

## ***Petr Sedláček: Mezinárodní měnový fond ve 21. století.***

***1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008, 234 stran, ISBN 978-80-7400-012-6.***

Potřeba úzké mezinárodní spolupráce v měnové oblasti vznikla již po první světové válce, kdy světová hospodářská krize výrazně prohloubila problémy mezinárodního finančního a platebního systému. Řada zemí byla nucena opustit systém volné směnitelnosti svých měn za zlato. Mezi jednotlivými zeměmi došlo k destabilizaci dlouhodobých pevných směnných kurzů, což vedlo k nedostatku peněz pro platební účely a k následnému poklesu mezinárodního obchodu. Neexistovala žádná mezinárodní instituce, na jejíž půdě by se mohlo hledat řešení. Selhal i Finanční výbor Společnosti národů v Ženevě. Jednotlivé země se řídily pouze vlastními zájmy. Zkušenosti s izolovaným postupem hospodářských problémů potvrdily nutnost mezinárodní spolupráce. Toto poznání nakonec vyústilo v červenci 1944 v založení Mezinárodního měnového fondu (MMF) na konferenci Spojených národů v Bretton-Woodsu.

Hlavní cíle této organizace sice stále přetrvávají, ale s proměnami okolního světa se musí přizpůsobit i tato univerzální organizace. Mezinárodnímu měnovému fondu se dnes vyčítá, že ztrácí legitimitu, že jeho financování se dostává do vážných potíží a že jeho činnost již není pro členské státy velkým přínosem. Přesto poslední finanční turbulence, vyvolané americkým trhem rizikových hypoték, znovu ukázaly, že se mezinárodní finanční stabilita stala globální otázkou, která vyžaduje mezinárodní spolupráci.

Nakladatelství C. H. Beck vydalo publikaci *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*, jejíž autor Petr Sedláček odpovídá na řadu výše položených otázek a navíc se zamýšlí, jak by se tato organizace mohla dále vyvíjet. Čtenář se může seznámit i s nejsložitějšími problémy, jejichž výklad je podán nejen v historických souvislostech, ale též ve vazbě na aktuální vývoj mezinárodního finančního systému. Práce je rozdělena do šesti tematicky vzájemně propojených částí, které jsou tvořeny 18 kapitolami.

V první části recenzované knihy jsou zachyceny hlavní politické a ekonomické události, které výrazně ovlivňovaly tuto instituci v průběhu historie. V období brettonwoodského systému fixních kurzů pomáhal Mezinárodní měnový fond zajišťovat jeho fungování a postupně rozšiřoval svou roli. Když tento systém zanikl, očekávalo se, že i MMF ztratí smysl své existence. Ale existence volně pohyblivých kurzů znamenala jen malá omezení pro hospodářské politiky. MMF byl doslova vtažen do aktivnější role při jejich dohledu. Dluhová krize 80. let 20. století byla velkým impulzem v činnosti a postavení Mezinárodního měnového fondu, který díky své vysoké angažovanosti při realizaci dluhové strategie vyspěl a stal se centrem mezinárodního měnového systému.

Devadesátá léta minulého století se významně zapsala do jeho historie. Jak autor recenzované knihy uvádí, po rozpadu sovětského bloku bylo důležité, jak bude Západ na tento vývoj reagovat. Zda podpoří vlády, které nastoupily na tržně orientované reformy, nebo zda bude Sovětský svaz a jeho bývalé spojence považovat i nadále za strategického protivníka. Hlavy států a vlád skupiny G-7 velmi rychle podpořily reformní úsilí v bývalých socialistických zemích, i když určitá zdrženlivost v první Bushově administrativě přetrvávala. Vyjádření podpory se konalo ještě před pádem berlínské zdi na podzim roku 1989 a následující rok na summitu v Houstonu byly vyzvány Mezinárodní měnový fond (MMF), Světová banka (SB), Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) a Evropská banka pro obnovu a rozvoj (EBRD), aby studovaly sovětskou ekonomiku a poskytovaly doporučení pro realizaci reformem. Následující summit G-7 věnovaly vždy velkou pozornost tranzitivním ekonomikám a vyspělé státy koordinovaly finanční podporu těmto zemím. Příznivé politické klima vytvořilo též podmínky pro to, aby se MMF konečně stal téměř univerzální organizací, která musela začít řešit úkoly do té doby pro ekonomickou teorii i praxi neznámé.

