

mětů, na něž bylo v rámci celého studijního cyklu pamatováno např. v učebnicích věnovaných finančním trhům, devizovým obchodům a zahraničnímu obchodu. Na rozdíl od nich však akcentuje makroekonomický a nadnárodní pohled na diskutované problémy, přičemž se částečně vrací a prohlubuje látku související s činností mezinárodních organizací.

Poté, co řada českých bank a korporací úspěšně vstoupila na **mezinárodní trhy obligací a půjček**, nikoho pravděpodobně nepřekvapí zařazení páté kapitoly, která se těmto trhům podrobně věnuje. Usiluji v ní nejen o výklad základních pojmů, institucí, souvislostí a částečně i legislativy vztahující se k emisím obligací na zahraničních trzích, resp. k získávání syndikovaných půjček. Cílem bylo do určité míry rovněž porovnat podmínky na jednotlivých trzích v jejich dynamice a shrnout praktická doporučení užitečná pro zahájení, resp. udržování aktivit na nich.

Závěrečná kapitola pak přináší pohled na **hlavní typy bankovního podnikání**, které se ustálily ve světě v průběhu 20. století. Proti obdobným zahraničním textům neuvádí pouze obvyklé dělení na anglosaský model specializovaného bankovníctví a německý model bankovníctví univerzálního, ale zabývá se jako zvláštní kategorií i japonským modelem, který jsem pracovníě označil jako bankovníctví segmentované. Podle mého názoru má natolik odlišné charakteristiky, že si samostatný výklad zaslouží. V úplném závěru kapitoly naleznete shrnutí trendů vývoje bankovníctví ve světě v té podobě, v níž se jevíly aktuální na začátku druhé poloviny devadesátých let 20. století.

Vysvětlení klíčových pojmů vztahujících se k mezinárodnímu bankovníctví naleznete na konci učebnice v příloze nazvané **Slovníček pojmů**.

Musím říci, že práci na tomto komplikovaném textu bych nebyl schopen dokončit bez rady a pomoci kolegů ze zahraničního a měnového odboru České národní banky, kterým patří mé upřímné poděkování. Nezbytné je i konstatování, že za případné chyby či nepřesnosti výkladu nesu plnou odpovědnost samozřejmě sám. A hlavně musím poděkovat manželce a synovi, že nejenom přežili všechny víkendy, o kterých jsem se, zavřený v pracovně, poťkal s počítačem místo toho, abych se jim věnoval, ale ještě mě při práci na textu podporovali, kdykoli jsem měl pocit, že ho snad nikdy nedopíšu. Ten čas jim nikdy nedokážu vrátit.

P. P., květen 1996

1. KAPITOLA

MEZINÁRODNÍ FINANČNÍ SYSTÉM

ÚVOD

Není náhodou, že učebnice mezinárodního bankovníctví a souvislostí vzniku, vývoje a institucí mezinárodního bankovníctví by totiž nebylo možné plně porozstátý i soukromí hráči na poli mezinárodních financí p dobrovolně přijímají, a *výhodám*, které z toho pro ně i je celá kapitola členěna částečně podle historizujícího onálního principu.

Po vysvětlení důvodů vzniku celého systému a role je ních složek se pokusíme objasnit hlavní faktory, kte v průběhu uplynulých desetiletí. To je na druhé straně c ho, co zůstává relativně neměnnou podstatou celého us světe není možné odpovědět na všechny otázky, proto budeme zabývat novými výzvami, které před námi n zřejmě si povíme něco i o tom, jaké je místo České rep

Témata kapitoly jsou uspořádána do následujících odd

- A) Důvody vzniku mezinárodního měnového syst
- B) Vznik a vývoj „bretton-woodských institucí“
- C) 70. a 80. léta: vývoj od fixních kursů k řízeném
- D) GATT (WTO), OECD, souvislosti liberalizac účtů platební bilance
- E) Úloha rozvojových bank po pádu železné opoi
- F) Mezinárodní organizace v 90. letech: nové výzv
- G) ČR a její účast v mezinárodním finančním syst
- H) Shrnutí

CÍL

Na konci první kapitoly byste měli být schopni:

- chápat podstatu fungování mezinárodního finančního systému, důvodů jeho existence a směrů jeho možného vývoje;
- sledovat na příkladu fungování mezinárodních institucí přednosti a slabiny tohoto uspořádání, relativní výhody a nevýhody členství v něm a získat tak základní představu o prostředí tvořícím institucionální a částečně regulační rámec pro mezinárodní toky kapitálu.

A) DŮVODY VZNIKU MEZINÁRODNÍHO MĚNOVÉHO SYSTÉMU

Krise

Kořeny vzniku myšlenky o nutnosti stanovení pravidel a dohledu nad jejich dodržováním v mezinárodních měnových vztazích sahají hluboko do třicátých let tohoto století. Dosud největší světová hospodářská krize v letech 1929 až 1933, která svými sociálními důsledky vedla ke vzniku druhé světové války, byla způsobena a prohloubena chybami v mezinárodní peněžní, měnové a obchodní politice v období po první světové válce.

Hospodářská krize se neprojevovala pouze úpadky a devastací celých odvětví ve viditelné ekonomice: neméně destruktivně působila na méně viditelný svět mezinárodních financí a devizových vztahů.

Stále se prohlubující nedůvěra v papírové peníze vedla k takové poptávce po zlatě, kterou nebyly národní zdroje schopny uspokojit. Mnoho zemí, a především tehdejší velmoc číslo jedna – Velká Británie, bylo nuceno opustit zlatý standard svých měn, který díky ohodnocení měnové jednotky ve zlatě na dlouhou dobu fixoval její hodnotu.

Vzhledem k nejistotě ohledně hodnoty těchto peněz, která byla důsledkem opustění zlatého standardu, komplikovaly se značně měnové vztahy mezi zeměmi, které následovaly britský příklad, a těmi, které si zlatý standard nadále udržely.

Snaha po hromadění zlata i peněz, které byly za zlato směnitelné, dále snížila množství i frekvenci měnových transakcí mezi jednotlivými státy, což mělo za následek další ztráty pracovních příležitostí a snížení životní úrovně prakticky na celém světě.

Pod tlakem vnitřních politických sil se v této situaci některé vlády uchýlily k tvrdému omezení směny domácí měny za cizí a často i k přechodu na naturální způsob mezinárodního obchodu*, který eliminoval použití peněz úplně.

* tzv. barter – tedy výměnu zboží za zboží

Jiné vlády se snažily najít v zahraničí kupce pro domácí zemědělskou produkci, která zůstávala bez odbytu. Pokoušely se zlevnit toto zboží tím, že prodávaly domácí měnu hluboko pod její reálnou hodnotou, čímž chtěly vyřadit z hospodářské soutěže ostatní obchodní konkurenty.

Tyto praktiky však logicky vyvolaly obdobnou devalvací měny v zemích obchodních rivalů, což značně zkomplikovalo a zamlžilo vztahy nejen mezi měnami a hodnotou zboží, ale i mezi jednotlivými měnami navzájem.

Jedna z hlavních předností tržní ekonomiky – cenové relace odrážející nabídku a poptávku po zboží – byla téměř anulována. Světová ekonomika se hroutila mezi léty 1929 a 1932 klesly celosvětově ceny zboží o 48 procent a hodnota mezinárodního obchodu poklesla o 63 procent.

Snaha o řešení domácích sociálních problémů na úkor jiných států omezovala mezinárodní obchodu či umělým snižováním hodnoty vlastní měny tak vedlo ke všeobecnému úpadku a k dalšímu prohloubení krize.

Východisko

Východisko, které bylo po roce 1933 nalezeno, souviselo se vznikem a vývojem fašismu v Itálii a Německu a spočívalo v nebyvalém rozmachu zbrojení, mezinárodního obchodu se zbraněmi a vyústilo až v nešťastný rok 1939. Zrovna tak si dá říci, že tento způsob řešení cesty z bludného kruhu byl způsoben chybným postupem a nekoordinovaností kroků v mezinárodním obchodě, v měnových a finančních vztazích.

Už během třicátých let se konalo několik mezinárodních konferencí věnovaných měnovým vztahům, skončily však fiaskem. Ještě nedokázaly navrhnout způsob jakými by vlády jednotlivých států měly spolupracovat při řešení tíživých problémů v oblasti měnových a finančních vztahů.

Návrh na řešení přišel až na počátku čtyřicátých let, a to současně ze dvou míst. Z Spojených států amerických od Harryho Dextera Whitea a z Velké Británie od Johna Maynarda Keynesa. Oba nezávisle na sobě navrhli **systém dohledu**, který by nespočíval pouze v pořádání mezinárodních konferencí v pravidelných intervalech, ale v **založení stálého orgánu** pro mezinárodní spolupráci v této oblasti.

Základními myšlenkami, na kterých měl být celý systém založen, a které reagovaly na potřeby doby, byly:

- neomezená vzájemná směnitelnost měn jednotlivých členských zemí,
- jasná a nepochybná hodnota každé národní měny,
- eliminace nedovolených praktik a omezení v mezinárodním obchodě, jakými byly např. „kompetitivní“ devalvace, které přivedly ve třicátých letech investice a obchod ke stagnaci.

ZNIK A VÝVOJ RETTON-WOODSKÝCH“ INSTITUCÍ

mnoha jednáních, která se odehrávala ještě během druhé světové války, dok mnohostrannému souhlasu s navrženým a průběžně zdokonalovaným schématem.

Šervenci 1944 tak v Bretton Woods* založili delegáti ze 44 států **Mezinárodní nový fond** (MMF; *International Monetary Fund*, IMF) a **Světovou banku** mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj, *International Bank for Reconstruction and Development*, IBRD).

ložení obou organizací nebylo vedeno pouze výše uvedenými důvody – ty byly ještě zesíleny potřebou poválečné rekonstrukce Evropy na takových základech, které by nedovolily opakování situace ze třicátých let. U zrodu obou organizací, které začaly fungovat v roce 1946 a našly své stálé sídlo ve Washingtonu, o i Československo. Bylo i mezi 39 zakládajícími členy v roce 1946.

ezinárodní měnový fond

kladním dokumentem, ze kterého vychází činnost Mezinárodního měnového fondu, jsou *Články dohody*, resp. **stanovy MMF**. Původně byl podle nich **mezinárodní měnový systém** založen na relativně pevných měnových paritách měnových zemí navzájem, přičemž kotvou celého systému byl americký dolar devalvovaný svým zlatým obsahem.

nepce takto pojaté dlouhodobé kursové stability se opírala o *keynesiánský způsob myšlení* založený na přesvědčení, že vlády jednotlivých zemí jsou v podstatě schopny na základě rozpočtové a měnové politiky cíleně na agregátní poptávku vyrovnávat cyklické výkyvy ekonomiky natolik, aby byl zajištěn její dlouhodobý růst při přijatelné inflaci a na hranici přirozené míry nezaměstnanosti. **období hrozící deprese** se tedy státní rozpočty dostávaly do schodků, fiskální měnová politika přecházela ke koordinované expanzi na podporu agregátní poptávky a tím i oživení ekonomiky.

opak **při konjunktuře** měly ideální rozpočty směřovat k přebytkům, splácet dluhy z let minulých. Měnová politika měla být přirozeně také restriktivní a napomáhat tak snížení nebezpečí přehřátí ekonomiky.

rovnávání výkyvů hospodářského cyklu při existenci fixních poměrů mezi měnami jednotlivých zemí by zejména pro malé otevřené ekonomiky bylo velmi

obtížné bez existence mechanismu, který by umožnil ovlivňovat rovnováhu platební bilance žádoucím směrem.

