

Budúcnosť medzinárodného menového systému a MMF – návrhy a odporúčania

The Future of the International Monetary System and the IMF - Proposals and Recommendations

Boris ŠTURC – Jana KOVÁČOVÁ

Abstrakt

Článok sa zaoberá zmenami v oblasti medzinárodného menového systému. Od roku 2008 sme svedkami rýchlych a značných zmien vo svetom hospodárstve a v medzinárodných vzťahoch, ktoré si vyžadujú proces transformácie medzinárodného menového systému a inštitúcií, ktoré zabezpečujú jeho fungovanie. V článku prinášame návrhy a odporúčania pre Medzinárodný menový fond, ktoré by mohli zabezpečiť adekvátne reflektovanie nových potrieb a zmien vo svetovej ekonomike tak, aby sa zabezpečilo hladké fungovanie medzinárodného menového systému.

Kľúčové slová

medzinárodný menový systém, Medzinárodný menový fond, finančná kríza, Zvláštne práva čerpania

Abstract

The article deals with changes in the international monetary system. Since 2008, we have witnessed rapid and significant changes in the world economy and in international relations that require the process of transforming the international monetary system and the institutions that ensure its functioning. In this article we put forward proposals and recommendations for the International Monetary Fund that could provide adequate reflecting of new needs and changes in the world economy in order to ensure the smooth functioning of the international monetary system.

Key words

international monetary system, International Monetary Fund, financial crisis, Special Drawing Rights

JEL Classification

F33 International Monetary Arrangements and Institutions

Príspevok vznikol v rámci riešeného projektu OP VaV s názvom Vytvorenie excelentného pracoviska ekonomického výskumu pre riešenie civilizačných výziev v 21. storočí (ITMS 26240120032). Podporujeme výskumné aktivity na Slovensku/Projekt je spolufinancovaný zo zdrojov EÚ.

Úvod

Posledná hospodárska a finančná kríza, ktorej vypuknutie sa datuje k 15. septembru 2008 a spája sa s pádom jednej z najväčších investičných bánk vo svete – Lehman Brothers – oživila debatu o slabostiach a nedostatkoch medzinárodného finančného a menového systému, a to tak v politických, ako aj v odborných a vedeckých sférach. Zároveň odkryla riziká spojené s integráciou svetových finančných trhov. Predmetom kritiky bola predovšetkým neschopnosť predvídať a zabrániť najväčšej kríze od tzv. Veľkej depresie v 30-tych rokoch 20. storočia. Centrom týchto debát je Medzinárodný menový fond. Kritici zdôrazňujú, že je potrebná hlboká reflexia o reforme medzinárodného menového systému a následne aj o postavení Fondu v ňom a jeho úlohách v budúcnosti.

Globálny charakter ostatnej krízy (teda nie lokálny, ako tomu bolo v minulosti), jej intenzita a rýchlosť, akou sa šírila medzi ekonomikami, preukázali obmedzenosť skupiny G-7, resp. G-8 ako fóra pre medzinárodnú koordináciu, ktoré prijíma hospodárske rozhodnutia na medzinárodnej úrovni. Do popredia sa dostala potreba novej skupiny lídrov, ktorá by bola rozšírená i o krajiny reprezentujúce tzv. ekonomiky emerging markets. V tomto kontexte skupina G-20, ktorá už existovala, sa javila ako fórum s vhodnou kompozíciou, ktoré je schopné prijímať rozhodnutia pohotovo, a to najmä v situáciách, ktoré si vyžadujú rýchle reakcie.

1 Potreba novej finančnej architektúry – nové usporiadanie finančných a menových vzťahov vo svete

Skupina G-20 reagovala na ostatnú globálnu krízu spustením série iniciatív dlhodobého charakteru, ktoré vytvárajú základ pre nové usporiadanie menových a finančných vzťahov vo svete. Ide predovšetkým o tieto základné prvky:

- ustanovenie skupiny G-20 (namiesto skupiny G-7) ako fórum pre otázky hospodárskej koordinácie vo svetovej ekonomike;
- posilnenie inštitucionálnych pilierov brettonwoodskeho menového systému, predovšetkým MMF;
- zriadenie nového piliera finančnej regulácie a dohľadu (FSB).

