

Верица Божић

Централна банка Босне и Херцеговине;
Сарајево,
БиХ

✉ vbozic@cbbh.ba

Рад је заснован на истраживањима у функцији израде магистарског рада на тему: „Односи Босне и Херцеговине са кључним међународним финансијским институцијама у савременим условима глобализације“

ЗАШТО УОПШТЕ ПОСТОЈЕ БРЕТОНВУДСКЕ ИНСТИТУЦИЈЕ? МЕЂУНАРОДНИ МОНЕТАРНИ ФОНД И СВЈЕТСКА БАНКА У МЕЂУНАРОДНОМ ФИНАНСИЈСКОМ СИСТЕМУ/АРХИТЕКТУРИ ТОКОМ СЕДАМ ДЕЦЕНИЈА ПОСТОЈАЊА

WHY DO BRETTON WOODS' INSTITUTIONS EXIST AT ALL? THE INTERNATIONAL MONETARY FUND AND THE WORLD BANK HAVE BEEN PART OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM/ARCHITECTURE FOR THE PAST SEVEN DECADES

Резиме: *Бретонвудске институције, Међународни монетарни фонд (ММФ) и Свјетска банка су данас глобалне финансијске институције, чланство чине скоро све земље свијета (187). Обје институције су јавне – основане јавним средствима свих земаља, а настале су и постоје због визије о глобалној солидарности – узајамне помоћи свих земаља свијета. Преовладава мишљење да се образложење њиховог постојања своди углавном на земље у развоју, што је тачно за Свјетску банку која финансира дугорочне развојне пројекте, али се поставља питање мандата ММФ-а у том смислу. ММФ од оснивања има посебну улогу у међународном финансијском систему – да обезбиједи глобално јавно добро – стабилност система. ММФ је на глобалном нивоу најбоље позициониран да врши редован (годишњи) надзор и пружа савјет/препорук у свим земљама у вези са адекватним макроекономским мјерама и политикама које треба да предузму и воде, али ни у којем случају на штету других земаља. Спреман је, као фонд узајамне помоћи, (енгл. Stand-by lender) да свим чланицама у најкраћем року одобри финансијску помоћ за превазилажење привремених макроекономских неравнотежа.*

Кључне ријечи: *Међународни монетарни фонд (ММФ), међународни финансијски систем/архитектура, стабилност система, надзор и структурне реформе.*

ЈЕЛ класификација: F33, X87.

Summary: *Today, the institutions created in Bretton Woods, the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank, are global institutions due to membership that includes almost all countries (187) in the world. Both institutions are public – they are funded by public funds of all the member countries. They were founded and exist due to a vision of global solidarity – the mutual assistance of all countries in the world. The prevailing opinion is that the rationale for these institutions' mandates is generally related to the developing countries. This is true for the World Bank, provided it finances long-term development projects. However, it is questionable whether the same may be said for the IMF and its mandate. Since its foundation, the IMF has had a special role in the international financial system, that of providing global public goods - the system stability. At the global level, the IMF is in the best position to perform regular annual surveillance for each of its members. The results of these bilateral consultations are the IMF's advice and recommendations related to adequate macroeconomic policies that member states should implement domestically, which will at the same time prevent "beggar your neighbor" practices. As a Stand-by lender, the IMF is ready to provide (in a reasonable short period) financial assistance for all its member countries to address their temporary macroeconomic imbalances.*

Key words: *IMF, international financial system/architecture, system stability, surveillance and structural reforms.*

JEL Classification: F33, X87.

1. УВОД

Уобичајено је да се двије међународне финансијске институције, Међународни монетарни фонд (у даљем тексту: ММФ) и Свјетска банка¹, називају заједничким именом – Бретонвудске институције. Термин потиче од назива мјеста (енгл. Bretton Woods) у Сједињеним Америчким Државама (САД), у којем се 1944. године одржала међународна конференција посвећена успостављању новог међународног финансијског система. Тада је чланство поменутих институција чинило око 30 земаља свијета.

ММФ и Свјетска банка су данас глобалне (свјетске) институције, јер представљају израз међународне финансијске сарадње скоро свих земаља свијета. Од чланства Бретонвудских институција, које чини 187 земаља, само је чланство у Уједињеним нацијама бројније (за 7 земаља). За разлику од ММФ-а, који у оперативном смислу послује као једна институција, Свјетска банка, првобитно основана под називом Међународна банка за обнову и развој, данас своје активности извршава кроз 5 институција које чине групу² Свјетске банке.

Из обиља материјала који је данас свима доступан и који постоји о Бретонвудским институцијама, постоји могућност да се *изгуби* основни смисао њиховог постојања, другим ријечима, *да се од дрвета не види шума*. Овим радом настојимо дати разумно образложење њиховог постојања. Од 70-их до краја 90-их година преовладавало је мишљење да Бретонвудске институције постоје да би финансирале углавном земље у развоју. Интензивирањем процеса глобализације (посебно финансијске) од 90-их постављало се уопште питање њиховог постојања, док се са сваком финансијском кризом постављало питање редефинисања њихове улоге у међународном финансијском систему, као и питање редефинисања цијелог система.

2. СВРХА ОСНИВАЊА

Бретонвудске институције су, првенствено, основане због послеријатног уређења међународног монетарног система (ММФ) и обнове ратом порушене привреде (Међународна банка за обнову и развој – IBRD, Свјетска банка). Земље чланице, кроз консултације и сарадњу у Бретонвудским институцијама, настоје остварити уравнотежен раст свјетске привреде, што подразумијева повећање запослености и животног стандарда, раст реалног дохотка и ефикасно коришћење производних ресурса.

Оснивачким документом међународних финансијских институција – обично је то статут (или повеља, енгл. Articles of Agreement), дефинише се мандат (сврха), као и основни принципи функционисања, управљања и приступања у чланство. У сљедећим прегледима интерпретиран је мандат Бретонвудских институција.

¹ Енгл. International Monetary Fund – IMF, World Bank – WB.

² World Bank Group чине: 1) IBRD – International Bank for Reconstruction and Development, 2) IDA – International Development Agency, 3) IFC – International Financial Corporation, 4) MIGA – Multilateral Investment Garanty Agency и 5) ICSID – International Center for Settlement of Investment Disputes. И данас, уколико се у обраћању Свјетској банци напише само *Свјетска банка* (World Bank), тада се подразумијева да се то односи искључиво на Међународну банку за обнову и развој – IBRD.

Преглед 1: Мандат ММФ-а

<i>Мандат ММФ-а:</i>
→ унапређивање међународне монетарне сарадње путем трајно успостављене институције која обезбјеђује механизам консултација и сарадње у вези са међународним монетарним проблемима;
→ да обезбједи уравнотежен раст међународне трговине и тиме допринесе повећању запослености и реалног дохотка, као и развоју производних ресурса, као примарних циљева економске политике свих чланица;
→ да обезбједи стабилност девизних курсева одржавајући уређен систем између чланица уз избјегавање конкурентских депрецијација девизних курсева;
→ да помогне на успостављању мултилатералног система плаћања у вези са текућим трансакцијама између чланица и на уклањању девизних ограничења која представљају препреку расту свјетске трговине;
→ да код чланица створи увјерење (повјерење, сигурност) да ће им финансијска средства из опитих извора средстава ММФ-а бити тренутно расположива под адекватним обезбјеђењем, како би чланице извршиле корекције платног биланса, али без предузимања мјера штетних за национални или међународни просперитет;
→ да скрати трајање и умањи степен неравнотежа у међународним платним билансима чланица.

Извор: IMF's Articles of Agreement, <www.imf.org>.

Преглед 2: Мандат групе Свјетске банке

<i>Институције које чине групу Свјетске банке</i>	<i>Мандат</i>
<i>Међународна банка за обнову и развој – IBRD</i> Основана 1944. г. Број чланица: 187 Одобрава кредите земљама са средњим дохотком и кредитно способним са ниским дохотком.	Истинска и професионална посвећеност борби против сиромаштва ради постизања (дугорочних) трајних резултата. Пружање помоћи становништву земаља чланица обезбјеђењем ресурса, преношењем знања, изградњом институција, јачањем производних капацитета и стварањем партнерства у јавном и приватном сектору. Помоћ се пружа са циљем да становништво земаља у развоју помогне себи и својој околини.
<i>Међународна агенција за развој – IDA</i> Основана 1960. г. Број чланица: 166 Одобрава бескаматне кредите и бесповратну помоћ (грант) најсиромашнијим земљама.	
<i>Међународна финансијска корпорација – IFC</i> Основана 1956. г. Број чланица: 179 Одобрава кредите или купује акције и пружа техничку помоћ као подстицај инвестирања у приватном сектору земаља у развоју.	Обезбјеђује инвестирање за стварање одрживог приватног сектора у земљама у развоју. На тај начин се помаже у борби за смањење сиромаштва и унапређивању животног стандарда становништва.
<i>Агенција за мултилатералне међународне гаранције – MIGA</i> Основана 1988. г. Број чланица: 171 Одобрава гаранције инвеститорима у земљама у развоју за обезбјеђење од губитака изазваних некомерцијалним ризицима (системски ризик).	Омогућава улазак страних директних инвестиција у земље у развоју, да би се подржао економски раст и развој, смањило сиромаштво и побољшали животни услови становништва.
<i>Међународни центар за рјешавање инвестиционих спорова – ICSID</i> Основан 1966. г. Број чланица: 143 Врши арбитражу код међународних инвестиционих спорова.	Пружа помоћ у постизању споразумних рјешења у случају међународних инвестиционих спорова.

