**ZAVRŠNI RAD**

**UTJECAJ MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA NA EKONOMIJE ZEMALJA U RAZVOJU**

**Zagreb, prosinac 2020.**

**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE**

**ZAGREB**

**PREDDIPLOMSKI SVEUČILIŠNI STUDIJ**

**MEĐUNARODNO POSLOVANJE**

**UTJECAJ MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA NA EKONOMIJE ZEMALJA U RAZVOJU**

**Zagreb,** **prosinac 2020.**

**SAŽETAK**

MMF pruža političke savjete i financira članove u ekonomskim poteškoćama, a također surađuje sa zemljama u razvoju kako bi im pomogao u postizanju makroekonomske stabilnosti i smanjenju siromaštva. Pomaganje zemlji da se okoristi globalizacijom uz izbjegavanje potencijalnih nedostataka važan je zadatak MMF-a. Međunarodni monetarni fond (MMF) organizacija je od 190 zemalja koja radi na poticanju globalne monetarne suradnje, osiguranju financijske stabilnosti, olakšavanju međunarodne trgovine, promicanju visoke zaposlenosti i održivog gospodarskog rasta i smanjenju siromaštva širom svijeta. MMF nadgleda međunarodni monetarni sustav i nadzire financijsku i ekonomsku politiku svojih članica. Prati ekonomski razvoj na nacionalnoj, regionalnoj i globalnoj osnovi, redovito se savjetujući sa zemljama članicama i pružajući im savjete o makroekonomskoj i financijskoj politici. Europska trojka izraz je koji se, posebno u medijima, odnosi na skupinu odluka koju su formirali Europska komisija (EK), Europska središnja banka (ECB) i Međunarodni monetarni fond (MMF). Uporaba se pojavila u kontekstu „spašavanja“ Cipra, Grčke, Irske i Portugala, nužnih zbog njihove potencijalne nesolventnosti uzrokovane svjetskom financijskom krizom 2007.-2008.

Ključne riječi: **Međunarodni monetarni fond**, **monetarna suradnja**, **financijska stabilnost**, **ekonomska politika**, **zemlje u razvoju**.

**SADRŽAJ**

[SAŽETAK 3](#_Toc58273039)

[1. UVOD 1](#_Toc58273040)

[2. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND 2](#_Toc58273041)

[2.1. Povijest Međunarodnog monetarnog fonda 3](#_Toc58273042)

[2.1.1. Faza I: Politike MMF-a tijekom razdoblja fiksne razmjene, 1944.-1971. 3](#_Toc58273043)

[2.1.2. Faza II: Šok cijena nafte i međunarodna bankarska kriza, 1972.-2007. 4](#_Toc58273044)

[2.1.3. Faza III: Globalna financijska kriza i novi izazovi, 2000. 5](#_Toc58273045)

[2.2. Rješavanje financijskih kriza 5](#_Toc58273046)

[3. PREGLED POLITIKA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA 7](#_Toc58273047)

[3.1. Dokazi o pridruživanju između kredita MMF-a i Gospodarskog rasta 10](#_Toc58273048)

[4. INTERVENCIJE MMF-A U ZEMLJAMA U RAZVOJU 12](#_Toc58273049)

[4.1. Intervencija u Rumunjskoj 13](#_Toc58273050)

[4.2. Intervencija u Grčkoj 13](#_Toc58273051)

[4.3. Intervencija u Irskoj 14](#_Toc58273052)

[4.4. Intervencija u Portugalu 15](#_Toc58273053)

[4.5. Intervencije u Italiji i Španjolskoj 15](#_Toc58273054)

[5. PREDNOSTI I NEDOSTACI SUDJELOVANJA MMF-A 16](#_Toc58273055)

[5.1. Neovisnost, vjerodostojnost i ugled 18](#_Toc58273056)

[5.2. Moralna opasnost, uvjetovanost i osiguranje 20](#_Toc58273057)

[5.3. Poticaji i moralni rizik 23](#_Toc58273058)

[5.4. Donošenje odluka i dostupnost sredstava 23](#_Toc58273059)

[5.5. Financiranje deficita nacionalnog proračuna 24](#_Toc58273060)