Tieto primárne elementy reformy boli zavedené v krátkom čase (2009 – 2011), a to pod tlakom okolností vývoja svetovej ekonomiky, no predovšetkým ako potreba globálnej reakcie na globálnu krízu.

Debata o potrebe novej medzinárodnej finančnej architektúry nie je ukončená a v neposlednom rade by sa mala zameriavať na silné a slabé stránky MMF, pretože by v nej mal zohrávať kľúčovú úlohu. Reforma Fondu sa začala v roku 2005 pod vedením vtedajšieho generálneho riaditeľa RodrigadeRato. Avšak kríza, ktorej vážnosť niektorí autori prirovnávajú ku kríze z roku 1929, vytvorila priestor na zhodnotenie a analýzu daných reforiem: či boli primerané, vhodné a postačujúce. Okolnosti svetovej ekonomiky by si mohli vyžadovať vytvorenie nových mechanizmov regulácie. Mnohí autori sa zaoberajú tým, či by mal byť Fond poverený plnením nových úloh vo svetovom hospodárstve alebo, naopak, mali by byť pripísané iným inštitúciám, prípadne či by mala vzniknúť nová inštitúcia, ktorá by prevzala túto misiu.

MMF spolu s Medzinárodnou bankou pre obnovu a rozvoj¹ predstavujú tzv. bretonwoodske inštitúcie založené dohodou prijatou na medzinárodnej finančnej a menovej konferencii v BrettonWoods v New Hampshire, v roku 1944. Prioritou Fondu je podpora ekonomického rastu prostredníctvom medzinárodných pôžičiek a rozvoja obchodu. Z tohto dôvodu bol Fond poverený úlohou bdieť nad rovnováhou platobných bilancií svojich členských štátov tak, ako to uvádza článok I Dohody o založení Medzinárodného menového fondu.

2 Medzinárodný menový fond a jeho úloha v medzinárodnom menovom systéme

Fond bol od svojho vzniku predmetom viacerých kritik, pričom mnohé z nich sa zameriavali na jeho štruktúru a formu riadenia určenú v Dohode. Dané kritiky je možné zoskupiť podľa ekonomickej situácie a geostrategickej funkcie štátov, ktoré dané kritiky sformulovali. Z tejto perspektívy, zatiaľ čo sa požiadavky rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomík sústreďujú na legitímnosť inštitúcie, rozvinuté ekonomiky obraňujú systém, ktorý zdôrazňuje postavenie a váhu jednotlivých krajín vo svetovom hospodárstve.

V posledných dekádach sme mohli sledovať rozličné debaty a názory na medzinárodnú hospodársku spoluprácu, ktoré vznikali v dôsledku opakujúcich sa kríz v ekonomikách tzv. emerging markets v 80-tych a 90-tych rokoch, ale aj v dôsledku prehlbujúceho sa problému veľkého rozdielu medzi bohatými a chudobnými štátmi či pretrvávajúceho problému extrémnej chudoby v rozvíjajúcom sa svete. Centrom týchto debát boli rôzne medzinárodné finančné

¹Známa ako Svetová banka, resp. Skupina Svetovej banky.

organizácie, no predovšetkým Medzinárodný menový fond. Niekoľko pozorovateľov sa vyslovilo, že táto medzinárodná inštitúcia už nie je potrebná, pretože jej intervencie počas kríz v rozvíjajúcich sa ekonomikách boli nevhodné či dokonca škodlivé pre medzinárodnú hospodársku stabilitu. Na druhej strane je skupina vedcov a politikov, ktorí sa prikláňajú k zachovaniu MMF ako nezávislej inštitúcie, ktorá však musí byť reformovaná, aby si zachovala svoje postavenie vo svetovej ekonomike, aby mohla adekvátne reagovať na nové problémy a krízy vo svete a mohla tak plniť svoju úlohu. Obnovený záujem o činnosť Fondu ako mechanizmu na zabezpečenie globálnej finančnej stability môžeme interpretovať ako blížiaci sa koniec marginalizácie tejto medzinárodnej organizácie v medzinárodných hospodárskych vzťahoch.

