaditeľa MMF v roku 1999 bola výrazom tejto nespokojnosti. Konkrétnym výrazom finančnej regionálnej spolupráce sa stala regionálna iniciatíva Chiang mai z mája 2000, ktorá by mala pomôcť kryť krátkodobé výpadky likvidity.

Začaté reformy sa však nerealizovali podľa predstáv svojich tvorcov, pretože chýbala dostatočná politická vôľa a konsenzus členskej základne. Fond sa navyše dostal v ďalšom období do paradoxnej situácie, keď v dôsledku priaznivého svetového ekonomického vývoja naraz nemal zdroje na financovanie svojich všetkých činností a Turecko ako posledný veľký dlžník, bolo príliš malým finančným zdrojom. Šesťdesiate výročie založenia MMF v roku 2004 sa stalo príležitosťou na zhodnotenie doterajšej činnosti a návrh budúcich zmien, ale následný vývoj všetky úmysly predbehol.

3 SÚČASNÁ FINANČNÁ EKONOMICKÁ KRÍZA

Po bankrote Lehman Brothers a poskytnutí núdzových úverových liniek AIG v polovici septembra 2008 zachvátila globálne finančné trhy panika, pretože vznikla veľká neistota, ako sa bude riešiť situácia jednotlivých inštitúcií, ktoré sa dostanú do ťažkostí.

Podstatou súčasnej finančnej krízy bol optimizmus živý vysokým ekonomickým rastom, nízkymi reálnymi úrokovými sadzbami a pochybeniami v oblasti finančnej regulácie, makroekonomických politík a globálnej finančnej architektúry (MMF, 2009).

V predkrízových rokoch väčšina krajín dosahovala vysoký ekonomický rast založený na raste produktivity práce a stabilnej inflácii.

Krátkodobé úrokové sadzby boli nízke vďaka prispôsobivej menovej politike. Dlhodobé úrokové sadzby boli tiež na nízkej úrovni v dôsledku tzv. globálnych nerovnováh. Kapitálové toky z krajín s vysokými rezervami plynúcimi do USA stimuloval záujem oficiálnych investorov o bezpečné americké vládne cenné papiere, čím sa udržoval ich nízky výnos. Súkromní investori preto začali vyhľadávať vyššie výnosy niekde inde.

Na základe vysokého dopytu a optimistických očakávaní finančný systém vytváral nové štruktúry a nástroje, ktoré zdanlivo ponúkali vyšší výnos za primeraného rizika. V skutočnosti boli však ďaleko rizikovejšie, ako sa videli byť. V tomto prostredí poklesla trhová disciplína, due diligence bola presunutá na ratingové agentúry a systém kompenzácií vo finančnom sektore bol založený na krátkodobých ziskoch, čo len posilňovalo rizikovú tendenciu.

Finančnej regulácii chýbala schopnosť vidieť koncentráciu rizika a nezdravé podnety, ktoré stáli za prudkým rastom finančných inovácií. Možnosti regulátornej arbitráže generovali rast tieňového bankového sektora.³

Výsledkom potom bolo nadmerné zadlžovanie zahmlené zložitou a komplexnou rôznymi nástrojov. Banky sa vyzliekali z kapitálových požiadaviek tým, že riziko presúvali na pridružené entity v tieňovom systéme, o ktorých činnosti bolo málo informácií.

Makroekonomická a finančná stabilita boli všeobecne posudzované oddelene. Makroekonomická časť sa zameriavala na udržanie nízkej a stabilnej inflácie a dosiahnutie ekonomického rastu. Iba málo centrálnych bánk však bralo dostatočne do úvahy riziká spojené s rastom cien aktív alebo zadlženia. V kontexte finančnej stability dohľad venoval pozornosť predovšetkým bankovému sektoru. Nikto však už nebol schopný vidieť širšie implikácie rastúceho rizika tieňového finančného sektora, ani oceniť, že trendy v raste úverov a cien nehnuteľností vytvárajú systematické a mimoriadne riziká.⁴

Vzhľadom na to, že táto kríza postihla všetky skupiny členských krajín, zabezpečila sa tým paradoxne významná politická podpora koordinovanému presadeniu potrebných zmien. To sa



odrazilo aj v medzinárodnej finančnej architektúre, kde od G-7 prevzala úlohu rešpektovaného vodcu G-20.

Na výročnom zasadnutí MMF/SB v Istanbule v októbri 2009 predložil generálny riaditeľ Dominique Strauss-Kahn novú verziu vízie na ďalšie obdobie, ktorá sa sústreďuje na štyri oblasti – 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.

3.1 Mandát MMF

Súčasná 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 fond vyzvaný posúdiť možné rozšírenie mandátu tak, aby mohol plniť úlohu „strážcu“ globálnej makrofinančnej stability. To sa dotkne najmä problematiky finančného účtu platobnej bilancie a finančnej stability.

V druhej polovici 90. rokov MMF začal zvažovať zmenu Dohody o MMF (Articles of Agreement), ktorá by rozšírila mandát o liberalizáciu finančného účtu platobnej bilancie. Pripravovaná úprava dohody obsahovala nový cieľ v činnosti, a to podporu liberalizácie kapitálových tokov. Členské krajiny by nemohli uvažovať o reštrikciách na určitý typ kapitálových tokov bez súhlasu fondu. Ázijská kríza tieto úvahy skončila, pretože poukázala na riziká slobodného pohybu kapitálu.

MMF začal potom venovať väčšiu pozornosť rizikám rýchlej liberalizácie a posudzovať túto otázku v strednodobej perspektíve s dôrazom na splnenie určitých podmienok, ku ktorým patril zdravý finančný systém, fiškálna konsolidácia a prijatie flexibilného kurzu. Dohľad finančného účtu sa tak uskutočňoval iba v kontexte dohľadu nad kurzovou politikou.

Finančný účet je pritom významným zdrojom zraniteľnosti národných ekonomík, ale fond, ktorý na tieto ekonomiky dohliada, len s námahou hľadá spôsob, ako by mal pristupovať k liberalizácii finančného účtu.

Diskusia o rozšírení mandátu o túto oblasť je preto úplne legitímna.

Novo sa začína uvažovať aj o tom, že by MMF mal hrať ústrednú úlohu v oblasti finančnej stability. Kríza demonštrovala, že šoky finančného sektora sú schopné vyvolať medzinárodnú ekonomickú nestabilitu, aj keď kurzový systém je stabilný. Systém, ktorý bol v minulosti vytvorený, sám o sebe nie je dostatočný na podporu globálnej finančnej a ekonomickej stability.

Rozšírenie o oblasť finančnej stability by znamenalo prehĺbenie spolupráce s FSB (Financial Stability Forum), ktoré by sa zameriavalo na mikroprudenciálne otázky a koordináciu problematiky medzinárodných štandardov, zatiaľ čo fond by sa naopak venoval najmä makroprudenciálnym otázkam. To je zákonitá reakcia na skutočnosť,

že regulácia a dohľad neposkytovali dostatočne robustné rámce umožňujúce riešenie rastúcich problémov. Navyše existovala iba limitovaná spolupráca medzi národnými finančnými regulátormi.