Извор: A Guide to the World Bank, (2007), IBRD/World Bank, Washington D. C.

Наведени мандати на најбољи начин указују на основне разлике између ММФ-а и Свјетске банке; међутим, на конференцији у Бретонвудсу, акценат није био на разликама него је основна идеја била да се двије институције међусобно допуњују у

погледу главних надлежности како би што боље служиле цјелокупном чланству. На примјер, када су обје институције у функцији пружања савјетодавне и финансијске помоћи чланицама, тада њихове јасно раздвојене надлежности, у пракси, значе да је ММФ надлежан за макроекономска прилагођавања, а Свјетска банка за прилагођавања путем приватизације, регулаторног оквира и секторских реформи.

Да би се дао одговор на постављено питање у наслову овог рада – *зашто уопште постоје или шта у основи пружају земљама чланицама – потребно је сагледати улогу Бретонвудских институција у међународном финансијском систему кроз историјски контекст и дати адекватно образложење њиховог постојања.*

3. ИСТОРИЈСКИ КОНТЕКСТ ДО 1971. г. – ОСНИВАЊЕ И УЛОГА У БРЕТОНВУДСКОМ СИСТЕМУ

Суштина договора на конференцији у Бретонвудсу, била је у сљедећем:

1. успостављање новог међународног монетарног система који треба да унапређује међународну трговину, обезбиједи уравнотежен раст и опште благостање;
2. успостављање режима фиксних девизних курсева по којем су централне банке обавезне да купују и продају сопствену валуту, другим ријечима, да интервенишу на девизном тржишту да би одржале фиксни девизни курс;
3. оснивање међународне финансијске институције са јасним циљевима и задацима;
4. обезбјеђење међународних монетарних резерви за функционисање система прилагођавања (или подешавања) платног биланса, тако да је морало постојати повећање резерви у злату и у валутама земаља.

1. *Договорени међународни финансијски систем* на конференцији у Бретонвудсу познат је под називом Бретонвудски систем који је био на снази од 1945. до 1971. године. Са становишта врсте међународно признатих средстава резерви или монетарног стандарда, Бретонвудски систем је био систем мјешовитог стандарда. Био је то златно-девизни систем, што практично значи да је резервна валута – амерички долар, била везана за злато по фиксном паритету, док су остале земље држале долар као средство резерви.

2. *Са становишта режима девизних курсева*, радило се о систему фиксних девизних курсева у кратком року, јер се у случају фундаменталне неравнотеже платног биланса дозвољавала промјена паритета. *Промјена паритета*, тј. девизног курса (вриједности домаће валуте изражене у странијој валути) било је *централно питање* система фиксних девизних курсева, јер је управо стабилност девизних курсева чинила основу стабилности међународног финансијског система.

3. *Препознаје се да је ММФ институција* која је основана са циљем да обезбиједи стабилност девизних курсева, те у том историјском контексту и наведеном систему девизних курсева, да спријечи штетно *такмичарско понашање* земаља у депрецијацији њихових валута (конкурентске депрецијације валута)³.

4. *Међународна ликвидност*, или адекватан ниво међународно признатих средстава резерви, било је *друго кључно питање* у Бретонвудском систему. Скоро непосредно прије распада овог система, 1969. године, креирано је *ново средство међународних*

³ Понашање познато под називом енгл. *beggar your neighbor*, у овом контексту значи побољшати своју позицију (платног биланса) тако што земља изврши депрецијацију домаће валуте (или објави девалвацију) прије сусједних земаља. У духу нашег језика, може се рећи: *пребацити проблем у туђе дворане*, иако се у литератури може наћи преведено са енглеског као *осиромашити свог сусједа*.

резерви са прилично незграпним именом: *специјална права вучења – СПВ*⁴. И данас СПВ имају неизмијењену улогу у међународним финансијским односима – да служе искључиво као средство резерви, као што је неизмијењен остао и начин креирања/поништавања овог средства резерви – под покровитељством и према строгим правилима ММФ-а.

Улога ММФ-а у Бретонвудском систему најбоље се може сагледати кроз опис функционисања система – механизма прилагођавања девизних курсева.

Преглед 3. Функционисање Бретонвудског система

<i>Систем фиксних девизних курсева по којем су централне банке обавезне да интервенишу на девизном тржишту</i>	
<i>Одступање девизног курса од фиксног паритета</i>	<i>Интервенција/прилагођавање</i>
<i>1. Прецијењена домаћа валута/девизни курс. Случај када је вриједност домаће валуте привремено, у кратком року, нижа од дефинисаног (званичног) фиксног паритета.</i>	Централна банка интервенише у правцу смањења новчане масе тако што <i>купује домаћу валуту продајући девизне резерве</i> све док не успостави првобитни званични, виши фиксни паритет. Проблем са којим се централне банке суочавају у овом случају је лимитираност девизних резерви сваке земље. У ситуацији када централна банка исцрпи девизне резерве и када више није у стању да брани постављени фиксни паритет, власти земље званично објављују нови, нижи паритет. Чин озваничења извршене депрецијације домаће валуте назива се девалвација.
<i>2. Потцијењена домаћа валута/девизни курс. Случај када је вриједност домаће валуте привремено, у кратком року, виша од дефинисаног (званичног) фиксног паритета.</i>	Централна банка у овом, супротном случају у односу на претходни, интервенише у правцу повећања новчане масе тако што <i>продаје домаћу валуту купујући девизне резерве</i> све док се вриједност курса не спусти до званичног фиксног паритета. У ситуацији када монетарна власт нема намјеру да купује додатне девизне резерве, тада јавно објављује нови виши девизни курс, што представља ревалвацију домаће валуте.
<i>3. Фундаментална неравнотежа. Случај када се привреда земље суочава са великим (значајним по износу, огромним) и дуготрајним (упорним, сталним) дефицитом платног биланса .</i>	Девизни курсеви су се мијењали једино у случају фундаменталне неравнотеже и <i>по договору са ММФ-ом</i> . Земља тада позива ММФ да се сачини програм структурних реформи и одобри финансијска помоћ (повећавају се званичне девизне резерве земље).

Основни недостаци Бретонвудског система били су:

- САД као земља резервне валуте није могла да девалвира долар ни у ситуацији када је био прецијењен. Од САД се није захтијевало да интервенише на девизном тржишту, док су остале земље интервенисале и одржавале вриједност долара да се не би изгубило повјерење у резервну валуту. Да би смањиле незапосленост, САД су током 60-их година водиле експанзивну монетарну политику (посљедица је прецијењеност валуте, а САД нију могле девалвирати долар), што је довело до фундаменталне неравнотеже;
- непостојање механизма дјеловања (притиска) на земље са суфицитом платног биланса да воде експанзивну монетарну политику у циљу апрецирајације домаће валуте, иако су се поједини представници на конференцији у Бретонвудсу залагали за једнак приступ у рјешавању неравнотежа, било да се ради о дефициту или суфициту платног биланса.

⁴ Енгл. Special Drawing Rights – SDR, међународна ознака XDR.

Увођење новог средства резерви, специјалних права вучења – СПВ, није могло спријечити напуштање Бретонвудског система, „јер је растући дефицит платног биланса САД емитовао ликвидност уместо СПВ који данас чини свега 3% светске ликвидности“ (Ковач 2003: 313). Од 1971. године Бретонвудски систем је престао да постоји; водеће развијене земље су прешле на систем флексибилних девизних курсева, долар је остао главна резервна валута али више није био везан за злато; једноставно, земље се више нису придржавале описаног механизма прилагођавања девизних курсева.

4. УЛОГА У МЕЂУНАРОДНОМ ФИНАНСИЈСКОМ СИСТЕМУ / АРХИТЕКТУРИ (ОД 1971. Г.)

Након напуштања Бретонвудског система, може се рећи да, практично, не постоји систем девизних курсева који би поштовале све земље свијета. „То је заправо не-систем у коме свако гледа своје интересе уз настојање да се неизвесности од прекомерних осцилација курсева ублаже“ (Ковач 2003: 316).