2.1 Zmeny v oblasti Special Drawing Rights

Pod vplyvom poslednej finančnej krízy sa pozornosť začala sústreďovať na Zvláštne práva čerpania alebo SDR, umelú jednotku vytvorenú Fondom. Ich úlohy sa postupne menili a v súčasnom medzinárodnom menovom systéme sú doplňujúcim rezervným aktívom, čiže určitým finančným zdrojom MMF, ktorý môže emitovať, slúžia ako účtovná jednotka v MMF a v ďalších medzinárodných organizáciách a slúžia na odvedenie menových kurzov iných mien. Avšak ich postavenie v medzinárodnom menovom systéme nie je doriešené a vyskytujú sa aj názory, že by sa mali premeniť na medzinárodnú alebo globálnu menu, nahradiť zlato v medzinárodnom menovom systéme a byť širším hodnotovým denominátorom pri určovaní menových kurzov. Ich význam v medzinárodnom menovom systéme by sa mal v budúcnosti zvýšiť, čo potvrdzujú aj názory predstaviteľov dynamicky sa rozvíjajúcich krajín (najmä Číny) ako aj niektorých ekonómov. Aby však mohli zohrávať väčšiu úlohu v medzinárodnom menovom systéme, je dôležitý aj objem ich emisie a alokácie SDR.

V roku 2015 bol koš SDR rozšírený o čínsku menu. Ide o významnú udalosť, pretože týmto krokom sa uznala váha renminbi vo svetovej ekonomike, ktorá už dlhšie nemohla byť ignorovaná.

Dôležitou reakciou na finančnú krízu bolo i posilnenie globálnej záchranej finančnej siete. Finančná pomoc, ktorú štáty potrebujú na obnovenie predkrízového stavu, vo väčšine prípadov presahuje možnosti MMF, a tak štáty kombinujú pôžičky z viacerých zdrojov, najčastejšie sú týmto zdrojom pôžičky na medzivládnej úrovni. Regionálne finančné dohody sa ukázali ako doplňujúce samotnú aktivitu Fondu, niektoré z nich boli posilnené a iné vznikali

pod vplyvom udalostí, ktoré so sebou kríza priniesla. RFA môžu mať dopad na fungovanie medzinárodného menového systému a aj preto je potrebná koordinácia a kooperácia ich aktivít, zdieľanie informácií a expertíz.

3 Budúcnosť medzinárodného menového systému a MMF

Medzinárodný menový systém nemožno označiť za statický systém, ale naopak, je v pohybe a musí sa prispôbovať potrebám meniaceho sa svetového hospodárstva. Avšak proces prispôbovania sa novým potrebám a zmenám je postupný, možno niekedy zdĺhavý, čo je nevyhnutné na to, aby sa zabezpečilo jeho hladké fungovanie.

Predpokladáme, že v budúcnosti dôležitú úlohu bude zohrávať medzinárodný dialóg a kooperácia krajín tak na politickej, ako aj na hospodárskej úrovni, aby sa predišlo značným globálnym nerovnováham, ktoré by mohli ohroziť stabilitu celého finančného a menového systému. Z tohto aspektu bude nevyhnutné zapojiť do dialógu aj rozvíjajúce sa ekonomiky, pretože svetovú ekonomiku by sme mali vnímať ako komplexný systém, ktorý je integrovanejší ako kedykoľvek predtým a v ktorom sa objavujú noví globálni hráči. Nevyhnutná bude i výmena informácií v rámci spolupráce medzi jednotlivými krajinami, menovými oblasťami, obchodnými partnermi či medzinárodnými inštitúciami.

V súčasnosti by sme mohli povedať, že USA pomaly strácajú pozíciu svetového hegemóna a medzinárodný menový systém bude v blízkej budúcnosti prechádzať k systému, ktorý je založený na viacerých rezervných menách, teda už nie výhradne na americkom dolári, čo je v súlade s multipolárnym svetom. Zároveň sa podporujú i vízie širšieho použitia supranacionálnych mien, predovšetkým SDR.

3.1 Návrhy a odporúčania týkajúce sa medzinárodného menového systému

Na základe našej analýzy vývoja medzinárodného menového systému a názorov ekonómov na jeho reformu sme sa rozhodli sformulovať určité predpoklady, návrhy či odporúčania pre ďalší vývoj.