Cíle MMF

Vzhledem k tomu, že světový hospodářský cyklus je jako takový pouze odvozen od nekoordinovaně probíhajících cyklů v jednotlivých ekonomikách, bylo **nutné vytvořit instituci, která by:**

- *sledovala ekonomický vývoj* v zemích, které se systému kursového fixingu zavázaly účastnit, a v případě signálů konjunkturních změn doporučovala vládám přiměřené změny politik,
- v případě potřeby *poskytovala členských zemím úvěry* na podporu jejich platební bilance ve formě zvýšení pohotových devizových rezerv.

Aby mohl MMF tuto roli beze zbytku plnit, musel zároveň shromáždit značné množství velmi kvalitních ekonomů schopných na základě hlubokých analýz navrhnout potřebná doporučení. Poprvé v historii tak došlo ke vzniku *instituce koncentrující intelektuální potenciál zabývající se ovlivňováním světové ekonomiky na globální bázi*.

Spojené státy americké byly zase ideálně předurčeny pro roli kotvy celého mechanismu. Silná, velká a relativně uzavřená ekonomika (obrat zahraničního obchodu USA tradičně dosahuje přibližně 10 procent hrubého domácího produktu)* byla ochotna zavázat se k fixaci své měny na zlato a inkasovat jak výhody, tak nevýhody tohoto kroku.

Vzhledem k tomu, že až do sedmdesátých let byla mobilita kapitálu poměrně nízká a hlavní starostí vlád tedy bylo vyrovnávat vzájemné toky zboží a služeb (resp. platby za ně), *směnitelnost měn členských zemí byla v článku VIII. stanov MMF definována jako neexistence omezení na běžném účtu platební bilance*.

Ačkoli se **členové** zavázali postupně odbourat omezení plateb za zboží a služby a uvolnit osobní transfery, **mohli ponechat rozsáhlá omezení na kapitálovém účtu platební bilance** (přímé investice, půjčky, portfoliové investice, záruky apod.).

Jak uvidíme později, zejména v osmdesátých a devadesátých letech začalo toto pojetí směnitelnosti – v důsledku rozvoje technologie umožňujícího zásadní finanční inovace a tím zvyšujícího celosvětovou mobilitu kapitálu – značně zaostrávat za realitou.

* New Hampshire, USA

* pro srovnání – v případě ČR je to téměř 50 %

Hlavní nevýhodou takto konstruovaného mezinárodního měnového uspořádání však byla poměrně **malá odolnost vůči vnějším šokům**. Naplno se to ukázalo při ropné krizi na počátku sedmdesátých let. V roce 1971 se celý systém dostal do problémů v důsledku toho, že Spojené státy americké byly ekonomickými podmínkami donuceny na svou roli garanta celého systému rezignovat* a ochránit svou ekonomiku nejprve pomocí devalvace, pak odstoupením od závazku směnitelnosti USD za zlato.

V současných Článcích dohody MMF jsou proto:

- stvrzeny pohyblivé devizové kursy měn členských zemí (tzv. *floating*),
- zrušeny zlaté parity jejich měn,
- legalizována tržní cena zlata,
- deklarovány cíle účinné kontroly mezinárodní likvidity a přeměny zvláštních práv čerpání (*Special Drawing Rights, SDR*) na hlavní rezervní aktiva Fondu.

Zvláštní práva čerpání (SDR)

Úvahy o vytvoření umělé měnové jednotky se objevovaly již na počátku šedesátých let v důsledku rostoucích obav, že stávající breton-woodský systém není schopen generovat **odpovídající mezinárodní rezervy**.

V roce 1969 došlo ke změně Článků dohody, což Fondu umožnilo:

- vytvořit umělou mezinárodní jednotku *Special Drawing Rights (SDR)*,
- s ohledem na dlouhodobou globální potřebu doplnění mezinárodních rezerv emitovat a rozdělit tuto facilitu mezi členské země Fondu.

Článek XVIII. dohody o MMF říká:

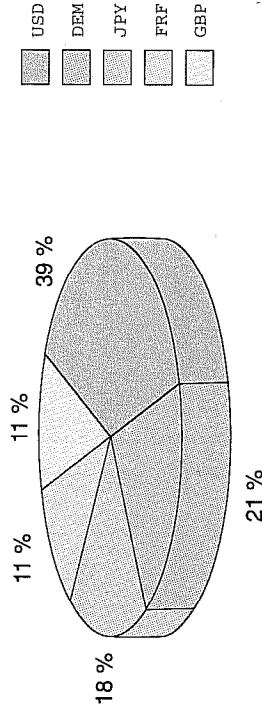
„Ve všech svých rozhodnutích týkajících se přidělování nebo rušení práv čerpání bude Fond usilovat, aby kryl celkovou dlouhodobou potřebu v rozsahu, jak a kdy vzniká, doplňováním existujících rezervních hodnot takovým způsobem, aby se podpořilo dosažení jeho cílů a zabraňovalo hospodářské stagnaci a deflaci, stejně tak jako nadměrné poptávce a inflaci ve světě.“

Tato velmi obecná formulace umožňuje volný výklad pojmu *celková dlouhodobá potřeba*, který se po řadu let stal předmětem diskusí a sporů řady odborníků mezinárodních financí polemizujících o budoucí úloze SDR. Spor mezi těmi, kdo tvrdí, že existuje celková dlouhodobá potřeba doplnění mezinárodních rezerv, a odpůrci tohoto názoru, přerostl v poměrně vleklou diskusi.

Zvláštní práva čerpání (SDR) je umělé vytvořená zúčtovací jednotka definovaná jako koš pěti měn a připisovaná členským zemím na účet proporcionálně jejich členským kvótám. Do výše této alokace může členská země vykazat vůči Fondu minusový zůstatek, aniž by musela žádat o dodatečnou půjčku.

V roce 1974 začal MMF používat k vyjádření hodnoty SDR 16 vedoucích měn v mezinárodním obchodu. V roce 1981 přistoupil Fond ke zjednodušení koše měn.* Dnes se používá pět hlavních měn, které mají největší podíl na mezinárodním obchodu.

SLOŽENÍ KOŠE SDR K 1. 1. 1996



Původně se od zavedení SDR **očekávalo**, že budou:

- snižovat současný a očekávaný nedostatek mezinárodní likvidity,
- snižovat určitou asymetrii v rezervním systému – v systému zlatého standardu měly země s rezervní měnou neopodstatněnou výhodu (mohly financovat svůj deficit prostřednictvím nástrojů denominovaných v jejich vlastní měně),
- podporovat důvěru v pokračující konvertibilitu amerického dolaru za zlato.

Po pádu zlatého standardu USD a postupném přechodu na plovoucí kursy hlavních měn ztratily tyto argumenty do určité míry smysl. Se snížením potřeby intervenovat k udržení fixního kursu se snížila i potřeba držby vysokých rezerv. Na významu spíše nabyl funkce SDR jako účetní jednotky a platebního a devizového instrumentu. Na druhé straně v polovině devadesátých let ještě zhruba 1/3 rozvojových zemí a ekonomik v transformaci vykazovala rezervy, které by

nepokryly ani osmítydenní dovozy. Diskuse o nové alokaci SDR se proto znovu otevřely.

Dnešní definice účelu MMF

V polovině sedmdesátých let tak byla opuštěna původní koncepce dlouhodobé kursové stability.

To souviselo i s posunem teoretického myšlení v USA a postupně i v ostatních zemích od převládajícího keynesiánství k monetární doktríně a jeho ustálení v ekonomii hlavního proudu, která se snaží vybírat z obou škol to nejlepší a slučitelné.

Dnešní definice účelu Mezinárodního měnového fondu se přesto od původní příliš neliší. Můžeme ji najít v článku I. *Clánků dohody o MMF*:

- *podporovat mezinárodní měnovou spolupráci prostřednictvím mechanismu vzájemných konzultací a spolupráce v měnových otázkách,*
- *usnadňovat expanzivní a vyrovnaný růst mezinárodního obchodu a tím přispívat k podpoře a udržování vysokých úrovní zaměstnanosti, reálného důchodu a k rozvoji produktivních zdrojů všech členů jako primárního cíle hospodářské politiky,*
- *podporovat kursovou stabilitu, udržovat řádné devizové vztahy mezi členy a vyhýbat se kompetitivním znehodnocením měn,*
- *napomáhat postupnému odstraňování devizových omezení, která brzdí mezinárodní obchod, a ustavení mnohostranné soustavy plateb pro běžné transakce mezi členy,*
- *dočasně členům zpřístupnit při poskytnutí záruk zdroje Fondu a tím jim dát příležitost k nápravě negativních trendů ve vývoji platební bilance bez nutnosti přijímat opatření ohrožující jejich národní nebo mezinárodní prosperitu,*
- *v souladu s výše uvedeným zkracovat dobu trvání a snižovat hloubku nerovnováhy platebních bilancí členů.*

Kromě koordinace měnové politiky a řízení kursového režimu se MMF, jak uvídáme v následující subkapitole, zabývá:

- vytvářením nových prostředků mezinárodní likvidity (SDR),
- regulací zahraniční zadluženosti,
- úpravami mezinárodního měnového systému a
- působením ve funkci výzkumného, informačního a poradenského centra.

Názor MMF

Názor odborníků Fondu prezentovaný jako *názor Fondu* má rozhodující vliv na postoje mezinárodní finanční komunity k dané členské zemi, na ohodnocení jejích aktiv i pasiv na mezinárodních finančních trzích, je rozhodující pro poskytnutí široké mezinárodní odborné i kapitálové podpory v případě potřeby.

To je patrné především v období, ve kterém má určitá členská země problémy, v důsledku kterých ztratila důvěru mezinárodních kapitálových trhů a buď na nich nemůže získat prostředky k posílení svých devizových rezerv, nebo jsou pro ni příliš drahé.

Žádost o úvěr od MMF sice musí být doprovázena programem stabilizační politiky vlády dané země, na základě jehož plnění jsou jeho tranše uvolňovány, poskytnutí úvěru Fondem však obvykle vede k obnovení důvěry trhů. Jakmile se podaří problémy překonat, jsou nadále její finanční potřeby pokrývány jejich prostřednictvím.

Procedury MMF

Podíváme se nyní na některé z procedur Fondu.

Hlasování Fondu

Hlasování Fondu je založeno na principu akciové společnosti, což zvýhodňuje kapitálově silnější země.*

Rozsah hlasovacího práva je odvozen z výše členské kvóty každé země (250 hlasů dostává automaticky každý, další jsou rozděleny po jednom na každých 100 tisíc SDR členské kvóty). Hlasovací systém je poměrně komplikovaný, nicméně řídicí orgány Fondu usilují o rozhodování na základě všeobecné shody.

Stanovení výše členské kvóty

Stanovení výše členské kvóty je proces částečně formalizovaný a částečně subjektivní (negociační). V prvním kroku je novému členovi na základě výše jeho hrubého domácího produktu, devizových rezerv, průměrných ročních běžných plateb a inkas a variability běžných inkas stanovena s přesností na šest desetinných míst tzv. **propočtená kvóta**.

