

Petr Sedláček: Mezinárodní měnový systém a globální finanční krize.

1. vydání. Praha: Professional Publishing, 2018, 232 stran, ISBN 978-80-88260-18-9.

DOI: <<https://doi.org/10.32422/mv.1597>>, recenze publikována online 3. května 2019.

Pádem investiční banky Lehman Brothers v září 2008 byl svět na dlouhé měsíce uvržen do největší finanční a bankovní krize za posledních několik desítek let. Krize se rychle šířila a nebyl nikdo, kdo by tuto situaci změnil. USA byly paralyzovány, protože americký prezident George W. Bush byl na konci mandátu a Barack Obama měl nastoupit teprve v lednu 2009. Mezinárodní měnový fond se potýkal více s problémy své legitimacy, než aby se postavil do čela ozdravného procesu. Mezinárodní společenství si kladlo otázku, co urychleně udělat, aby se zastavilo prohlubování krize, a jaké reformy by měly být přijaty ke snížení rizika vzniku budoucích krizí.

Kniha Petra Sedláčka¹ *Mezinárodní měnový systém a globální finanční krize* jako první na českém knižním trhu komplexně posuzuje prizmatem mezinárodního měnového systému (MMS) ucelený soubor reforem, jež byly v souvislosti s touto krizí přijaty. Autor ukazuje, jak se je podařilo realizovat, hodnotí jejich účinnost i možné cesty jejich dalšího zkvalitnění.

Autor má k této problematice blízko. Jako alternát zástupce ČNB participoval na jednáních podvýboru EFC pro otázky Mezinárodního měnového fondu (*Sub-Committee on International Monetary Fund – SCIMF*). Působil též řadu let v expertní komisi podvýboru pro zahraniční záležitosti (*IRC Task Force on IMF Issues of the International Relations Committee – ECB*). V roce 2009 se za Českou republiku (v době jejího předsednictví v EU) podílel na jednáních a podvýboru G20 pro otázky Mezinárodního měnového fondu (MMF) a mezinárodního měnového systému (MMS). Dlouhodobě pokrýval problematiku Mezinárodního měnového fondu, účastnil se jeho podzimních zasedání a participoval na vybraných odborných jednáních a seminářích. Text tak představuje zasvěcený pohled s mnoha informacemi, které nejsou běžně dostupné.

Kniha má dvě části. První, nazvaná „Mezinárodní měnový systém“, se zaměřuje na mezinárodní měnový systém jako celek.

První kapitola je věnována vymezení pojmu MMS. Protože je často zaměňován s mezinárodním finančním systémem (MFS) nebo mezinárodní finanční architekturou, autor tyto pojmy rozlišuje, ale současně uvádí, jakým způsobem jsou propojeny.

Ve druhé kapitole je popsán historický vývoj MMS. Utváření tohoto systému a jeho fungování bylo ovlivněno geografickým rozdělením ekonomické moci, postupující mezinárodní integrací trhu zboží a aktiv, jakož i napětím mezi domácí politikou a stabilitou systému jako celku. Čtenář má možnost se seznámit s přednostmi i slabými místy zlatého standardu, brettonwoodského systému a postbrettonwoodského systému.

Ve třetí kapitole jsou rozebrány finanční a měnové krize a jejich vliv na formování mezinárodního měnového systému. Každý krizový vývoj ve světové ekonomice si vynucuje změny v MMS. Navrhované reformy však narážejí na setrvačné chování vlád s cílem zachovat národní suverenitu. Proto se ne vždy daří změny realizovat a často je nutné hledat kompromisy. Autor čtenáře seznamuje v historickém kontextu s dluhovou krizí v osmdesátých letech 20. století, s rozpadem socialistického bloku, s novou generací finančních krizí v devadesátých letech 20. století – mexickou krizí, asijskou krizí – a předkládá poučení z krizí v letech 1998–2003 (ruská krize, krize LTCM, brazilská krize, krize v Ekvádoru a následně krize v Turecku a Argentině). Na závěr této kapitoly je rozebrána finanční krize 2008/2009, její příčiny, ale i výzvy pro celé mezinárodní společenství. To představuje fakticky „odrazový můstek“ pro následující výklad.