Без обзира на то што у међународним финансијским односима од 1971. године не постоји дефинисан механизам/систем којег се придржавају све земље, не може се рећи да не постоји систем договорања о правилима и конвенцијама, као и о структури учесника са дефинисаним мандатима и надлежностима. С обзиром на то да је политика девизних курсева централно питање за све учеснике међународних финансијских односа и да је стабилан међународни финансијски систем глобално јавно добро, тада и даље постоји потреба за постојањем централне међународне финансијске институције која има мандат надзора над макроекономским политикама сваке земље, да се не би стекао утисак да на међународном нивоу „о радњи нема ко да брине“ (Goldstein 2005: 318).

Четрдесетогодишњи период савременог међународног финансијског система обиљежила су два феномена: кризе⁵ и глобализација. Крајем 90-их, након искустава са финансијским кризама⁶, вођене су интензивне расправе на тему реформе међународног финансијског система; дискусије су резултирале *пакетом приједлога за реформе*, под називом: *Међународна финансијска архитектура*. Термини *систем* и *архитектура* су у овом контексту синоними јер оба подразумевају „правила, прописе и конвенције који регулишу финансијске односе међу земљама“ (Ковачевић 1998: 4), с тим, да термин *архитектура* наглашава да се ради о сталном процесу уградње нових и прилагођавања (преобликовања, дизајнирања) постојећих елемената система.

Основни циљ предложеног *пакета реформи* био је да се на основу искустава и поука извучених из поменутих криза, дјелује у правцу јачања превентивних мјера и умањи учесталост настанка и степен интензитета евентуалних будућих криза. „Промјеном термина међународни монетарни систем у међународну финансијску архитектуру, садржај реформи се проширио на друге аспекте, као што су: превенција и управљање кризама у земљама у развоју, примјена међународних стандарда и правила (од транспарентности података до банкарске супервизије и корпоративног управљања), валутна и рочна неусклађеност средстава и обавеза, систем раног упозоравања, те колективна акција и креирање дужничких уговора. Из наведеног би се могао извући закључак да *међународну финансијску архитектуру* чине институције, политике и праксе везане за спречавање настанка и за рјешавање насталих банкарских, валутних и дужничких криза, и то првенствено, али не и искључиво, у земљама у развоју. Већина

⁵ Кризе које су пријетиле угрожавању међународног финансијског система: 1) дужничка криза раних 80-их, 2) финансијске кризе касних 90-их, и 3) глобална економска криза која се испољила 2008. године.

⁶ Мексико (1994–1995), земље источне Азије: Тајланд, Индонезија, Малезија, Филипини и Ј. Кореја (1997–1998), Русија (1998), Бразил (1998–2002), Турска (1999–2002) и Аргентина (2000–2001).

ових реформи, у стварности је била усмјерена или на јачање улоге тржишта у поменутих земљама или на успостављање услова за боље функционисање постојећих тржишта у тим земљама“ (Goldstein 2005: 373).

У компаративној анализи (Ћировић 2000: 480) поменутих криза, приједлози за реформу међународне финансијске архитектуре могу се свести на: „1) стварање међународних финансијских стандарда; 2) организовање финансијских пакета подршке; 3) стварање кредитора крајње инстанце⁷ у валутним кризама; 4) адекватна расподела терета прилагођавања; 5) корективне мере у кризним земљама; 6) реконцептуализација светске финансијске архитектуре.“

У сваком случају, предложене реформе су се одразиле на обављање основних функција (пружање финансијске и савјетодавне помоћи), као и на процес еволуције самих Бретонвудских институција. Монетарна и фискална стабилност, приватизација и дерегулација (либерализација) су принципи економске науке којима се Бретонвудске институције руководе у свом раду. Бројне и најозбиљније *критике* упућене су на рачун ММФ-а управо због финансијских (валутних) криза и подстицања земаља на финансијску глобализацију (либерализацију –дерегулацију). Под финансијском глобализацијом се подразумијева степен повезаности земаља кроз међусобна држања финансијских средстава. (IMF, Dell’Ariccia, G. et al.: 2008) У вези са питањем либерализације капиталног рачуна, најчешће критике упућене ММФ-у биле су у вези са правилним редосљедом финансијске глобализације, тј. оцјене правог тренутка или зрелости економија земаља у развоју да се финансијски интегришу. „Ова институција је на упрошћен начин подржавала концепт комплетне дерегулације светских токова капитала, не водећи рачуна о свим конзеквенцама такве стратегије“ (Ћировић 2000: 462).⁸ У бројним истраживањима које су Бретонвудске (и друге) институције провеле на тему користи од процеса глобализације⁹, није емпиријски доказано да финансијска интеграција утиче на економски раст, што не значи да су постојеће теоретске поставке о тој релацији погрешне. Наведена истраживања су показала да постоје одређени немјерљиви фактори, као што су снага финансијског система и институционални оквир земље, које није могуће уврстити у одређене квантитативне релације (регресиону анализу, на примјер). Истраживања су показала да је потребно достићи одређени праг у погледу наведених фактора како би финансијска глобализација позитивно утицала на макроекономске основе земље. Генерална препорука земљама у развоју, која проистиче из наведених истраживања, а након искустава са кризама, је – да појачају своје финансијске везе са свијетом како би побољшале своје развојне потенцијале дугорочно, али и да морају бити свјесне да финансијска интеграција без добрих институционалних претпоставки може угрозити економски раст и повећати осцилације производа земље краткорочно. У том смислу, Бретонвудске институције, поред наведених принципа економске науке, од краја 90-их, у центар пажње ефикасне економске политике одређене земље стављају систем управљања (енгл. good governance) и стабилан политички и институционални оквир.

Значајан број критичара (добронамјерних) сматра да су ММФ и Свјетска банка неопходне у глобалном економском систему заснованом на тржишним принципима, али да су понекад постављале строге услове или претјеран број услова земљама којима је била неопходна њихова финансијска подршка. С обзиром на то да су наведене критике биле јавне и показале се оправданим, као и услед чињенице да су земље прешле на режим флексибилних девизних курсева и да се ослањају на токове приватног међународног капитала, скоро да је престала тражња великог броја земаља у развоју за

⁷ Или кредитор посљедњег уточишта, енгл. *lender of last resort*.

⁸ У широј литератури и у разним радовима особља ММФ-а, утицај економских циклуса у развијеним земљама на земље у развоју назива се *монсунски ефекат*.

⁹ О поменутих истраживањима видјети: IMF, By IMF Staff (2008), op. cit.

финансирањем од Бретонвудских институција, посебно од ММФ-а у периоду 2004–2008. године.

Са избијањем глобалне економске кризе 2008. године, група земаља Г-20 постаје главни економски форум – лидери наведене групе земаља преузели су пуну одговорност да свијет изведу из кризе. На самитима у Лондону и Питсбургу, одржаним током 2009. године, лидери групе Г-20 су ММФ-у експлицитно потврдили централну улогу у међународној финансијској архитектури (на тај начин су се стишале поново покренуте дискусије о оправданости постојања ове институције и приједлози за радикалне реформе). Безрезервна подршка ММФ-у, између осталог, огледа се у сљедећем: 1) удвостручени су извори средстава ММФ-а (тако да износе 750 милијарди долара), подржано одобравање нове опште (и специјалне) алокације СПВ у циљу побољшања ликвидности, одобрено је 100 милијарди долара мултилатералним развојним банкама за додатно кредитирање, 2) подржана отворена, према свима једнака и независна ММФ-ова функција надзора над привредним и финансијским системима земаља Г-20, у смислу процјене утицаја њихових мјера и политика на друге земље, као и процјене ризика са којима се суочава глобална економија, и 3) лидери су се обавезали да ће се уздржавати од конкурентних депрецијација (девалвација) својих валута и залагати се за стабилан и функционалан међународни монетарни (финансијски) систем.

5. ОБРАЗЛОЖЕЊЕ ПОСТОЈАЊА БРЕТОНВУДСКИХ ИНСТИТУЦИЈА

Основно образложење постојања и улоге Бретонвудских институција, остало је неизмијењено током свих седам деценија њиховог постојања; у стручној литератури или кроз саопштења и коментаре у јавним гласилима, може се интерпретирати на сљедећи начин.

