

až 1982 poklesl hospodářský růst u tří největších dlužníků, tj. Argentiny, Brazílie a Mexika. Poměr exportních příjmů a nákladů na obsluhování vnějšího dluhu u těchto zemí klesal.

Tak na počátku 80. let postihla mnoho zemí **první dluhová krize**. Věřitelé omezovali úvěry těmto zemím, což problémy zesílilo. V srpnu 1982 Mexiko oznámilo, že není schopno obsluhovat svůj dluh, a následovaly další země. Koncem roku 1982 MMF poskytl Mexiku úvěry, které umožnily Mexiku pokračovat v obsluze dluhu. Konkrétně se jednalo o 3,6 mld. SDR v rámci rozšířeného programu financování. Kromě toho země G-10 poskytly úvěr ve výši 2 mld. dolarů. Podobně MMF poskytl Brazílii v rámci rozšířeného programu financování a pohotovostního (*stand-by*) programu celkem 5 mld. SDR. Problémy dlužnických zemí s platební bilancí však přetrvávaly. Obsluhu dluhu obtížně zvládaly. Proto MMF změnil pozici a začal vyjednávat s dlužníky a věřitelskými bankami o restrukturalizaci dluhu. Filosofie MMF byla taková, že věřitelské banky dluh budou restrukturalizovat (tj. změkčí podmínky jeho splácení prodloužením splatnosti, snížením úrokových měr apod.), a to za podmínky, že dlužnické země přijmou stabilizační program MMF. Toto řešení používá MMF do dnešní doby.

Na počátku 90. let došlo k **pádu komunistických režimů** ve východním bloku včetně SSSR. Z těchto zemí tehdy byly členy MMF pouze Maďarsko a Rumunsko. Tyto země vstupovaly do MMF a některé přijímaly od MMF úvěry. V letech 1990 až 1992 se stalo členy MMF všech 15 republik bývalého SSSR a 10 zemí střední a východní Evropy. Úvěry od MMF přijalo 17 zemí. MMF poskytoval úvěry na základě programů stabilizace a strukturálních reforem. V řadě zemí žádoucí liberalizace cen a zahraničního obchodu byla podmíněna liberalizací zahraničního obchodu. K tomu bylo třeba údajně mít devizové rezervy na dostatečné úrovni. V roce 1993 MMF zavedl dokonce "program systémové transformace" (*systemic transformation facility*) přizpůsobený potřebám Ruska a ostatních republik bývalého SSSR a zjednodušil schvalovací procedury. Přesto byl MMF v 90. letech kritizován (např. americkým ekonomem a bývalým poradcem ruské vlády Jeffreyem Sachsem), že úvěry neposkytoval dostatečně pružně.

V polovině 90. let v některých zemích došlo k **druhé dluhové krizi**. Koncem roku 1994 se dostalo Mexiko do problémů se splácením zahraničního dluhu a hrozilo, že nebude schopno obsluhovat svůj dluh. Nastal silný odliv cizího kapitálu se zápornými dopady na růst a zaměstnanost. Existovaly obavy, že může dojít k velké dluhové krizi jako v roce 1982. MMF zareagoval a poskytl úvěr v rozsahu několika desítek miliard dolarů. Situace v Mexiku se vzápětí stabilizovala.

V roce 1997 došlo k měnové krizi v jihovýchodní Asii. Stejně jako v Mexiku došlo k odlivu cizího kapitálu se zápornými dopady na růst a zaměstnanost. MMF poskytl značnou pomoc postiženým zemím. V polovině 1998 se asijské ekonomiky vzchopily. Tehdy vypukla dluhová krize v Rusku. Počátkem roku 1999 vznikla finanční krize v Brazílii. Finanční krize 90. let byly vedlejším produktem

globalizace světových finančních trhů, které se obecně považují za přínos. Aby se odliv cizího kapitálu zastavil, je třeba obnovit důvěru investorů a pomoc státnímu sektoru ze strany MMF.