Ve druhé části knihy s názvem „Reformy jednotlivých částí MMS“ jsou v kontextu MMS završeny tyto reformy i možné cesty jejich dalšího zefektivnění a posílení. Uvedeny jsou i oblasti MMS, kde velké změny nelze očekávat (například kurzy, kurzové režimy).

Ve čtvrté kapitole jsou charakterizovány hlavní změny v globálním systému governance. Existující institucionální rámec před globální finanční krizí let 2008 a 2009 totiž neumožnil řešit výzvy, které krize přinesla. Skupina G20 proto povýšila svůj formát na nejvyšší politickou úroveň a rychle se adaptovala na roli ústředního vůdce. Následně efektivně přispěla k obnovení ekonomické a finanční stability. Autor zde ukazuje na její institucionální a organizační proměny. Na začátku krize fakticky paralyzovaný Mezinárodní měnový fond rychle uznal vůdčí roli G20 a s její pomocí realizoval navržené záměry. Vzhledem k tomu, že tato instituce trpí velkým problémem spojeným s legitimitou, kniha rozebírá hlavní reformy interní správy a řízení fondu, které by měly vést ke zvýšení jeho efektivnosti a akceschopnosti. Zajímavý pohled představuje informace, jakým způsobem koordinuje EU své pozice v rámci G20 a MMF a do jaké míry je tato koordinace úspěšná.

Kapitola pátá popisuje změny, k nimž došlo v dohledu MMF a v úsilí o posílení mezinárodní koordinace a spolupráce, která byla nezbytná k překonání krize. Globální finanční krize ukázala, že dosavadní dohled nebyl efektivní a neumožnil včas rozpoznávat rizika, která se postupně hromadila. Na summitu G20 v Cannes v listopadu 2011 vedoucí představitelé vyzvali MMF, aby posílil svůj dohled, který by měl být integrovanější a vůči všem stejně důsledný a férový. Měl by zahrnout fiskální, měnovou a kurzovou politiku včetně finančního sektoru, předkládat analýzy dopadu národních politik na vnější stabilitu. V knize jsou posouzeny reformy v této oblasti s důrazem na dohled nad finančním sektorem.

Zajímavá je otázka, zda je při krizi vhodnější koordinace, nebo spolupráce. Autor zde vysvětluje rozdíly mezi těmito pojmy a cituje výrok Paula Volckera, že podmínkou dobře fungujícího MMS je částečné omezení národní ekonomické suverenity. Při pohledu do minulosti je však vidět, že úsilí o mezinárodní koordinaci bylo pouze epizodní a úzce propojené s krizemi. Ale ani během krizí nebylo snadné domluvit koordinovaný přístup, protože v důsledku krize ztrácejí vlády respekt a jejich přirozenou reakcí je obrátit se dovnitř a usilovat o národní řešení. Mezinárodní rozměr většinou začnou zohledňovat až pod hrozbou vysokých nákladů pro vlastní ekonomiku (nezaměstnanost či omezení výroby). Podle Bena Bernankeho byl jedním z mála pozitivních aspektů poslední krize i mimořádný stupeň mezinárodní koordinace. V klidnějších časech je však koordinace velmi vzácná.

Kapitola šestá se zabývá problematikou kurzů a kurzových režimů, které jsou v centru MMS. Autor ukazuje, že ekonomové nemají přesvědčivou odpověď na otázku, co je optimální kurzový režim. Přitom výběr kurzového režimu je důležitý. Neexistuje jeden univerzální kurzový režim vhodný pro každou zemi. Diskuse o optimálním kurzovém režimu může vycházet pouze z několika hlavních zásad: volba by měla vést k dosahování domácích makroekonomických cílů, měla by usnadnit interakci země se zbytkem světa, umožnit plynulé přizpůsobení vnějších nerovnováh a usnadňovat mezinárodní toky zboží a kapitálu. Společně koordinované řešení zde však možné není.