3.2 Finančná úloha MMF

Kríza ukázala, že bola nedostatočne poskytovaná oficiálna likvidita a pôžičky. Absencia stálej oficiálnej úverovej linky bola pocitovaná na medzibankovom trhu po celom svete.⁵ Ukázalo sa tiež, že chýba možnosť nového typu poistenia. Krajiny sa bez neho snažili poistiť samé pomocou nadmerného hromadenia rezerv, regionálnych swapových dohôd, čo potenciálne narušilo optimálnu alokáciu kapitálu.

Otvorila sa tak diskusia, či by nemal MMF vykonávať úlohu globálneho veriteľa poslednej inštanície. Túto myšlienku v minulosti podporoval bývalý námestník generálneho riaditeľa MMF Stanley Fisher, ktorý argumentoval tým, že by sa tak mohol zamedziť vznik a šírenie paniky pri vypuknutí finančnej krízy. Na to, aby túto víziu mohol fond splniť, musí byť vyriešená otázka jeho zdrojov a súčasne aj mechanizmus, ktorý by členským krajinám umožnil tieto zdroje flexibilne čerpať.

3.2.1 Zdroje

Podľa odhadu MMF boli dostupné zdroje pred vypuknutím krízy vo výške 250 mld. USD. S postupom finančnej krízy aj do reálnej ekonomiky začali byť stále viac postihnuté aj krajiny EME a rozvojové krajiny. Rástla obava, že MMF nebude schopné uspokojiť požiadavky v súlade so svojím mandátom. Preto akcionári posilnili na trojnásobok disponibilné zdroje fondu na 750 mld. USD. Na zvýšenie globálnej likvidity boli tiež alokované SDR, ktoré dosiahli historickú výšku 317 mld. USD.

Napokon sa však najčernejšie predstavy nezaplnili. Fond síce prislúbil pôžičky vo výške 172 mld. USD, ale ich čerpanie zostalo vysoko za očakávaním. Od jari do jesene 2009 sa čerpanie zvýšilo z 32 mld. USD na 53 mld. USD. Z toho je zrejmé, že skutočná potreba bola výrazne nižšia, ako sa očakávalo.

Aj napriek tomu generálny riaditeľ MMF Dominique Strauss-Kahn prehlásil, že súčasné posilnenie zdrojov je iba prvou fázou, za ktorou by mala nasledovať ďalšia tak, aby MMF mohol dôveryhodne pokrývať potenciálne budúce potreby všetkých členských krajín. Nepochybne možno očakávať, že 14. všeobecná revízia kvót, ktorá má byť ukončená v januári 2011, bude navrhovať ďalšie významné zvýšenie členských kvót.

Fond bude tiež posudzovať úlohu jednotlivých rezervných mien v medzinárodnom menovom systéme. V pozadí tejto úlohy je zväžiť, či by nemohol byť posilnený význam SDR. V marci 2009 guvernér Ľudovej banky Číny Xiaochuan Zhou navrhol, aby sa SDR stali hlavnou rezervnou menou medzinárodného menového systému. Tým zložil veľkú poklonu pôvodnému návrhu Keynesa, ktorý v 40. rokoch odporučil zaviesť medzinárodnú menovú jednotku Bancor, založenú na

⁵ FED sa túto situáciu snažil upraviť tým, že otvoril 27. októbra recipročné swapové linky alebo krátkodobé úverové linky s Brazíliou, Kóreou, Mexikom a Singapúrom. Koncom roka 2008 poskytol FED ďalším 14 krajinám úvery v celkovej výške cez 600 mld. USD.





6 V roku 1974 boli SDR vyjadrené ako kôš 16 najviac využívaných mien. V roku 1981 sa kôš zúžil na 5 mien a v roku 1999 sa tento kôš znížil na 4 meny – americký dolár, euro, japonský jen a libru šterlingov.

7 FSF, ktoré bolo zriadené v apríli 1999 s cieľom podporovať medzinárodnú finančnú stabilitu výmenou informácií a spolupráce v oblasti finančného dohľadu, sa rozhodnutím summitu G-20 dňa 2. 4. 2009 v Londýne premenilo na Financial Stability Board. Nešlo iba o formálnu zmenu názvu, súčasne sa rozšírilo členstvo vo FSF okrem všetkých účastníkov skupiny G-20 aj o Španielsko a Európsku komisiu a posilnilo sa inštitucionálne.

hodnote 30 reprezentatívnych komodít. Zhou tak nepriamo kritizoval súčasný medzinárodný menový systém, ktorý je založený z veľkej časti na americkom dolári. V tejto súvislosti by štáty mali aktívnejšie využívať v medzinárodnom meradle SDR ako platidlo.⁶ Zlepšiť hodnotu SDR by mohlo aj začlenenie všetkých dôležitých mien, vrátane čínskej meny, do koša SDR.

Cieľom návrhu je vytvoriť medzinárodnú rezervnú menu, ktorá by bola odtrhnutá od individuálnych krajín. Tým by sa vyriešila dlhodobá Triffinova dilema, že americké deficity bežného účtu sú len hlavným zdrojom likvidity amerického doláru v globálnej ekonomike, ale aj hlavným zdrojom podkopávania dôvery v americký dolár. Tento čínsky návrh by mal závažné implikácie a vyžadoval by podporu na najvyššej politickej úrovni. USA zatiaľ indikovali, že silný dolár je nielen v ich záujme, ale aj v záujme celého sveta.

Súčasná etapa zvyšovania zdrojov fondu nemusí byť konečná. Môže ísť o prvý stupeň na ceste k tvorbe skutočného globálneho medzinárodného veriteľa poslednej inštanície.

3.2.2 Úverový rámec

S ohľadom na dopady krízy na EME a rozvojové krajiny sa dostala do popredia aj otázka prístupu k zdrojom MMF. Doposiaľ najväčšou zmenou bolo ustanovenie Flexibilnej úverovej linky (Flexible Credit Line/FCL).

Po vypuknutí krízy prevládal pocit, že určitá forma poistenia by bola žiaduca. Vzhľadom na to, že FCL je zameraná na krajiny so silnými ekonomickými základmi je prístup k nej založený na ex ante kondicionalite a nevyžaduje schválenie programu. To je doslova revolučný prielom do praxe MMF. Zatiaľ o FCL požiadali tri krajiny – Mexiko, Poľsko a Kolumbia.

Tomuto rozhodnutiu predchádzalo obdobie diskusií o racionálnosti a možnosti poistenia. V roku 1998 navrhol vtedajší americký prezident Bill Clinton vytvoriť Preventívnu úverovú linku (Contingent Credit Line/CCL), ktorá mala slúžiť ako dôležitý nástroj prevencie v tých krajinách, ktoré uskutočňovali zodpovedajúcu hospodársku politiku, ale ktoré sa mohli stať obeťami finančnej náklady. CCL mala fungovať ako poistenie vkladov v bankách. CCL však bola od svojho zrodu kontroverzná a navzdory podpore zo strany USA sa nenašiel nikto, kto by o ňu prejavil záujem. Preto bola v roku 2003 zrušená, keďže vypršala jej platnosť.

Od toho času členská základňa hľadá zhodu, či je tento druh príležitosti, prípadne možnosti poistenia pre fond nevyhnutná. Mnoho krajín upozorňovalo na morálny hazard, tak aj na signálne riziko, že je ekonomika potenciálne zraniteľná, ak by požiadala o možnosť poistenia, pretože investori by sa mohli obávať najhoršieho. Zástancovia naopak upozorňovali, že v prípade, ak by bola ustanovená, krajiny by museli držať nadmerné rezervy na poistenie samých seba, nebolo by treba používať regionálne swapové dohody a znížila by sa neistota investorov pri vypuknutí paniky, že

devízové rezervy sa rýchlo vyčerpajú. Investori by tak nemuseli podliehať stádovému chovaniu a aj napriek odchodu niektorých investorov by to nevyvolalo nekontrolovateľný útek kapitálu.

