



Výroční zasedání MMF a Světové banky v Dubaji ve dnech 23.-24. září



Za účasti 184 zemí se uskutečnilo v Dubaji výroční zasedání Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Skupiny Světové banky (SB). V popředí zájmu byl jako obvykle světový ekonomický vývoj.

Oproti loňskému roku se globální situace zlepšila. V roce 2003 se očekává světový růst ve výši 3,2 % (v roce 2004 kolem 4 %). Tento agregovaný údaj však v sobě skrývá velké rozdíly v jednotlivých zemích. Největším zklamáním je významné snížení předpovědi růstu v eurozóně z 1,1 % na 0,5 %. Silnější růst je naopak nyní očekáván v tranzitivních ekonomikách – 4,9 % v roce 2003 a 4,7 % v roce příštím.

Podle MMF se snížila rizika předpovědi, ale stále zůstávají směrem dolů. Méně optimistický názor na budoucí světový růst zastává podniková sféra. Naproti tomu větší optimismus panuje na finančních trzích. Po třech letech poklesu, který dosáhl nejnižšího bodu v březnu 2003, významně vzrostl trh s akciemi v rozvinutých zemích i nově vznikajících trzích ekonomikách.

MMF stále upozorňuje, že hlavním rizikem pro globální ekonomický růst je nevyrovnaný ekonomický růst jednotlivých zemí a prohlubující se vnější nerovnováhy. Otázka vnějších nerovnováh se ještě zůstala v důsledku rostoucího fiskálního deficitu Spojených států amerických.

USA

V důsledku vyšších vládních výdajů, vyšších investic a osobní spotřeby se očekává růst v roce 2003 ve výši 2,4 % (v roce 2004 to má být 3,7 %). Jeho zrychlení, které se již projevilo ve druhé čtvrtletí 2003 (3,1 %), se ještě neodrazilo ve zlepšených indikátorech trhu práce.

Fed snížil úrokové sazby a naznačil, že je na této úrovni udrží po určitou dobu, i když se růst začne zrychlovat. Kromě této měnové pobídky by mělo být oživení v USA podporováno velkými fiskálními impulsy. A právě to vyvolává určité obavy, protože v této oblasti došlo k prudkému zhoršení.

EUROZÓNA

Růst je stále velmi slabý. V roce 2003 se očekává ve výši 0,5 % (v roce 2004 má činit 1,9 %). Je to způsobeno zejména snížením míry růstu největších ekonomik (v roce 2003 Německo 0 %, Itálie 0,5 %, Francie 0,5 %). Existuje několik důvodů pro slabý růst: - relativně přísná fiskální politika, - vysoké ceny ropy,

- problémy ve finančním sektoru některých zemí, zejména Německa, - nedávná aprece eura proti dolaru.

Inflace zůstává okolo 2 % a očekává se, že v budoucnosti poklesne. ECB reagovala na slabý růst a apreciaci eura červnovým snížením úrokových sazeb na 2%.

Zpomalený růst přispěl k dalšímu nárůstu fiskálních deficitů ve třech největších zemích. V roce 2002 Německo a Francie prolomily hranici 3 % (SGP) a MMF očekává, že tyto deficity zůstanou nad 3 % i v roce 2003 a 2004.



JAPONSKO

Situace zůstává složitá. V roce 2003 se očekává růst okolo 2 % (1,4 % v roce 2004). I když byl ve druhém čtvrtletí růst HDP silnější než se očekávalo, ostatní indikátory oživení nesignalizují. MMF tvrdí, že je třeba provádět politiku, která bude řešit otázku deflace, fiskální konsolidace, špatných dluhů a podnikové restrukturalizace.

Existuje názorová shoda s japonskými představiteli, že hrubý veřejný dluh, který dosahuje 170 % HDP, vytváří malý prostor pro fiskální politiku. Naopak prioritou se stává fiskální konsolidace. Názory se rozcházejí na provádění měnové politiky.

KANDIDÁTSKÉ ZEMĚ A PŘIJETÍ EURA

Růst i přes nepříznivé vnější podmínky zůstal dostatečně robustní. Ve střední a východní Evropě se očekává v roce 2003 4,9 % a v roce 2004 kolem 4,7 %).

S přibližujícím se vstupem do EU se zintenzivňuje diskuse k přijetí eura. Začíná se pomalu zvyrazňovat konsensus, že by kandidátské země neměly s přijetím eura pospíchat. Současní členové eurozóny zdůrazňují, že by kandidátské země měly nejdříve dát do pořádku veřejné finance, aby si byly jisté, že mohou stále plnit maastrichtská kritéria a SGP. Podle odhadu trhů panuje shoda, že přijetí eura se uskuteční v letech 2008 a 2010.