Aspektem MMS, o němž se snad nejvíce diskutuje, je vývoj kurzů hlavních měn. Důležitým předpokladem fungujícího MMS jsou kurzy, které budou dostatečně stabilní a v souladu s ekonomickými fundamenty. Při diskusi na summitu G20 v Soulu v listopadu 2010 se pozornost zaměřila na kurzy a měnovou politiku, což bylo vyvoláno druhým kolem kvantitativního uvolňování, které oznámil Federální rezervní systém v listopadu 2010. Podle brazilského ministra financí šlo o měnovou válku. Autor zde proto rozebírá i otázku, co je to měnová válka, ale konstatuje, že daný případ měnovou válkou není. Pozornost je též věnována devizovým intervencím, protože kurzová politika každé země se může dotknout třetích zemí. Očekávali bychom, že MMF bude hrát v dohledu nad kurzy zásadní roli. I když

technicky je MMF v dohledovém procesu vybaven adekvátně, neexistuje všeobecně uznávaný model kurzu, který by generoval jeho optimální úroveň. Fond proto nemůže kurzové otázky efektivně řešit, tj. vynucovat na členských zemích nápravu úrovně kurzů.

Sedmá kapitola je věnována globálním nerovnováhám, které si země vytvořily na běžném účtu platební bilance. V této oblasti chybí efektivní disciplína a mechanismus, který by nutil státy tyto nerovnováhy řešit. Země mají v současnosti velký stupeň diskrece, co se týče domácí makroekonomické politiky a jejího výběru. Omezení této volnosti – ať již cestou spolupráce, nebo nastavení pravidel hry – by zvýšilo pravděpodobnost dobrého výsledku. Mezinárodní měnový fond se však nevydal cestou závazných norem, pouze výrazněji upravil dohled nad národními politikami členských zemí.

Osmá kapitola věnuje pozornost problematice mezinárodních kapitálových toků, jejich monitorování a možného řízení. Aby se omezila rizika spojená s nadměrnou volatilitou kapitálových toků, vyzvala G20 k národní, regionální a multilaterální reakci. V návaznosti na tuto výzvu MMF přijal takzvaný institucionální pohled, který je zajímavý zejména tím, že významně zmírňuje dlouhodobou podporu neomezenému kapitálovému pohybu, protože akceptuje, že regulace finančního účtu může být v krizových podmínkách i nutná. Měla by být však dočasná, měla by se vyhnout diskriminaci a opatření by nikdy neměla nahradit nutné reformy. Nový přístup MMF však nezměnil práva ani povinnosti členských zemí a fond nadále nemá mandát nad finančním účtem.

Zajímavou podkapitolou je restrukturalizace státního dluhu. Autor ukazuje na vývoj této problematiky, o níž s ohledem na její význam proběhla i diskuse v OSN, a hodnotí návrhy MMF k zefektivnění této důležité oblasti. Fond je často arbitrem při jednáních o restrukturalizaci státního dluhu a dává souhlas s plánem reforem jako neutrální pozorovatel. Avšak jako preferovaný věřitel má zde i svůj zájem. Autor tuto otázku též podrobněji rozebírá.

Devátá kapitola shrnuje hlavní směry v posilování mezinárodní likvidity v globální síti finanční záchrany (GFSN), která je nezbytná, když vypukne krize. Země se často dostávají do finančních potíží a při neschopnosti splácet své závazky ohrožují stabilitu mezinárodního měnového systému. Podrobně jsou hodnoceny jednotlivé oblasti GFSN. Na národní úrovni jde o devizové rezervy, na bilaterální úrovni jsou hodnoceny swapové linky. Na regionální úrovni autor uvádí řadu finančních dohod v Asii, Evropě, Latinské Americe. Na multilaterální úrovni věnuje pozornost zdrojům a úvěrové politice MMF.

Čtenář se v této kapitole seznámí i s významem státních investičních fondů (SIF), které pomáhají zefektivnit držbu devizových rezerv. Z dnešního pohledu je zajímavá zmínka o snaze SIF omezit obavy národních vlád z jejich působení ve strategických sektorech.

V oblasti regionálních finančních dohod jsou posouzeny výhody regionálních uskupení. Podrobně je rozebráno jejich financování, zejména v EU/eurozóně a jejich vzájemná spolupráce s MMF. Londýnský summit G20 v roce 2009 poskytl nutný politický impuls, který otevřel novou etapu v historii fondu. Potvrdil ústřední roli MMF při řešení globální finanční krize a vyzval k zajištění dostatečných zdrojů a reformě úvěrového rámce. Kniha tuto problematiku podrobně rozebírá.