Mnoho krajín sa však dnes usiluje postúpiť ešte ďalej. MMF preto dostal za úlohu posúdiť (marec 2010), či by mohol zaradiť do svojho úverového inštrumentára kredibilnú alternatívu na poistenie členských krajín (poistenie formou nadmernej akumulácie devízových rezerv). V pozadí tejto úlohy je práve predloženie návrhu na možnosť globálneho poistenia. Generálny riaditeľ MMF chcel tento projekt ďalej rozšíriť tak, že by existoval dlhodobý mechanizmus, ktorý by bol k dispozícii všetkým členským krajinám, ktoré by v prípade vypuknutia krízy mohli kedykoľvek a bez podmienok od MMF čerpať zdroje.

3.2.3 Dohľad

Po ázijskej kríze bola zvýšená pozornosť zameraná na finančný sektor. MMF so Svetovou bankou začali Programy hodnotenia finančného sektora (Financial Sector Assessment Program/FSAP) na posúdenie makro-finančných väzieb a bolo novo ustanovené Fórum pre finančnú stabilitu na podporu výmeny informácií a spolupráce medzi finančnými dohľadmi. Žiadne z týchto usporiadaní však neposkytlo dostatočne významné varovanie v čase pred súčasnou krízou. Aj fond vo svojich multilaterálnych dohľadových publikáciách – Svetovom ekonomickom výhľade a Správe o globálnej finančnej stabilite – nebol príliš efektívny na to, aby predložil konkrétne, varujúce informácie. Dohľad bol roztrieštený do jednotlivých inštitúcií ako MMF, BIS a FSF (Financial Stability Forum) a predkladal príliš neurčité závery o rastúcich rizikách v medzinárodnom finančnom systéme, než aby mohli vyvolať prijatie adekvátnych opatrení.

Integrácia roztriešteného globálneho dohľadu by sa mala uskutočniť najmä spoluprácou fondu s FSB (Financial Stability Board)⁷. MMF by vykonával dohľad nad globálnym finančným systémom a monitoroval by a vyhodnocoval, ako národné inštitúcie realizujú odporúčané zmeny v oblasti dohľadu a regulácie finančného sektora. Za spracovávanie dohľadacích a regulatórnych zásad a štandard a za koordináciu prác rôznych inštitúcií spracovávajúcich štandardy by zodpovedal FSB. Spoločne by obe inštitúcie mali navrhnúť zmeny odstraňujúce procyklickosť regulatórnej politiky a úzko spolupracovať na ustanovení globálneho systému včasného varovania.

Fond uskutočnil v prvej polovici roku 2009 pilotný projekt globálneho včasného varovania, (Early Warning Exercises – EWEs), kde po prvý raz spojil svoje makrofinančné skúsenosti s regulátor- nym a dohľadacím zázemím FSB.

Ďalším smerom nových zmien bude väčšia integrácia dohľadu nad finančným sektorom s makroekonomickým dohľadom. Bolo totiž podceňované spojenie medzi makroekonomickými rizikami a vývojom na domácich a medzinárodných finančných trhoch. Výsledkom potom boli



všeobecne optimistický pohľad na vyspelé ekonomiky a finančné inovácie. V tejto súvislosti by sa mali stať Programy vyhodnocovania finančného sektora povinné minimálne pre členské krajiny skupiny G-20 a pre všetky systémovo významné ekonomiky. Napríklad USA až do krízy odmietali FSAP uskutočniť.

Novinkou je návrh G-20, aby MMF pomohol svojimi analýzami vzájomne koordinovanému vyhodnocovaniu hospodárskych politík členských krajín tohto zoskupenia. To predstavuje určitú novú formu multilaterálneho dohľadu. Tento proces by však nebol riadený zo strany fondu, ale priamo zástupcami G-20. Silné vlastníctvo vzájomného dohľadu zo strany G-20 je ale dobrým predpokladom na potenciálny úspech. Na druhej strane treba vnímať, že vzájomné hodnotenie krajín G-20 je veľmi odlišné od tradičného pohľadu MMF, pretože je založené na údajoch krajín G-20 a hodnotení pracovníkov fondu.

4.4.4 Správa a riadenie MMF

Na to, aby mohol fond efektívne realizovať svoje poslanie, musí sa zvýšiť jeho legitimita. Členská základňa musí byť presvedčená, že správa a riadenie sú spravodlivo určené. Bez posilnenia legitimacy, a to prostredníctvom väčšieho vplyvu EME a rozvojových krajín vo фонде to nebude možné. Táto otázka je o to významnejšia, že vyspelé ekonomiky by teraz uvítali väčšiu finančnú angažovanosť týchto krajín na riešenie finančnej krízy. Kľúčom k tejto oblasti sú kvóty.

Zmena sa očakávala už v súvislosti s minulosťou reformou kvót o 11,5% s tým, že toto zvýšenie bude rozdelené medzi 54 členských krajín (prevažne rozvíjajúce sa a rozvojové krajiny). K zásadným zmenám v rozhodovacej štruktúre však ani po tejto reforme nedôjde.

Členské krajiny preto súhlasili s urýchlením 14. všeobecnej revízie kvót do januára 2011.

Summit G-20 v Pittsburgu a neskoršie zasadnutie IMFC v Istanbuli potvrdili, že by malo dôjsť k posunu kvót smerom k dynamickým EME a rozvojovým krajinám najmenej o 5%. Posun by sa mal uskutočniť na základe súčasného modelu pre výpočet kvót. Ukazuje sa však, že ani podľa nových údajov by zrejme nedošlo k posunu hlasovacej sily v prospech skupiny EME a rozvojových krajín vyššiemu než 3%. Buď bude treba zmeniť výrazne model výpočtu kvót, alebo sa politicky dohodnúť na dodatočnom posune hlasov.

Aj keď podstatnou reformou budú členské kvóty, súčasťou problematiky správy a riadenia sú aj ďalšie otázky, ako posilnenie politickej váhy v procese riadenia fondu, otvorená voľba generálneho riaditeľa či zmena zloženia Výkonnej rady.

Hlavná vlna kritiky smeruje proti zloženiu Výkonnej rady. Z 24 výkonných riaditeľov Európa zastáva v súčasnosti 9.⁸

Aj keď niektorí odporúčajú zvýšiť zastúpenie EME a rozvojových krajín zvýšením počtu výkonných riaditeľov, väčšina krajín odporúča jej postupné obmedzenie zloženia Výkonnej rady. USA už navrhli, aby došlo k zníženiu počtu vý-

konných riaditeľov z dnešných 24 na 20 do roku 2012 s tým, že počet výkonných riaditeľov EME a rozvojových krajín by sa mal zachovať. Očakáva sa, že toto zníženie sa bude týkať predovšetkým Európskej únie. Tým sa vytvára tlak na konsolidáciu zastúpenia Európskej únie v MMF. Akékoľvek zásadnejšie zmeny budú vyžadovať zmenu Dohody o MMF a interné pravidlá pre voľbu výkonných riaditeľov, ktoré upravujú relevantnú veľkosť konštituencií.⁹

Súčasná kríza ukázala, že spočiatku chýbal rešpektovaný politický vodca, ktorý by koordinoval politické rozhodnutia a stratégiu. Túto úlohu prevzalo zoskupenie krajín G-20, ktoré nahradilo G-7. V praxi sa tak prejavil dlhodobopocitovaný nedostatok politickej angažovanosti pri strategickom rozhodovaní vo фонде. Už v minulosti bolo úsilie posilniť politické rozhodovanie v MMF pretvorením IMFC na Radu (na úrovni ministrov a guvernérov), ktorých rozhodnutia by boli záväzné pre manažment.