* v OSN např. platí odlišné schéma – co člen, to hlas

edruhém kole je potom víceméně na základě politického vyjednávání (negociace) ve Výboru pro členství na základě porovnání s pozicemi stávajících členů vóta proporcčně upravena.

as od času sice dochází k revizím kvót, jednou fixované vzájemné relace zemí; však při nich mění jen vzácně. Přibližně čtvrtinu kvóty, která je splatná v devěti letech, tvoří tzv. **devizová tranše** čerpatelem členem proti uložení ekvivalentu v domácí měně. Tři čtvrtiny kvóty se skládají v měně nového člena.

ik uvidíme dále, **od výše kvóty není odvozeno** jen hlasovací právo, ale i přístup ke zdrojům MMF, výše alokace SDR a výše kapitálových vkladů institucí skupiny Světové banky.

ČLENSKÉ KVÓTY A POZICE ZEMÍ „BELGICKÉ“ KONSTITUENCE

	MMF			Světová banka	
	počet hlasů	členská kvóta (mil. SDR)	procenta	počet hlasů	procenta
Belgie	31 273	3 102	41,1	29 233	38,8
Rakousko	12 133	1 188	16,2	11 313	15,0
Maďarsko	7 798	755	10,0	8 300	11,0
Itálie	6 670	642	8,8	7 629	10,1
ČR	6 146	589,6	8,2	6 558	8,7
Belorusko	3 054	280,4	4,1	3 573	4,7
Slovensko	2 824	257,4	3,7	3 466	4,6
Kazachstán	2 725	247,5	3,6	1 925	2,6
Šlovincko	1 755	150,5	2,3	1 511	2,0
Lucembursko	1 605	135,5	2	1 902	2,5

Pramen: Výroční zpráva MMF, 1995.

orgány Fondu a jejich funkce

nejdůležitějšími orgány MMF jsou:

- Výbor guvernérů (*Board of Governors*),
- Výkonný výbor (*Executive Board*),
- Prozatímní výbor (*Interim Committee*),
- Výbor pro rozvoj (*Development Committee*).

Výbor guvernérů je nejvyšší rozhodovací orgán, v němž pracuje po jednom guvernérovi a jednom alternátovi z každé členské země (obvykle jde o ministry financí nebo guvernéry centrálních bank). Protože se za normálních okolností schází pouze jednou ročně o výročním zasedání, deleguje některé ze svých pravomocí na Výkonný výbor.

Výkonný výbor je stálý rozhodovací orgán MMF složený z 24 ředitelů jmenovaných členskými zeměmi nebo zvolených jednotlivými konstitucemi. Jeho zasedání řídí výkonný ředitel. Schází se několikrát týdně a podklady pro jeho rozhodnutí připravuje aparát MMF. Asi polovinu času stráví jednáním o záležitostech členských zemí (výsledky konzultací dle článku IV., resp. revize plnění kritérií pro poskytování půjček), druhou polovinu doby se zabývá politickými otázkami (výhled vývoje světové ekonomiky, vývoje na mezinárodních kapitálových trzích, koncepce poskytování zdrojů Fondu, mezinárodní likvidita a mechanismus SDR).

Prozatímní výbor je poradní orgán složený z 24 guvernérů, zastupujících stejné konstituce jako Výkonný výbor. Schází se dvakrát ročně s cílem posuzovat a doporučit MMF řešení problémů vznikajících při řízení a zavádění mezinárodního měnového systému včetně návrhů na řešení eventuelních krizových situací a na novelizaci *Článků dohody o MMF*.

Výbor pro rozvoj je společný meziministerský výbor MMF a Světové banky, složený opět z 24 ministrů financí, který má za úkol radit MMF a Světové bance při koordinaci transferů reálných zdrojů do rozvojových zemí.

Zdroje MMF

Členské země v současnosti využívají čtyři základní kategorie zdrojů:

- vnesené členské příspěvky,
- devizově úvěrové facility ve formě SDR (jsou připisovány členům na účet zvláštních zdrojů v poměru k výši členských kvót),
- doplňkové zdroje na základě *Všeobecné úmluvy o zápůjčce* a
- dvoustranně sjednávané oficiální dlouhodobé půjčky od vlád a centrálních bank na doplňkové a zvýšené možnosti přístupu k úvěrům Fondu.

Fond poskytuje **finanční pomoc prostřednictvím různých facilit** v závislosti na potřebách země. Objem pomoci a její podmíněnost (která je jedním z hlavních znaků půjček MMF) závisí na povaze makroekonomických a strukturálních problémů členské země.

Členové mohou tyto prostředky Mezinárodního měnového fondu čerpat následujícími způsoby:

- **automatickým odkupem** (na principu swapové operace) své rezervní tranše, přičemž tranše je tvořena 25 % členské kvóty, která byla splacena v devizách. Na rezervní tranši se pohlíží jako na součást devizových rezerv člena, při jejím odkupu nejde o půjčku;
- **devizovými úvěry** – jsou poskytovány na principu swapových operací, kdy se jako protihodnota půjčky ve volně směnitelné měně skládá její ekvivalent v méně národní, který se při splácení podle téhož kursu evidovaného Fondem zpětně odkupuje.

Schéma devizových úvěrů

U **devizových úvěrů** jde v současnosti o tzv.:

- běžné facility,
- speciální facility:
 - CCFF (*Compensatory and Contingency Financing Facility*),
 - STF (*Systemic Transformation Facility*),
- facility pro chudé země:
 - ESAF (*Enhanced Structural Adjustment Facility*),
 - SAF (*Structural Adjustment Facility*),
 - pomoc v nouzi (*Emergency Assistance*).

Běžné facility

U *první úvěrové tranše* musí čerpající demonstrovat odpovídající úsilí překonat potíže v platební bilanci, čerpání není vázáno na tradiční dohody.

Při poskytnutí vyšší úvěrové tranše – u tzv. *zajišťovací (standby) půjčky*, která kryje obvykle 1 až 2 roky, jsou již kritéria vázána na rozpočtovou a úvěrovou politiku, na vyšší mezinárodních rezerv a vnější dluh.

U tzv. *rozšířené (extended) půjčky*, většinou na 3 až 4 roky, jsou kritéria zaměřena na odstranění makroekonomických a strukturálních nerovnováh vedoucích k potížím platební bilance.

Speciální facility

Využívají se na překonání náhlého propadu exportu země nebo nadměrného nárůstu nákladů na import obilovin, ropy či jiné strategické komodity. Speciální fa-

city jsou určeny též pro země procházející transformací z centrálně plánovaného na tržní systém, a to na krytí potíží platební bilance v důsledku hlubokých propadů obchodu s tradičními zeměmi.

Facility pro chudé země

Tyto facility poskytují zdroje na podporu střednědobých programů strukturálních a makroekonomických změn nejhlednějším zemím, které mají problémy s platební bilancí. V rámci této skupiny jsou též uvolňovány prostředky na krytí problémů platební bilance v důsledku náhlých a nepředpokládaných přírodních katastrof, označované jako *pomoc v nouzi (Emergency Assistance)*.

Politika MMF v oblasti devizových kursů

Nejdůležitějším nástrojem, kterým MMF provádí koordinaci mezinárodních měnových vztahů, je jeho politika v oblasti devizových kursů.

Každý člen se při vstupu zavazuje:

- spolupracovat s Fondem a s ostatními členy při zabezpečování racionálních devizových systémů,
- k podpoře stability přijaté soustavy kursů a
- k hospodářské a finanční politice zaměřené na napravování poruch platebních bilancí.

V současnosti to znamená, že každý člen si může zvolit libovolný kursový režim a podle svého přání determinovat kurs národní měny (vazbou na některou z klíčových konvertibilních měn, na kolektivní měnovou jednotku typu SDR nebo na koš měn). Souhlas Fondu k tomu nepotřebuje, nemůže však vázat hodnotu měny ke zlatu.

Dohled nad dodržováním těchto ustanovení (tzv. *surveillance role of the IMF*) je prováděn na bázi **pravidelných konzultací** dle článku IV. stanov,* jejichž výsledky jsou důvěrné.

* **mise MMF** u tzv. bezproblémových členů zpracovávají analýzy odpovídajících aspektů hospodářské politiky jednou za dva roky, u členů s dlouhodobými problémy častěji

ovinnosti členů

členství v MMF tak jednotlivým zemím vyplývají nejenom práva spočívající možnosti čerpat úvěry nebo se v souladu s vymezenými pravidly podílet na roz-
dávání, ale i povinnosti, a to:

- jednat finančně,
- jednat v oblasti hospodářské politiky.

ovinnosti finančními se rozumí náležitě vypořádání závazků, a sice:

- splacení stanovené kvóty,
- splacení úvěrů, úroků, správních a jiných poplatků,
- dodržování pravidel operací v systému SDR.

ovinnosti v oblasti hospodářské politiky a předávání statistických informací:

- usilovat o směřitelnost svých měn pro běžné transakce, tj. transakce ne-
sloužící k převodům kapitálu,
- oznámit Fondu, je-li země připravena závazek směnitelnosti převzít, resp.
vyhrazuje-li si právo přechodných opatření, které by jí na omezenou dobu
umožnilo zachovávat a upravovat omezení platů a převodů v běžných me-
zinárodních transakcích podle měnící se situace,
- zříci se omezení běžných plateb,
- upustit od diskriminačních měnových opatření nebo praxe plurality mě-
nových kursů,
- odkupovat zůstatky své měny, které jsou v držbě jiného člena, jsou-li vý-
sledkem běžných transakcí nebo jsou pro ně zapotřebí, a
- poskytovat Fondu informace nutné k jeho činnosti.

Inohá z těchto opatření jsou v praxi posuzována značně tolerantně: předávané
formace nemusejí být natolik podrobné, aby prozrazovaly záležitosti jednot-
vců nebo obchodních společností.

kupina Světové banky

kupina Světové banky se skládá z pěti mezinárodních organizací:

- Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (IBRD),
- Mezinárodní asociace pro rozvoj (IDA),
- Mezinárodní finanční korporace (IFC),

- Mnohostranná agentura pro poskytování investičních záruk (MIGA),
- Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (ICSID)*.

Hlavní cíle skupiny jsou:

- podpora ekonomických reforem,
- investice do lidských zdrojů včetně programů vzdělávání, výživy, zdra-
votnictví a ochrany životního prostředí,
- podpora rozvoje soukromého sektoru a
- zefektivňování práce veřejného sektoru a vládních organizací.

Světová banka (IBRD)

Kromě Mezinárodního měnového fondu byla v roce 1944 v Bretton Woods zalo-
žena i Světová banka (Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj, *International
Bank for Reconstruction and Development*, IBRD).

Členství v ní je podmíněno členstvím v MMF. Také její základní dokument je na-
zván *Články dohody*.

Kapitálové vklady akcionářů jsou odvozeny od výše jejich členských kvót
v MMF, a tudíž struktura hlasovacího práva, jeho systém i rozdělení jsou si
v mnohém podobné a sdílejí obdobné výhody i vady na kráse.

Na rozdíl od MMF není podoba akciové společnosti pouze vnější – členské ze-
mě jsou **přímými spoluvlastníky s ručením za závazky Banky** až do výše svého
vkladu.

K hlavním cílům Světové banky patří:

- stimulace hospodářského rozvoje členských zemí pomocí podpory
produktivních investic (především v nejhudších zemích),
- stimulace rozvoje výrobních zdrojů směrem k růstu mezinárodního
obchodu a životní úrovně co nejširší populace,
- koordinace poskytování půjček tak, aby byla zajištěna priorita nejna-
léhavějších projektů.