Finanční krize v Mexiku a v jihovýchodní Asii podnítily mezinárodní finanční instituce, aby se pokusily o reformu mezinárodního finančního systému s cílem eliminovat riziko takových krizí.⁸⁹ Za příčinu krizí byly označeny pevné měnové kurzy, které stimulovaly nadměrný příliv krátkodobého kapitálu. Ty byly v mnoha zemích nahrazeny kurzy plovoucími. Byl činěn tlak na transparentnost jednotlivých zemí. Po mexické krizi MMF posílil transparentnost vypracováním Standardů zveřejňování speciálních údajů (*Special data dissemination standards*, SDDS). K systému SDDS se členské země MMF hlásí dobrovolně se závazkem dodržovat předepsané statistické standardy ve frekvenci a rozsahu zveřejňovaných dat. V květnu 1999 zahájil MMF společně se Světovou bankou Program hodnocení finančního sektoru (*Financial sector assessment program*, FSAP). Program v jednotlivých zemích nalézal problémy ve finančním sektoru s cílem snížení rizika finanční krize.

MMF se také snaží o to, aby členské země přijaly různé mezinárodně uznávané standardy, např. Mezinárodní standardy pro finanční výkaznictví (*International financial reporting standards*) vytvářené a postupně novelizované londýnskou Radou pro mezinárodní účetní standardy či základní principy efektivního bankovního dohledu (*Core principles for effective banking supervision*) Basilejského výboru pro bankovní dohled.

Výsledkem je, že **finanční krize ze světa nezmizely**. Ukazuje se, že odstranění pevného měnového kurzu a zvýšení transparentnosti neznamena odstranění krizí. Nespokojenost s nápravou prostřednictvím velkorysých úvěrů MMF vede úvahy směrem k většímu zapojení soukromého sektoru při řešení krizí. Z rozsahu finančních krizí je zřejmé, že samotný MMF není schopen řešit finanční krize. Na řešení se musí podílet soukromý sektor. Jde o to přinutit investory, aby zůstali v zemi, přestože chtějí odejít. Původní filosofie byla založena na tom, že po vzniku krize v zemích, které mají šanci cizí dluh zvládnout, musí MMF poskytnout úvěry. Země, které neměly síly cizí dluh zvládnout, se měly dohodnout s věřiteli na restrukturalizaci dluhu. V 80. letech takových dohod bylo dosaženo. Tehdy však věřiteli byly mezinárodní banky, které měly zájem na udržení dlouhodobého vztahu s těmito zeměmi. Avšak na konci 90. let se mezi investory objevily hedžové fondy,

⁸⁹ Podle klasické ekonomické teorie **méně vyspělé země nabízejí větší možnosti ziskových investic než vyspělé země**, kde jsou již nejziskovější investiční příležitosti vyčerpané. To znamená, že do rozvojových zemí by měl téci kapitál z vyspělých zemí a tudíž tyto země by měly mít schodek běžného účtu platební bilance. Předpokladem je, že méně vyspělé země mají fungující tržní systém umožňující využití kapitálu. Avšak mnoho chudých zemí tuto podmínku nesplňuje a kapitál do nich neplyne.

kteřé neměly zájem na udržení dlouhodobého vztahu s danými zeměmi, ale na rychlém získání peněz i za cenu agresivních soudů (viz část 2.3.2).

MMF spolu se Světovou bankou se angažují v **boji proti chudobě**. Z afrických zemí byly zakládajícími členy MMF pouze Jižní Afrika, Etiopie a Egypt, neboť Afrika byla z většiny koloniemi. Poté africké země získávaly nezávislost a stávaly se členy MMF. V roce 1974 MMF založil Trustový fond (*Trust fund*) a v roce 1986 Program strukturální korekce (*structural adjustment facility*, SAF), v roce 1987 Rozšířený program strukturální korekce (*extended structural adjustment facility*, ESAF) a v roce 1999 Program snížení chudoby a růstu (*poverty reduction and growth facility*). Kromě toho v polovině 90. let MMF a SB podnikly aktivity pomoci silně zadluženým chudým zemím. Asi 30 zemím byl dluh snížen asi na polovinu.