Priaznivci vytvorenia Rady tvrdia, že by sa mohla stať katalyzátorom skutočnej medzinárodnej spolupráce. Tým by sa fond opäť vrátil do centra strategického rozhodovania. Proti zriadeniu Rady sa argumentuje tým, že IMFC už poskytuje strategické riadenie a jeho pozícia ako politického poradcu nijako nebráni ich realizácii. Nie je zrejme, prečo by iný status mal zvýšiť politickú angažovanosť ministrov a guvernérov. Naopak rokovanie ministrov na úrovni Rady by spolitizovalo rokovanie.

Realita ukazuje, že IMFC prípadne ministerská Rada by mala byť skôr transformovaná do podoby G-20, aby sa tým zamedzilo rozhodovaniu o strategických prioritách mimo štruktúry MMF.

Vrcholným predstaviteľom je generálny riaditeľ, ktorý je súčasne predsedom Výkonnej rady a vrchným riaditeľom MMF. Vďaka svojej pozícii vytvára svoju vlastnú víziu, ako realizovať mandát MMF. Aj keď nedisponuje vo Výkonnej rade hlasovacou silou, okrem prípadov, že by hlasovanie bolo vyrovnané, jeho autorita a prestíž môžu byť značné. Súčasná kritika nesmeruje na túto delbu práce, ale na proces menovania generálneho riaditeľa. Stále totiž existuje neformálna dohoda,¹⁰ že generálny riaditeľ MMF je predstaviteľ z Európy.

Postup pri výbere generálneho riaditeľa upravuje čl. XII, časť 4 Dohody o MMF, kde sa hovorí, že Výkonná rada vyberie generálneho riaditeľa, ktorý by nemal byť guvernérom ani výkonným riaditeľom MMF. To ponecháva Výkonnej rade veľkú diskreciu, ako postupovať. Aj keď sa deklaratívne uznáva, že by mal byť výber otvorený, transparentný, kandidát by nemal byť len z Európy, zatiaľ sa túto prax zmeniť nepodarilo. Všeobecne má takáto otvorená voľba širokú podporu.

ZÁVER

Pri zrode MMF stála potreba úzkej medzinárodnej spolupráce. Aj počas nasledujúcich peripetií vo vývoji svetového menového systému sa význam fondu potvrdil. Fakticky sa tak naplnila pôvodná predstava zakladateľov, mať v medzinárodnej

- 8 *Troja menovaní výkonní riaditelia (Francúzsko, Nemecko, Veľká Británia) a šesť volených výkonných riaditeľov (Belgicko, Holandsko, Taliansko, Španielsko, severské krajiny a švajčiarska konštituencia).*
- 9 *Štatút limituje podiel jednotlivých konštituencií na 9% celkových kvót a nepredpokladá spoločné členstvo skupiny krajín.*
- 10 *V roku 1964 vláda USA rozhodla, že je jej prioritou získať pozíciu prezidenta Svetovej banky. Ostatné hlavné členské krajiny, ktoré boli väčšinou z Európy, tak mohli menovať svojho generálneho riaditeľa MMF. Táto delba práce vydržala dodnes.*



finančnej architektúre inštitúciu, ktorá by v čase krízy zamedzila návrat k autarkii a protekcionizmu. Trendy vo vývoji MMF vedú k výraznému posilneniu globálnej úlohy MMF, a to nielen v oblasti členskej základne. MMF sa stále viac približuje k úlohe veriteľa poslednej inštancie, ktorý by bol určitou globálnou poisťkou členských krajín proti negatívnym náladám súkromných trhov.

Rozšírenie mandátu MMF aj o oblasť finančnej stability povedie k prehĺbeniu spolupráce s FSB a uskutočňovaniu globálnych systémov včasného varovania. V oblasti dohľadu sa zvýrazní multilaterálny kontext, ktorý je v súčasnom integrovanom svete nevyhnutnosťou.

Na úspešné naplnenie tohto poslania bude treba zvýšiť legitimitu MMF. V súlade so zmenami vo svetovej ekonomike musí nevyhnutne vzrásť

váha EME a rozvojových krajín, ale na druhej strane bude úsilie, aby táto skupina krajín prevzala aj zodpovednosť, predovšetkým vo forme väčšej finančnej angažovanosti.

Posledná finančná kríza, ktorá tentoraz vznikla vo vyspelých ekonomikách, mala okrem ekonomických konzekvencií aj významný dosah na medzinárodnú finančnú architektúru, kde iniciatívu prevzala G-20, ktorá zabezpečila významnú politickú podporu koordinovanému presadeniu potrebných reforiem. Aby si MMF skutočne zachoval svoje postavenie v centre medzinárodnej finančnej architektúry s dostatočnou politickou váhou, malo by dôjsť k transformácii IMFC, prípadne Rady do podoby G-20, čím by sa zamedzilo politickému rozhodovaniu o strategických cieľoch mimo tejto inštitúcie.

Literatúra:

- BOUGHTON, J. M.: The IMF and the Silent Revolution, Global Finance and Development in the 1980's, 2000, IMF.
- BOUGHTON, J. M.: Silent Revolution, The IMF Fund 1979-1989, IMF, October 1, 2001.
- BOUGHTON, J. M.: 10 Events that shaped the IMF, IMF in Focus, Volume 35, September 2006.
- FISCHER S.: On the Need for and International Lender of Last Resort, *American Economic Association*, New York, January 3rd, 1999.
- G-20 Working Group 3 (2009): *Reform of the IMF*, Final Report, London.
- HOUTVEN, L. V.: Governance of the IMF, *Pamphlet Series* No. 53., IMF 2004.
- IMF (2004): IMF's Response to the Asian Crisis, *Factsheet*, IMF, Washington.
- IMF (2005): The IMF's Approach to Capital Account Liberation, *Evaluation Report*, IEO, IMF, Washington. <http://www.imo-imf.org/eval/complete/pdf/04202005/report.pdf>
- IMF (2009): *Initial Lessons of the Crisis*, Research, Monetary and Capital Markets, and Strategy, Policy and Review Departments, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020609.pdf>
- IMF (2009): *Initial Lessons of the Crisis for the Global Architecture and the IMF*, Strategy, Policy and Review Department, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/021809.pdf>
- IMF (2009): *Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy*, Research Department, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/021909.pdf>
- IMF (2009): How to Increase the IMF's Lendable Resources, *Factsheet*, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/imfresources.htm>
- IMF (2009): Where the IMF Gets its Money, *Factsheet*, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>
- IMF (2009): Participants in New Arrangements to Borrow and Potential New Participants Discuss Expansion and Reform of IMF Credit Line, *Press Release* No. 09/143, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09143.htm>
- IMF (2009): *Review of Fund Facilities – Analytical Basis for Fund Lending and Reform Options*, Legal, Monetary and Capital Markets, Research, and Strategy, Policy, and Review Departments, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020609a.pdf>
- IMF (2009): *GRA Lending Toolkit and Conditionality-Reform Proposals*, Finance, Legal and Strategy, Policy and Review Departments, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020609a.pdf>
- IMF (2009): Integrating Financial Sector Issues and FSAP Assessments into Surveillance, *Progress Report*, Monetary and Capital Markets and the Strategy, Policy, and Review Departments, IMF, Washington.
- IMF (2009): *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulations of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*. Monetary and Capital Markets Department, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>
- IMFC (2009): Communiqué of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund, *Press Release* No. 09/139, IMF, Washington. <http://www.imf.org/external/np/cm/2009/042509.htm>
- JONÁŠ, J.: International Monetary Fund and Its Role in the Post-Communist Countries, Speaking Notes for the European Banking and Financial Forum, Prague, March 29, 2000. C:\Documents and Settings\01956\Local Settings\Temp\Dočasný adresář 20 pro 4[1].zip\44.HTM
- JONÁŠ, J.: *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*, Management Press, 2000.
- JONÁŠ, J.: IMF After the Financial Crises of the 1990s. Banking Congress of the Institute of International Relationship, Prague, November 189, 2000. C:\Documents and Settings\01956\Temporary Internet files\Content.IE5\41ABKX23\3[1].zip
- JONÁŠ, J.: Dvacet let od vypuknutí krize. C:\Documents and Settings\01956\Temporary Internet files\Content.IE5\41ABKX23\3[1].zip
- Kennan P. B., Shaffer J. R., Wicks N. L., Wyplosz Ch.: International Economic and Financial Cooperation: New Issues, New Actors, New Response. *Geneva Reports on the World Economy* 6; International Center for Monetary and Banking Studies, 2004.
- KING, M.: Reform of the International Monetary Fund, Speech by Governor of the Bank of England, at the Indian Council for Research on Interational Economic Relations, New Delhi, February 20, 2006.
- OLŠOVSKÝ, L.: Mezinárodní měnový fond, jeho činnost a struktura, *Bankovníctví*, 8/2000, str. 16-17.
- PROCHÁZKA, P.; SEDLÁČEK, P.: MMF: Reforma po reformě, *Bankovníctví*, 11/2009, str. 14-16.
- SEDLÁČEK, P. (2008): *Mezinárodní měnový fond*, C. H. Beck, Praha.
- VENCOVSKÝ, F.: U zrodu MMF, *Bankovníctví*, 8/2000, str. 13-14.



Sedem rokov pôsobenia Svetovej banky na Slovensku

Ingrid Brocková*

Svetová banka pôsobila na Slovensku od augusta 2001, takmer po siedmich rokoch zatvorila kanceláriu v júni 2008. V čase jej pôsobenia Slovenská republika získala oprávnené reputáciu vedúcej reformnej krajiny v strednej Európe, ekonomika Slovenska sa stala najrýchlejšie rastúcou ekonomikou Európskej únie. Ucelené a podstatné zmeny vo verejných politikách umožnili našej krajine dosiahnuť kvalitatívny obrat v medzinárodnom postavení: dosiahli sme členstvo v OECD, NATO a Európskej únii, jeden z najvyšších ratingov medzi transformujúcimi sa ekonomikami a zaznamenali sme zvýšený prílev zahraničných investícií. V januári 2009 bol tento úspech znásobený vstupom Slovenska do eurozóny.

Svetová banka dostala príležitosť podieľať sa na všetkých týchto dlhodobých procesoch. Jej spolupráca s vládou Slovenskej republiky predstavovala sedem pôžičiek, šesť grantov na podporu budovania inštitúcií potrebných na fungovanie trhovej ekonomiky a nespočetné množstvo štúdií a konferencií.

Slovenská administratíva dosiahla solídnu reputáciu v ekonomickom riadení a realizácii širokospektrálnych systémových zmien. Slovensko muselo prioritne riešiť základné systémové problémy, ako bolo najmä sprehľadnenie a zefektívnenie finančných tokov takmer vo všetkých sektoroch a dobudovanie inštitucionálnej základne. Pri riešení týchto úloh požiadalo o asistenciu Svetovú banku, ktorá mala v rámci programov technickej a finančnej pomoci potrebné nástroje na realizáciu týchto zmien.

Prvý základný rámcový dokument pre spoluprácu s vládou, tzv. *Country Assistance Strategy*, prijatý v roku 2001, bol schválený v čase, keď sa Slovensko intenzívne uchádzalo o členstvo v Európskej únii, čo sa ukázalo ako silná motivácia systémových zmien v ekonomike. Pomoc Svetovej banky bola komplementárna k pomoci Európskej únie. Intenzívny dialóg s vládou Slovenskej republiky viedol k založeniu kancelárie v Bratislave v auguste 2001. Prvý balík operácií Svetovej banky na Slovensko bol zameraný na zlepšenie stability a efektívnosti bankového sektora a reštrukturalizáciu podnikového sektora prostredníctvom pôžičky EFSAL (*Enterprise and Financial Sector Adjustment Loan*) vo výške 200 mil. USD. Svetová banka v tom čase financovala aj projekt reformy riadenia administratívy sociálnych dávok (*Social Benefits Administration Reform Project*) podporujúci vytvorenie multipilierového penzijného systému a zlepšenie nastavenia sociálnych služieb.

V rokoch 2002 až 2004 vláda Slovenskej republiky iniciovala druhé kolo rozsiahlych systémových zmien. Svetová banka poskytla pomoc pri zlepšovaní riadenia verejných financií a zavedení

systemu trojročného rozpočtového plánovania, ako aj zlepšenie systému zdravotnej starostlivosti a vybudovanie kapacít na tvorbu stratégií na ministerstve práce, sociálnych vecí a rodiny a ministerstve školstva. V kontexte prístupu do Európskej únie išlo najmä o poradenskú činnosť, ktorá zohrávala veľmi dôležitú úlohu. Svetová banka napríklad pripravila v roku 2002 komprehenzívny ekonomický prehľad zameraný na pripravenosť Slovenska na vstup do Európskej únie (*Development Policy Review*), ako aj dôležitý dokument z oblasti poľnohospodárstva (*Food and Agriculture in the Slovak Republic: The Challenges of EU Accession* v roku 2003). Súčasťou oboch dokumentov boli odporúčania, ako postupovať v prístupovom procese, aby maximalizoval prínosy a minimalizoval náklady spojené so vstupom do Európskej únie.

Ďalej pokračovalo aj poradenstvo Svetovej banky v oblasti dôchodkovej reformy (zavádzanie druhého piliera). Reforma sektora zdravotníctva prispela k dosiahnutiu vyššej efektívnosti vo financovaní i kvalite poskytovania zdravotnej starostlivosti, jej dostupnosti aj pre sociálne slabé skupiny obyvateľstva.

So vstupom do Európskej únie v máji 2004 Slovensko získalo na jednej strane právo participovať v mnohých inštitúciách pri formovaní politik Európskej únie a využívaní finančných mechanizmov prístupných členom Európskej únie (ako sú napr. kohézne a štrukturálne fondy a iné nástroje) a na druhej strane zodpovednosť za zavádzanie legislatívy Európskej únie (*acquis communautaire*), ako aj za splnenie a dodržiavanie Paktu stability a rastu.