* založeno r. 1966

úvodní principy poskytování půjček IBRD

úvodní podoba této instituce splňovala představu mezinárodní investiční banky ve formě akciové společnosti vlastněné členskými zeměmi, poskytující půjčky podle následujících principů:

- půjčovat pouze na projekty podporující hospodářský růst a nemající alternativní zdroje financování;
- dlužníkem je vždy vláda členské země a přihlíží se k zárukám splatnosti, tj. půjčky Světové banky obvykle navazují buď na program hospodářské politiky vlády odsouhlasené s MMF a podpořený jeho pohotovostním úvěrem, nebo se opírají o výsledky konzultací MMF s vládou členské země;
- půjčky nesmějí být vázány na povinné dodávky zboží či služeb z dalších zemí;
- poskytují se vždy s ohledem na hospodárnost a úvěrovou pohotovost Světové banky.

Původní zaměření na podporu investičních projektů se zejména na přelomu sedmdesátých a osmdesátých let značně **rozšířilo*** až na dnešní podporu důležitých sektorů ekonomiky rozvojových zemí a dokonce i na obecnou podporu hospodářských reforem, dnes především ve střední a východní Evropě.

ruhy půjček

Světová banka poskytuje různé druhy půjček:

- **specifické investiční** nebo projektové půjčky;
- půjčky na **sektorové operace**, kde je uvolňování jednotlivých transí vázáno na systémové a strukturální podmínky rozvoje daného sektoru podmiňujícího zvýšení efektivnosti jeho výkonu, tj.
 - na obnovu či investice do jednotlivých sektorů,
 - finančním zprostředkovatelům (národním bankám, které podle kritérií Světové banky půjčují dále),
 - na regulaci rozvoje vybraných sektorů při změnách koncepce jejich rozvoje;
- půjčky na **strukturální adaptaci**, které jsou zaměřeny na podporu reforem jako celku a jejichž poskytnutí vyžaduje jak těsnou spolupráci členské země s MMF, tak podřízení se kritériím Světové banky, přičemž jednotlivé tranše půjček jsou uvolňovány při splnění systémových a strukturálních podmínek rozvoje dané ekonomiky jako celku.

Podmínkou pro uvolnění prostředků jsou dále i poměrně složitá pravidla mezinárodní otevřené či omezené soutěže, která mají zaručit rovnost podmínek pro firmy z členských zemí Banky, dosažení optimální kombinace kvality a ceny a bránit korupci.

Poskytování půjček

Světová banka půjčuje rozvojovým zemím za velmi výhodných podmínek – **na dobu do 20 let s pětiletým odkladem splátek** na začátku období.

Kritériem pro poskytnutí půjčky je výše hrubého národního produktu (HNP).^{*} Úrokové podmínky jsou relativně příznivější než při půjčkách na volném trhu, dohled nad přípravou a realizací jednotlivých projektů je však mnohem těsnější.

Určitou nevýhodou je, že Banka vyžaduje **vždy vládní záruku** za splacení a že určuje skladbu měn jak při poskytnutí půjčky, tak při jejím splacení, což může být zdrojem nemalých kurzových rozdílů pro dlužníka.

Od roku 1995 však přechází z původního **systému „currency pooling“** na nabídku půjček v USD, DEM a JP¥ a své produkty rozšiřuje i o kombinaci měn „na přání“ a výběr mezi dříve obvyklou fixní a plovoucí sazbou.

Fondy IBRD

Z hlediska dalšího výkladu bude zajímavé podívat se blíže na **způsob, jakým se Světová banka financuje na trzích**, na nichž získává fondy pro většinu svých operací.

Její podstatnou výhodou je *postavení dlužníka „super AAA“*^{***} dané tím, že je vlastněna a tedy garantována vládami členských zemí v čele s nejvyššími státy světa, a představuje tedy pro investora nejnižší možné riziko.

Díky tomu může využívat prakticky všech dostupných nástrojů počínaje obligacemi přes MTN (*medium term notes*) po produkty, které sama uvádí na trh, jako byly na počátku devadesátých let tzv. *globální obligace*.^{***}

Banka je tedy nejenom svým způsobem *market maker*, ale i významný nositel finančních inovací. Nevstupuje pouze na zavedené trhy či do rezervních měn, čas od času si půjčuje i měny „exotičtější“.

* nad 790 USD na obyvatele; jakmile země dosáhne HNP 2850 USD na obyvatele a vyššího, přístup k půjčkám IBRD se omezuje

** blíže viz 3. kap. o ratingu

*** pojmy budeme blíže definovat v 5. kap. o trzích obligací a půjček

ožení jejich aktiv a pasiv si ukažme na příkladu zjednodušené bilance:

BILANCE SVĚTOVÉ BANKY (1994, v mld. USD)			
AKTIVA		PASIVA	
hotovost	15	půjčky	112
poskytnuté úvěry	124	kapitál	27
celkem	139	celkem	139

uvedeném roce se Banka v průměru financovala na úrovni 0,17 % pod šestičtířší mezibankovní sazbu na londýnském trhu (tzv. LIBOR). Půjčovala buď fixní sazbu 7,07 %, či plovoucí šestiměsíční LIBOR plus 0,22 %.

znik Mezinárodního sdružení pro rozvoj (IDA)

měrně brzy po založení Světové banky se ukázalo, že problém chudoby, převážším v rozvojových zemích dekolonizovaných v padesátých letech, je natolik živý, že dosavadní opatření nejsou dostatečná. Proto bylo v roce 1959 jako **příužená, nicméně kapitálově i fakticky samostatná organizace** vytvořeno Mezinárodní sdružení pro rozvoj (*International Development Association, IDA*).

čel a význam IDA

ho hlavním účelem je učinit finanční **prostředky** dostupné pro ty země, pro něž ou i úvěry Světové banky příliš drahé. Jde o země s **HNP nižším než 790 USD** obyvatel ročně (v některých členských zemích však nepřevyšuje ani 400 SD ročně).

znam takové podpory nespočívá v nějaké humanitární pomoci poskytované *hoc*, ale především v postupném vytváření podmínek, za kterých by tyto země **ly samy schopny zvyšovat životní úroveň** svých obyvatel.

enské země IDA

enské země IDA jsou na rozdíl od ostatních zde popisovaných institucí rozděl-
y **do dvou skupin**, na:

- **země kapitálově silné**, jejichž příspěvky jsou zdrojem pro poskytování úvěrů zemím kapitálově slabým, a
- **země kapitálově slabé**.

Hlasovací právo je však do značné míry distribuováno bez ohledu na kapitálové vklady, což **chudé** rozvojové země značně **zvýhodňuje**.

Podmínky úvěrů IDA jsou následující:

- dlužníci nemusejí splácet žádný, anebo pouze minimální úrok,
- doba splatnosti je až 50 let,
- v prvních 10 letech jsou splátky odloženy, dalších 10 let platí dlužník pouze 1 % úrok a zbylých 30 let 3 % dlužné částky.

Vznik Mezinárodní finanční korporace (IFC)

V roce 1956, tedy tři roky před vznikem IDA, byla založena další z mezinárodních institucí, Mezinárodní finanční korporace (*International Financial Corporation, IFC*), která doplnila strukturu agencí Světové banky o společnost poskytující **úvěry na rozvoj soukromých firem bez vládních záruk** a angažující se účastí v soukromých podnicích.

Cíle IFC

Mezinárodní finanční korporace si klade následující cíle:

- podpora rozvoje soukromého sektoru v rozvojových zemích,
- podpora postupu privatizace,
- pomoc v zakládání nových podniků prostřednictvím přímých půjček,
- podpora investic ze zdrojů, které sama získává na mezinárodním finančním trhu.

To vzhledem k potřebě existence alespoň minimální infrastruktury a tržně orientované hospodářské politiky vlády dané země závisí i na spolupráci se Světovou bankou a IDA.

Poradenská služba pro zahraniční investice (FIAS)

V roce 1986 pro usnadnění svých operací **založila IFC** Poradenskou službu pro zahraniční investice (*Foreign Investment Advisory Service, FIAS*), která má **podmáhat vládám rozvojových zemí** při tvorbě a aplikaci pravidel a opatření usnadňujících vstup zahraničních investorů do země a regulaci přímých zahraničních investic.

Identifikace IFC

Zhledem k tomu, že jako jediná z uvedených institucí pracuje IFC bez výhodných záruk, blíží se podmínky, za kterých poskytuje úvěry, podmínkám tržnímu: to se týká jak úroků, tak kratších lhůt splatnosti (7 až 12 let), poplatků i skutečnosti, že neposkytuje úvěry společně s ostatními zúčastněnými státními institucemi. Toto poslední pravidlo je však aplikováno velmi pružně.

Pravidla při financování, již uplatňuje ještě výrazněji než Světová banka, je čerpaní z vnějších zdrojů. **Investice do základního kapitálu** privatizovaného podniku jsou omezeny 25 %, v případě jejich ohrožení může IFC podniknout kroky, které uzná za vhodné.

Právní odpovědnost je, že IFC podniky podporuje pouze v **první fázi vzestupu** a své podíly prodává, jakmile začnou uspokojivě fungovat a splňují všechny předpoklady dalšího rozvoje.

Hlavní aktivity IFC

Hlavním aktivitám Mezinárodní finanční korporace patří:

- přímé komerční půjčky,
- společné půjčky,
- majetkové investice,
- podpora rozvoje kapitálových trhů v členských zemích, technická pomoc s tím spojená a další finanční služby.

Mezinárodní agentury pro poskytování jednostranných investičních záruk (MIGA)

Mezinárodní agentura pro poskytování jednostranných investičních záruk (MIGA) byla jako doplněk předchozích institucí a jejich aktivit prozatím jako poslední založena Agenturou pro poskytování mnohostranných investičních záruk (*Multilateral Investment Guarantee Agency*, MIGA).

Účel MIGA

Hlavním cílem agentury je:

- poskytovat záruky investorům na měnové transfery, proti vyvlastnění, válkám a revolucím, porušení smluv a podobně, a tímto způsobem podporovat jejich ochotu investovat i v nejistých podmínkách.

Členství v institucích skupiny Světové banky – IDA, IFC, ICSID, FIAS a MIGA – je podmíněno členstvím ve Světové bance, obdobně jako členství v ní je podmíněno členstvím v MMF.

Souhrnný přehled o třech nejsilnějších institucích této skupiny dává následující tabulka.

Instituce (rok)	Počet členů	Kapitál		Objem půjček	Nesplaceno (u IFC nevyč.)
		SKUPINA SVĚTOVÉ BANKY KE 30. 6. 1995 (v mil. USD)			
		upsaný	splacený		
IBRD (1944)	178	176 438	10 858	179 453	123 499
IFC (1956)	165	2 340	1 875	9 461	2 200
IDA (1960)	162	92 891	–	97 793	71 540

Prameny: *The World Bank Annual Report 1995*, str. 140 a 174, *International Financial Corporation Annual Report 1995*, str. 122.

C) SEDMDEŠÁTÁ A OSMDEŠÁTÁ LÉTA: VÝVOJ OD FIXNÍCH KURSŮ K ŘÍZENÉMU FLOATINGU

Více než do konce šedesátých let fungoval mezinárodní měnový systém na základech, které v polovině čtyřicátých let vznikly v Bretton Woods. Hlavním mechanismem jeho přizpůsobování měnícímu se okolí byla snaha řešit problémy mezinárodní likvidity růstem zdrojů *Mezinárodního měnového fondu*.

Hlavním signálem a zároveň dobou nástupu kvalitativní změny se stala konference v Rio de Janeiro v roce 1967, na níž byly schváleny zásady používání *Zvláštních práv čerpání (SDR)*, které měly postupně vytlačit zlato z pozice hlavního rezervního aktiva.