[5.6. Argumenti političke ekonomije 25](#_Toc58273061)

[5.7. Trojka MMF-a / ECB / EC: model za budućnost? 27](#_Toc58273062)

[5.8. Suradnja MMF-a s regionalnim institucijama 28](#_Toc58273063)

[6. AKTIVNOSTI MMF-A TIJEKOM PANDEMIJE 30](#_Toc58273064)

[6.1. Financiranje u hitnim slučajevima 30](#_Toc58273065)

[6.2. Povećavanje postojećih programa kreditiranja 30](#_Toc58273066)

[6.3. Bespovratna sredstva za olakšanje duga 30](#_Toc58273067)

[6.4. Novi aranžman za financiranje 31](#_Toc58273068)

[7. ZAKLJUČAK 32](#_Toc58273069)

[LITERATURA 33](#_Toc58273070)

# UVOD

Međunarodni monetarni fond (MMF) međunarodna je organizacija sa sjedištem u Washingtonu, DC, koja se sastoji od 190 zemalja koje rade na promicanju globalne monetarne suradnje, osiguranju financijske stabilnosti, olakšavanju međunarodne trgovine, promicanju visoke zaposlenosti i održivom gospodarskom rastu te smanjenju siromaštva u svijetu. Nastao 1944. na konferenciji u Bretton Woodsu prvenstveno prema idejama Harryja Dextera Whitea i Johna Maynarda Keynesa, formalno je osnovan 1945. godine s 29 zemalja članica i imao je za cilj rekonstrukciju međunarodnog platnog sustava. Danas igra središnju ulogu u upravljanju teškoćama u platnoj bilanci i međunarodnim financijskim krizama. Zemlje doniraju sredstva u bazen putem sustava kvota iz kojeg zemlje s problematičnom platnom bilancom mogu posuđivati ​​novac. Kroz fond i druge aktivnosti kao što su prikupljanje statistika i analiza, nadzor gospodarstava njegovih članica i potražnja za određenim politikama, MMF radi na poboljšanju gospodarstva zemalja članica. Ciljevi organizacije su promicanje međunarodne monetarne suradnje, međunarodne trgovine, visoke zaposlenosti, stabilnosti deviznog tečaja, održivog gospodarskog rasta i stavljanja resursa na raspolaganje zemljama članicama u financijskim poteškoćama.

# MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

Osnivanje Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) po zaključenju sporazuma iz Bretton Woodsa najavilo je novo razdoblje u međunarodnom ekonomskom krajoliku nakon zastoja koji je uslijedio uslijed međuratnih godina (Milkotić, 2011:83).

Sporazum iz Bretton Woodsa bio je zamisao dvoje protagonista. Britansku je stranu predstavljao svjetski poznati ekonomist John Maynard Keynes, koji je svojom Općom teorijom revolucionirao makroekonomiju (Milkotić, 2011:83).

Američku je stranu zastupao harvardski ekonomist John Dexter White, tadašnji tajnik riznice. Ova su dva aktera imala dvije različite, ponekad u mnogočemu suprotstavljene vizije o međunarodnom monetarnom poretku u nastajanju (Milkotić, 2011:83).

Keynes je, kao poznati ekonomist, želio održati interese Velike Britanije u poraću, dok je White želio osigurati da se Sjedinjene Američke Države percipiraju kao najmoćnija ekonomska sila. Još jedno komplicirano pitanje bilo je da su britanske i druge europske sile trebale trenutnu financijsku pomoć kako bi se oporavile od svojih prijeratnih gubitaka (D'Arista i Erturk, 2013).

Keynes je zamislio istinski multilateralni sustav, zasnovan na jedinstvenoj međunarodnoj središnjoj banci koja će služiti kao međunarodna klirinška unija (ICU). ICU bi bio strukturiran na način da niti jedna valuta, a time niti jedna zemlja ne može dominirati sustavom, a također i da spriječi krizu na stranom deviznom tržištu sličnu onoj iz 1928.-1932 (D'Arista i Erturk, 2013:34).