V roku 2005 sa vzťah vlády Slovenskej republiky a Svetovej banky posunul do novej fázy – pomoc bola nahradená partnerstvom. Bola prijatá tzv. stratégia partnerstva so Slovenskou republikou (*Country Partnership Strategy*) na roky 2005 až 2007. Hlavnou ambíciou spolupráce bola pomoc pri vybudovaní kapacít potrebných na využitie

* Autorka bola v rokoch 2001 až 2008 riaditeľkou kancelárie Svetovej banky na Slovensku.



komparatívnej výhody členstva v Európskej únii. Popri stálej finančnej pomoci bolo vznikajúce partnerstvo založené na sprostredkovaní vedomostí a expertíz, poradenstve pri tvorbe politik formou analytickej činnosti a na technickej pomoci vláde pri dosahovaní jej rozvojových cieľov. Partnerstvo vychádzalo z uznania komparatívnych výhod oboch strán, definovania jasnej zodpovednosti, zohľadňujúc špeciálne podmienky oboch partnerov. Svetová banka sa angažovala v tých oblastiach, kde mohla prispieť k výraznej zmene a poskytnúť vysokú pridanú hodnotu. Zo sektorového hľadiska išlo najmä o súkromný a sociálny sektor, z hľadiska aktivít o strategické plánovanie a inštitucionálnu zmenu, implementáciu komplexnej reformnej agendy a diagnostickú prácu. Aktivity Svetovej banky súčasne dopĺňali aktivity iných inštitúcií, napr. Európskej únie (poradenstvo pri formovaní a realizácii verejných politik). Zároveň sa Svetová banka snažila byť dostatočne flexibilnou, schopnou reagovať na potreby krajiny pomerne rýchlo, a adekvátne k tomu nastavila nástroje spolupráce. V tom čase bolo stratégiou Slovenskej republiky: i) pokračovať v prísnom riadení hospodárstva a splniť kritériá Paktu stability a rastu; ii) dosiahnuť konvergenciu s úrovňou v Európskej únii a konkurencieschopnosť na európskych a svetových trhoch; iii) redukovať chudobu a nezamestnanosť, riešiť problémy marginalizovaných skupín obyvateľstva, osobitne rómskej komunity.

V kontexte prístupového procesu a vstupu Slovenska do Európskej únie poukázala Svetová banka na tri dôležité výzvy pre rozvoj krajiny. Prvá sa týkala schopnosti a kapacity slovenskej administratívy využiť efektívne zdroje dostupné v Európskej únii, t. j. disponovať silnými administratívnymi štruktúrami a kvalifikovaným ľudským potenciálom. Druhá výzva sa týkala udržateľnosti dynamiky realizácie reforiem aj po vstupe do Európskej únie. Vo všetkých nových členských krajinách prevládala duch reforiem a nový spôsob nazerania na sociálne a ekonomické problémy. V počiatočnej fáze prístupového procesu do Európskej únie a OECD reformné úsilie vlády formovali najmä požiadavky týchto dvoch inštitúcií. Na Slovensku bol reformný proces natoľko dobre internalizovaný, že slovenská administratíva mohla pri riešení svojich problémov aplikovať overené a najlepšie postupy z OECD alebo mimoeurópskych krajín. Slovensko vo svojich reformách zašlo v mnohých oblastiach za rámec európskych politik. Zmodernizovala sa oblasť sociálnych služieb a dôchodkového systému, výrazne sa znížil podiel poľnohospodárskeho sektora na HDP. Podnikateľské prostredie bolo otvorené, pracovný trh neregulovaný, daňové zaťaženie pomerne nízke.

Tretiu výzvu predstavovalo riadenie hospodárskych politik s cieľom dosiahnuť čo najrýchlejšiu konvergenciu úrovne rozvoja ekonomiky s úrovňou starších krajín Európskej únie.

Vychádzajúc z dialógu s vládou Slovenskej republiky, Svetová banka pokračovala vo svojom pôsobení aj po vstupe Slovenska do Európskej únie, najmä v prvých rokoch nášho členstva. Išlo

najmä o asistenciu pri realizovaní priorit zameralých na rozvoj hospodárstva, čo bolo veľmi úzko prepojené s výzvami sprevádzajúcimi aj prístupový proces do Európskej únie. Jej aktivity v tomto období možno zhrnúť nasledovne: Aj naďalej na Slovensku pretrvávala silná potreba pomoci na budovanie expertnej i inštitucionálnej kapacity, s cieľom zabezpečiť úspešný štart integrácie do Európskej únie, osobitne vo vzťahu k schopnosti plne a efektívne využiť komparatívnu výhodu členstva Slovenskej republiky v Európskej únii (napr. štrukturálne fondy). Granty na posilňovanie inštitucionálnej kapacity (IDF) sa ukázali ako najvhodnejší nástroj Svetovej banky na budovanie expertnej kapacity na rezortných ministerstvách (úspešné boli najmä granty pre Úrad splnomocnenkyne vlády SR pre rómske komunity, grant na posilnenie kapacity právneho a súdneho systému, ako aj grant podporujúci reformu legislatívneho a regulačného prostredia v infraštruktúre).

Aktuálna bola aj finančná pomoc Svetovej banky na podporu sektorových programov alebo investícií zacielených na realizáciu štrukturálnych reforiem (pôžička na modernizáciu systému zdravotníctva vo výške 65,58 mil. EUR; pôžička na reformu administratívy sociálnych dávok podporujúca dôchodkovú reformu vo výške 26,2 mil. EUR; pôžička na reformu riadenia verejných financií vo výške 5 mil. EUR). Vo všetkých týchto prípadoch bol úspech determinovaný vysokým záujmom o zmeny zo strany inštitúcií Slovenskej republiky. V niektorých oblastiach sa však ukázalo, že limitujúcim faktorom bol často chýbajúci silný partner, slabý zámer meniť podstatne systém, príp. nedostatočný politický konsenzus.

Svetová banka počas celého obdobia spolupráce najlepšie reagovala na potreby Slovenska poskytovaním analytických a poradenských služieb. Analytické štúdie sa stali východiskom a podnetom na zmeny. Príkladom sú štúdie ako *Living Standard Assessment* (2001) zaoberajúca sa chudobou; *FIAS* (2001) identifikujúca prekážky pre vstup priamych zahraničných investícií na Slovensko; *Development Policy Review* (2002); analytické štúdie v sektore poľnohospodárstva (2002, 2005); akčné plány pre oblasť obnoviteľných zdrojov energie (2003); stanovisko k Stratégii konkurencieschopnosti ekonomiky Slovenska do roku 2010 (2004); a tiež pravidelné celosvetové alebo regionálne komparatívne štúdie (*Doing Business Report*, *EU 10 Economic Report*). Pozitívnu stránkou tejto spolupráce bola silná angažovanosť slovenských partnerských organizácií. Komparatívnou výhodou Svetovej banky boli a sú vedomosti o globálnych trendoch a schopnosť pomôcť krajine aplikovať tieto vedomosti na lokálne podmienky. Dokonca aj v prípade, keď už nebol záujem o finančnú pomoc, technická asistencija zo strany Svetovej banky bola stále atraktívna.

Využívanie celého radu služieb Svetovej banky malo svoje limity v nákladoch spojených s udeľovaním pôžičiek, vrátane potrebného časového rámca na spracovanie žiadostí, prípadne v nekompatibilitosti (často duplicitne) s požiadavkami



Európskej únie. Na Slovensku navyše nebola dostatočná skúsenosť s projektmi financovanými Svetovou bankou, ktoré si vyžadujú špecifické znalosti a kvalifikáciu.