Československá republika byla jedním ze zakládajících členů MMF. Po roce 1948 existovala neochota plnit podmínky členství. V roce 1953 MMF nás vyzval v souvislosti s "měnovou reformou" k vystoupení vzhledem k "obtížím při poskytování informací a při konzultacích o devizových omezeních s MMF". ČSR vystoupila z MMF a ze Světové banky k 31. prosinci 1954.

Česká a Slovenská Federativní Republika znovu přistoupila k stanovám MMF dne 20. září 1990 a tak se stala 152. členem MMF. Současně bylo obnoveno členství v brettonwoodských institucích. ČSFR získala úvěr ve výši přes 1 mld. SDR. Úvěr byl brzy splacen. Při rozdělení ČSFR na Českou a Slovenskou republiku bylo k 1. lednu 1993 provedeno nástupnictví pro obě země. Při rozdělení federace byl poskytnut druhý úvěr v podobě malého zajišťovacího úvěru, z něhož bylo čerpáno pouze 70 mil. SDR. V roce 1994 byly splaceny všechny dluhy vůči MMF a Česká republika se stala čistým věřitelem MMF. Česká republika dosáhla k 1. říjnu 1995 směnitelnosti měny v rámci operací na běžném účtu platební bilance podle článku VIII stanov a vstoupila do OECD.

Tehdejší podpora pevných měnových kurzů byla otřesena finanční krizí, která v roce 1997 začala v jihovýchodní Asii a zasáhla i Českou republiku. Podařilo se ji však bez problémů zvládnout, aniž došlo k finanční podpoře ze strany MMF. V roce 1998 se Česká republika přihlásila k dobrovolnému zveřejňování statistických dat podle Standardů zveřejňování speciálních údajů (SDDS) a v roce 1999 MMF vypracoval o České republice Zprávu o dodržování standardů a pravidel (*Report on observance of standard and codes*, ROSC). V roce 2001 MMF a SB provedly v České republice Program hodnocení finančního sektoru (FSAP). V roce 2003 MMF a SB provedly v České republice hodnocení standardů v oblasti boje proti praní špinavých peněz a financování terorismu.

b) Světová banka

Skupina světové banky (*World bank group*, WBG) je jméno pro pět organizací, z nichž každá má jiný statut, mandát a specifické poslání:

- Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (IBRD) založená na brettonwoodské konferenci v roce 1944, pro niž se vžil název Světová banka (*World bank*),
- Mezinárodní sdružení pro rozvoj (IDA) vzniklé v roce 1960 k poskytování dlouhodobých nízkouročených úvěrů (až 50 let), které je sponzorováno periodickými příspěvky členů Světové banky,
- Mezinárodní finanční společnost (IFC) vzniklá v roce 1950 za účelem dlouhodobého financování rozvojových zemí,
- Multilaterální agentura pro investiční záruky (MIGA) založená v roce 1988 k ochraně zahraničních investorů v rozvojových zemích oproti neobchodním rizikům,
- Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (ICSID).

Přestože skupina světové banky sídlí v USA ve Washingtonu, D. C., nejsou to americké organizace. Jsou to organizace multilaterální a jsou vlastněny členskými zeměmi v poměru jejich členského podílu. Členství v těchto organizacích není všeobecné, ale je podmíněno členstvím v Mezinárodním měnovém fondu, kde každá členská země musí splňovat určité měnové a fiskální podmínky. Členství v IFC nebo MIGA je pak podmíněno členstvím v IBRD. Členský podíl, jakož i počet hlasů je určen velikostí země, její ekonomikou a adekvátní členskou kvótou v Mezinárodním měnovém fondu.

Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj (*International bank for reconstruction and development*, IBRD) byla založena v roce 1944 s původním posláním hospodářského a sociálního rozvoje válkou zničené Evropy formou financování dlouhodobých projektů. První úvěr od IBRD obdržela dne 9. května 1947 Francie. Poté úvěry obdržely další země, jako Dánsko, Lucembursko a Nizozemí a v Asii Japonsko. Japonsko si celkem v letech 1953 až 1966 od IBRD vypůjčilo 800 mil. dolarů. Od konce Bretton-Woodských ujednání na začátku 70. let nemá Světová banka žádný vliv na bohaté země, neboť její úvěry nepotřebují.

Poslání banky bylo poté rozšířeno na rozvojové země ve světě po splnění určitých členských podmínek. Tak na konci 50. let se Světová banka začala věnovat rozvojovému světu. Postupně s poskytováním úvěrů chudým zemím začala vyžadovat, aby dlužnické země přijímaly liberální politiku. Existují názory, že Světová banka někdy až příliš propaguje tržní fundamentalismus, neboť při řešení každého problému preferuje síly nabídky a poptávky. V rámci tohoto motta došlo k prodeji společností do zahraničí, snižování dotací a privatizaci školství, zdravotnictví, zásobování vodou. Světová banka doporučovala a požadovala privatizovat veřejný sektor, zejména omezit financování zdravotnictví a školství a na prvním místě požadovala splácení dluhu. Dopad takové politiky byl mnohdy hrozný. Po Zambii Světová banka požadovala, aby zdravotnictví a školství nebylo placeno z daní. Následkem toho silně vzrostla dětská úmrtnost a průměrná délka života se snížila z 54 na 40 let.

Světová banka deklarovala, že se snaží pomáhat chudým zemím. Je otázkou, zda tomu tak vždy bylo. Nejchudší země, převážně v Africe, zůstaly pod vládou

Světové banky. Země, které si to mohou dovolit (Brazílie, Argentina, Indonésie, Uruguay, Turecko) chtějí buď splatit své dluhy vůči MMF dříve než plánováno, nebo o takové možnosti vážně diskutují. Řada úvěrů v rozvojových zemích směřovala na těžbu ropy a uhlí, přičemž většina vytěžených surovin mířila do USA a do Evropy. Takové projekty nepřispívají k snížení chudoby rozvojových zemí.

Šéf Světové banky v letech 1967 až 1981 Robert McNamara byl energickým mužem s odhodláním zmírnit chudobu. Realizoval svou vizi, že rozvoj chudých zemí je úměrný výši zahraničních investic. Za jeho vedení poskytla Světová banka obrovský objem "měkkých" úvěrů vládám chudých zemí. McNamara se opíral o Horrod-Domarův model.⁹⁰ Nelze vyloučit, že úvěry poskytnuté mnohým zemím oddálily potřebné tržní reformy o několik desítek let. Dnes přetrvávající problémy těžce zadlužených chudých zemí mohou mít kořeny v bankovním socialismu aplikovaném Světovou bankou. Existují názory, že úvěry vládám chudých zemí nejsou jen zbytečné, ale škodlivé. Umožňují vládám pokračovat ve špatných hospodářských politikách a politici odkládají potřebné reformy. Tak mnohé chudé země byly po terapii Světové banky chudší než dříve.

V 90. letech byly její úvěry zaměřeny na transformaci hospodářství východního bloku. IBRD poskytla Rusku technickou pomoc při privatizaci 24 000 podniků. Dále poskytla úvěry na technickou pomoc ekologii oblasti Středozemního moře.

Vzhledem k příspěvkům členských zemí ji agentury úvěrového hodnocení přiznávají nejvyšší známku důvěryhodnosti (AAA). Proto se může financovat za výhodných podmínek na finančním trhu. Světová banka má značnou moc spočívající v tom, že může věřitelům říci, aby nějakou zemi izolovali, pokud se neřídí jejími povely. Proto se mnoho zemí bezmyšlenkovitě podřizuje jejím požadavkům. I když v některých oblastech MMF a Světová banka vzájemně spolupracují, způsob jejich práce je odlišný. Banka funguje samostatně, orientuje se na projekty hospodářského rozvoje, které není možné financovat ze soukromých zdrojů. Většinou se jedná o projekty infrastrukturalní na státní úrovni. Velký objem úvěrů směřuje do zvyšování místních schopností.