Када се одређена земља – чланица суочи са фундаменаталном макроекономском неравнотежом, тада се у рјешење проблема, на њен позив, укључује ММФ. ММФ кроз преговоре са чланицом доноси оквирни програм који садржи макроекономске мјере и политике које чланица треба да усвоји и спроведе, као и услове које земља треба да испуни како би ММФ одобрио одговарајућу финансијску помоћ. Финансијска средства одобрена од ММФ-а обично нису довољна за рјешење проблема, нарочито земаља у развоју, чиме се у рјешење проблема укључује Свјетска банка и друге финансијске институције. У вези са финансијском подршком ММФ-а, познато је да је од износа помоћи много важнија порука која се тада упућује свим осталим билатералним и мултилатералним инвеститорима, у смислу да у ту земљу вриједи улагати, јер се обавезала да ће извршити потребне реформе привредног система – структурне реформе и унапређивање цјелокупног институционалног оквира. На тај начин, финансијска помоћ од ММФ-а представља својеврстан катализатор,¹⁰ а земља поново успоставља кредибилитет – враћа повјерење страних инвеститора.

На основу наведеног образложења могло би се закључити да је функција одобравања финансијске помоћи чланицама главна функција Бретонвудских институција, као и да се та функција односи углавном на земље у развоју. У најопштијем смислу то је тачно за Свјетску банку, која као било која банка одобрава кредите тј. финансира одређене пројекте. Међутим, постоји нешто по чему се *ММФ издваја* од свих осталих међународних финансијских институција, а то је *карактеристика универзалности* ове институције. Оно због чега ММФ постоји, као и

¹⁰ Покреће финансирање од других институција. Поред Свјетске банке, из наше европске перспективе, важно је поменути макрофинансијску помоћ Европске уније која преко Европске комисије обезбјеђује финансијска средства. Ова врста помоћи се одобрава искључиво по испуњењу услова и по оцјени оствареног напретка у оквиру финансијског аранжмана са ММФ-ом.

све што пружа цјелокупном чланству, огледа се у наведеној карактеристици која, поред састава и бројности чланства, подразумејева:

1. спремност¹¹ да свим чланицама у најкраћем року пружи финансијску помоћ за отклањање макроекономских (фундаменталних) неравнотежа, и
2. обавезу редовног вршења свеобухватног надзора макроекономских система свих чланица (Boughton 2005).

Смисао универзалности ММФ-а је да свим чланицама, без обзира на њихову финансијску позицију у ММФ-у – дужника или кредитора (или између ове двије крајности), на исти начин пружи савјетодавну помоћ у вези са макроекономским политикама (функција надзора) и одобри финансијска средства када су им најпотребнија (функција финансирања).

Међутим, постоје и другачија размишљања: „ММФ и Светска банка нису више институције универзалног, светског карактера. Питање је да ли за оно што пружају, државницима земаља у развоју треба да се тресу панталоне пред приправницима из мисија тих институција?“ (Ковач 2003: 313–314).

Да би се правилно разумјело образложење постојања Бретонвудских институција (посебно, карактеристику универзалности ММФ-а), неопходно је у основи објаснити:

- структурне реформе,
- изворе средстава,
- начин класификације чланства и
- најзначајније функције Бретонвудских институција.

5.1. Структурне реформе

Под структурним реформама (или структурним прилагођавањем) се подразумејевају свеобухватне промјене у структури и међусобном односу производа и потрошње земље, као и промјене међусобних односа осталих макроекономских варијабли.

Структурне реформе представљају сет политика и мјера које земља предузима да би исправила фундаменталну неравнотежу платног биланса. Посматран у цјелини, платни биланс је увијек у равнотежи, јер математички изражен, збир три компоненте платног биланса (текући рачун, капитални рачун и званично финансирање) једнак је нули; међутим, посматран по компонентама, платни биланс показује неравнотеже, као што су, на примјер, дефицит или суфицит текућег рачуна. Када се говори о дефициту платног биланса, уобичајено је да се под тим подразумејева дефицит текућег рачуна платног биланса. Полазећи од основних макроекономских идентитета¹² (иако сам израз не показује постојање узрочно-последичне везе) показује се да, поред бројних других узрока, узрок дефицита платног биланса може бити дефицит буџета, тј. већа јавна потрошња од прихода. Основна констатација макроекономског идентитета је да је дефицит платног биланса једнак вишку увоза у односу на извоз; у крајњем, дефицит је једнак вишку инвестиција у односу на домаћу штедњу (акумулацију), а пошто инвестиције у суштини, представљају потрошњу, то значи да земља, једноставно, троши више него што има домаће акумулације. Платни биланс показује одакле се покрива тај недостатак (или гдје иде вишак у случају суфицита) домаће акумулације у

¹¹ Због наведена спремности, за ММФ се на енглеском језику каже да је *Stand-by Lender*. Ријеч *стендбај*, коју смо и ми усвојили у нашем језику када говоримо о кредитном аранжману са ММФ-ом, у овом контексту значи: стајати уз некога као подршка на коју може тренутно рачунати.

¹² Полази се од основног идентитета производа (дохотка) $Y=C+I+(G-T)+(X-M)$, укупне потрошње $A=C+I+G$, салда платног биланса $B=X-M$, те долази до идентитета $B=X-M=S-I$, при чему су X извоз, M увоз, S штедња, а I инвестиције. Детаљније о овој теми у: Ковач 2003: 13–48.

односу на укупну потрошњу (личну, државну и инвестиције). Ако се неравнотежа платног биланса (недостатак домаће штедње/акумулације) финансира девизним резервама или краткорочним задуживањем у иностранству или једностраним иностраним трансферима (дознакама – финансијска помоћ у девизама), тада се не отклањају прави узроци неравнотеже уколико се ради о фундаменталној. Да би се отклонили узроци фундаменталне неравнотеже платног биланса, потребно је извршити структурне реформе/прилагођавања.

Не мора свака неравнотежа платног биланса бити фундаментална, јер постоји могућност да је у одређеном периоду дефицит или суфицит платног биланса у складу са општом равнотежом или са политиком привредног развоја, те би политика прилагођавања у том случају била одржавање потребног салда платног биланса. *Проблем у вези са прилагођавањем* платног биланса је у томе што земље нису увијек вољне извршити структурне промјене, јер их такве промјене могу скупо коштати у виду повећања незапослености и дефлације када отклањају дефицит платног биланса, или у виду инфлације када отклањају суфицит платног биланса.

Од момента напуштања Бретонвудског система, земље чланице ММФ-а су слободне у избору девизног режима. Водеће развијене земље су прешле на систем флексибилних девизних курсева, отвориле су капитални рачун платног биланса (уклоњене су де јуре или званичне рестрикције) и показале су да се због спољне равнотеже не одричу самосталног вођења економске и финансијске политике (монетарне, фискалне и политике девизних курсева). Централне банке се нису одрекле могућности интервенисања на девизном тржишту у систему флексибилних девизних курсева. Основни циљ таквих интервенција је заштита домаћих привредних субјеката од превеликих осцилација девизних курсева, а остали циљеви су повезани са запосленошћу и привредним растом. Уколико би се, међутим, земљама дозволиле неограничене интервенције у погледу девизних курсева, свијет би се поново суочио са проблемом конкурентских депрецијација (девалвација). Из наведеног разлога, свим земљама је (и данас) потребан ММФ као централна универзална институција која ће вршити надзор макроекономских основа свих земаља, те пружати адекватну савјетодавну помоћ и, евентуално, финансијску помоћ земљама које се суочавају са фундаменталном неравнотежом.

5.2. Извори средстава Бретонвудских институција

ММФ одобрава финансијску помоћ чланицама са Рачуна општих извора средстава (енгл. General Resources Account). Свакој чланици се приликом учлађења у ММФ по посебној формули утврђује износ квоте (њеног удјела у укупним изворима средстава – капиталу ММФ-а) изражен у СПВ. Квота одражава привредну снагу и учешће појединачне земље у свјетској привреди (трговини). Висина квота се редовно преиспитује сваких 5 година (тзв. базни период у ММФ-у). Свака чланица приликом учлађења у ММФ уплаћује 25% своје квоте у злату или конвертибилним валутама (општеприхваћеним у међународним поравнањима), што чини средства на рачуну општих извора средстава. За остатак квоте од 75%, све чланице полажу хартије од вриједности – промисорне ноте (сопствене мјенице, изражене у домаћој валути) код фискалног агента те земље за чланство и односе са ММФ-ом (обично је то централна банка). За рачун општих извора ММФ-а, или уопште за ММФ, крајње поједностављено, могло би се рећи да функционише као *фонд (или каса) узајамне помоћи*¹³ јер се скоро на идентичан начин формира – из доприноса свих чланова, затим се средства одобравају члановима који су тренутно најугроженији, а они касније враћају средства

¹³ Наведени термини су познати из система солидарности *радних људи* у бившој СФР Југославији.

по успостављеним правилима фонда (одржава се одређени износ средстава фонда, а по договору чланова се повремено повећава, смањује или гаси).