Celkovo možno konštatovať, že finančná pomoc Svetovej banky bola na Slovensku považovaná za menej významnú ako poradenská pomoc.

Po voľbách v roku 2006 Svetová banka pripravila tzv. *Policy Note* pre novú vládu so zámerom upriamiť jej pozornosť na tri hlavné výzvy: i) dôraz na kvalitu rastu (rast zamestnanosti a konkurencieschopnosti ekonomiky); ii) ochranu sociálnej kohézie a redukciu chudoby; iii) posilnenie verejnej správy a kapacity na efektívne využívanie fondov Európskej únie. Dokument bol pokračovaním dialógu a projektov (v oblasti zdravotníctva a sociálneho systému) Svetovej banky s vládou Slovenskej republiky a zdôrazňoval dôležitosť udržania rastu a konvergencie, čo bolo a zostáva kľúčovou výzvou pre všetky nové členské krajiny Európskej únie, nielen pre Slovensko.

Počas celého svojho pôsobenia na Slovensku sa Svetová banka aktívne angažovala v riešení problémov najzraniteľnejších skupín obyvateľstva, špeciálne rómskej menšiny, a okrem iného podporila zriadenie a budovanie kapacity Úradu splnomocnenkyne vlády SR pre rómske komunity. Prostredníctvom regionálnej iniciatívy *Dekáda sociálnej inklúzie Rómov* sa rozvíjala spolupráca vlády a Svetovej banky zameraná na riešenie problémov Rómov v oblasti zdravia, bývania, vzdelávania a zamestnanosti. Svetová banka po celé tie roky poskytovala tzv. program malých grantov podporujúci projekty mimovládnych organizácií pracujúcich v oblasti zlepšovania podmienok marginalizovaných skupín obyvateľstva vrátane Rómov.

ZHRNUTIE

Svetová banka sprevádzala Slovenskú republiku na ceste od plánovanej ekonomiky k fungujúcemu trhovému hospodárstvu. Realizácia ambiciózných reforiem sa podarila a priniesla výsledok v podobe viditeľného pokroku, podporujúceho ambície Slovenskej republiky splniť maastrichtské kritériá, čo umožnilo Slovensku vstúpiť do eurozóny v januári roku 2009. To bol čas na ukončenie aktívneho pôsobenia Svetovej banky na Sloven-

sku a hľadanie možností na spoluprácu pri pomoci tretím krajinám. Slovensko sa zaradilo medzi krajiny, od ktorých sa očakáva poskytovanie, a nie prijímanie pomoci. Slovenská republika sa preto rozhodla graduovať z operácií Svetovej banky na jeseň roku 2008.

Za dosiahnutými úspechmi je potrebné vidieť konkrétnych ľudí. Myslím si, že sa podarilo na Slovensku vytvoriť unikátnu synergiu záujmov oboch strán. Svetová banka za sedem rokov pôsobenia na Slovensku mala príležitosť angažovať sa a pomáhať pri realizácii ambiciózných systémových zmien verejných politík. Vláda Slovenskej republiky mala zasa ambíciu realizovať dôležité zmeny. Pre obe strany boli tieto roky obohacujúcou skúsenosťou, ktorú Svetová banka aj Slovenská republika môžu využiť pri poskytovaní rozvojovej pomoci v tretích krajinách.

S naplnením všetkých integračných cieľov však výzvy pre ďalší rozvoj krajiny zostávajú. Je potrebné vytvoriť zdroje pre investície na rozvoj infraštruktúry, zdravotnej starostlivosti a vzdelávania, s cieľom dosahovania udržateľného hospodárskeho rastu. Slovenská republika svojím vývojom dokázala, že je schopná a má kapacity tieto výzvy naplniť.

Súčasná globálna finančná a hospodárska kríza znamená zúženie priestoru pre fiškálnu politiku a vládny rozpočet je pod väčším tlakom v dôsledku poklesu príjmov do rozpočtu a rastúcich požiadaviek na ochranu sociálnych služieb a siete, najmä na hľadanie riešení na elimináciu rastúcej nezamestnanosti. V takejto situácii realizácia dlhodobých štrukturálnych reforiem je najzásadnejším krokom, ako čeliť šokom a rizikám v ekonomike. Fiškálna politika musí podporovať dlhodobý rast prostredníctvom inovácií, vytváraním vzájomne výhodných príležitostí pre ekonomiku a životné prostredie a budovaním infraštruktúry.

V strednodobom horizonte je najdôležitejšie zabezpečenie rastu produktivity práce a udržanie efektívneho a konkurencieschopného podnikateľského prostredia na udržanie hospodárskeho rastu nevyhnutného pre akceleráciu konvergencie. Obozretná fiškálna politika a oživenie úsilia pre agendu štrukturálnych reforiem budú determinantmi úspechu jednotlivých krajín pri hľadaní odpovedí na súčasné výzvy.



DUCHÁČKOVÁ, E., LEJKOVÁ, Z., KAFKOVÁ E., MAJTÁNOVÁ, A., MEHEŠ M., SZKARLAT, A., VOLOŠINOVÁ, D.:

VÝVOJ POISTNÉHO TRHU KRAJÍN VYŠEHRADSKÉJ ŠTVORKY V OBDOBÍ 1995 – 2007

Bratislava, Vydavateľstvo EKONÓM, 2009, 152 s.
ISBN 978-80-225-2677-7

Súčasný globalizovaný vývoj vo svete vytvára podmienky nielen na zvyšovanie životnej úrovne domácností a ekonomickej prosperity podnikov, odvetví a celých regiónov, ale takisto aj na rast potenciálnych rizík, ktoré ovplyvňujú všetky subjekty trhovej ekonomiky. Rast, počet a predovšetkým rozsah veterných búrok, privalových dažďov, povodní a záplav a iných prírodných katastrof, a samozrejme aj početnosť a následky neopatrnosti, nezodpovednosti alebo zlého úmyslu v konaní ľudí, do značnej miery ovplyvňujú bežný život domácností, rentabilitu až samu existenciu firiem a možnosti verejného sektora vysporiadať sa s následkami živelných udalostí a ľudskej činnosti. Poistovníctvo pomáha riešiť nielen následky náhodných poistných udalostí a sčasti aj kompenzuje straty na zdraví, živote, majetku a záujmoch, ale objemom svojej investičnej činnosti tiež prospieva rozvoju národného hospodárstva a upevňuje stabilitu ekonomiky daného štátu.

Monografia od kolektívu autorov poskytuje ucelený pohľad na vývoj slovenského, českého, maďarského a poľského poistného trhu v rokoch 1995 – 2007. Odráža transformačný a konvergenčný proces v súvislosti so vstupom daných štátov do Európskej únie. Reaguje na legislatívne zmeny implementujúce príslušné smernice EÚ s cieľom stať sa plnohodnotným partnerom jednotného európskeho poistného trhu.

Publikácia je rozdelená do 5 kapitol. Prvé štyri kapitoly popisujú vývoj jednotlivých poistných trhov krajín V4 vrátane popisu vývoja vybraných makroekonomických ukazovateľov a ich vplyvu na dynamiku rastu poistných trhov.