- Krajiny by sa mali zaviazat', že budú vykonávať také politiky, ktoré sú konzistentné s udržaním globálnej finančnej a menovej stability. Motiváciou pre ne by mohlo byť zabezpečenie rovnakého prístupu ku každej krajine.
- Vytvoriť medzinárodný menový systém založený na viacerých rezervných menách v súlade s potrebami hlavných strategických oblastí, ktoré medzi sebou obchodujú,

pričom predpokladáme, že dominantnú pozíciu si medzi nimi v blízkej budúcnosti zachová americký dolár. To si však vyžaduje nadnárodný dialóg a kooperáciu aj na politickej úrovni.

- Popri medzinárodných rezervných menách, ktoré sú emitované zvrchovanými štátmi či menovými oblasťami, podporovať i širšie využitie SDR ako nadnárodnej meny, ktorá je často vnímaná (na základe článkov Dohody o MMF) ako mena s potenciálom stať sa v budúcnosti globálnym rezervným aktívom. Pod širším využitím SDR chápeme obchodovanie v SDR medzi krajinami, čo však prináša otázku, v akom množstve by ich mal Fond emitovať (keďže má monopol na ich emisiu). Podľa nášho názoru by sa malo emitovať toľko SDR, aby boli pokryté potreby exportu. Širšie využitie SDR si tiež vyžaduje obnoviť myšlienku zo 70-tych rokov a vytvoriť substitučný účet MMF, ktorý by slúžil na výmenu devízových rezerv v národných menách za SDR v ekvivalentnom množstve.
- Aby boli krajiny motivované obchodovať v SDR, musia byť zavedené isté pravidlá výmeny devízových rezerv v národných menách za SDR. Ako potrebné sa javí kvantifikovať, aké množstvo SDR by mohli krajiny vymeniť prostredníctvom substitučného účtu v MMF. V kontexte medzinárodného obchodovania by vhodným indikátorom mohlo byť saldo obchodnej bilancie štátu, príp. saldo finančného účtu platobnej bilancie. Kvantifikácia množstva SDR pre potreby exportu krajín vytvára priestor pre ďalšiu dizertačnú prácu.
- V súlade s predchádzajúcim bodom sa javí ako potrebné zvyšovať ponuku SDR ako aj navýšiť ich kvantitu v závislosti od potrieb svetovej ekonomiky, a to prostredníctvom nových alokácií. Nové emisie SDR musia byť v súčasnosti schválené 85% väčšinou všetkých hlasov v MMF, preto by rozdelenie hlasovacích síl malo byť také, aby žiadna krajina nemala právo veta. Možno by bolo vhodné založiť nový orgán alebo radu, ktorá by sledovala vývoj potrieb v globálnom meradle a poskytovala odporúčania Fondu ohľadom alokácií SDR, pričom táto organizácia by musela byť politicky nezávislá.
- Ako potrebné sa javí rozšíriť použitie SDR tak, aby bol po nich vytvorený dopyt. Ten by mohol byť stimulovaný povolením obchodovania v SDR. Aby však krajiny boli motivované obchodovať v SDR a nie v národných rezervných menách, mal by byť vytvorený mechanizmus kompenzácie, napr. mena tej krajiny, ktorá by väčšinu exportu realizovala v SDR a teda by sa viac podieľala na ich obchodovaní, by získavala väčšie percento zastúpenia v menovom koši SDR. Zároveň by mali byť stanovené také

pravidlá, ktoré zabránia tomu, aby jedna mena vytlačila z menového koša ostatné. Napr. podiel jednej meny by nemal presiahnuť 50% v koši SDR. Vhodné by tiež bolo stanoviť minimálnu váhu mien v koši, napr. 5%, čo by tiež motivovalo krajiny obchodovať v SDR. Presné stanovenie podmienok medzinárodného obchodovania v SDR, mechanizmu emisie SDR či limitov váh si vyžaduje hlbšiu analýzu, ktorá by mohla byť predmetom skúmania inej dizertačnej práce.