Nová generace krizí v polovině devadesátých let nastolila otázku, zda je Mezinárodní měnový fond relevantní pro řešení globálních problémů. Obsah recenzované knihy nás provází změnami, které dnes tato organizace realizuje, a tak nepřímou dávkou odpovídá i na tento existenciální problém.

Druhá část knihy se zabývá problematikou prevence krizí. Autor v samostatné kapitole seznamuje čtenáře s dohledem Mezinárodního měnového fondu, který je ústředním preventivním nástrojem. Hned na úvod je podán právní výklad článku IV *Dohody o MMF a Rozhodnutí o bilaterálním dohledu* z roku 2007, upravujícím zejména kurzový dohled. Podrobně jsou zde rozebrána práva a povinnosti jak členských států, tak i MMF. To má svou logiku. V praxi dohledu byl totiž pocíťován určitý dualismus. Na jedné straně byl dohled realizován formou doporučení, na druhé straně měl ale Mezinárodní měnový fond monitorovat, jak země plní své povinnosti. Plnění povinností bylo fakticky zcela opomíjeno a jak MMF, tak i členské státy s dohledem nakládaly jako s technickou pomocí. Na tuto situaci reagovaly USA v souvislosti s tlakem na čínskou stranu ohledně její kurzové politiky. Americká administrativa vyzvala MMF, aby razantněji vyžadoval od členských států plnění jejich povinností. To nakonec vyústilo ve vyjasnění práv a povinností v souvislosti s článkem IV *Dohody* a v revizi kurzového dohledu. Sedláček však upozorňuje také na úskalí, protože nový rámec pro kurzový dohled nebyl přijat konsenzuálně, protože Írán a Čína byly proti z důvodu nesouhlasu s koncepcí rovnovážného kurzu. Otázkou tak bude budoucí eventuální vynutitelnost.

Mezinárodní měnový fond monitoruje kromě ekonomického vývoje jednotlivých zemí i globální ekonomické podmínky a vývoj na mezinárodních kapitálových trzích. Na tento multilaterální dohled je dnes kladen daleko větší důraz, protože tyto „nadmárodní“ problémy nemohou být řešeny izolovaně. Poslední novou formou mnohostranného dohledu bylo vytvoření tzv. multilaterálních konzultací, které se mají zaměřit na konkrétní mezinárodní a finanční otázky. Účastníky by měly být ty země, jichž se příslušný problém nejvíce týká. Záměrem je tak usnadnit politický dialog mezi členskými státy. Vytvoření tohoto nástroje souviselo se snahou nalézt řešení globálních nerovnováh, na něž MMF již řadu let upozorňuje. Na jedné straně roste deficit amerického běžného účtu, na druhé straně vyvažují přebytky některých asijských ekonomik a zemí exportujících ropu. Podle krizového scénáře MMF by prudký pokles zájmu o americká aktiva kombinovaný s nárůstem protekcionismu v USA mohl vést ke globální recesi. Existující nerovnováhy se tak stávají rizikem pro udržitelnost růstu na celém světě.

Aktuální je i část týkající se regionálního dohledu, protože změny v globální ekonomice jsou stále více manifestovány i na regionální úrovni, kde roste počet regionálních integrací a podíl regionálního obchodu. V této souvislosti hraje důležitou roli eurozóna, kde se ukazuje, s jakými obtížemi v historii musel MMF integrační tendence ve své praxi řešit. Bylo by jistě užitečné se podrobněji seznámit, do jaké míry byl MMF zapojen do integračních tendencí v Evropě, ale to by přesahovalo celkový rámec této knížky.