S určitou nadsázkou lze říci, že MMF se vytvořením této umělé, účetní měnové jednotky dostal do pozice *supercentrální banky* schopné emitovat peníze svého druhu. Tento krok koncepčně předznamenal pád zlatého standardu amerického dolaru v roce 1971.

Vzhledem k tomu, že v SDR byl USD zastoupen ze 42 procent a že americké dolary tvořily v té době asi 80 procent devizových rezerv vyspělých států a bylo v nich realizováno zhruba 55 procent objemu plateb v rámci mezinárodního obchodu, upevnil americký dolar svou pozici v mezinárodním obchodu nebývalou měrou.

První polovina sedmdesátých let

V první polovině sedmdesátých let, prakticky souběžně s vypuknutím energetické krize vzniklé na základě ropného šoku, vrcholily dlouhodobé potíže i ve sféře měnového systému. Jejich katalyzátorem byla dvojnásobná devalvace USD a obecný ústup od relativně pevných měnových parit. Názory na jejich příčiny nebyly a nejsou jednotné: počínaje nevyrovnaností platebních bilancí přes prudké změny úrokových měr, růst počtu bankrotů, časté výměny různých druhů směnitelných aktiv až k provázání s obrovským zadlužením rozvojových zemí.

Některé rysy připomínaly nebezpečně situaci z počátku třicátých let, ať už jde o nárůst protekcionistických tendencí vlád nebo o růst barteru na 10 až 20 procent objemu obchodních transakcí světového trhu.* Nárůst barteru byl způsoben růstem zadlužení některých rozvojových zemí, které jim znemožňovalo platit za dodávky jiným způsobem než protidodávkou zboží.

Výsledkem pokusů o měnovou reformu bylo **stvrzení změn v hlavních zásadách činnosti MMF** na konferenci na Jamajce v roce 1976.**

Narůstající rozpory mezi USA a zeměmi EHS a námitky vůči hegemonistickému postavení amerického dolaru v mezinárodním platebním styku, které posilovala jeho majoritní pozice v koši měn tvořícím SDR, vedly v roce 1979 ke vzniku **Evropského měnového systému (EMS)** a k vytvoření **kollektivní zúčtovací jednotky ECU** (Evropská měnová jednotka, *European Currency Unit*).***

Přehled problémů měnově finančního systému

Základní problémy měnově finančního systému tohoto období lze shrnout takto:

- nevyjasněnost zásad kvantitativního i strukturálního vývoje mezinárodní likvidity (kolik SDR emitovat a podle jakého klíče je rozdělit mezi členy),
- rozpor mezi formálním vyloučením zlata z měnového systému a malým pokrokem ve formování rezervního aktiva, které by zaujalo jeho místo (podíl SDR na mezinárodní likviditě byl odhadován na 5 až 8 %),
- asymetričnost tlaku na adaptační procesy zemí s deficitem a přebytkem platebních bilancí (výjimečně je především postavení USA, jejichž měna v platebním styku mezinárodních měnových institucí dominuje),

* mimo RVHP, v jejímž rámci se prakticky jiné obchody neprováděly

** Tyto dodnes platné zásady, počínaje floatingem a růstem významu SDR konče, jsou popsány v přechodném oddílu.

*** blíže viz 2. kap.

- nedostatečné přizpůsobení kapacity i podmínek úvěrů mezinárodních měnových institucí podmínkám rozvoje světového hospodářství, jednotlivých zemí i jejich skupin,
- vliv floatingu na obtíže v prognózování kursů a tím i na růst spekulace v mezinárodních vztazích,
- problémy mezi USA a dalšími vyspělými zeměmi na jedné straně a rozvojovými zeměmi na straně druhé (ty označují mechanismus podílů a hlasování v MMF a ostatních institucích za jednostranný a nespravedlivý).

K těmto problémům se připojila energetická krize, recese ve vyspělých zemích a ve stejné době kulminovala další vlna zbrojení. Nejvýraznějším projevem této kumulace se stala **dlužnická krize**.

Přelom sedmdesátých a osmdesátých let

Ve druhé polovině sedmdesátých let začala série **bankrotů** podniků, společností i bank, které byly vzájemně propojeny nejrůznějšími závazky a pohledávkami. Něco podobného, pouze s tím rozdílem, že šlo o neschopnost mnoha zemí dodržet termíny splátek dluhů a unést jejich obsluhu, se projevilo i ve sféře mezinárodních financí.

Snaha spláčet úvěry pomocí dalších úvěrů, spolu se zpevněním úrokových sazeb, přechodem na pohyblivé sazby a konsorciální úvěry, které přenesly rizika v mnohem větší míře na dlužníky, **vyústila do prudkého nárůstu zahraničního dluhu rozvojových zemí**, odhadovaného v roce 1985 na jeden bilion USD.

Reakce ekonomiky USA – program revitalizace

Nejsilnější světová ekonomika – ekonomika Spojených států amerických – zareagovala na počátku osmdesátých let na tuto situaci programem tzv. **revitalizace**: od politiky zaměřené na vývoz kapitálu a zboží podporované snížením kursu USD v sedmdesátých letech došlo k posunu směrem k dovozu kapitálu, kterým měly být financovány strukturální změny v ekonomice a zčásti i zbrojní program. V praxi to znamenalo kombinaci restriktivní monetární politiky, podporované vysokými úrokovými sazbami, s expanzivní fiskální politikou, pro kterou byly charakteristické narůstající deficity státních rozpočtů.

Došlo tak k obrácení dosavadních kapitálových toků:

- k přečerpávání kapitálu z celého světa do USA,
- k dalšímu zdražování mezinárodního úvěru a
- k omezení možných zdrojů zvýhodněné finanční pomoci rozvojovým zemím.

Ačkoli v roce 1982 převyšoval vývoz amerického kapitálu o 25 mld. USD úroveň dovozu, zvýšilo se aktivum kapitálové bilance z 29 mld. USD v roce 1983 na 77 mld. USD v roce 1984, kdy přiliv zahraničního kapitálu do USA představoval 101 mld. USD.

Přeměna USA z globálního věřitele do postavení velkého mezinárodního dlužníka vnesla do problémů dluhu na mezinárodní scéně nový prvek. Rozvojové země mohly začít poukazovat na rozdílnost přístupů MMF a Světové banky k jejich dluhům a mnohem razantněji prosazovat reformu mezinárodního měnového systému.

Reakce MMF – restrukturalizace dluhů

Hlasu rozvojových zemí MMF v osmdesátých letech velmi pozorně naslouchal a to se projevilo v návrhu na restrukturalizaci dluhů.

V roce 1982, kdy dluhová krize vypukla s plnou silou, a v letech následujících plnil **Fond zprostředkovatelskou a regulační roli** při jednáních věřitelů s dlužníky v rámci dohod o konverzi dluhů na nové platební a úvěrové podmínky.

V případě zadlužených zemí prováděl velmi přísnou **konsolidační politiku** založenou na monetární doktríně spočívající v ukládání stabilizačních programů za neřehných především na omezení vnitřní peněžní poptávky a spotřeby.

Jejích **dopady** byly v mnoha případech **problematické**, neboť neměly velkou účinnost při likvidaci strukturálních deformací, nezabránily zvyšování břemene dluhu, ale spíše vedly k hospodářskému poklesu s neúnosnými sociálními dopady v zadlužených zemích.

Šířící mezinárodní kritika donutila MMF přehodnotit tuto politiku, což v letech 1986 až 1988 vedlo ke **zřízení zvláštních úvěrových fondů** ve výši přes 11 mld. SDR, které měly podporovat procesy dlouhodobého přizpůsobování ekonomik nejméně rozvinutých zemí.

Obdobně postupovala i Světová banka a IDA. Silně se rozvinulo i společné financování s centrálními bankami vyspělých zemí, s velkými komerčními bankami, investičními bankami apod.

Dominantní pozice MMF se v souvislosti s dluhovým problémem nezakládala ani ak na celkovém množství zdrojů, které byl sám schopen poskytnout, jako na rapidním růstu důvěryhodnosti dlužníka, jemuž byla Fondem poskytnuta půjčka. Takovým dlužníkem účastníci mezinárodních finančních transakcí vyhoví i v oblasti splátkových úlev či pomoci při překonávání platebních obtíží. K regulaci těchto problémů sloužil tzv. **zesílený dohled**, který byl zaveden v roce 1985 a který se provádí na **žádost členské země**, jež usluje o dlouhodobou restrukturalizaci zahraničních dluhů a potřebuje pomoc Fondu při jednáních s ostatními věřiteli.

V rámci tohoto dohledu přijížděly do země žadatele *mise MMF* častěji než obvykle, prováděly zevrubné rozbor jeho ekonomiky, průběžně sledovaly zavádění hospodářských programů a analyzovaly jejich výsledky.

Přes veškeré úsilí se odliv zdrojů z rozvojových zemí nedařilo zastavit ani podstatně zbrzdít. Proto došlo na **odpis či redukcii dluhů**:

- podle návrhu F. Mitteranda v Torontu v létě 1988 byla odbourána část dluhů *nejchudších zemí*, zejména z oblasti subsaharské Afriky;
- podle návrhu N. Bradyho (tehdejšího ministra financí USA) z března 1988 byly *sníženy dluhy vysoce zadlužených rozvojových zemí se středními příjmy* kombinací domácích reforem s dohodnutými formami snížení dluhů a úroků, které by omezily odliv zdrojů z nich.*

Proto se nelze divit, že postižené rozvojové země **po roce 1989** příliš nevívaly snahy MMF a vyspělých států pomoci zemím střední a východní Evropy nastartovat ekonomické reformy, neboť se obávaly citelného snížení disponibilních zdrojů ve svůj neprospěch.

Další vývoj diskusí o roli brettton-woodských institucí budeme mít možnost ve stručnosti sledovat na pozadí zmíněných ekonomických reforem a mexické krize v oddílu F) této kapitoly. Zde pouze shrňme požadavky, které v osmdesátých letech začaly rozvojové země směřem k nim vyslovovat stále častěji.

Přehled požadavků rozvojových zemí v 80. letech

- Požadavek na revizi mechanismů a podmínek úvěrování se zřetelem na původ platebních deficitů a na suverénní právo zemí na samostatnou volbu cest a strategií rozvoje.
- Zvyšování podílu SDR na měnových rezervách a jejich přidělování podle rozvojových potřeb.
- Zvětšení objemů zdrojů Fondu a přijetí mezinárodních pravidel pro postup jednání v otázkách zadluženosti.
- Symetričnost vztahů k zemím s aktivním i pasivním saldem platební bilance včetně větší pozornosti hospodářské politiky nejvýznamnějších zemí s tržní ekonomikou.
- Přehodnocení kritérií členských kvót v zájmu spravedlivějšího přerozdělení hlasů a rovnoprávné účasti všech zemí na činnosti Fondu a na řešení problémů přestavby měnového systému.

* tzv. *Bradyho obligace s dlouhodobou splatností*, do nichž byla část dluhů konvertována, jsou do dnes předmětem živého obchodu

hřmuto a podtrženo: více prostředků, méně dohledu a požadavků na odpovídající hospodářskou politiku vlády, snížení možnosti zemí, které prostředky oskytují, mluvit do jejich používání.