Kapitola desátá ukazuje úsilí o internacionalizaci měn a možné alternativy pro současný systém, v jehož centru dominuje americký dolar. Ukazuje se, že MMS založený na jedné měně má v sobě ukotvené určité slabosti. Proto je pozornost zaměřena i na víceměnový MMS, v němž by vedle sebe působilo více rezervních měn. V této souvislosti jsou prezentovány i dvě zajímavé otázky – internacionalizace renminbi (RMB) a budoucnost eura. Autor uvádí, že zařazení RMB do koše SDR byl sice důležitý krok při podpoře užívání RMB jako mezinárodní rezervní měny, ale daleko důležitější bude, jak se podaří této čínské měně získat důvěru centrálních bank a mezinárodních trhů. V souvislosti s budoucností eura kniha na vývoji čtyř ukazatelů charakterizujících postavení mezinárodní měny ukazuje, že význam eura roste nebo v některých oblastech je stabilní a o jeho budoucí významné roli není pochyb.

Autor si též položil otázku, jaká by mohla být role SDR a případně nové nadnárodní měny typu keynesovského bancoru. V této souvislosti konstatuje, že úvahy o systému založeném na SDR či na uměle vytvořené globální měně jsou spíše teoretické a nejsou reálné. Diskuse o nich se však vždy při vzniku krizí otevírá, a je tudíž dobré se seznámit s argumenty pro a proti.

S ohledem na propojenost MMS a MFS se hlavním směrům v reformě finančního sektoru věnuje poslední, jedenáctá kapitola. Na summitu G20 ve Washingtonu byl schválen akční plán, který byl následně na dalších summitech doplňován. V Londýně v roce 2009 bylo důležitým krokem vytvoření Rady pro finanční stabilitu (*Financial Stability Board – FSB*), hlavního fóra pro koordinaci regulace a globálního finančního dohledu. Jak MMF, tak FSB byly určeny jako klíčové instituce při udržování globální finanční stability prevence před opakováním chyb v době před minulou krizí. Reformy se dotkly jak pravidel, tedy regulatorní oblasti, tak dohledu nad jejich dodržováním. Oba aspekty byly důležité, protože krize měla původ nejen v nedostatečných pravidlech, ale i v laxnosti dohledu při jejich vynuovení. Všemi uvedenými tématy se poslední kapitola zabývá.

Autor tuto náročnou problematiku v celé knize předkládá čtenáři s vysokým nadhledem, který vychází z jeho dlouhodobého profesního zapojení v této oblasti. Díky zařazení jednotlivých otázek do historických souvislostí můžeme pochopit současné návrhy mezinárodního společenství k řešení krizí i důvody, proč v některých oblastech k dohodě nedochází. Vzhledem k tomu, že svět bude i v budoucnu stát před opakujícími se krizemi, je tato problematika stále aktuální a otevřená. Pokrývá totiž ucelenou agendu mezinárodního úsilí, které zásadně ovlivňuje globální měnovou a finanční stabilitu.

Čtenáře by jistě zajímalo, jak Česká republika přistupovala k těmto reformám a dohodám a jak se na nich podílela; toto téma by publikaci nepochybně vhodně doplnilo. Problematika finančního sektoru by zasluhovala podrobnější výklad, který by však zřejmě přesahoval cíle, které si autor stanovil.

Publikace je vhodná pro pracovníky státní správy, kteří se touto problematikou zabývají, především na ministerstvu zahraničních věcí, ministerstvu financí a v České národní bance. Přínosem bude i pro studenty vysokých škol, kteří problematiku mezinárodních vztahů a světové ekonomiky studují a v budoucnu by se chtěli těmto tématům věnovat. Jako pozoruhodnou ji může shledat i širší veřejnost, která se o tyto otázky zajímá a hledá souvislosti, které se dotýkají České republiky.

Jan Prokeš

¹ Na knize se jako autor kapitoly X.2 a spoluautor kapitol III.1, IX.3 podílel profesor Mojmir Helisek.