Zajímavou pasáží je snaha Mezinárodního měnového fondu posílit vlastní prognostické a analytické nástroje a efektivnější dohled nad finančním sektorem. Autor to opět ukazuje v souvislostech, když uvádí, že během posledních deseti let nebyl MMF schopen předvídat většinu z hlavních finančních krizí. O to více je ale pro mnohé překvapením, že ještě před vypuknutím hypoteční krize (na jaře roku 2007) Mezinárodní měnový fond vytipoval rizika, spojená s americkým trhem rizikových hypoték, ale odborná veřejnost i trhy toto varování přehlédly.

Druhý směr prevence se zaměřuje na zvyšování transparentnosti jak v členských státech, tak i v MMF. Posílením transparentnosti se totiž zvyšuje důvěra investorů i kontrola politiků. Podle Sedláčkova názoru je dnes transparentnost MMF již taková, že se naopak začínají objevovat obavy, zda tato míra nedosáhla úrovně, která již není v souladu s potřebami či právem členských států na důvěrnost. V oblasti transparentnosti členských států se čtenář může seznámit s celou škálou mezinárodních standardů a kodexů, které

jsou ze strany MMF prosazovány s demonstrací jejich kladného dopadu na tyto země v podobě levných peněz.

I když je prevence krizí důležitá a byl již zaznamenán pokrok při realizaci mnoha opatření, je nepochybné, že i v budoucnosti bude světová ekonomika procházet nejrůznějšími otřesy. Autor ve třetí části své knížky podrobně vysvětluje hlavní směry, kterými Mezinárodní měnový fond k řešení krizí přistupuje – přizpůsobení hospodářské politiky, finanční půjčky a zapojení soukromého sektoru.

Domácí přizpůsobení tvoří obvykle první krok na cestě k řešení krizí. Publikace nás provází problematikou kondicionalit, vlastnictví programů MMF i jejich hodnocení. V této souvislosti mnoho externích studií konstatovalo, že v řadě případů programy sice úspěšně pomohly překonat ekonomické problémy, ale přesto rostl počet zemí, které musely čerpat zdroje MMF v delším období. Dlouhotrvající využívání zdrojů tak podle Sedláčkova názoru indikovalo určitou nízkou efektivnost těchto programů, protože jejich opakovaná potřeba ukazovala na přetrvávající problémy platební bilance.

Kapitola o finanční pomoci přehledně vysvětluje politiku přístupu ke zdrojům MMF a objasňuje i jednotlivé facility. Podle Sedláčkova názoru by transparentnější bylo zřízení pouze jedné flexibilní facility, která by umožňovala pružnou reakci na potřeby členských států. To by však vyžadovalo stanovení jasných zásad finanční úlohy MMF a odpovědnost Výkonné rady za každé individuální rozhodnutí. Mezinárodní společnost též diskutuje o možnosti, aby MMF hrál úlohu globálního věřitele poslední instance. K této skupině autor nepatří a podle něho by pomoc měla být spíše omezená a předvídatelná. Důležité proto bude efektivní zapojení soukromého sektoru do řešení krizí. V tomto ohledu jsou podrobně uváděny jednotlivé formy zapojení soukromého sektoru a role MMF v takových zemích, jako je Rusko, Argentina či Turecko.

Čtvrtou část recenzované publikace tvoří angažovanost Mezinárodního měnového fondu v nízkopříjmových zemích. Petr Sedláček zastává názor, že MMF není rozvojová agentura a tímto prizmatem hodnotí veškeré jeho aktivity. Podrobně rozebírá finanční pomoc, a to jak v podobě koncesních facilit,<sup>1</sup> tak i iniciativy na odpuštění dluhů. Navrhuje převést dlouhodobé koncesní facility typu PRGF<sup>2</sup> do kompetence Světové banky, s níž by MMF úzce spolupracoval zejména v oblasti hodnocení makroekonomické situace. Je zde popsán příspěvek MMF k dosažení *Rozvojových cílů tisíciletí* a důležitá oblast technické pomoci.