Aj napriek tomu, že ide o štyri rozdielne poistné trhy, použili autori na komparáciu v celom sledovanom období rovnaké vybrané ukazovatele. Práve implementovaná legislatíva EÚ a zjednotená štatistika na národnej aj európskej úrovni umožňuje pri analýze vychádzať z rovnakých podkladov, líšiacich sa síce absolútnymi hodnotami, avšak nie štruktúrou údajov. Čitateľom je k dispozícii ucelený prehľad základných ukazovateľov

s dôrazom na vývoj predpísaného poistného, poistného plnenia a škodovosti. Informácie o investičnej činnosti vychádzajú z údajov o objeme technických rezerv v životnom aj neživotnom poistení. Piata kapitola obsahuje časovú a regionálnu komparáciu makroekonomického prostredia, ktoré významne ovplyvňuje a súčasne aj determinuje rozvoj jednotlivých odvetví národného hospodárstva vrátane poistovníctva. Na záver tejto kapitoly potom autori uvádzajú hlavné črty výskumu a súhrne aj analyzované ukazovatele v makroekonomickej oblasti a v oblasti poistného trhu. Text je doplnený nemalým množstvom tabuliek a grafov, ktorých zdrojom sa stali materiály publikované vo výročných správach a na internetových stránkach centrálnych bánk a asociácií poistovní. Ďalšie zdroje sú prehľadne spracované v literatúre.

Využitie publikácie je rozsiahle, pretože je určená nielen študentom príslušných študijných odborov na ekonomických univerzitách a vysokých školách ekonomickeho zamerania, ale aj odborníkom z poistnej praxe, ako aj širokej verejnosti, pokiaľ má záujem o túto problematiku a chce si doplniť znalosti o vývoji poistného trhu v rámci krajín V4.

Monografia je výstupom dlhodobej medzinárodnej spolupráce ekonomických univerzít a vysokých ekonomických škôl (Fakulty financií a účtovníctví Vysoké školy ekonomickej v Prahe, Podnikovohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave so sídlom v Košiciach, Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave a Uniwersytet Economiczny w Krakowie), zaoberajúcich sa vo svojej vedeckovýskumnej činnosti problematikou poistovníctva.

Monografia mapuje vývoj poistovníctva v podmienkach stredoeurópskeho poistného trhu v čase pred prejavmi a dopadmi celosvetovej finančnej krízy. Vytvára tak potenciál komparácie udalostí rozvoja relatívne stabilizovaného poistného trhu pred finančnou krízou a konkrétnymi dopadmi krízy v nasledujúcom období.

*Ing. František Řezáč, Ph.D.
Masarykova univerzita v Brne*



Stahovanie slovenských korún z obehu

Objem hotovosti, ktorý bol stiahnutý z obehu k 31. decembru 2009 predstavuje viac ako 150 mld. Sk, t.j. 96,9% z hodnoty obehu k 31. 12. 2007. Z toho do konca roku 2008 bolo z obehu stiahnutých 77,5 mld. Sk, čo predstavovalo takmer 50% z hodnoty obehu k 31. 12. 2007 (155,15 mld. Sk) a od 1. 1. 2009 do 31. 12. 2009 ďalších 72,9 mld. Sk.

Od začiatku roku 2009 do 31. decembra 2009 sa z obehu vrátilo 111,5 mil. kusov bankoviek (z toho najviac 1 000 Sk bankoviek 33 mil. kusov a 20 Sk bankoviek 23 mil. kusov) a viac ako 232,6 mil. kusov obehových mincí (z toho najviac 0,50 hal. mincí 56,5 mil. kusov a 2 Sk mincí 53 mil. kusov). Podrobnejšie údaje o vývoji hodnoty obehu od 31. 12. 2008 do 31. 12. 2009 sú uvedené v tabuľke vpravo.

V obehu ešte zostalo viac ako 20 mil. ks bankoviek (z toho najviac 20 Sk bankoviek 10,6 mil. ks a 100 Sk bankoviek 3,7 mil. ks) a 396,3 mil. ks mincí (z toho najviac 50 hal. mincí 170,5 mil. ks a 1 Sk mincí 103,3 mil. ks).

Za obdobie od 1. januára 2009 do konca roku 2009 predstavovala celková hodnota hotovosti vrátenej obyvateľstvom priamo do NBS viac ako 600 mil. Sk. Celkovo bolo v NBS v roku 2009 zrealizovaných viac ako 38 tisíc výmen slovenských peňazí. Priemerná hodnota jednej operácie bola približne 15 tis. Sk.

Za obdobie od 1. 1. 2008 do 31. 12. 2009 bolo zničených 303 mil. ks bankoviek a 360 mil. ks obehových mincí, čo bolo približne 1638 ton mincí.

VÝMENA SLOVENSKÝCH MINCÍ A BANKOVIEK

Výmena slovenských mincí sa uskutočňovala v bankách do 30. júna 2009. Od 1. júla 2009 je možné vymeniť slovenské mince už iba v Národnej banke Slovenska. Prekluzívna doba na výmenu slovenských mincí v NBS trvá do 31. decembra 2013. Po tomto dátume už nebude možné vymeniť slovenské mince ani v NBS.

Výmena slovenských bankoviek sa uskutočňovala v komerčných bankách do 31. 12. 2009. Od 1. januára 2010 je možné vymeniť slovenské bankovky už iba v Národnej banke Slovenska. Výmena slovenských bankoviek, ako aj výmena slovenských pamätných mincí emitovaných od roku 1993 je v NBS bez časového obmedzenia.

Jana Kováčová

Dátum	Hodnota slovenských korún v obehu *	Hotovosť stiahnutá z obehu (% z obehu k 31. 12. 2007)
31. 12. 2008	77 642 407 277 Sk	50 %
2. 1. 2009	72 452 577 284 Sk	53 %
3. 1. 2009	69 546 245 662 Sk	55 %
4. 1. 2009	66 452 416 817 Sk	57 %
5. 1. 2009	63 358 083 103 Sk	59 %
6. 1. 2009	60 238 140 921 Sk	61 %
7. 1. 2009	55 824 694 277 Sk	64 %
8. 1. 2009	51 638 755 947 Sk	67 %
9. 1. 2009	47 961 062 190 Sk	69 %
12. 1. 2009	43 033 842 901 Sk	72 %
13. 1. 2009	39 311 419 089 Sk	75 %
14. 1. 2009	36 704 013 129 Sk	76 %
15. 1. 2009	34 366 738 066 Sk	78 %
16. 1. 2009	32 070 738 824 Sk	79 %
23. 1. 2009	21 129 818 015 Sk	86 %
31. 1. 2009	16 291 819 110 Sk	90 %
6. 2. 2009	13 035 930 405 Sk	92 %
28. 2. 2009	8 432 533 780 Sk	95 %
6. 3. 2009	8 089 152 370 Sk	95 %
6. 4. 2009	7 017 709 260 Sk	95,5 %
7. 5. 2009	6 450 093 199 Sk	95,8 %
29. 5. 2009	6 122 684 600 Sk	96,1 %
16. 6. 2009	5 909 740 278 Sk	96,1 %
30. 6. 2009	5 733 725 666 Sk	96,4 %
30. 11. 2009	5 007 784 499 Sk	96,8 %
31. 12. 2009	4 772 830 933 Sk	96,9 %

* V hodnote slovenských korún v obehu je zahrnutá aj hodnota pamätných mincí.