U Keynesovoj viziji, ICU bi stvorio međunarodnu pričuvnu valutu, Bancour, koja bi nadopunjavala zlato i dolar. Slično Keynesu, White je također vjerovao da bi multilateralna institucija bila daleko učinkovitija od bilateralne institucije u pružanju pomoći zemljama opustošenim ratom. Predložio je osnivanje međunarodne kreditne zadruge, koja bi bankama davala zajmove, a veličina zajma trebala bi se odrediti prema iznosima koje plaćaju druge zemlje članice. Na kraju, niti jedan od dva prijedloga nije ugledao svjetlo dana u izvornim oblicima, ali konačni je sporazum sadržavao dijelove oba prijedloga.

## Povijest Međunarodnog monetarnog fonda

Povijest MMF-a koja se razvija možemo podijeliti u tri faze.

### 2.1.1. Faza I: Politike MMF-a tijekom razdoblja fiksne razmjene, 1944.-1971.

Misija MMF-a pri njegovom stvaranju bila je da upravlja i podržava novi međunarodni ekonomski poredak u poratnom svijetu (Kenen, 2007:56). MMF je stvoren kako bi održao stabilnost deviznog tečaja i omogućio prilagodbu vanjskih neravnoteža u zemljama članicama te djelovao kao zajmodavac za zemlje suočene s kratkoročnom krizom platne bilance (Minton-Beddoes, 1995).

U početnim je godinama glavni cilj MMF-a bio podržati i održati multivalutnu paritetnu stopu na temelju fiksne cijene dolara u odnosu na zlato. Tijekom sustava fiksnog tečaja američki je dolar bio vezan za zlato po cijeni od 35 dolara po unci zlata, a ostale su glavne valute povezane s američkim dolarom po mješovitom tečaju (Kenen, 2007:57).

Tijekom 1950-ih i 1960-ih, pozajmljivanje MMF-a uglavnom je sadržavalo kratkoročne zajmove naprednim gospodarstvima kako bi se olakšale umjerene prilagodbe tečaja (Reinhart i Trebesch, 2015). Zapadne razvijene nacije poput Ujedinjenog Kraljevstva, Francuske, Islanda, Italije, Španjolske, Portugala i Sjedinjenih Američkih Država posuđivale su sredstva od MMF-a u početnim godinama nakon formiranja MMF-a (Kenen, 2007:57).

Kasnije je pomoć MMF-a pružana uglavnom zemljama u razvoju u Aziji, Africi i Latinskoj Americi te tržišnim gospodarstvima u usponu u Istočnoj Europi. Članstvo se proširilo s 28 država članica koliko ih je brojao 1945. na 188 država članica 1990-ih. Članstvo je doživjelo dva naleta rasta, jedan 1960-ih zbog neovisnosti bivših afričkih kolonija, a drugi 1990-ih nakon raspada sovjetskog carstva i neovisnosti istočnoeuropskih zemalja (Broughton, 2009).

Od svog osnivanja, Bretton Woodsov sustav patio je od problema likvidnosti, povjerenja i prilagodbe. U svjetskoj ekonomiji nakon Drugog svjetskog rata dolar se pojavio kao ključna valuta i glavna rezervna imovina. Dolari koje su držale službene institucije (uglavnom neameričke središnje banke) mogli su se slobodno pretvoriti u zlato (Broughton, 2009).

Međutim, problem je bio, kako je Trifin (1960, 1968) naznačio, u svojstvenoj neodrživosti sustava. To je zato što je sve veća ponuda svjetske likvidnosti pričuvne imovine (američki dolar) presudno ovisila o rastućem američkom trgovinskom deficitu. Međutim, veliki deficit platne bilance, u odnosu na ponudu zlata, potkopava povjerenje u rezervnu valutu i mogao bi pokrenuti krizu (Broughton, 2009).

Kad su neke europske središnje banke počele pretvarati američke dolare u zlato, američke rezerve zlata u Fort Knoxu počele su padati alarmantnom brzinom. Predsjednik Nixon proglasio je moratorij na konvertibilnost dolara u zlato 15. kolovoza 1971. godine, završavajući eru mješovitog tečaja (Broughton, 2009).