Чињенице су, да средства на рачуну општих извора ММФ-а обично нису довољна за потребе финансирања фундаменталних макроекономских неравнотежа, и да ММФ, за разлику од Свјетске банке, не прикупља средства емисијом обвезница на свјетским финансијским тржиштима. У таквим околностима, као и на основу искустава са поменутих кризама, ММФ је склопио два посебна уговора о позајмљивању¹⁴ који се активирају у случајевима потребе за додатним средствима (случајеви кризе када је појединим земљама потребан изузетно велики износ средстава или када треба хитно дјеловати да се спријечи преношење кризе на друге земље).

Свјетска банка се, временом, у односу на првобитно замишљену улогу обнове ратом порушене привреде, преоријентисала на пружање финансијске, савјетодавне и техничке помоћи земљама у развоју. Правило чланства у Свјетској банци је да су све земље чланице ММФ-а истовремено и чланице IBRD, а на сличан начин се обезбјеђују извори средстава – уплатом капитала, и то дијелом у конвертибилним валутама, дијелом у хартијама од вриједности – промисорним нотама. С обзиром да уплаћени капитал чланица IBRD није довољан за финансирање развојних пројеката, Свјетска банка обезбјеђује средства емисијом обвезница на свјетском тржишту капитала. Од осталих институција које чине групу Свјетске банке, важно је истаћи да IDA обезбјеђује додатна средства уплатама доприноса од земаља са високим и средњим дохотком по глави становника (уплате доприноса се називају операције допуне или повећања капитала, енгл. Replenishments).

5.3. Начин класификације чланства

Уобичајени критериј класификације земаља чланица међународних финансијских институција је доходак по глави становника. Свјетска банка класификује доходак по глави на: 1) ниски (до 905 долара), 2) нижи средњи (906–3.595 долара), 3) виши средњи (3.596–11.115 долара), и 4) високи (преко 11.116 долара).¹⁵ Према наведеном критерију, чланство се уобичајено дијели на 3 групе земаља са: 1) ниским, 2) средњим и 3) високим дохотком по глави.

Свјетска банка, генерално, дијели чланство на двије групе: 1) развијене земље – којима није потребна њена финансијска помоћ и које су донатори изворима средстава Међународне агенције за развој – IDA и 2) земље у развоју – којима је потребна њена помоћ, а које су према висини дохотка углавном земље са ниским и нижим средњим, ријетко са вишим средњим дохотком.

Са становишта улоге ММФ-а у међународном финансијском систему, прецизнији критериј класификације чланства је снага и стабилност националних финансијских система. Практично значење поменутог критерија је могућност земље да се финансира на међународним (глобалним) финансијским тржиштима. По наведеном критерију, ММФ класификује чланство у 3 групе:

- 1) *Развијене земље* – карактерише их адекватан ниво домаће штедње која се допуњује сигурним приступом међународним тржиштима приватног капитала и могућност задуживања у домаћој валути уз веома ниску (или чак без) премију за кредитни или девизни ризик¹⁶. Може се рећи да стални број земаља ове групе

¹⁴ General Arrangements to Borrow – GAB, New Arrangements to Borrow – NAB, тј. Општи уговори о позајмљивању и Нови уговори о позајмљивању, по којима ММФ долази до извора средстава за финансирање. GAB је склопљен 1962. године са 11 развијених земаља, а NAB 1998. године са 26 земаља и институција.

¹⁵ Подаци Свјетске банке из 2007. године, интернет страница Свјетске банке <www.worldbank.org>.

¹⁶ Кредитни ризик је вјероватноћа да земља не изврши своје обавезе (на примјер да власнику државне обвезнице не исплати обавезе по доспијећу), док је девизни ризик вјероватноћа промјене девизног курса

- чини њих тридесетак, углавном чланице OECD¹⁷ и неколико других које су на граници преласка у другу групу.
- 2) *Средње развијене земље*¹⁸ могу мобилисати значајну домаћу штедњу и допунити је са дотоком међународног приватног капитала емисијом дужничких и власничких инструмената на глобалним финансијским тржиштима; међутим, важна карактеристика ове групе земаља је неизвјестан приступ финансијским тржиштима који се манифестује кроз високу премију (која одражава кредитни ризик земље) на финансијске инструменте. Земље из ове групе имају мале шансе да се задужеју у домаћој валути; с друге стране, када се задужеју емисијом дужничких хартија од вриједности у иностраној валути, тада је могуће је остварење оба наведена ризика – девизног, усљед промјене девизног курса и кредитног, због немогућности извршења обавеза усљед погоршане размјене тј. неповољног девизног курса. Унутар групе постоји стално промјенљив број земаља које су на границама преласка или у групу развијених земаља или у групу земаља у развоју; може се рећи да ову групу чини приближно 70 земаља чланица ММФ-а.
 - 3) *Земље у развоју* имају слабе (или уопште немају) могућности приступа међународним тржиштима капитала. Обично немају довољну домаћу штедњу којом би финансирале капиталне инвестиције, као ни систем социјалне заштите и услуга, што чини основне предуслове за економски раст. Тешко могу преузети дуг који није на неки начин субвенционисан у погледу услова задужења у односу на тржишне, тако да су потпуно зависне од мултилатералних финансијских институција које им одобравају концесионалне зајмове и кредите за развој (ИДА из групе Свјетске банке). Ову групу чини око 80 земаља и немогуће је дати прецизан број због земаља које често прелазе из ове у групу средње развијених земаља.

На основу наведених карактеристика, може се рећи да за *развијене земље* постоји *мала вјероватноћа да ће од ММФ-а тражити финансијску помоћ*. ММФ, у сваком случају, постоји као кредитор који је спреман да пружи тренутну подршку свим чланицама (Standby lender) без обзира на њихову развијеност. Из разлога опрезности, ММФ увијек одржава стање валута које се уобичајено користе у међународним финансијским трансакцијама на нивоу од 20% квота свих земаља које имају позицију кредитора у ММФ-у.

Што се тиче *средње развијених земаља*, обично им је потребна *привремена и обимна финансијска помоћ* која се релативно брзо може отплатити; због ограничености извора средстава, ММФ обезбјеђује средства наведеним земљама на основу поменутих споразума о позајмљивању средстава.

Земљама у развоју је потребна *финансијска и савјетодавна помоћ* за највећи изазов који је пред њима – *развој*, и то: економски, социјални и институционални, а наведени развојни циљеви се тешко могу уклопити са циљевима везаним за стабилност на које се ММФ уобичајено фокусира. Овој групи земаља су пријекно *потребне адекватне макроекономске политике* да би унаприједиле свој привредни систем (да изграде и унаприједи институционални оквир, уведу систем доброг управљања у јавном и приватном/корпоративном сектору, унаприједи систем прикупљања и наплате пореза, успоставе систем контроле државне потрошње, систем борбе против корупције и сл.). У

што за последицу може имати повећање обавеза изражених у домаћој валути, а то је даље повезано са вјероватноћом неизвршења обавеза, тј. кредитним ризиком.

¹⁷ Организација за економску сарадњу и развој, енгл. Organization for Economic Cooperation and Development.

¹⁸ Термин *средње развијене земље* је синоним за термине који су у честој употреби: *земље у транзицији* или *земље које јачају улогу тржишта у привредном систему* или *земље са тржиштима у успону/настајању, брзо растуће земље* и сл., енгл. *emerging markets economies*.

свему наведеном, препознаје се савјетодавна и финансијска помоћ коју им ММФ може пружити.

Током скоро 70 година постојања „могло би се рећи да је сврха постојања ММФ-а у сљедећем: 1) да помогне земљама да се развијају и напредују према вишим групама – земље у развоју према групи средње развијених земаља, а средње развијене према групи развијених, и 2) да све земље воде правилне, адекватне економске политике да би имале успјешан економски систем“ (Boughton 2005: 14). Овим се уједно даје одговор на питање или дилему – зашто су скоро све земље свијета чланице ММФ-а, када се основно финансијско образложење постојања ове институције углавном своди на земље у развоју.

5.4. Најзначајније функције Бретонвудских институција

Према старој пословици да дјела говоре боље од ријечи, тако је и најбоље образложење постојања (мандата) Бретонвудских институција садржано у њиховим најзначајнијим функцијама; у наставку ћемо их представити раздвојено по институцијама.

5.4.1. Свјетска банка – најзначајније функције

У испуњењу основног мандата – подршке програмима за смањење сиромаштва и побољшање животног стандарда у земљама у развоју – *Свјетска банка* је развила функције: 1) *одобравања кредита*, 2) *пружања савјетодавне помоћи у вези са политикама развоја* и 3) *пружања техничке помоћи*.