ATT (WTO), OECD, SOUVISLOSTI LIBERALIZACE BĚŽNÝCH KAPITÁLOVÝCH ÚČTŮ PLATEBNÍ BILANCE

retton-woodske dohody původně nepředpokládaly vznik pouze Mezinárodního měnového fondu a Světové banky. Odbourání finančních bariér, zvýšení upně směnitelnosti měn a financování prioritních projektů by samo o sobě ke zvyšování světového blahobytu vést nemohlo, pokud by se nezměnila i **obchodní politika vlád**.

icátá léta tohoto století mimo jiné neblaze proslula i znovuoživením protekcionistických tendencí, uzavíráním trhů vůči sobě navzájem a tím i poklesem mezinárodního obchodu se všemi důsledky z toho plynoucími. toto jednou z myšlenek na vybudování nového světového pořádku* bylo založeno **Mezinárodní obchodní organizace (International Trade Organization, ITO)**, které se podařilo v plném rozsahu uskutečnit prakticky až v roce 1995. Nové výsledky se prosazují pomalu a vykořenit z rétoriky vlád výrazy jako „ochrana národních zájmů“, „ochrana trhů“ apod. je úkol, jehož alespoň částečné splnění vyžádalo několik desetiletí. Nastíněním tohoto procesu a vysvětlením jeho avních souvislostí se zabývá tato subkapitola.

dyž ani 15 let po druhé světové válce nebyl pokrok v celosvětové liberalizaci obchodu a plateb příliš velký, rozhodly se **nejvyšší státy světa**, že půjdou statním příkladem.

litní klub dostal skromný název **Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD)** do vlnku si dal snahu o postupné odbourávání bariér nejen pro mezinárodní obchod a běžné platby, k čemuž jednotlivé země zavazovalo členství v MMF GATT (resp. GATS), ale především pro přímé investice a ostatní formy kapitálových pohybů či neviditelných transakcí mezi členskými státy. ik úspěšná tato snaha je a čím OECD přispělo k rozvoji celosvětové spolupráce se pokusíme vysvětlit dále.

Pro tuto chvíli si pouze zapamatujme, že jde svým způsobem o **logické završení poválečného procesu liberalizace**, reagující nejenom na přání účastnických zemí, ale i na tendence ke globalizaci trhů, zvyšování mobility kapitálu a náznaky tendencí (byť jakkoli rozporných) k celosvětové integraci.*

Institucionalizace snah o odbourání obchodních bariér, GATT (WTO)

Naděje na založení Mezinárodní obchodní organizace (ITO) vzbuzené výsledky bretton-woodsckých dohod v roce 1944 vzaly za své spolu s poklesem vlny poválečného optimismu a se začátkem studené války. Ačkoli se v roce 1947 podařilo uzavřít Všeobecnou dohodu o clech a obchodu (GATT), nevyústilo její uzavření do očekávané institucionalizace. Statut ITO, vypracovaný pod názvem *Havanská charta* na konferenci OSN o obchodu a zaměstnanosti v letech 1947 až 1948 v Havaně, nebyl ratifikován.

Vztyčení očekávaného čtvrtého pilíře nového světového pořádku** se nekonalo. GATT tak na dlouhá léta zbyla světu jako přechodná instituce – fórum pro jednání o celních a obchodních otázkách.

Vznik GATT

Všeobecná dohoda o clech a obchodu, GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) je mnohostranná dohoda upravující podmínky mezinárodní směny. Jejím cílem je snížit cla a ostatní překážky zahraničního obchodu cestou vzájemných jednání.

GATT byla uzavřena 23. 10. 1947 (mezi 23 zakládajícími členy byla i ČSR), platnost nabyla 1. 1. 1948. V současné době má již 117 členských států.

Pokusy o stabilnější a hlavně závaznější formu liberalizace světového obchodu pokračovaly, avšak **neúspěšně**: návrhy z března 1955 na vytvoření organizace pro obchodní spolupráci, která by zajišťovala dodržování pravidel dohodnutých v rámci GATT, ani návrhy z roku 1965 na vytvoření nové univerzální organizace pro světový obchod na konferenci OSN pro obchod a rozvoj (UNCTAD) nebyly realizovány.

* Blíže se těmito problémy budeme zabývat v kapitole 2. (evropská integrace) a 4. až 6. (finanční trhy a bankovníctví).

** po OSN, MMF a Světové bance

- třetí se týká *teritoriální působnosti*, příhraničního styku a protokolárních předpisů a vzhledem k přínosům pro svobodu obchodu podporuje zakládání celních unií či zón volného obchodu, v jejichž rámci lze mít liberálnější obchodní režim než navenek,
- čtvrtý byl doplněn v roce 1965 – vyspělé země se *žleky požadavku reciprocity* vůči rozvojovým zemím, pokud jde o závazky snížit či odstranit cla a jiné obchodní překážky.

Jednotlivá jednání zástupců členských zemí se po čase pro snadnější orientaci začala označovat jako **kola**.

Osmé kolo GATT

Skutečně přelomovým se stalo osmé (tzv. **uruguayské**) kolo GATT, probíhající v letech 1986-93. Přes složitou situaci v mezinárodním obchodě, komplikovanou zpomalením ekonomického růstu a nevyrovnaností platebních bilancí především států OECD, se podařilo dosáhnout dohody, která se týkala:

- zlepšení přístupu na trhy zemědělských a průmyslových výrobků,
- zpřesnění a zpřísnění pravidel upravujících ochranu trhu,
- zlepšení existujících a stanovení nových pravidel týkajících se obchodu se službami a práv k duševnímu vlastnictví,
- založení **Světové obchodní organizace** (*World Trade Organization, WTO*),
- vytvoření podmínek pro účinné urovnávání obchodních sporů.

Více než dva roky trval ratifikační proces, aby byl přes problémy v některých oblastech (bankovní služby, námořní doprava, audiovizuální umělecká díla atd.) v roce 1995 uzavřen.

Vyústil mimo jiné, po téměř 50 letech, v **založení** původně zamýšlené **Světové obchodní organizace**, která institucionalizuje dohled nad dodržováním dohod a dává vzniknout významnému analytickému potenciálu, jenž bude sloužit zkvalitnění dalších kol jednání GATT.

GATT se stává stálou institucí odpovědnou za mezinárodní obchod se zbožím, službami a nehmotným bohatstvím, s pevným jednacím a organizačním řádem a vymezenými jednotnými pravidly pro řešení obchodních sporů.

Analytici Světové banky a OECD odhadují, že v roce 2005 by objem světového obchodu měl být o 12 procent vyšší (přinos cca 250 mld. USD), než kdyby uruguayské kolo ztroskotalo. V zestup příjmů jednotlivých zemí by měl být úměrný jejich liberalizačním snahám.

Vzhledem k tomu, že z organizačního hlediska stále existoval pouze *sekretariát GATT* bez jakýchkoli dalších stálých orgánů, probíhala **jednání** na různých fórech a v různých formách:

- pravidelně se scházela *výroční zasedání* (obvykle v Ženevě),
 - od roku 1960 se pravidelně scházela i tzv. *rada zástupců*,
 - zasedaly *dočasné výbory*, resp. *skupiny pro speciální otázky*,
 - konaly se *ministrské konference* členských zemí a
 - organizovaly se tzv. *celní konference*, jednající o celních ústupcích.
- ak jsme se zmínili již v úvodu, byla v době založení GATT světová ekonomika označována doznávajícími pozůstatky válečného hospodářství a předválečné hospodářské krize, které daly vyrůst četným překážkám mezinárodního obchodu. Šla poválečné obnovy, která znamenala pro mnohé státy téměř nový začátek, urozila v zájmu ochrany rozvíjejícího se domácího průmyslu, stavebnictví, zemědělství, finančního sektoru atd. vyrůst v éru nového protekcionismu.

Zakládací rámcová listina GATT proto požaduje přispět ke zvyšování životní úrovně účastnických zemí prostřednictvím podstatného snížování cel a jiných překážek obchodu a odstraněním diskriminačních opatření v mezinárodní směně.

Zásady GATT

Č dosazení tohoto cíle měly sloužit následující **zásady**:

- země by měly usilovat o snížení překážek obchodu,
- žádná z bariér obchodu by neměla být diskriminační (příznání doložky nejvyšších výhod všem bez rozdílu),
- vyšší-li země svá cla nad dohodnutou úroveň, musí svým partnerům uhradit vzniklou újmu,
- obchodní konflikty by se měly řešit konzultacemi a arbitrážním řízením.

Tato rámcová dohoda, která je jádrem GATT, představuje vlastně **sбірku listin celních ústupků**. Ačkoli jde o výsledek dvoustranných jednání mezi státy, podle pravidla nejvyšších výhod se automaticky vztahují i na ostatní členské země.

Formálně je dohoda rozdělena do **čtyř oddílů**:

- první se týká *doložky nejvyšších výhod* a platí obecně,
- druhý se soustřeďuje na otázky *odstraňování množstevních omezení* (kvót) a diskriminace při jejich používání a platí pouze pokud neodporuje vnitřním předpisům a zákonům členských zemí,

rganizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD)

a začátku šedesátých let byl pokrok v liberalizaci mezinárodních transakcí stá- poměrně omezený.

lenství a cíle OECD

ejvyspělejší státy světa – USA, Velká Británie, Německo, Francie, Rakousko, elgie, Kanada, Dánsko, Španělsko, Itálie, Řecko, Irsko, Island, Lucembursko, orsko, Nizozemsko, Portugalsko, Švédsko, Švýcarsko a Turecko – se **14. pro- nce 1960** podpisem pod **Konvencí o ustavení OECD** zavázaly, že budou mezi bou navzájem:

- usilovat o maximální hospodářský rozvoj a zaměstnanost,
- koordinovat vzájemně hospodářské politiky svých vlád v zájmu dosažení hospodářského a sociálního blahobytu v rámci OECD,
- podněcovat a sladovat činnost členských států ve prospěch rozvojových zemí.

drem pro vznik tohoto seskupení se stala *Organizace pro evropskou ekono- ic-kou spolupráci*, která byla založena roku 1948 s cílem napomáhat realizaci *arshallova plánu*.

průběhu dalších let dále k organizaci přistoupily Japonsko (1964), Finsko 969), Austrálie (1969), Nový Zéland (1973), Mexiko (1994), ČR (1995), Ma- irsko a Polsko (1996).

ýznam OECD

rganizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj je zajímavá hned v několika něrech:

- V průběhu let díky snaze zdokonalovat vzájemnou koordinaci hospodář- ských politik shromáždila **vysoce kvalitní databázi** mapující rozhodující oblasti hospodářského života nejenom svých členů, ale i dalších zemí.
- Pracovníci sekretariátu OECD, resp. ekonomové, statistici a analytici ze- jména z členských zemí zpracovávají na základě těchto dat kvalitní a vyso- ce ceněné **rozbory a prognózy vývoje ekonomik** členských zemí a světové ekonomiky.
- Díky zvolené cestě dosahování stanovených cílů, tj. liberalizaci přímých investic do nejrůznějších sektorů, kapitálových pohybů, neviditelných transakcí a působení nadnárodních společností, se OECD stala skutečně jednou z **hybných sil** na cestě k **odstraňování bariér mezinárodní spolu- práce**.

Protože OECD nemá charakter integračního sdružení, jsou členové povinni vý- hody liberálního zacházení, které si poskytnou mezi sebou, jako členové WTO nabídnout i jejím ostatním členským státům.

K dosažení výše definovaných cílů nemá organizace k dispozici kromě členských příspěvků, jež uhrazují náklady na fungování aparátu OECD, prakticky žádný fi- nanční zdroj.

Hlavní vliv OECD je dán:

- významem členů pro rozvoj světové ekonomiky,
- vahou její aktivity a
- úrovní produkovanych výstupů.