### 2.1.2. Faza II: Šok cijena nafte i međunarodna bankarska kriza, 1972.-2007.

Nakon previranja na deviznom tržištu nakon kraha sporazuma iz Bretton Woodsa 1971. godine, prašina se počela slijegati oko 1973. godine kada je postignut sporazum o Jamajci (Milkotić, 2011:84).

Šokovi cijena nafte 1973.-1974. pokrenuli su novi niz dinamike kako na strani potražnje tako i na strani ponude na deviznom tržištu, što je Fondu također postavilo nove izazove. Na strani potražnje, zemlje uvoznice nafte trebale su direktnu financijsku pomoć zbog visokih troškova uvoza nafte (Milkotić, 2011:85).

Na strani opskrbe, zemlje izvoznice nafte završile su s iznenadnim rastom zaliha od poskupljenja nafte. Velik dio prihoda od nafte našao se u europskim financijskim zalihama kao petrodolari. Kako bi odgovorio na izazove šoka cijena nafte, MMF je stvorio naftno postrojenje (Broughton, 2009).

Fokus se prebacio s pitanja upravljanja tečajevima i problema platne bilance na državna nepodmirivanja obveza i međunarodna bankarska pitanja. Opseg MMF-a proširio se na strukturne reforme i upravljanje financijskom stabilizacijom zemalja članica. Očekivalo se da će međunarodna institucija pružiti novo javno dobro u obliku financijske stabilnosti tržišta (Bordo i James, 2000).

S obzirom na ponavljajuće se bankarske krize, MMF je usvojio dvosmjernu politiku stabilnosti financijskog sektora i sprečavanja krize likvidnosti (Papi i sur., 2015.). Ta su se pitanja ponovno pojavila tijekom globalne financijske krize 2008. godine. Od početka 1980-ih oročeni zajmovi zamijenjeni su dugoročnim zajmovima za projekte koji će se protezati desetljećima kreditnim linijama iz predostrožnosti koje su se pružale zemljama u pretkvalifikaciji. Zajmovi su postali više razvojna pomoć.

Slijedom vodstva Svjetske banke i temeljem konsenzusa u Washingtonu, zajmovi MMF-a također su bili vezani uz strukturne reforme. Zajmovi su bili uvjetovani provedbom politika strukturne prilagodbe i uspješnim reformama u gospodarstvu. Strogo nadgledanje, kontinuirani nadzor i preporuke za politike postali su dio nove politike. Od 1990-ih zajmovi MMF-a vezani su uz mjere financijske reforme i mjere liberalizacije računa kapitala (Joyce i Noy, 2008).

Važna lekcija naučena iz financijske krize devedesetih u Meksiku, županijama jugoistočne Azije, Rusiji i Turskoj jest da će liberalizacija financijskog sektora, bez uspostavljenog čvrstog bankarskog nadzora, dovesti do krhkosti bankarskog sektora (Joyce i Noy, 2008).

### 2.1.3. Faza III: Globalna financijska kriza i novi izazovi, 2000.

Tijekom azijske financijske krize 1997. godine mnoge zemlje jugoistočne Azije nisu mogle dobiti zajmove MMF-a zbog vrlo strogih uvjeta vezanih uz zajmove. Posljedično navedenome, rezerve MMF-a nastavile su rasti, a zemlje poput Tajlanda, Hong Konga, Koreje i Singapura naučile su vrijednu lekciju iz svojih iskustava u financijskim krizama (Joyce i Noy, 2008).

Ne riskirajući više, neke od tih zemalja prikupile su preko 100 milijardi američkih dolara sredstava za ratne rezerve kako bi prevladale bilo kakvu moguću financijsku nepogodu (Eraseder, 2015). Slijedom toga, oko 2003. godine, prihodi od kreditnog portfelja MMF-a alarmantno su se smanjili jer su zemlje počele uzimati manje zajmova od MMF-a.

Globalna financijska kriza 2007.-2008. ponovno je promijenila međunarodno financijsko okruženje MMF-a, jer je ponovno stekao status međunarodnog zajmodavca (Ban i Gallagher, 2014.). MMF je počeo davati više zajmova zemljama koje su pretrpjele financijsku krizu, pružajući financijsku pomoć zemljama u nevolji. Tijekom globalne financijske krize, MMF je 31. listopada 2009. osigurao zajmove u iznosu od 225 milijardi američkih dolara, dok je zemljama u jugoistočnoj Aziji u razdoblju 1997.-1998. osigurao svega 36 milijardi američkih dolara kredita.