Свјетска банка реализује наведене функције специјализацијом по хоризонталном принципу преко: 1) IBRD која пружа помоћ земљама у развоју са средњим дохотком и кредитно способним земљама у развоју и 2) IDA која финансира развој искључиво најсиромашнијих земаља свијета. Свјетска банка путем ових институција пласира средства, обучава особље и проширује знања и искуства потребна за пружање помоћи земљама у развоју у смислу постизања уравнотеженог (стабилног), одрживог и социјално праведног раста и развоја. IBRD и IDA у обављању својих функција дијеле исто особље, сједиште и виши менаџмент, а при оцјени и одобравању пројеката користе једнаке стандарде.

Да би извршила наведене функције, Свјетска банка доноси различите *стратегије* пружања помоћи чланицама:

1. *намјенске и секторске (Thematic and Sector Strategies)*,
2. *стратешки оквир свеобухватног развоја (Comprehensive Development Framework)*,
3. *за смањење сиромаштва (Poverty Reduction Strategies – PRS)*,
4. *за помоћ одређеној земљи (Country Assistance Strategies – CAS)*,
5. *IFC за развој приватног сектора (IFC and Private Sector Development Strategies)*.

Као водећа институција за подршку развоју, Свјетска банка заједно са другим мултилатералним институцијама ради на остварењу стратегије под називом *Миленијумски развојни циљеви – MDG*. (The World Bank, 2007) Стратегија је усвојена на засједању Генералне скупштине УН у септембру 2000. године од стране 189 земаља.

У основи, СБ одобрава *двје врсте (дугорочне) финансијске помоћи: инвестиционе кредите и кредите за развојне политике*.

Инвестициони кредити се одобравају за дугорочно финансирање привредних активности којима се ствара, гради и унапређује општа инфраструктура земље (физичка и друштвена) неопходна за смањење сиромаштва и за одржив (стабилан) развој. Ова врста кредита, у посљедње двије деценије, чини скоро 80% укупне

кредитне активности Свјетске банке. Са еволуцијом глобалног привредног и финансијског система, од првобитних кредита за машине, опрему или грађевински материјал, инвестициони кредити се одобравају за:

- смањење сиромаштва у урбаним (градским) срединама, тако што се уговори склапају и са приватним сектором из грађевинарства за стамбену изградњу,
- развој у сеоским срединама (обезбјеђење услова за пољопривредну производњу),
- обезбјеђење воде и санитарних услова,
- послижератну реконструкцију,
- образовање и здравство (подизање школа, болница, школовање особља).

Кредити за развојне политике чине преосталих 20% кредита Свјетске банке. Намијењени су за подршку структурним реформама одређеног сектора или целокупне привреде земље. Карактеристика ових кредита је да су средства веома брзо на располагању чланицама. Првобитно су кредити за развојне политике били намијењени за структурне реформе – реформе макроекономских политика, што улази у главно подручје дјеловања ММФ-а. Временом су ови кредити оријентисани на:

- стварање конкурентске тржишне структуре (на примјер, реформа законодавног система),
- исправљање диспропорција у систему подстицаја (систем опорезивања и трговински систем),
- успостављање адекватног система мониторинга/надзора (реформа финансијског система),
- креирање повољног привредног окружења за привлачење страних инвеститора (реформа судства, усвајање и примјена савремених правила и прописа инвестирања),
- подстицање активности приватног сектора (процес приватизације и јавно-приватног партнерства),
- унапређивање система управљања (реформа система пружања јавних услуга грађанима),
- ублажавање краткорочних негативних посљедица насталих усљед провођења процеса реформи (успостављање фондова социјалне заштите и помоћи).

5.4.2. Међународни монетарни фонд – најзначајније функције

Приступањем у чланство ММФ-а, све земље прихватају и поштују Статут којим је ММФ законски овлашћен да врши провјеру/надзор да ли чланице поштују прихваћену обавезу да ће водити економску политику која је у складу са основним циљевима тј. мандатом ММФ-а (стабилност међународног финансијског система).

Основ за обављање функције надзора садржан је у члановима IV, VIII и XIV Статута ММФ-а, као и у Одлуци о вршењу надзора над политикама девизних курсева коју је усвојио Извршни одбор ММФ-а 1977. године. Одлуком из 1977. године се дефинишу *принципи и процедуре* за обављање функције надзора. Примјена функције надзора, као и поменута Одлука, редовно се разматрају и по потреби ревидирају сваке три године од стране Извршног одбора ММФ-а.

По *члану IV* Статута, од сваке чланице се захтијева да, у сарадњи са ММФ-ом и другим чланицама, води економску политику и предузима мјере за обезбјеђење уређеног система међусобне размјене и стабилног система девизних курсева. Експлицитно је наведено да се од сваке чланице захтијева да као основне циљеве економске политике постави: 1) уравнотежен економски раст уз прихватљиву стабилност цијена, 2) стабилан монетарни систем, 3) избјегавање или уздржавање од: манипулација девизним курсевима, спречавања ефикасног прилагођавања платног биланса и остварења конкурентских предности у односу на друге чланице, 4)

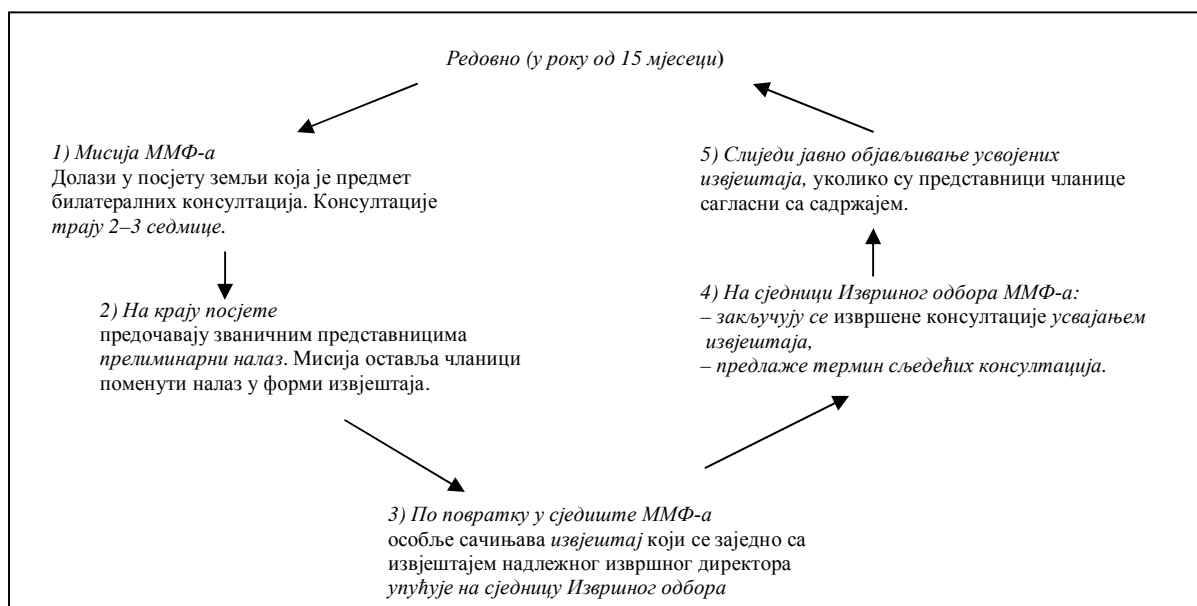
провођење политика девизних курсева које су у складу са одредбама члана IV Статута. Даљим одредбама је: 1) чланицама дозвољено да по сопственом избору дефинишу режим девизних курсева, осим у случају везаности вриједности домаће валуте за злато, за шта је потребна сагласност ММФ-а, 2) дато овлашћење ММФ-у да надзире међународни монетарни систем у смислу ефикасног функционисања и усаглашености сваке чланице са претходно наведеним циљевима, 3) дефинисано да ММФ развије чврст надзор над политикама девизних курсева чланица, те усвоји принципе по којима ће се чланице руководити у провођењу наведених политика, 4) дефинисано да ће све чланице обезбиједити све неопходне информације ММФ-у у вршењу функције надзора, као и да ће се редовно консултовати са ММФ-ом на захтјев те институције.

Чланом VIII Статута успостављен је правни основ за обавезу земаља да: 1) одржавају конвертибилност својих валута купујући је од чланица (на њихов захтјев) које држе њихову валуту, 2) омогуће трговинску размјену без примјене рестриктивних или дискриминаторних мјера (осим у случају када ММФ то одобри као привремене мјере за потребе платног биланса) и 3) да ММФ-у обезбиједи адекватне информације у том смислу.

Дефиниција *прелазног аранжмана* дата је чланом XIV Статута, за земље које још увијек нису прихватиле обавезе по члану VIII. Практично, приликом приступања чланству ММФ-а, земља обавјештава ММФ да ли ће прихватити дефиниције из члана XIV о привременом прелазном аранжману или је спремна да прихвати обавезе наведене чланом VIII. Прелазним аранжманом се *подразумијева да земља привремено одржава одређене рестрикције у међународним плаћањима по текућем рачуну платног биланса*, али да ће радити на измјени услова и да ће уклонити рестрикције што прије то дозволе околности везане за платни биланс.