Na rozdíl od MMF se u Světové banky jedná o banku, tj. dlužníci musí být schopni úvěry splatit. Úvěry musí být zaručeny danou zemí. Úvěry banky tvoří běžně třetinu nákladů projektu a zbytek financování je na dané zemi. Úvěry jsou většinou dlouhodobé (na 15 až 20 let), přičemž v počátečních 2 až 5 letech je možné splácet jen bez splácení jistiny. Při tak velké splatnosti může dojít k mnoha událostem, které splácení mohou ovlivnit. Financování určitého projektu Světovou bankou zvyšuje zájem i jiných bank. Zisk banky není rozdělován akcionářům banky

⁹⁰ Horrod-Domarův model (*Harrod-Domar model*) byl nejprve určený k analýze hospodářského cyklu. Poté byl adaptován, aby vysvětlil ekonomický růst. Model byl předchůdcem modelu exogenního růstu.

(jednotlivým členským zemím), ale slouží k posílení rezerv banky. Část zisku se přesunuje na účty IDA.

Každá členská země je zastoupena "guvernérem". Celkem 176 guvernérů určuje hlavní linii banky. Běžný chod banky řídí Rada 24 výkonných ředitelů. Personál banky tvoří asi 7000 odborníků z mnoha zemí.

Mezinárodní sdružení pro rozvoj (*International development association, IDA*) bylo založeno v roce 1960 s cílem pomoci nejchudším rozvojovým zemím. Je jakýmsi podpůrným fondem pro rozvojové země. Projekty IDA musí splňovat podmínky projektů pro Světovou banku. Ulehčení je zejména ve splatnosti poskytnutého úvěru, která činí až 50 let. Navíc existuje možnost oddálení zahájení splácení jistiny až po 10 letech. Úvěry IDA jsou s nižší (nebo dokonce nulovou) úrokovou mírou. ISA poskytuje často úvěry spolu se Světovou bankou. Personál IDA je totožný s IBRD. V některých případech bylo splacení těchto úvěrů prominuto.

Mezinárodní finanční společnost (*International finance corporation, IFC*) byla jako sesterská organizace Světové banky založena v roce 1956 s úkolem podpořit rozvoj soukromého sektoru v rozvojových zemích. IBRD a IDA poskytují úvěry výlučně vládám, IFC poskytuje úvěry soukromému sektoru nebo podnikům, které se privatizují a které vykazují určitou podnikatelskou životaschopnost. Statut IFC neumožňuje požadovat vládní záruky. IFC se může stát spoluvlastníkem podniku, do něhož investuje a nést spolu podnikatelské riziko. Jedná se tedy o rizikový kapitál. IFC nefinancuje projekty plně, ale jen v rozsahu 25 % projektových nákladů. Zbývající podíl na financování zajišťují místní banky. IFC neposkytuje úvěry na malé projekty, neboť projekty financované IFC mají běžně celkovou hodnotu převyšující 20 mil. dolarů. Menší projekty mohou financovat místní banky, kterým IFC může na tento účel poskytnout úvěr. Před poskytnutím úvěru je každý projekt podrobně zkoumán a hodnocen týmem odborníků s cílem posouzení přínosu projektu k rozvoji dané země. Banka je hodnocena "AAA". IFC má vlastní vedení a nezávislý poradní bankovní výbor. Avšak 24členná správní rada IFC a Světové banky je společná.

Multilaterální agentura pro investiční záruky (*Multilateral investment guarantee agency, MIGA*) jako sesterská organizace Světové banky byla založena v roce 1988. MIGA se zaměřuje na ochranu zahraničních investorů v rozvojových zemích oproti neobchodním rizikům (měnová rizika, války, nepokoje, znárodnění, zamezení repatriace zisku). Tím MIGA posiluje investice do zemí s vysokým neobchodním rizikem a investoři se mohou soustředit na běžné podnikatelské riziko.

Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (*International centre for settlement of investment disputes, ICSID*) bylo založeno v roce 1966. V květnu 2006 jeho členy bylo 155 zemí. Centrum je arbitrem pro investiční spory mezi

členskými zeměmi a soukromými investory. K 30. březnu 2007 centrum registrovalo 263 sporů, z nichž více než 30 bylo proti Argentině.

c) Všeobecná dohoda o clech a obchodu

Idea Všeobecné dohody o clech a obchodu (*General agreement of tariffs and trade*, GATT) na konferenci Organizace spojených národů v Bretton Woods konané v roce 1944 spočívala v regulaci obchodu jako součásti většího plánu ekonomického oživení po druhé světové válce. Hlavním cílem GATT bylo snížení bariér mezinárodního obchodu prostřednictvím snížení tarifů, kvantitativních omezení a dotací. GATT představuje dohodu a nikoli instituci. Na počátku 90. let byla GATT převzata Světovou obchodní organizací (*World trade organization*, WTO).

d) Multilaterální rozvojové banky

Pojem "multilaterální rozvojová banka" se používá pro Skupinu světové banky a 4 regionální rozvojové banky:

- o Meziamerická rozvojová banka (IDB),
 - o Africká rozvojová banka (AfDB),
 - o Asijská rozvojová banka (ADB),
 - o Evropská banka pro obnovu a rozvoj (EBRD) jako banka pro východní Evropu.
- Organizačně jsou podobné Světové bance a mají lepší možnosti přizpůsobit se daným okolnostem než Světová banka. Mívají i různé speciální fondy.

1.11.2 Regionální investiční banky

V některých oblastech je zapotřebí speciální pomoc. Některé regiony či země mají rovněž investiční banky, které však nejsou součástí mezinárodního systému. Příkladem je Evropská investiční Banka (EIB).

Evropská investiční banka (*European investment bank*, EIB) se sídlem v Lucembursku je investiční odnoží Evropské unie a vznikla podle Římské smlouvy z roku 1957. Je vlastněna a kontrolována členskými zeměmi. EIB má přispívat k realizaci cílů EU financováním projektů podporujících evropskou integraci, vyvážený rozvoj, hospodářskou a sociální soudržnost a rozvoj ekonomiky založené na vzdělání a inovaci. **EIB je největší veřejnou úvěrovou institucí na světě**, mnohem větší než Světová banka. Na konci roku 2006 bilanční suma EIB činila 289 mld. eur, zatímco bilanční suma Světové banky pouze 212 mld. dolarů.⁹¹

EIB pracuje na neziskovém principu a její úroky z poskytnutých úvěrů zhruba pokrývají úroky spojené se získáním prostředků. Prostředky běžně získává emisí dluhopisů. Vzhledem k úvěrovému hodnocení AAA získává EIB prostředky na úrovni mezibankovních úvěrových měr. EIB například vydala korunové dluhopisy

⁹¹ Pro zajímavost bilanční suma Citigroup na konci roku 2006 činila 1 884 mld. dolarů.

se splatností 10 až 25 let, z jejichž výnosů financuje řadu projektů v České republice. Potom EIB nemusí používat měnové swapy, aby vyrovnala svou měnovou pozici.

EIB poskytuje úvěry v asi 150 zemích. EIB zřídka financuje více než 50 % nákladů na projekt. Zbytek musí hradit předkladatel projektu z vlastních prostředků nebo najít ještě jiný zdroj. Objem úvěrů EIB není omezen kvótami pro jednotlivé země, jako u fondů EU. Je určen jen zásadními prioritami EU a poptávkou po úvěrování. EIB každý projekt hodnotí z hlediska jeho slučitelnosti s politikou EZ. V roce 2004 EIB poskytla úvěry ve výši 43,2 mld. eur. Více než 90 % připadlo na země EU. Celkově od roku 1990 do konce 2004 si Česká republika půjčila u EIB 5,54 mld. eur. Ve stejném období si Polsko půjčilo 8,9 mld. eur, Maďarsko 4,1 mld. eur, Slovensko 1,74 mld. eur.