## Rješavanje financijskih kriza

Prema Rose (2010), MMF se pojavio kao vodeća međunarodna financijska institucija zadužena za rješavanje financijskih kriza. MMF je dobio dodatne resurse u obliku Posebnih prava vučenja (SDR) u vrijednosti od 250 milijardi dolara. Kapacitet posudbe povećao se na 750 milijardi dolara širenjem programa „Novi aranžmani za posudbu“ (Rose, 2010).

Unutar 18 mjeseci od raspleta krize, 18 zemalja dobilo je zajmove u sklopu upravljanja krizama. Nakon globalne financijske krize, zajam MMF-a premašio je bilo koji prethodni rekord u smislu golemog opsega zajmova koji su pruženi Grčkoj i drugim zemljama PIIGS-a (Portugal, Italija, Island, Grčka i Španjolska) (Eraseder, 2015). U ovoj situaciji MMF nije kritiziran za tako loše rješavanje globalne krize kao što je to bio slučaj nakon azijske financijske krize (Rose, 2010:21).

Od financijske krize 2008. godine, MMF je počeo isticati važnost fiskalne ravnoteže i konsolidacije za zemlje dužnike sa smanjenim naglaskom na strukturne reforme koje su obilježile politike MMF-a u 1980-ima i 1990-ima (Broome, 2014).

# PREGLED POLITIKA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA

Izvorni okvir sustava iz Bretton Woodsa imao je međunarodni razvojni sadržaj i formuliran je u dogovoru sa zemljama u razvoju. Rasprava o Bretton Woodsu iznjedrila je mnoge inovativne prijedloge za stvaranje međunarodnog financijskog poretka koji je povoljan za razvoj, od kojih su se neki našli i u sporazumu (Helliner, 2014). Sadržaj je dramatično razvodnjen kad su mnogi izvorni arhitekti sustava izgubili utjecaj, a oni koji su preuzeli vlast bili su skeptični prema razvojnim ciljevima i pozivali su se na slobodnu trgovinu i prihvaćanje stranih ulaganja u regiji (Helliner, 2014:77).

Zemlje Latinske Amerike i Indije izrazile su snažnu frustraciju zbog nedostatka međunarodnog razvojnog sadržaja u postojećem sustavu i zajedno s Afrikom i drugim zemljama u razvoju zahtijevale su „Novi međunarodni ekonomski poredak“ (NIEO) koji bi podržao njihove razvojne ciljeve. Zahtijevali su veći pristup financijskim resursima na sjeveru kako bi se udovoljilo razvojnim potrebama i povećalo sveukupno sudjelovanje u procesu donošenja odluka fonda (Broome, 2014).

Početkom 1970-ih kada su kamatne stope bile niske, zemlje u razvoju su se jako zaduživale za ulaganje u infrastrukturu i druge velike razvojne projekte. Kada su kamatne stope naglo porasle 1980-ih, velika opterećenja dugom ozbiljno su utjecala na njihovu sposobnost otplate i prisilila ih da se više zadužuju za financiranje postojećeg duga (Broome, 2014).

Kao rezultat navedenoga, potisak NIEO naloga propao je, zemlje u razvoju izgubile su glas u odlučivanju, demontirane su razvojne politike na državnoj razini, a multilateralno upravljanje uglavnom je bilo usredotočeno oko G7 (Helliner, 2017:112).

Svjetska banka i MMF uveli su programe strukturnih prilagodbi (SAP) – dugoročne zajmove zemljama koje imaju periodične probleme platne bilance. Ti su se zajmovi pojavili pod različitim uvjetima na temelju onoga što se naziva „Washingtonski konsenzus“ (Helliner, 2017:113).