Vytvoriť medzinárodný menový systém založený na SDR bude znamenať dlhý a zložitý proces, ktorým sa bude oslabovať pozícia USA a teda aj amerického dolára a zároveň sa bude posilňovať úloha MMF. Možno predpokladať, že politický konsenzus sa bude hľadať dlho.

3.2 Návrhy a odporúčania týkajúce sa MMF

Často sa objavuje kritika MMF v zmysle, že nebol schopný predvídať ostatnú globálnu krízu. Rovnako je MMF kritizovaný preto, lebo nebol schopný včas ponúknuť adekvátne riešenie vzniknutej situácie. Skupina G-20 sa snažila obnoviť záujem o Fond, ktorý začal proces vlastnej transformácie, aby obnovil vlastnú pozíciu v medzinárodnej finančnej architektúre tak, aby mohol slúžiť všetkým typom svojich členských krajín a bol schopný čeliť súčasným i budúcim výzvam. Počas krízy nastalo viacero zmien, a to aj v tejto inštitúcii, avšak reformu MMF zatiaľ nemožno označiť za ukončenú.

Na základe našej analýzy reforiem Fondu v jednotlivých oblastiach jeho činnosti sme sa snažili sformulovať niekoľko odporúčaní, ktoré sa dotýkajú jeho postavenia a úlohy v medzinárodnom menovom systéme.

- Nadalej posilňovať vzájomnú spoluprácu medzi MMF a FSB, aby sa zabezpečilo, že systém včasného varovania bude fungovať dobre a efektívne.
- Spolupráca by mohla byť posilnená aj medzi MMF a Svetovou obchodnou organizáciou (WTO), keďže pri založení Fondu ako jedna z jeho funkcií v medzinárodnom menovom systéme sa uvádza „podporovať expanziu a vyrovnaný rast medzinárodného obchodu a takýmto spôsobom prispieť k vyššej zamestnanosti“.
- Fond by mal rozvíjať aj spoluprácu s centrálnymi bankami, vládami členských krajín či regionálnymi zoskupeniami tak, aby bol zabezpečený mechanizmus financovania v prípade vypuknutia krízy či problémov s likviditou.

- Ako vhodné sa javí zastúpenie regionálnych fondov v MMF, keďže ich hospodárska, menová i finančná sila narastá.
- Vzorec na výpočet členských kvót by mal vždy odzrkadľovať rozdelenie síl medzi rozvinutými, rozvojovými a rozvíjajúcimi sa krajinami a mal by zostať transparentný, aby sa posilnila legitímnosť tejto inštitúcie.
- Rozdelenie hlasovacích síl vo Fonde by malo byť adekvátne, v súlade s veľkosťou členskej kvóty tak, ako je tomu i v súčasnosti, avšak podľa nášho názoru by žiadna krajina nemala mať právo veta, aby nemohla pozdržať schválenie zásadných zmien vo fungovaní Fondu a odkladať tak prípadné reformy.
- Politická nezávislosť inštitúcie s celosvetovou pôsobnosťou je tiež žiaduca, aby žiadna krajina nemohla presadzovať svoje vlastné záujmy v medzinárodnom menovom systéme na úkor iných štátov. Nezávislosť sa týka i administratívnych a odborných zamestnancov Fondu.
- Posilniť, príp. rozšíriť facility MMF, napr. FCL, PPL.

Záver

Tvorcovia hospodárskych politík z rozvinutých, ale i z rozvíjajúcich sa ekonomík, predstavitelia medzivládnych organizácií či akademici vyslovili niekoľko návrhov na reformu medzinárodného menového systému a Medzinárodného menového fondu ako jeho ústrednej inštitúcie. V prvom rade sa začalo hovoriť o reforme medzinárodného ekonomického usporiadania v dvojakom zmysle. Na jednej strane skupinu G-7 nahradilo nové fórum hospodárskej koordinácie, a to neformálne zoskupenie štátov známe ako G-20. Táto zmena odzrkadľuje novú globálnu ekonomickú rovnováhu. Rozvíjajúce sa ekonomiky a ekonomiky tzv. emerging markets rýchlo nadobúdajú väčšiu váhu vo svetovej ekonomike. Na druhej strane sa prispelo k reforme tradičných pilierov brettonwoodskeho menového systému, a to Svetovej banky, WTO a najmä Medzinárodného menového fondu.