V březnu 2004 španělská členka hospodářského a měnového výboru Evropského parlamentu Mónica Ridruejová vypracovala zprávu, ve které uvedla, že EIB:

- o není transparentní a také není transparentní Evropský investiční fond (*European investment fund*, EIF), jehož většinovým akcionářem je EIB; EIF má pomáhat především malým a středním podnikům,
- o veřejně neinformuje o platech, odměnách a dalších příjmech vyplácených jednotlivě členům představenstva a vysokým manažerům EIB i o platových třídách zaměstnanců,
- o neinformuje o střetech zájmů svých představitelů,
- o neinformuje veřejnost o kritériích výběru nových projektů.

1.11.3 Banka pro mezinárodní platby

Banka pro mezinárodní platby (*Bank for international settlements*, BIS) je mezinárodní bankovní instituce založená v roce 1930 v Basileji (Švýcarsko) za účelem koordinace plateb poraženého Německa po první světové válce. Věřitelé se shodli na jejím umístění v neutrálním Švýcarsku. Členství zůstalo vyhrazeno jen centrálním bankám. Krátce po založení banky Německo přestalo splácet válečné reparace. Postupně se hlavním účelem banky stala spolupráce mezi členskými centrálními bankami. Po založení bretonwoodských institucí Američané vyvíjeli úsilí, aby tato banka byla zrušena. Došlo pouze k omezení její činnosti a svou funkci centrální banky národních centrálních bank si udržela. Členské centrální banky platí BIS příspěvky.

BIS je nyní fórem na podporu spolupráce mezi centrálními bankami, na podporu stability mezinárodního finančního systému, pro sběr informací, provádění analýz a spolupráci v oblasti hlavních směrů bankovníctví. BIS navrhla pro banky v červenci 1988 kapitálovou přiměřenost, která byla v roce 1992 implementována v mnoha zemích. Je sídlem basilejského výboru pro bankovní dohled. Účetnictví BIS bylo vedeno v tzv. zlatých francích (*gold francs*), přičemž jeden zlatý frank se rovnal 0,290 322 58 gramům zlata. Od roku 2003 BIS účtuje v právech zvláštního čerpání.

1.12 Závěr

Adam Smith (1723–1790) považoval nenasytost za dobrou vlastnost. V díle *Bohatství národů*⁹² publikované v době americké revoluce Smith líčí nenasytné řezníky, pekaře a pivovarníky, kteří na prvním místě prosazují své vlastní zájmy, a přesto vytvářejí bohatší společnost. V roce 1776 se jednalo o radikální myšlenku. Tehdy nenasytost byla považována za zlo a smrtelný hřích. Její existence v ekonomických záležitostech měla být omezena na monarchy a církevní instituce zpovídající se před bohem. Smith řekl, že všechnu regulaci je třeba odstranit a vše nechat neviditelné ruce (*invisible hand*) trhu, aby se vytvořilo lidské štěstí.

Smith věděl, že tržní soutěž může fungovat jen v hospodářství sestávajícím z nezávislých malých a středních podniků. Smith samozřejmě stěží mohl předvídat vznik takových gigantických finančních institucí, jaké známe dnes, institucí tak velkých, že se jejich vlastní úspěchy a neúspěchy závažně promítají do hospodářství a života celé společnosti. Může se například Citicorp považovat za něco jiného, než za příliš velký podnik na selhání? Jeho kořeny sahají do všech větších měst v USA i v zahraničí. Je propojen s domácnostmi, podnikáním, jinými finančními hráči a s vládami.

Joseph Stiglitz (1943) Smithovi oponuje a uvádí, že "Smithova neviditelná ruka, – myšlenka, že volný trh vede k efektivnosti jako neviditelná ruka – je neviditelná, protože minimálně částečně neexistuje".