Velmi zajímavá je pátá část, která hodnotí MMF z pohledu efektivní multilaterální finanční instituce. Aby mohl Mezinárodní měnový fond úspěšně plnit své poslání, musí mít dobře fungující *corporate governance*, které splňuje podmínky efektivnosti a legitimacy, musí mít dostatečné finanční prostředky ke své činnosti a musí mít vizi, jak chce své poslání naplňovat.

Navrhnout odpovídající strukturu *corporate governance* pro jakoukoli mezinárodní instituci, jako je MMF, není jednoduché. Vždy se zde bude hledat nutný kompromis mezi efektivností a legitimitou, který je vždy bolestný. V této části recenzované knihy se čtenář může seznámit nejen s jednotlivými klíčovými prvky této správy a řízení – s Radou guvernérů, s Výkonnou radou, s Mezinárodním měnovým a finančním výborem, s vrcholovým managementem a s výkonnými řediteli –, ale i se silami, které působí mimo oficiální strukturu *corporate governance*, jako jsou různé neformální skupiny G-7, G-20 či G-24. Stejně jako aktivity těchto různých skupin, ovlivňují činnost MMF též zájmy jednotlivých zemí či regionů. Zajímavé je se dozvědět něco o pozadí působení Spojených států amerických, Evropské unie (EU) či východní Asie.

Veřejnost většinou MMF vnímá jako monolit, ale jak se dosahuje politický konsenzus k řešení vážných problémů dneška, vidět není. Po asijské krizi v devadesátých letech minulého století se stala správa a řízení MMF předmětem velké kritiky. Postižené země měly pocit, že jim nebyla poskytnuta taková pomoc, jakou by si zasloužily a přičítaly tento fakt nedostatečnému zastoupení v této organizaci. Sedláček ukazuje, jak jednotlivé složky *corporate governance* jsou těmto politickým tlakům vystaveny a jak se hledá řešení.

Obtížnost hledání optimální správy a řízení je vidět hned na nejdůležitějším exekutivním orgánu – na Výkonné radě, které je vyčítáno neadekvátní složení, příliš velký vliv některých vlád, střet zájmů výkonných ředitelů, obrovské pracovní vytížení, spojené s příliš detailní exekutivní činností. Jak Sedláček konstatuje, společným řešením by mohlo být poskytnutí větší pravomoci při řízení a rozhodování vrcholovému managementu MMF a Výkonné radě ponechat rozhodování pouze o strategicky významných otázkách. K tomu by již nebyla nutná každodenní činnost, a tak by se mohl naplnit sen britských zakladatelů ustavit vysoce politický dohled, ale na nerezidenčním základě. Očekává se též, že Evropská unie bude své zastoupení ve Výkonné radě konsolidovat. Dnes sice má šest výkonných ředitelů, ale 1–2 konstituence by měly být budoucím cílem, i když postupným. Autor konstatuje, že by mělo jít o přirozený proces, založený na prohlubování zahraničněpolitické spolupráce v rámci Evropské unie. Vytvořením jednotné konstituence by se zvýšil efektivní koaliční potenciál a schopnost prosazovat své zájmy.

Jak jsme se mohli přesvědčit v loňském roce, ani samotná volba generálního ředitele se neobešla bez problémů. Text knížky to názorně dokumentuje. Historicky zavedený systém, kdy Evropa má fakticky garantované místo generálního ředitele v MMF a USA prezidenta ve Světové bance je již terčem kritiky řadu let, což se projevilo i po rezignaci minulého šéfa MMF de Rata. Proti jednotnému kandidátu EU D. Straussovi-Kahnovi byl nominován ruským výkonným ředitelem Josef Tošovský, který požívá v zahraničí vysokou odbornou autoritu. Byl to diplomaticky promyšlený tah, který měl narušit dosavadní praxi. Díky postoji USA se tak nestalo.