Vašingtonski konsenzus tvrdio je da će liberalizacija tržišta, privatizacija i fiskalna odgovornost potaknuti gospodarski rast u manje razvijenim gospodarstvima kao što je to bio slučaj u razvijenim gospodarstvima. Restrukturiranje se sastojalo od smanjenja javne potrošnje, liberalizacije trgovine, ulaganja i kontrole kapitala; deregulacija; i privatizacija državnih poduzeća. Uvjeti uvjeta često su priloženi uz zajmove MMF-a bez obzira na pojedinačne okolnosti zemalja zajmoprimaca i njihove perspektive.

U nekim je slučajevima MMF možda dao pogrešne preporuke ekonomijama u razvoju u smislu monetarne i calskalne politike. Na primjer, Stiglitz je pružio primjer Koreje gdje je tijekom azijske financijske krize MMF pozvao središnju banku Koreje da se usredotoči na iniranje, iako monetarna politika tamo nije stvarala nikakve probleme. Stiglitz je također sugerirao da pristup „jedna veličina odgovara svima“ ne prepoznaje različite karakteristike i dinamiku različitih zemalja te da bi politike mogle nanijeti više štete nego koristi (D’Arista i Erturk, 2013:230).

Kritičari tvrde da su se politike MMF-a primjenjivale odjednom, nego uzastopno - na primjer, nije se pažljivo vodilo računa da li je prisutan odgovarajući institucionalni okvir za provedbu takvih politika. Primjerice, preporučena je privatizacija komunalnih poduzeća bez obzira na utjecaj na nezaposlenost (Broome, 2014).

Privatizacija velikih razmjera provedena je bez stvaranja odgovarajućeg institucionalnog okvira za rješavanje problema nezaposlenosti koji bi proizašli iz masovnih otpuštanja novostvorenih privatnih poduzeća koja su preuzela javna poduzeća, što je dovelo do golemih ekonomskih i socijalnih problema (Broome, 2014).

Kritičari MMF-a također su bili zabrinuti zbog uloge institucija iz Bretton Woodsa u oblikovanju razvojnog diskursa kroz svoje istraživačke i izdavačke aktivnosti. Mnoge čelne pozicije MMF-a zauzimali su diplomci Sveučilišta u Chicagu koji su snažno podržavali ekonomiju slobodnog tržišta i zagovarali privatizaciju, deregulaciju i rezove socijalne potrošnje (Broome, 2014).

Budući da su Svjetska banka i osoblje MMF-a smatrani stručnjacima za područje financijskih propisa i gospodarskog razvoja, njihovo su viđenje i propisi narušavali ili uklanjali alternativne perspektive razvoja (D’Arista i Erturk, 2013:231).

Suradnja među vladama zemalja članica od iznimne je važnosti za rješavanje globalne ekonomske krize. MMF-u se zamjera da nije adekvatno opremljen da osigura takvu suradnju (Woods, 2006). To je globalna institucija, ali njome dominira nekoliko glavnih industrijaliziranih zemalja koje se malo obaziru na stavove zemalja u razvoju (D’Arista i Erturk, 2013:231).

Napredna gospodarstva osiguravaju glavninu sredstava MMF-a, ali ne koriste olakšice, dok zemlje u razvoju daju mali udio, ali se oslanjaju na sredstva fonda za financijsku pomoć, što ih podvrgava uvjetima (Broome, 2014).

Ova je situacija stvorila napetost oko pitanja upravljanja. Zemlje u razvoju čine 85% ukupnog članstva i vjeruju da imaju neprikladno mali glas unutar organizacije. Jha i Saggar (2000.) spomenuli su da sporazum iz Bretton Woodsa nije pružio jasan razlog postojanja sustava kvota. Štoviše, sustav kvota u biti je pristran prema ekonomijama u razvoju. Prema njihovim riječima, usprkos impresivnom rastu, neke zemlje koje nisu izvoznice nafte doživjele su pad udjela u kvoti. Prema postojećoj strukturi kvota, članovi bi trebali glasati za odobravanje ili odbijanje prijedloga politika prije nego što se oni provedu. U većini slučajeva za donošenje odluke potrebna je većina od 70% glasova (Broome, 2014).