Када се говори о *функцији надзора ММФ-а*, тада се под тим *подразумијевају обавезне, билатералне и редовне консултације по члану IV Статута*. Стандарно се изводе *годишње* (цијели циклус може да траје 15 мјесеци).

Преглед 4: Ток активности обавезних редовних консултација по члану IV између ММФ-а и сваке земље чланице



Значај билатералног надзора се огледа у континуираном и свеобухватном праћењу и анализи макроекономских показатеља, као и крајњем резултату консултација – извјештају и препорукама који се јавно објављују за сваку земљу. Корисници објављених показатеља и информација су аналитичари са свјетских

финансијских тржишта, агенције за одређивање рејтинга земаља (са финансијског становишта је најважнија способност земље да извршава обавезе по дугу) чији резултати утичу на очекивања инвеститора и висину премије за кредитни ризик земље приликом одређивања цијене њеног дуга.

Од оснивања ММФ-а, функција надзора се своди на фискалну, монетарну и политику девизних курсева. Тако конципирана функција надзора у потпуности је одражавала историјски контекст настанка ММФ-а и основног циља функције надзора – спречавање конкурентских депрецијација девизних курсева. „Чланом IV Статута ММФ-а се, у суштини, дефинишу правила понашања у вези са девизним курсевима и макроекономским политикама земаља чланица. Предузимају се редовне активности консултовања о наведеним политикама између особља ММФ-а и представника влада земаља. У широко постављеном контексту тема за разговоре, у консултацијама по члану IV Статута, основу чини анализа и процјена девизних курсева како би се сагледала конкурентност земље и процијенио евентуални ризик настанка платнобилансне кризе.“ (IMF, Takatoshi Kato, 2007)

Искусва из разних поменутих криза које су задесиле појединачне земље, а које су се преносиле и на друге, те пријетиле да постану свјетске, утицале су на проширење садржаја функције надзора. У том смислу, функција надзора је ојачана сљедећим активностима:

- процјеном утицаја екстерних фактора на економски систем земље (осјетљивост на промјене у условима екстерног окружења, посебно на промјене услова на тржиштима капитала),
- процјеном финансијског сектора,
- анализом одрживости спољног дуга,
- побољшањем квалитета и поузданости података које чланице обезбјеђују ММФ-у у функцији надзора,
- прилагођавањем садржаја и циља функције надзора за чланице код којих је у току програм реформи у склопу кредитног аранжмана од ММФ-а,
- превенцијом (спречавањем) настанка криза (кроз мултилатерални надзор).

Од поменутих активности, истичемо значај процјене финансијског сектора који укључује: 1) посебан програм FSAP (Financial Sector Assessment Program), 2) процјену индикатора финансијске стабилности – FSI (Financial Soundness Indicators), 3) процјену мјера за спречавање прања новца и финансирање тероризма, и 4) процјену ризика који могу настати усљед активности у свјетским финансијским центрима, а у вези са законодавством, стандардима и правилима супервизије финансијског система појединачне земље – OFC (Offshore Financial Center Assessments). Програм процјене финансијског сектора – FSAP, настао је 1999. године у сарадњи са Свјетском банком; представља проширење аналитичког оквира обје Бретонвудске институције, и што је веома значајно, укључује и екстерне стручњаке. Циљ програма FSAP-а је откривање снаге и слабости финансијског система, веза са реалном економијом, утврђивање развојних приоритета и пружање адекватне савјетодавне помоћи у вези са макроекономским политикама. Резултати програма FSAP представљају важне улазне податке за редовне консултације по члану IV.

Мултилатерални надзор је значајан због тога што се таквом врстом надзора открива или указује на могућност појаве системских ризика и међусобне зависности између економија земаља чланица у случају кризе. Овом врстом надзора се анализирају и ревидирају релевантни догађаји и макроекономски подаци, који резултирају прогнозама у вези са финансијским тржиштима и, уопште, свјетским економским системом. Посебна пажња се посвећује преносу ефеката из земаља које су од системског значаја (развијене земље и средње развијене земље од системског значаја) на друге земље свијета (средње развијене земље које нису од системског значаја и

земље у развоју), јер постоји висок степен корелације са општим економским условима у развијеним земљама. Кључни *инструменти мултилатералног надзора* су:

- *Мултилатералне консултације*. Уведене су 2006. године као дио Средњорочне стратегије¹⁹ ММФ-а. Овај вид консултација не може замијенити обавезне билатералне консултације, али служи као корисна допуна (поменути самит Г-20 2009. године, на којем се од ММФ-а тражи ова врста надзора). Резултат консултација је извјештај о којем расправља Извршни одбор ММФ-а и Међународни монетарни и финансијски комитет²⁰.
- *Извјештај о свјетским економским изгледима (World Economic Outlook – WEO)*, најважнији производ надзора глобалног економског система. Садржи свеобухватну анализу изгледа/перспектива и политика, укључујући прогнозе макроекономских показатеља и кретања робних цијена за свјетску економију, регију или појединачну земљу.
- *Извјештај о глобалној финансијској стабилности (Global Financial Stability Report – GFSR)*, основни инструмент у надзору глобалног финансијског тржишта. Циљ извјештаја је да на основу мултилатералних консултација, открије и укаже на могуће слабости међународног финансијског система и да анализира међусобне везе и утицај развијених финансијских центара на тржишта у развоју.
- *Годишњи преглед девизних режима и рестрикција (Annual Review of Exchange Arrangements and Exchange Restrictions – AREAER)*. Извјештајем се објављују информације о девизним курсевима, спољнотрговинском режиму и постојању контрола/рестрикција, а сачињава се на основу података земаља и консултација са властима.

Могло би се рећи да функција надзора ММФ-а на одређен начин представља превентиву, док *функција финансирања* представља средство (лијек) за превазилажење макроекономских неравнотежа са којима се земља суочава. Посматрано са становишта операција ММФ-а, функција финансирања је *посљедица или реализација налаза и препорука* произашлих из *функције надзора*.

Опште карактеристике кредитних аранжмана ММФ-а су: 1) да се могу одобрити свим чланицама, 2) средњи рок на који се одобравају (3–5 година), 3) условљеност средстава извршењем реформи у вези са макроекономским политикама и 4) ограничен износ одобрених средстава. У основи се дијеле на *неконцесионалне* (одобравају се по општим условима) и *концесионалне* (који су субвенционисани) кредите.

Неконцесионални кредити, који потичу из општих извора (а по потреби и из поменутих уговора о позајмљивању) су:

- *Стендбај аранжман (Stand-by Arrangement)*, СБА, најчешће одобравана врста финансијске помоћи намијењена земљама које се суочавају са краткорочним проблемима платног биланса. Аранжман траје од 12 до 24 мјесеца, средства се враћају у року од 3 године и 3 мјесеца до 5 година, од момента повлачења средстава прве транше. СБА је погодан за коришћење јер се одобрава најчешће у четири транше, фазно, по испуњењу услова који се договоре са чланицом, а новина је да прва транша више није ограничена на износ од 25% квоте. Могуће је уговорити *аранжман из опрезности*, тј. не повлачити средства по одобрењу аранжмана, него само у случају потребе усљед погоршаних услова. Било која врста СБА, уобичајени или из опрезности, може бити одобрен у нормалним лимитима или као изузеће у приступу средствима ММФ-а.

¹⁹ Енгл. Medium Term Strategy – MTS.

²⁰ Енгл. International Monetary and Financial Committee – IMFC.

- *Проширени аранжман* (Extended Fund Facility – EFF,- у ствари је стендбај који је проширен у смислу износа тј. броја транши и самим тим продужен у смислу рокова, траје до 3 године, а отплате се очекују од 4 године и 6 мјесеци до 7 година; успостављен је 1974. године као помоћ земљама које се у дужем периоду суочавају са проблемима платног биланса за чије рјешење је потребно извршити фундаменталну/структурну економску реформу.
- *Флексибилна кредитна линија* (Flexible Credit Line – FCL), уведена 2008. године због глобалне економске кризе, посебно намијењена у случају спречавања кризе и то земљама са добрим економским основама, стабилним политикама и институцијама које досљедно спроводе усвојене политике. Аранжман се одобрава земљама које испуне одређене *предуслове*. Дужина аранжмана је од 6 мјесеци до 1 године, први преглед ММФ-а је предвиђен тачно на половини временског периода на који се одобри. Одобрени износ зависи од сваког специфичног случаја и *не користи се по траншама*, тако да одобрење средстава *не подлијеже испуњавању услова* као код СБА, али укупно одобрен износ не би требало да прелази 1.000% квоте. Основна карактеристика аранжмана је максимална флексибилност за чланицу код повлачења потребног износа средстава. Ова кредитна линија се такође може одобрити као аранжман из опрезности.
- *Аранжман за хитне случајеве* (Emergency Assistance Policy), помоћ у ванредним околностима као што су природне катастрофе или помоћ након оружаних сукоба у земљи. Поврат подлијеже уобичајеној каматној стопи на СПВ, али ако се ради о земљама које испуњавају услове за коришћење кредита за смањење сиромаштва и за развој, тада се примјењује стопа за концесионалне кредите од 0,5%. Кредит се враћа у периоду 3 године и 3 мјесеца.