Podrobnější pozornost autor věnuje poslední reformě kvót, která se nyní blíží k dokončení, zbývá ještě nutný ratifikační proces navržené novely *Dohody o MMF*, kde se v kondenzované podobě ukazují všechny tyto problémy. Předností této publikace je fakt, že se autorovi podařilo zachytit již výslednou dohodu v oblasti kvót, i když ani ta nevyvolává příliš velký optimismus, protože k zásadnímu přesunu sil uvnitř této organizace nedošlo. Takže ambice skupiny zemí nově vznikajících tržních ekonomik<sup>3</sup> a nízkopříjmových zemí zůstaly nenaplněny.

V oblasti, kde se posuzují vlivy mimo formální struktury *corporate governance* MMF, Sedláček ukazuje určitou rozporuplnou úlohu těchto faktorů. Na jedné straně se mezinárodní agenda určuje na výročních summitech G-7 a na ostatních ministerských setkáních této skupiny, ale na druhé straně management a pracovníci MMF spolupracují se zástupci G-7, když vypukne systémová finanční krize. Sice tím obcházejí Výkonnou radu, ale umožňuje jim to efektivně jednat ve velmi krátké době.

Petr Sedláček dále ukazuje, jakou roli sehrávají v činnosti této multilaterální organizace zájmy USA, EU, Japonska a východní Asie. V této souvislosti cituje významného experta MMF Houtvena, který konstatuje, že intenzivní zájem USA o MMF je posilován zejména z důvodu vlastních zahraničněpolitických cílů. EU je představena jako seskupení, které se v osmdesátých a devadesátých letech 20. století soustředilo na vlastní rozvoj – na ustavení společné centrální banky a na zavedení eura. Proto ve srovnání s padesátými a šedesátými léty věnovalo globálním měnovým otázkám menší pozornost, ale dnes se již zájem i o tuto oblast zvyšuje. Je zde ukázána i určitá omezenost kolektivního působení zemí EU nejen v důsledku národních zájmů, ale též právního rámce, který společné zastupování EU upravuje. K tomu je třeba dodat, že čtenář, který se problematikou evropské integrace zabývá hlouběji, by určitě uvítal podrobnější popis, jak EU prosazuje své zahraničněpolitické cíle. Tento úkol je dnes velmi aktuální a výzkum právě v této oblasti by mohl přinést řadu podnětných námětů.

Zajímavé je i sledovat, jak země východní Asie již nechtějí spoléhat výhradně na globální fóra, ale začínají vyvíjet i komplementární regionální struktury.

Kapitola o financování ukazuje na paradoxní model MMF, kde finanční příjem je založen na tom, že MMF neuspěje při své hlavní preventivní funkci a země si budou muset od něho půjčovat. Zdrojem příjmu jsou totiž hlavně úroky z poskytnutých půjček. Nový mo-

del financování, který byl připraven na základě závěrů Crockettovy komise a který se zakládá především na rozšíření investičního mandátu a investování výnosů z omezeného prodeje zlata, by mu měl zajistit nezávislost a schopnost naplňovat své poslání. Samostatnou podkapitolou jsou zvláštní práva čerpání, jejichž význam však oproti původním předpokladům stále klesá.

V pasáži o ideových myšlenkách, které provázely tuto organizaci, čtenáře jistě zaujme konstatování, že keynesiánské myšlenky byly znovu oživeny během asijské krize, kdy Mezinárodní měnový fond doporučoval zemím, které byly postiženy krizí, zvýšit veřejné výdaje. Tato politika fungovala a asijské ekonomiky se z krize rychle zotavily. Podmínkou však je, že jakmile dojde k nastartování růstu, je důležité zajistit fiskální konsolidaci a snižování veřejného dluhu, což je velmi obtížný politický úkol.