Jednání ukázala, že existuje všeobecný konsensus, že měnová politika by měla zůstat akomodativní, dokud existuje produkční mezer a chybní inflační tlaky. Rozhodování o fiskální politice je politicky nesnadnější. Panuje shoda, že USA, Japonsko a Evropa potřebují důvěryhodné plány pro střednědobou konsolidaci. Ale doposud takové

plány nebyly vyhlášeny. I když rizika globálního růstu nejsou již tak výrazná jako před šesti měsíci, je zjevné nebezpečí, že oživení samotné bude nevyrovnané a bude přemrštěně záviset na americkém růstu. Americký běžný účet se bude zřejmě dále zhoršovat v důsledku fiskálně poháněného růstu domácí poptávky.

Pokud asijské ekonomiky budou pokračovat v politice stability devizového kurzu vůči dolaru, nebo ještě v horším případě depreciovat své měny jako v Japonsku, náklady na řešení globálních nerovnováh (deficity běžných účtů) dopadnou zejména na Evropu.

PREVENCE KRIZÍ

Během posledních osmi let Fond zahájil řadu iniciativ, aby řešil zjištěné nedostatky ve svém dohledu, které odhalily periodicky se opakující krize kapitálového účtu. Po Mexické krizi v roce 1994 MMF zahájil iniciativu na zlepšení kvality statistických údajů a zvýšení transparentnosti hospodářské politiky.

Asijská krize odhalila slabosti finančního sektoru. V této souvislosti byl zahájen program na hodnocení finančního sektoru (FSAP) a harmonizaci mezinárodních standardů a kodexů (ROSC). Argentinská krize v roce 2001 po letech významné finanční podpory ze strany MMF, vyvolala potřebu standardní metodologie, podle které by se prováděla analýza udržitelnosti dluhu.

Zasedání posoudila zkušební z realizace inovovaných politik a potvrdila potřebu kontinuálně usilovat o jejich další zefektivnění.

ŘEŠENÍ KRIZÍ

I přes veškeré úsilí krize z našeho života nezmizí. Je proto třeba mít připravený efektivní mechanismus k jejich řešení a omezení jejich dopadu. Nespokojenost s řešením finančních krizí formou rozsáhlých finančních programů MMF a ostatních oficiálních věřitelů vedla k hledání alternativních řešení v podobě většího zapojení soukromého sektoru do řešení krizí.

Jedná se o velice komplikovaný problém, neboť je velice obtížné přimět soukromé investory zůstat v zemi v situaci, kdy je jejich prvotním zájmem odejít. Pokud však země nemá dostatek finančních prostředků splácet včas své zahraniční závazky, a pokud nejsou MMF a ostatní oficiální věřitelé ochotni zaplnit celou finanční mezeru, jediným řešením je restrukturalizace dluhu. MMF pracuje v poslední době intenzivně na hledání optimálního mechanismu restrukturalizace. Diskutují se zejména doložky o kolektivním konání (Collective Action Clau-

(Pokračování na stránce 2)

(Pokračování ze stránky 1)

ses). MMF uvítal rozšiřování CAC zeměmi a podporuje jejich další co nejširší využívání.

Pozn.: CAC by měly umožnit, aby bylo v případě potřeby možné restrukturizovat snáze veřejný zahraniční dluh v podobě dluhopisů. Dluhopisy jsou obvykle v držení celé řady investorů a pokud chce dlužník dosáhnout změn podmínek splácení dluhu, musí získat souhlas všech věřitelů, což je obvykle obtížné. V některých jurisdikcích (Londýn, Frankfurt) je již možné emitovat dluhopisy obsahující CAC, ale většina dluhopisů je emitována v New Yorku, kde CAC nebyly dříve použité.

Snaha o zavedení CAC trvá již minimálně od roku 1996, ale zatím nebyla příliš úspěšná. Soukromí investoři považovali CAC za nežádoucí posílení postavení dlužníků, se zvýšeným rizikem nesplacení dluhu, a vypůjčující si země se zase obávaly, že zavedení CAC bude soukromý sektor chápat jako negativní signál, a důsledkem bude horší přístup na mezinárodní trh kapitálu. IMFC uvítal zavedení CAC několika zeměmi a podporuje jejich nejširší používání

BOJ PROTI CHUDOBĚ

Významným bodem jednání jak Světové banky, tak MMF byla otázka urychleného snižování chudoby a posilování udržitelného ekonomického růstu v zemích s nízkým důchodem.

Na konferenci OSN Financování pro rozvoj (v Monterrey v roce 2001) se vyspělé země zavázaly k větší finanční podpoře zemí, které budou prosazovat dobrou ekonomickou politiku. Ke splnění rozvojových cílů tisíciletí (Millennium Development Goals) bylo postupně přislíbeno 16 mld. rozvojové pomoci do roku 2006. Světová banka však odhadla, že k jejich dosažení do roku 2015 však nebude stačit ani zdvojnásobení této pomoci do roku 2006.