Členství není pouze prestižní záležitostí: vyšší kredibilita se přenáší ze státu na hospodářské subjekty, které dosahují **automaticky lepších podmínek** např. při vstupu na mezinárodní trhy či při dvoustranných půjčkách (riziková váha sub- jektu z nečlenské země je podle opatrnostních pravidel *Banky pro mezinárodní platby v Basileji*, BIS, 100 %, u člena OECD pouze 20 %).

Organizační struktura OECD

Organizační struktura organizace je kombinací *řídící vertikály* a horizontálně propojených pracovních skupin, tzv. *výborů*.

Většinou jedenkrát týdně se schází *Rada OECD* – nejvyšší orgán složený ze zá- stupců všech členských zemí v čele s velvyslanci. Zasedání řídí generální tajem- ník organizace. Jedenkrát ročně se zasedání koná na úrovni ministrů. Na zákla- dě rozhodnutí tohoto vrcholného orgánu operativně určuje obsah práce jednotlivých výborů čtrnáctičlenný *výkonný výbor*.

V Paříži sídlící *sekretariát OECD* organizačně zajišťuje práci asi dvou set *odbor- ných výborů a expertních skupin* (každá z nich se schází jednou až třikrát ročně). Pro náš výklad jsou nejzajímavější ty z nich, které se zabývají hospodářskou po- litikou, mezinárodním obchodem, pohybem kapitálu, finančními trhy, pojšťov- nictvím, daněmi, hospodářskou soutěží, ochranou spotřebitelů, mezinárodními investicemi a nadnárodními korporacemi.

Každá členská země má v Paříži svou *stálou misi při OECD*, jejíž pracovníci se spolu s *vládními či bankovními experty* na jednotlivé problémy podílejí na práci těchto výborů.

působ jejich práce si ukáže na příkladu devizové problematiky. Jedním z národních cílů, o jehož naplnění OECD usiluje, je **vytvoření podmínek pro volný oběh kapitálu**. Tyto podmínky jsou podrobně definovány v tzv. *Kodexech liberalizace*.*

Zásady OECD

Zájemné závazky členských zemí se řídí hlavními zásadami, které uvádíme následující tabulce.

HLAVNÍ ZÁSADY OECD	
Zásada	Popis
• Liberalizace	Závazek členských zemí pokračovat v uvolňování restrikcí až do jejich konečného zrušení.
• Nediskriminace	Všichni členové si navzájem poskytují stejné zacházení (ačkoli integrační seskupení, jako je např. EU či NAFTA, mohou obdobně jako v GATT požívat výhod vyššího stupně liberalizace mezi svými členy, existuje v praxi snaha tyto výjimky minimalizovat). Z této zásady vyplývá i zásada následující.
• Vyloučení reciprocity	Liberalizační opatření nesmí být podmíněno poskytnutím stejného zacházení druhé strany.
• Národní zacházení (national treatment)	Tuzemci a cizozemci musí mít stejné podmínky pro podnikání.
• Stálost (standstill)	Udržení a rozšiřování již dosaženého stupně liberalizace.
• Nečinit opatření výhrady	Nečinit takové výhrady, které nemají oporu v zákonodárství dané země.
• Neuvalování restrikcí na již liberalizované položky (roll-back)	Pokud členský stát již liberalizoval některou z klíčových položek definovanou na seznamu A <i>Kodexu liberalizace kapitálových pohybů</i> , nesmí na ni znovu uvalit restrikci. Pokud jde o méně důležité položky tzv. seznamu B, může tak učinit pouze při vážných hospodářských potížích a na dobu nezbýtně nutnou.

hlavní z nich jsou popsány dále

V případě vážných potíží v hospodářství země daných rozsáhlým deficitem platební bilance, který by mohl ohrozit schopnost členské země dostát svým závazkům, existuje možnost na základě domácího zákonodárství pro **řešení krizových situací** výše uvedené principy porušit.

Derogační princip* je však možné použít pouze na velmi omezenou dobu a za přísných podmínek (ihned po zavedení zvláštního režimu musí členská země informovat ostatní a své kroky řádně zdůvodnit, přibližně do půl roku musí navrhnout řešení a do roka poté by měla být nově uvalená omezení zrušena).

V praxi jsou takové případy velmi řídké (např. *Francie v 70. letech použila omezení pro vývoz a dovoz vlastní měny a deviz; nejnovější restrikce jsou známy z mexické krize 1995*).

Směnitelnost měny minimálně pro běžné transakce* je pro členskou zemi považována za samozřejmost.

Přijetím čl. VIII. *Článků dohody o MMF se člen zavazuje*:

- nezavádět bez předchozího souhlasu MMF restrikce na platby a transfery v rámci běžných mezinárodních transakcí,
- nepodílet se na diskriminačních měnových opatřeních nebo praktikách plurality kursů,
- odkupovat zůstatek vlastní měny, jež je v držení jiného člena, pokud slouží k platbám v rámci běžných transakcí nebo je jejích výsledkem.

Platbami za běžné transakce jsou dle článku XXX. míněny platby, které neslouží převodu kapitálu a zahrnují bez jakéhokoli omezení:

- všechny platby splatné v souvislosti se zahraničním obchodem a jinými běžnými obchody včetně služeb a bankovních operací a obchodních úvěrů,
- splatné platby jako úroky z půjček a čistý důchod z jiných investic,
- platby nevelkého rozsahu na umořování půjček a na odpisy přímých investic,
- nevelké úhrady na výlohy spojené s výživou rodiny.

Vzhledem k odlišné hospodářské síle jednotlivých zemí není stupeň liberalizace všude stejný.

V praxi uplatňují členská země řadu tzv. **výhrad vůči kodexům liberalizace**, na základě kterých udržují výjimečné restrikce na některé druhy operací. Obvykle však každou restrikci doprovází časově a věcně podmíněný závazný harmonogram jejího odstranění.

* derogace – zrušení nebo omezení (právního) předpisu

** definice dle článku VIII. *Článků dohody o MMF*

řby pak monitorují uplatňování takových výjimek, vývoj podmínek, na nichž visí jejich odstranění, a dodržování závazných harmonogramů. Pokud některá mě nedodrží své závazky, stává se předmětem kritiky ostatních členů a je vyána k urychlené nápravě.

omě toho výbory monitorují vývoj jednotlivých sektorů, rovnost podmínek o podnikání domácích a zahraničních podnikatelů (rezidentů a nerezidentů, naš termínologii tuzemců a cizozemců) a požadují liberalizaci všude tam, kde chází podle jejich názoru k neoprávněné diskriminaci.

řbor pro finanční trhy sleduje nejenom problémy vývoje jednotlivých bankov- ch systémů, kapitálových trhů a technologické inovace na nich, v diskusích ak zaznívají mnohdy i velice kritické názory např. na způsoby řešení bankov- ch krizí (např. r. 1995 *Mexiko, Japonsko*).

lčové dokumenty

řcovými dokumenty z hlediska zásad OECD a naplňování jejich cílů jsou:

- Kodex liberalizace pohybu kapitálu,
- Kodex provádění běžných neviditelných operací a
- soubor pravidel a rozhodnutí Rady OECD o investicích a nadnárodních společnostech.

Index liberalizace pohybu kapitálu (*Capital Movements Code*)

evadí do sledovatelné formy zásadu uvolnění restrikcí bránících pohybu kapitu přes hranice, a to jak ve vztahu k operacím prováděným tuzemci v zahrani- tak cizozemci v tuzemsku.

členěn do 16 základních kategorií (přímé investice, nemovitosti, operace na pitálovém trhu, peněžním trhu, finanční úvěry atd.), k nimž lze učinit dva dru- výhrad:

- takové, které po jejich zrušení nelze znovu zavést (s výjimkou použití de- rogačního principu) – k položkám na tzv. seznamu A,
- takové, které lze použít znovu i po jejich zrušení – k položkám na tzv. se- znamu B.

beralizaci podléhají i samotné seznamy A a B. Např. přímé investice, které by- původně na seznamu B a členové tedy mohli znovu zavést již zrušené restrikce ánicí vstupu zahraničního investora do odvětví, byly přesunuty na seznam a staly se jednou z nejsledovanějších položek.

Kodex provádění běžných neviditelných operací (*Current Invisible Transactions Code*)

Je založen na podpoře volného pohybu fondů v souvislosti s běžnými platbami a poskytováním služeb na přeshraniční (*cross-border*) bázi. Zabývá se tedy tako- vými operacemi cizozemců v tuzemsku a tuzemců v zahraničí, které provádějí bez toho, aby byli přítomni v dané zemi ve formě pobočky nebo dceřiné společnosti. Jedenáct základních oblastí zahrnuje mj. průmysl, zahraniční obchod, dopravu, pojišťovnictví, bankovní a investiční služby.

Pravidla a rozhodnutí Rady OECD o investicích a nadnárodních společnostech (*International Investment and Multinational Enterprises*)

Tato pravidla jsou založena na snaze zajistit stejné podmínky zahraničním i tu- zemským investorům. Různé země OECD uplatňují různá omezení na vstup ci- zozemců do jednotlivých sektorů (mezi nejregulovanější odvětví patří bankov- nictví a ostatní finanční služby), resp. tento vstup podléhá povolovacím řízením a podobně.

Spolupráce s přechodovými ekonomikami

V roce 1990 založila OECD pružné Centrum pro spolupráci s přechodovými eko- nomikami, zaměřené na poskytování technické pomoci státům bývalého vý- chodního bloku. Spolupráce v programu *Partners in Transition* inspirovala Pol- sko, Maďarsko, Slovensko a Českou republiku k podání členských přihlášek. Proces jednání o členství v OECD, završený úspěšným vstupem ČR do organi- zace v závěru roku 1995, je stručně popsán dále v textu.

Na tomto místě však již se znalostí základních rysů dosud popsanych mezinárod- ních organizačních můžeme shrnout:

- **Světová obchodní organizace** byla založena, aby pečovala o vytváření rov- nocenných podmínek pro volný obchod. Její činnost se tedy dotýká ob- chodního účtu platební bilance.
- **Mezinárodní měnový fond** pečuje o kvalitu a dodržování podmínek smě- nitelnosti měn pro transakce na běžném účtu platební bilance.
- Zatímco obě jmenované instituce zahrnují většinu států světa sdružených v OSN, **OECD** je „výběrovým klubem“ nejsilnějších ekonomik světa. Je to tím, že **vytvoření podmínek pro volný pohyb kapitálu** je nejvyšším a na vý- konnost ekonomik nejnáročnějším stupněm liberalizace, jehož předčasné zavedení by mohlo nepřípravěnou ekonomiku poškodit.

průběhu dalšího výkladu uvidíme, jak toto uspořádání a tato tvrzení odpovídají realitě dnešních mezinárodních trhů.

ROHA ROZVOJOVÝCH BANK PO PÁDU ŽELEZNÉ OPONY (ZNIK EBRD)

měř paralelní zhroutení komunistických režimů ve všech zemích střední a východní Evropy, ke kterému došlo na přelomu osmdesátých a devadesátých let, stavilo mezinárodní společenství před řadu nových otázek:

- Jsou dosavadní přístupy k ekonomickým reformám doporučované mezinárodními organizacemi rozvojovým zemím použitelné i v případě přechodu z centrálně plánovaných k tržním ekonomikám?
- Jsou dosud vytvořené zdroje dostatečné k financování těchto reforem?
- Pokud ano, budou stačit i pro ostatní země jako doposud?

iskuse trvala bezmála dva roky* a vznikla během ní řada dvoustranných (SAID, *British Know How Fund* apod.) a mnohostranných (např. PHARE, viz kap.) fondů technické pomoci, než byla v roce 1991 v Londýně založena Evropská banka pro obnovu a rozvoj (*European Bank for Reconstruction and Development*, EBRD).