Washingtonský konsenzus, který prosazovaly MMF a Světová banka v devadesátých letech 20. století, poskytoval relativně jednoduché návody na to, co by měly vlády dělat – stabilizace, liberalizace, privatizace a deregulace. Tento soubor pouček zaplnil ve své době určité politické vakuum a díky své jednoduchosti byl velmi populární v souvislosti s rozpadem Sovětského svazu (SSSR) a celého bloku bývalých socialistických zemí, kde odklon od myšlenek centrálního plánování vyvolal nutnost alternativních cest, jak organizovat ekonomiku a politiku. Po určité době se však ukázalo, že dosažení cílů uvedených v konsenzu je sice nutné, ale nestačí zajistit politickou stabilitu a trvalý ekonomický úspěch.

Poslední (šestá) část recenzované knihy se zabývá MMF a Českou republikou. Sedláček zde popisuje vývoj od účasti tehdejší Československé republiky na založení MMF přes nucený odchod v roce 1954 a obnovení našeho členství v roce 1990. MMF v té době podpořil přípravu ekonomické reformy nejen příznivým hodnocením, ale i poskytnutím půjček. Bez této podpory by byla tato ekonomická transformace ohrožena. Vzhledem k úspěšnému vývoji naší ekonomiky jsme již v roce 1994 splatili všechny závazky vůči MMF a Česká republika se postupně stala čistým věřitelem. Po dosažení vnější směnitelnosti koruny v roce 1995 a po vstupu do OECD byly nastoleny normální vztahy, jaké MMF udržuje s většinou vyspělých ekonomik. Po finanční krizi v roce 1997, kterou Česká republika zvládla bez programové podpory MMF a bez externího financování, jsme se podíleli na řadě nových iniciativ, které poté Mezinárodní měnový fond rozvinul. To nám významně pomohlo i k hladkému hodnocení připravenosti České republiky na vstup do Evropské unie. V současné době v rámci spolupráce s MMF aktivně pomáháme při dosahování makroekonomické a finanční stability v globálním kontextu. To se odvíjí v rámci Evropské unie při prosazování společných stanovisek, ale i cestou finanční a expertní pomoci třetím zemím.

Poslední kapitolu autor věnuje zajímavému pohledu MMF na nejdůležitější otázky naší ekonomické transformace i současné reality. V oblasti liberalizace kapitálového účtu analytické materiály MMF sice konstatují, že byla iniciována českou vládou a role MMF byla značně omezena, ale zároveň přiznávají, že MMF před měnovou krizí v roce 1997 nedoporučoval uvolnit kurz. Zajímavý je názor MMF na finanční krizi v České republice a na následnou recesi, kde MMF sice konstatoval s výhodou zpětného pohledu, že bylo možné uvolnit měnovou politiku, avšak příčiny byly podle MMF hlubší. Čtenář se zde může seznámit i s hodnocením současné reformy veřejných financí, trhu práce či problematiky přijetí eura.

Recenzovaná publikace je vhodná jak pro vysokoškolské učitele, doktorandy a studenty, kteří se touto problematikou hlouběji zabývají, tak i pro zaměstnance státních institucí, kteří tuto oblast sledují z profesního hlediska. Může být ale přínosná i pro všechny čtenáře, kteří se o problematiku mezinárodních finančních vztahů zajímají. Aktuálnost a fundovanost textu je zaručena i tím, že autor této publikace je zaměstnancem České národní banky, kde se zabývá otázkami Mezinárodního měnového fondu. Pravidelně se zúčastňuje výročních zasedání MMF a odborných organizací i jednání expertů v rámci

## RECENZE

Evropské unie. Publikoval k tomuto tématu odborné články v časopisech *Bankovníctví*, *Ekonom*, *Politická ekonomie* a v deníku *Hospodářské noviny*. Působí též pedagogicky na Vysoké škole ekonomické v Praze.

*Jan Prokeš*

---

<sup>1</sup> Finanční prostředky, které MMF poskytuje za zvýhodněných podmínek.

<sup>2</sup> Poverty Reduction and Growth Facility.

<sup>3</sup> Emerging markets.