Dubajská jednání se v této souvislosti zaměřila především na tři důležité oblasti, které by k plnění těchto cílů pomohly:

* Urychlení plnění závazků z Monterrey

MMF i Světová banka nepřímo podpořily návrh britského ministra financí Browna na vytvoření Mezinárodní finanční facility (IFF), jehož cílem je získat finanční prostředky na financování boje s chudobou. Principem je vydávání dluhopisů na kapitálovém trhu, které by kupovaly rozvinuté státy; finanční výnos z těchto dluhopisů by sloužil na rozvojovou pomoc. IFF by byl dočasným nástrojem, který by měl vzniknout na základě mezinárodní smlouvy, jež by uzavřely donátorské státy. Předpokládá se, že dluhopisy IFF by kupovaly především státy, jejichž ODA nedosahuje 0,7 % HNP (tzn. i Česká republika) a tím by zvyšovaly svůj podíl na rozvojové pomoci.

I když se jedná o zajímavou myšlenku, doposud se návrh střetával s „chladnou reakcí“. Dubajská jednání byla první výraznější podporou tomuto návrhu.

* Liberalizace obchodu

Jak MMF, tak SB považují liberalizaci obchodu za významný nástroj, který umožňuje rozvojovým zemím nejen vstup na trhy průmyslových zemí, ale je též významným faktorem k získání většího podílu na přínosech globalizace. V této souvislosti zazněla v Dubaji výzva k obnovení přerušného dialogu z Cancúnu.

Vzhledem k tomu, že panují určité obavy z dopadu této liberalizace na rozvojové země (nedávná diskuse v Cancúnu to jen potvrdila) vyhlásil MMF novou iniciativu k poskytnutí finanční pomoci těm zemím, které budou muset čelit problémům spojeným s reformami multilaterálního obchodu. Fond bude poskytovat finanční podporu (v rámci existujících nebo nových programů) těm zemím, jejichž platební bilance bude postižena negativním šokem v rámci realizace závěrů z Dohy. Tato iniciativa je plně podporována i Světovou bankou.

* HIPC

V polovině 90. let 20. století iniciovaly Světová banka a MMF iniciativu nazývanou HIPC (Heavily Indebted Poor Countries), jejímž cílem je dosáhnout odepsání části pohledávek u všech věřitelů, nebo alespoň u multilaterálních věřitelů a vlád. V roce 1996 byla tato iniciativa přijata. Brzy se však ukázalo, že původní odhady byly optimistické a předpokládané oddlužení by u mnoha zemí nevedlo k dosažení udržitelného dluhu. Iniciativa byla rozšířena tak, že zahrnuje více zemí a urychlila u nich proces oddlužování. Tento rozšířený HIPC byl přijat v roce 1999. Vyvolal však složitou debatu o tom, jak bude toto rozšíření financováno.

V současnosti 27 zemí již dostává dluhovou úlevu v rámci této iniciativy. Jejich celkový dluh ve výši 65 mld. USD (NPV) bude snížen na 32 mld. USD a dále na 26 mld. USD po dodatečné dluhové úlevě od téměř všech členů Pařížského klubu. Celkové náklady jsou tedy nyní na HIPC iniciativu ve výši 39 mld. USD. Mohly by dále vrst o 0,7 až 1,3 mld. USD v důsledku dodatečné daňové úlevy poskytnuté po dosažení závěrečné fáze zemím, které jsou postiženy externími šoky. Jednání potvrdila zájem v této iniciativě pokračovat a vyzvala, aby všechny země splnily závazky z této iniciativy.

Česká delegace se tradičně zúčastnila jak oficiálního programu tak i řady bilaterálních jednání s komerčními partnery a multilaterálními organizacemi. Dubajská zasedání však byla pro Českou republiku mezníkem ještě v jednom ohledu. Poprvé v historii se Česká republika podílela jako pozorovatel na přípravě tvorby zahraničně-politických stanovisek EU ke všem projednávaným otázkám MMF a SB.

Petr Sedláček

Česká národní banka



Na stránkách měsíčníku Bankovníctví č. 10/2003, které vychází 16. října, najdete:

**BANKOVNÍ POPLATKY: NAHLÉDNUTÍ DO SAZENÍKŮ BANK
CESTA DO EUROZÓNY - VYBRANÉ MAĎARSKÉ LEKCE
PLATEBNÍ STYK V EVROPSKÉ UNII**

Časopis si můžete předplatit na tel.: 800 11 00 22,
na adrese <mailto:predplatne@economia.cz>
nebo <http://www.economia.cz/info/ba/>

PŘIPRAVUJEME NA LISTOPAD

Na stránkách měsíčníku Bankovníctví č. 11/2003, které vyjde 20. listopadu, najdete přílohu, jejímž hlavním tématem budou poslední novinky v oblasti **FINANCOVÁNÍ KOMUNÁLNÍCH PROJEKTŮ**.

Najdete zde informace o strukturálních fondech EU a jejich využití, o municipálních úvěrech a zkušenostech bank z této oblasti, o ratingu měst a obcí a mnoho dalších.

Rovněž zde najdete speciální přílohu s názvem **MODERNÍ KANCELÁŘ**.

V případě Vašeho zájmu kontaktujte prosím Ing. Annu Olléovou, tel: 233 071 781 nebo 603 196 620, <mailto:anna.olleova@economia.cz>.