BRD se stala do určité míry:

- **obdobou** regionálních rozvojových bank, např. *Meziamerické rozvojové banky* nebo *Africké rozvojové banky*,
- **odpovědí** na obavy rozvojových zemí z možného nedostatku prostředků na financování projektů ze *Světové banky*, především však
- **výrazem snahy pomoci** méně byrokratickou a tím i efektivnější formou nově vznikajícím demokraciím ke stabilizaci a obnově rozvoje jejich hospodářství.

hlavní cíle a organizace EBRD

evropská banka pro obnovu a rozvoj byla založena s následujícími cíli:

- **podpořit** přechod bývalých plánovaných ekonomik k otevřeným tržně orientovaným ekonomikám;

- **podniknout** soukromou podnikatelskou iniciativu v těch středo- a východoevropských zemích, které se hlásí k základním principům demokratického systému více politických stran, plurality a tržní ekonomie a zavádějí je do praxe;
- **pomoci** členským zemím zavádět strukturální a sektorální reformy včetně demonopolizace, decentralizace a privatizace se zohledněním rozdílného stupně transformace;
- **podporovat** aktivity soukromého sektoru, posílení finančních institucí a právních systémů včetně budování infrastruktury potřebné k rozvoji soukromého podnikání.

Organizace Evropské banky pro obnovu a rozvoj se neliší od obdobných institucí. Vrcholným orgánem je *Výbor guvernérů*, do nějž každý člen jmenuje jednoho guvernéra (obvykle ministra financí) a jeho alternáta.

Výbor guvernérů, jenž se schází jedenkrát ročně, deleguje pravomoci na 23členný *Výbor ředitelů*.

Prezidenta banky volí na čtyři roky guvernéři.

Vývoj postavení a zásad EBRD

Základním problémem, se kterým se Evropská banka od samého začátku své existence musela vypořádat, bylo „podezření“, že je tu jaksí navíc, že pouze spolupluje roli Světové banky ve specifickém regionu a že tak jen zmožňuje důvody pro kritiku, již i ostatní mezinárodní organizace musely tak jako tak čelit.*

59 zakládajících členů (57 zemí včetně 25 států střední a východní Evropy a bývalého Sovětského svazu plus Evropská společenství a Evropská investiční banka) upsal **10 mld. ECU základního kapitálu**, z čehož splatilo 30 procent. Svě zdroj EBRD zvyšuje půjčkami na světových trzích, přičemž využívá svého ratingu AAA.

Na začátku své činnosti EBRD, stejně jako Světová banka, požadovala **vládní záruky** za půjčky na projekty v členských zemích. Vystavila se tak tvrdé kritice recipientů** zemí, které očekávaly, že právě v tomto bodě se bude lišit a že bude moci vstupovat do rozsáhlejších rizik.

To by však paradoxně snížilo kvalitu jejího portfolia, zhoršilo její rating a ve svém dopadu zdrazilo úvěry. První dva roky její činnosti tak byly poznamenány jednak spory o politiku banky, jednak poněkud extravagančním stylem jejího vedení Jacquesem Attalim.

* viz dále

** recipient = příjemce

1 v jistém smyslu trvá dodnes, ale přibyla nová otázka: *Nejsou nové vytvořené instituce nadbytečné?*

V roce 1993 došlo ke zlomu, který předznamenala změna prezidenta banky. Zkušební Jacques de la Rossiere jmenoval **expertní skupinu**, která měla za úkol *definovat komparativní výhodu instituce, na jejím základě navrhnout novou orientaci aktivit a reorganizaci.*

Pod jeho vedením byly definovány následující **operativní priority**:

- banka by měla být aktivní ve všech recipientských zemích,
- zaměření na množství financovaných projektů se musí změnit na zaměření na jejich kvalitu,
- hlavní podmínkou zvýšení efektivity činnosti banky je decentralizace,
- její silou je sektorální analýza,
- prioritou musí být podpora finančního sektoru členských zemí,
- musí aktivně působit na rozvoj obchodu Východ-Západ i Východ-Východ,
- maximalizace multiplikačního efektu musí dosahovat demonstračním působením projektů, efektivním využitím finančních nástrojů, sektorální politikou směřující k demonopolizaci a podporou projektů v oblasti infrastruktury podmiňující soukromé podnikání,
- hlavní aktivitou zůstanou společné podniky.

V oblasti **finančního sektoru** měla být postupně realizována následující doporučení:

- působení na střední a malé podniky společně s místními bankami a jejich prostřednictvím,
- ke stabilizaci a rozvoji bankovního sektoru je nutné místní banky posílit (pomocí kapitálových investic, podřízeného dluhu, půjček, úvěrových linek a zakládáním společných fondů),
- podporovat i ostatní finanční instituce (leasing, pojišťovnictví, vývozní firmy atd.),
- podpořit rozvoj finančního sektoru vstupem na místní kapitálový trh.

Na konci roku 1994 bylo schváleno 196 projektů v souhrnné hodnotě 4,5 mld. ECU, 162 z nich bylo podepsáno.

Ačkoli jednou z hlavních předností banky je, že může operovat jak ve veřejném, tak v soukromém sektoru, **posun směrem k vládou negarantovaným projektům** je zejména v zemích v pokročilejším stadiu transformace zřetelný.

Nástroje financování poskytované EBRD

Evropská banka pro obnovu a rozvoj nabízí různé nástroje financování:

- půjčky,

- kapitálové účasti,
- záruky.

Půjčky

Půjčky jsou přizpůsobeny podmínkám projektů, v nichž EBRD nese úvěrové riziko, žádá však **zajištění** aktivity investora, převodem práv akcií nebo spojením s kapitálovou investicí. Půjčky jsou poskytovány ve volně směnitelných nebo i v místních měnách, zpravidla nejsou požadovány vládní záruky na půjčky soukromým podnikům.

Podkladem pro posouzení žádosti o úvěr jsou podnikem zpracované projekce tvorby zdrojů (*cash flow*).

Kapitálové účasti

Dalším nástrojem financování jsou kapitálové účasti v různých formách včetně upisování kmenových nebo prioritních akcií, podřízeného dluhu, dluhopisů nebo podílových listů na splatitelné přednostní akcie.

Účast je vždy **menšinová**, koncepce vystoupení z ní je od počátku jasně formulována. EBRD se může rovněž zaručit, že převede k určitému budoucímu termínu část emise akcií nebo jejich protihodnotu do veřejných či soukromých rukou.

Záruky

Prostřednictvím záruk může EBRD pomoci nabyvatelům úvěru získat finanční prostředky.

Podmínky pro financování

Podmínky, za kterých EBRD nabízí finanční prostředky, vycházejí ze situace na trhu a vyjadřují míru rizika daného projektu (na rozdíl od Světové banky, která půjčuje všem zemím za stejnou sazbu, i když záruky různých vlád mají různou kvalitu):

- pevné nebo variabilní úroky jsou stanoveny na bázi přírážky k sazbě LIBOR,
- lhůty splatnosti jsou obvykle 5 až 10, výjimečně 15 let* u infrastrukturních projektů, splácení obvykle probíhá v méně denominace půjčky,

* v ČR Banka poskytla poprvé dvacetiletý úvěr *Českým drahám*

- při podpisu se vybírá vstupní poplatek, za nečerpáné částky roční provize za vázání úvěrových zdrojů (*commitment fee*), výlohy spojené s přípravou projektu hradí investor projektu, pojištění proti běžnému riziku hradí dlužník.

ostředky pro financování projektů získává EBRD, obdobně jako Světová banka, na trzích obligací. Kde je to možné, získává i partnery pro spolufinancování. i **spoluúčasti na financování** projektu lze použít některou z forem uvedených následující tabulce.

FORMY SPOLUÚČASTI EBRD NA FINANCOVÁNÍ PROJEKTŮ	
forma spoluúčasti	Popis
Společné financování	Půjčky od EBRD a jiných institucí jsou v určitém poměru použity na <i>jednu soubor zboží a služeb společně sloužící danému účelu.</i>
Paralelní financování	Tyto půjčky jsou použity na financování <i>různých souborů zboží a služeb.</i>
Syndikované financování	EBRD zajistí další finanční instituce, které se zaváží, že se podle dokumentace banky a za velmi podobných podmínek budou podílet na poskytování finančních prostředků.
Syndikovaná účast	EBRD se zaváže k financování celé půjčky, ale v termínu uzavření smlouvy prodá část svého podílu na financování jedné nebo několika jiným bankám. Zůstává jí sice závazek splatit celý obnos, ale prostředky k jeho úhradě plynou částečně z odprodávaných účastí.

ásady poskytování půjček EBRD

- ůjčky na projekty Banka obvykle poskytuje podle následujících zásad:
- financuje až 35 procent celkových projektových nákladů u nového projektu, anebo 35 procent z dlouhodobé kapitalizace u zavedeného podniku (vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobé úvěry),
 - očekává od ostatních investorů významnou kapitálovou účast,
 - typické financování projektu nebo podniku by mělo být tvořeno maximálně dvoutřetinovým úvěrem a alespoň jednou třetinou kapitálu,
 - normálně je zapotřebí, aby se na financování podílely další subjekty,
 - EBRD obvykle neposkytuje investorům prostředky na získání stávajících či nových akcií.

I když se navržené změny realizují postupně, je zřetelné, že po počátečním přestřelování EBRD své místo mezi mezinárodními institucemi našla. Je však také zřejmé, že *čím úspěšnější bude při podpoře reform ekonomik zemí střední a východní Evropy, tím blíží bude i konci své existence.*

F) MEZINÁRODNÍ ORGANIZACE V DEVADESÁTÝCH LETECH: NOVÉ VÝZVY

Události ze začátku devadesátých let přinesly pro fungování mezinárodního finančního systému řadu nových výzev. Většina z nich je natolik aktuální ještě dnes, že nebude možné na závěr této subkapitoly učinit uspokojivé shrnutí, které by obsahovalo byť jen nástin řešení dále diskutovaných problémů. S mnohými z nich se setkáme v dalších kapitolách a uvidíme, že různé úhly pohledu mohou vést k různým závěrům.

Zde se tedy pokusíme o první přiblížení k nim z hlediska měnící se úlohy mezinárodních organizací ve vznikající globální světové ekonomice charakterizované relativně plovoucími kursy hlavních měn, globalizací trhů a zvyšující se mobilitou kapitálu.

Klíčové události charakterizující počátek devadesátých let:

- přechod zemí střední a východní Evropy a bývalých sovětských republik od centrálně plánovaných ekonomik k ekonomikám tržním,
- důsledky zvyšující se pohyblivosti kapitálu přes hranice států na jejich finanční stabilitu a na světovou ekonomiku,
- volatilita kursů hlavních měn na světových trzích, její podmíněnost a důsledky.

Ekonomiky v transformaci

Situace, která nastala po roce 1989 na východě Evropy, byla v mnoha ohledech nová. Rozpadl se autarkní* obchodněpolitický systém, který sdružoval země v různém stadiu vývoje, využíval spíše zbožových než peněžních vztahů, byl navenek výrazně ochrannářský a vázaný na dodávky strategických surovin (zejména na ropu a zemní plyn) z Ruska.

* uzavřeny