Концесионални кредити, намијењени сиромашним земљама у развоју, подлијежу нижој каматној стопи и дужим роковима враћања кредита (од 5 до 10 година). Финансирају се из посебног фонда (Trust Fund) који је успостављен 1976. године. ММФ одобрава сљедеће врсте концесионалних кредита:

- *за смањење сиромаштва и развој* (Poverty Reduction and Growth Facility – PRGF), који је крајњи резултат свеобухватне стратегије и одговарајућег документа који је резултат поменуте стратегије Свјетске банке. Кредит се одобрава од 1986. године, а потиче од првобитног кредита за структурно прилагођавање (Structural Adjustment Facility - SAF), који је касније проширен за износ (Enhanced Structural Adjustment Facility – ESAF);
- *за ублажавање егзогених шокова* (Exogenous Shocks Facility – ESF) чланицама које испуњавају услове за поменути PRGF али га не користе, а суочавају се са догађајима на које немају утицај и који имају негативне ефекте.

Функција надзора (и по потреби, функција финансирања) коју ММФ врши редовно за све чланице, на најбољи начин позиционира ММФ као централну и универзалну институцију у међународној финансијској архитектури.

6. ЗАКЉУЧАК

С обзиром на савремене проблеме са којима се свијет суочава од 2008. године – све је почело са финансијском кризом, улиједио је благи опоравак глобалне економије, евидентан је огроман дефицит са којим се суочава привреда САД и истовремено

суфицит са којим се суочава привреда Кине²¹, затим наступа дужничка криза и криза заједничке валуте у Европској унији, долази до пада кредитног рејтинга водећих земаља свијета – с правом се можемо упитати гдје је ту ММФ и шта ради.

Све присутније и гласније су оцјене да су финансије постале саме себи сврха и да су изгубиле везу са реалном економијом. „Мој протукандидат [...] Мој непријатељ је свијет финансија [...] Нешто што је требало да буде подстрек свима, постало је недодирљиво царство. И умјесто да изгуби на значају, оно је постало снажније са избијањем кризе 2008. године. Давана су тада велика обећања да ће се измијенити регулаторни оквир финансијског система да се криза никад више не понови, одржан је низ *усјешних* самита Г-20 без видљивих резултата; само у Европи је одржано 16 самита од којих је сваки означен као *последња шанса* [...] Свијет финансија је распуштен: ослобођен је правила, морала и сваке контроле [...] Сада, када знамо нашег непријатеља, супротставићемо му се на све начине, првенствено на нашој територији (Француској), свјесни да ће то бити дуга борба и тежак тест, али ћемо показати да смо добро наоружани за ту борбу.“²² Оно што се може закључити из цитираног говора предсједничког протукандидата на изборима у Француској је, да се и у случају глобалне кризе, земље појединачно суочавају са узроцима и посљедицама, али и да тражећи рјешења за излаз из кризе која је глобална, морају сарађивати са другим земљама, посебно сусједним.

Препознатљива је улога ММФ-а у међународном финансијском систему. Иако је ММФ „једина институција у свијету која има мандат да на редовној основи изврши преглед и анализу економског система свих земаља свијета“²³, наведени мандат и функција надзора не дају јој овлашћења да доноси регулаторни оквир на глобалним финансијским тржиштима. На исти начин, ММФ нема инструменте којим би извршио притисак на било коју земљу да примјени дати савјет/препоруку произашлу из функције надзора, из једноставног разлога – у већини чланица је демократским путем изабрана власт која одговара својим грађанима за политику коју води. Суштина функције надзора ММФ-а је да пружа савјет/препоруку свакој земљи да првенствено *поспреми своје дворите*, а да при томе не нанесе штету осталом чланству и да заједно са осталим земљама дјелује у крајњем глобалном интересу – несметаној међународној размјени, „... јер међународни финансијски односи представљају само финансијску страну међународне трговине“ (Goldstein, 2005: 38).

Закључујемо рад са сљедећим наводом: „За несметано функционисање и ефикасан међународни финансијски систем, потребно је, прије свега, адекватно управљање системом. Ако би међународне институције наметале правила и рјешења, или, ако би остали учесници доживљавали институције на тај начин, тада би једноставно нестале све предности универзалности (глобализације). Међународне финансијске институције су управо настале из дубоког увјерења о постојању глобалне заједнице и визије о солидарности свих људи свијета“ (Boughton, 2005: 17–18).

²¹ Економско-политичко партнерство ове двије свјетске силе, Кине и САД (Америке), или *чудна симбиоза највећег глобалног дужника и повјериоца*, данас се популарно назива *Кимерика*, <www.novossti.com>.

²² Извод из говора Francois Hollande, предсједничког кандидата Социјалистичке партије Француске, на почетку изборне кампање. Кандидат је предложио корјените реформе финансијског система Европе и Француске, у јануару, 2012. г. Извор: <www.omfif.org/blog>, коментар Fredrik Kinell, <fred.kinell@omfif.org>.

²³ IMF, Report on the External Evaluation of Fund Surveillance, June 30, 1999. (Извјештај о екстерној процјени ММФ-ове функције надзора), <www.imf.org>.

ЛИТЕРАТУРА

- Boughton, J.M.** 2005. „Does the World Need a Universal Financial Institution?“, WP/05/116, IMF, Washington D.C.
- Božić, V.** 2011. „Odnosi Bosne i Hercegovine sa ključnim međunarodnim finansijskim institucijama u savremenim uslovima globalizacije“, magistarski rad, odbranjen 8. 7. 2011. godine na Ekonomskom fakultetu u Palama, Univerziteta Istočno Sarajevo, mentor: prof. dr Radovan Kovačević.
- Daron, A.** 2009. „The crisis of 2008: structural lessons for and from economics“, Centre for Economic Policy Research, Policy Insight No. 28.
- Ćirović, M.** 2000. „Devizni kursevi“, Beograd: Bridge Company.
- Goldstein, M.** 2005. „The International Financial Architecture“, iz knjige: Bergsten, F., „The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade“, Peterson Institute for International Economics, Washington, <www.iie.com>.
- IMF, Lindgren, C.J. et al.** 1999: „Financial Sector Crisis and Restructuring - Lessons from Asia“, Occasional Paper No. 188, IMF, Washington D.C.
- IMF, Treasurer's Department** 2001: „Financial Organization and Operations of the IMF“, IMF, Washington D.C.
- IMF, Prasad, E.A. et al.** 2003. „Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence“, Occasional Paper No. 220, IMF, Washington D.C.
- IMF, Handbook, Fritz-Krockow, B. et al.** 2007. „Its Functions, Policies and Operations“, IMF, Washington D.C.
- IMF, Dell'Ariccia, G. et al.** 2008. „Reaping the Benefits of Financial Globalization“, Occasional paper No. 264, IMF, Washington D.C.
- IMF, Udaibir, S. et al.** 2010. „Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications“, Working Paper WP-10-280, IMF, Washington D.C.
- Jovanović Gavrilović, P.** 2000. „Međunarodno poslovno finansiranje“, Beograd: Ekonomski fakultet.
- Kovač, O.** 2003. „Međunarodne finansije“, Beograd: Ekonomski fakultet.
- Kovačević, R.** 1998. „Međunarodne finansije“, Beograd: Institut za spoljnu trgovinu.
- Kovačević, R.** 1999. „Međunarodne finansijske institucije“, Beograd: Institut za spoljnu trgovinu.
- Mishkin, R.** 2006. „Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta“, prevod, Beograd: „Data Status“.
- The World Bank, Bhargava, V.** 2006. „Global Issues for Global Citizens“, Washington D.C.
- The World Bank, Goldin, K. et al.** 2006. „Globalization for Development“, IBRD/The World Bank, Washington D.C.
- The World Bank 2007:** „A Guide to the World Bank“, IBRD/The World Bank, the second edition, Washington D.C.
- Woods, N.** 2006. „The Globalizers: The IMF, the World Bank and Their Borrowers“, Ithaca, NY: Cornell University Press.

Интернет странице које су кориштене као извор литературе наведене су у раду у фуснотама, а најчешће коришћене су:

<www.imf.org>,
<www.worldbank.org>.