Možno tvrdiť, že globálna finančná kríza umožnila Medzinárodnému menovému fondu spektakulárny návrat. V prípade tejto medzinárodnej inštitúcie sa kríza nepovažuje za príležitosť, ale za obnovu či akési znovuzrodenie jeho postavenia a úloh v medzinárodnom menovom systéme. Do roku 2008 sa totiž hovorilo o riziku straty relevantného postavenia Fondu v medzinárodnom menovom systéme. Úloha MMF ako ústrednej inštitúcie medzinárodného menového systému je často kritizovaná, a to tak rozvinutými krajinami, ako

aj rozvíjajúcimi sa ekonomikami. Aj táto kritika prispela k jeho reforme, o ktorej sa začalo intenzívnejšie diskutovať začiatkom 21. storočia, no najmä v roku 2008, kedy svetovou ekonomikou otriasla najväčšia finančná kríza. Ak chcel Fond zostať i naďalej kompetentnou a rešpektovanou inštitúciou, musel prikročiť k ambicióznemu procesu vlastnej strategickej revízie motivovanej najmä istou mierou straty relevancie v medzinárodnej finančnej architektúre.

Na záver chceme zdôrazniť, že MMF nie je len inštitúciou, ktorá poskytuje úvery svojej členskej základni, ak o to niektorý štát požiada. Nezaobera sa len hospodárskymi problémami konkrétnej členskej krajiny, ale jeho úloha spočíva predovšetkým v bdení nad fungovaním medzinárodného menového systému ako celku. Činnosť MMF sa zameriava na propagovanie takých hospodárskych politík a stratégií, pomocou ktorých môžu členské krajiny spoločne prispieť k stabilnému globálnemu finančnému systému a k udržateľnému hospodárskemu rastu. Fond by sme mohli v tomto kontexte označiť za (akési) fórum pre medzinárodnú menovú spoluprácu, resp. správny vývoj medzinárodných menových vzťahov. Prečo je však dôležité disponovať takouto organizáciou? Hospodárske cykly nedokážeme eliminovať, budú naďalej existovať, a preto je potrebné, aby svet mohol počítať s multilaterálnou inštitúciou, ktorá umožní poskytnúť finančnú podporu štátom v takom objeme, aby sa opäť dostali na cestu stability a rastu.

Literatúra

- [1] BÉNASSY-QUÉRÉ, A. – PISANI-FERRY, J. 2011. *What International Monetary System for a Fast-Changing World Economy?* Bruegel Working Paper č. 2011-4b, 44 s.
- [2] BÉNASSY-QUÉRÉ, A. – CAPELLE, D. 2011. *On the Inclusion of the Chinese Renminbi in the SDR Basket.* CEPII Working Paper no. 2011-19. 49 s.
- [3] CALIARI, A. 2011. *Adapting the International Monetary System to Face 21st Century Challenges.* DESA Working Paper, 2011, č. 104, 20 s.
- [4] CALLAGEN, M. – CHETAN, G. – PICKFORD, S. – RATHINAM, F. X. 2014. *Global Cooperation among G20 Countries: Responding to the Crisis and Restoring Growth.* New Delhi : Springer, 2014. 300 s. ISBN 978-81-322-1659-9.
- [5] COPELOVITCH, M. S. 2010. *The International Monetary Fund in the Global Economy.* Cambridge : Cambridge University Press, 2010. 375 s. ISBN 978-0-521-14358-5.
- [6] DORRUCI, E. – MCKAY, J. 2011. *The International Monetary System After The Financial Crisis.* ECB Occasional Paper Series No 123, Február 2011. ISSN 1725-6534, 62 s.

[7] MOHAN, R. – PATRA, M. D. – KAPUR, M. 2013. *The International Monetary System: Where Are We and Where We Need to Go?* IMF Working Paper No WP/13/224, November 2013, 48 s.

Kontaktné údaje

Ing. Boris ŠTURC, CSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Národohospodárska fakulta
Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
email: boris.sturc@euba.sk

Ing. Jana KOVÁČOVÁ, PhD., MSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Národohospodárska fakulta
Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
email: jana.kovacova@euba.sk