Tržní kázeň se zpravidla týká jen malých institucí. Pokud se velká instituce či instituce s politickými vazbami dostane do potíží, dosáhne na ni některá ze záchranných sítí. Naopak pravý systém deregulovaného trhu musí počítat i s bankrotem velkých společností. V takovém systému se tržní kázeň bere vážně a žádná společnost není příliš velká na selhání (*not too big to fail*). Takové společnosti by měly také být příliš silné na selhání (*too strong to fail*). Zcela deregulované finanční trhy nikde neexistují. Čím více je ekonomika orientovaná na volný trh, tím více potřebuje silný dohled nad finančními institucemi. Deregulovaný finanční sektor bez dohledu je velice zranitelný. Plná deregulace je neuskutečnitelná, neboť její důsledky jsou nepřijatelné i pro vládu vyznávající kapitalismus volného trhu.

Kdysi dávno byly disciplinární věci řešeny profesními sdruženími (seberegulace). S růstem agresivity účastníků finančního trhu se seberegulace ukázala jako nedostatečná, neboť účastníci trhu nechtěli usvědčovat z nekalých praktik a podvodů své kolegy. Proto ve všech zemích tuto roli převzal regulátor nezávislý na účastnících trhu (nikoli však nutně nezávislý na vládě). **Koncept seberegulace je v současném finančním světě teoreticky i prakticky bezzubý, neboť nevzbuzuje dostatečnou důvěru.** Je to pouhá fikce.

⁹² Smith, A.: *The wealth of nations*. Edinburgh 1776.

2 Dluhový trh

Tato kapitola se věnuje dluhovému trhu, který je rozhodující kategorií finančního trhu. Uvedena je myšlenka úročení a objasnění úvěrového rizika. Následuje pragmatické pojetí výnosové křivky, které je nezbytné pro pochopení a ocenění každého dluhového nástroje. Část o reálné hodnotě, výnosnosti do splatnosti a duraci dluhového nástroje poskytuje základy pro oceňování a měření úrokového rizika dluhových nástrojů. Následuje popis jednotlivých dluhových nástrojů: půjčka, úvěr, vklad, dluhopis, směnka a šek, strukturovaný nástroj, leasing, faktoring a forfaiting. Protože sektorový pohled je užitečný, je popsáno zadlužení domácnost a veřejných institucí. Kapitola končí přehledem zdanění dluhových nástrojů a daňovou uznatelností placených úroků.

2.1 Dluhové vztahy

Lidé si od pradávna mezi sebou půjčují peníze. V dávných časech byly dluhové (dlužnické) vztahy jednoduché, transparentní a jednoduše vyčíslitelné. Nikdy však zadlužení domácností, nefinančních podniků, finančních a veřejných institucí (měřeno vzhledem k HDP) nedosahovalo nynějšího stavu. V moderní společnosti je zadlužení domácností, nefinančních podniků, finančních a veřejných institucí obrovské (a stále se zvyšuje). Mezi domácnostmi, nefinančními podniky, finančními a veřejnými institucemi existuje podstatně více dluhových vztahů. Proto zjištění finanční situace určité jednotky je obtížnější.

Navíc jsou dluhové vztahy nyní složitější, netransparentní a mnohdy nejsou ani vyčíslitelné. Jsou naopak nepřehledné. Příkladem je:

- strukturovaný produkt, tj. finanční nástroj složený z hostitelského dluhového nástroje a vloženého derivátu; jeho reálnou hodnotu představující finanční aktivum pro držitele a finanční závazek pro finanční instituci lze mnohdy vyčíslit obtížně – někdy dokonce vůbec,
- tranše ze sekuritizací, jejichž reálnou hodnotu prakticky nelze vůbec vyčíslit; jsou jednoduše neocenitelné; ostatně tyto finanční nástroje vznikly proto, aby došlo k transformaci finančních nástrojů o nízké hodnotě (zejména poskytnutých úvěrů) na nástroje o domněle vyšší hodnotě; účelem sekuritizace je vylepšit rozvahy finančních institucí; pokud by byly tranše ze sekuritizací ocenitelné, potom by padl hlavní důvod sekuritizace; v praxi bývá jejich oceňování binární (jmenovitá hodnota či 0).