U određenim slučajevima, poput primanja novog člana, bilo bi potrebno 85% glasova (Woods, 2006). Zbog načina na koji je strukturirano upravljanje MMF-om, nekoliko industrijaliziranih zemalja dominira svojim glasovima. Već dugi niz godina nastoji se reformirati MMF promjenom glasa. U prosincu 2010. godine, upravni odbor MMF-a odobrio je paket kvota i upravljanja fondom, a reforma je stupila na snagu tek 26. siječnja 2016. (MMF, 2017). Reforma odražava sve veću važnost zemalja s novim tržištem. Dionice s pravom glasa Kine, Rusije, Brazila i Indije povećane su (Broome, 2014).

Sjedinjene Američke Države su najveća članica MMF-a koja trenutno zauzima 17,46% kvote i 16,52% dionica s pravom glasa (MMF, 2017). S tako velikim dijelom kvote, Sjedinjene Američke Države zajedno s ostalim zemljama G7 dominiraju odlukama u MMF-u. Očekuje se da će petnaesti pregled kvota, zakazan za 2019. godinu, pokazati daljnji povećani udio dinamičnih gospodarstava tržišta u razvoju. Reforme također predviđaju povećanje trajnih kapitalnih resursa. U stvari, resursi MMF-a udvostručili su se na 477 milijardi SDR (približno 659 milijardi USD) posljednjih godina (Broome, 2014).

MMF je stvoren s ograničenom sposobnošću zajma, jer se otvoreno oslanjao na američki dolar. Nije razvio učinkovitu metodu za rješavanje trgovinskih neravnoteža. Slijedom toga, neravnoteže među zemljama nastavile su rasti. „Nedostatak djelotvornog mehanizma za rješavanje trgovinskih neravnoteža u konačnici je potkopao sposobnost sustava da osigura fleksibilne novčane rezerve i istovremeno zaštiti njegovu cjelovitost“ (D ’Arista i Erturk, 2013, 235).

Trenutno su Njemačka, Japan i Kina na vrhu ogromne količine međunarodnih rezervi, dok Sjedinjene Američke Države posluju s velikim trgovinskim deficitom bez automatskog prilagođavanja (D’Arista i Erturk, 2013:231).

Druga je zabrinutost uloga neograničenog kretanja kapitala preko nacionalnih granica u financijskim krizama, uključujući krizu u Meksiku 1994. godine, istočnoazijskoj financijskoj krizi 1997. godine i globalnoj financijskoj krizi 2007. – 2008. Stav MMF-a o kontroli kapitala drastično se promijenio tijekom godina. U početnim godinama nakon svog osnivanja, MMF je podržavao kontrolu kapitala, u skladu s tadašnjim stavovima akademskih krugova, naime Keynesom i Whiteom (D’Arista i Erturk, 2013:232).

Kontrola kapitala omogućava zemlji da provodi neovisnu makroekonomsku politiku i održava financijsku i valutnu stabilnost. Međutim, taj se pogled promijenio s početkom liberalne ere 1980-ih. MMF je počeo podržavati liberalizaciju računa kapitala i, na primjer, posebno nije podržao Maleziju nametanjem kontrole kapitala nakon financijske krize 1994. godine (Eraseder, 2015:150).

Međutim, nakon azijske financijske krize krajem 1990-ih, MMF je počeo podržavati ograničenu kontrolu kapitala. Međutim, postojala je znatna dvosmislenost oko kontrole kapitala. Klatno je prešlo pod kontrolu kapitala jer su sve sumnje u to isparile nakon globalne financijske krize 2008. godine (Broome, 2014).

MMF je tijekom godina postigao značajan napredak, uključujući adaptaciju zajma, usmjeravanje reformi i pomaganje zemljama da imaju kontrolu nad vlastitom reformom (Helliner, 2017). Promjene su, međutim, bile vrlo spore i znatno male da bi imale značajniji utjecaj na donošenje odluka MMF-a. Nezadovoljne postupkom donošenja odluka i politikama MMF-a, zemlje u razvoju počele su tražiti alternativne izvore financiranja (Broome, 2014).

Konkretno, utjecaj Kine u zemljama u razvoju se povećava. Štoviše, postao je važan izvor i razvojnih fondova i deviza. Nove institucije poput Nove razvojne banke i Azijskog fonda za infrastrukturne investicije predstavljaju novi izazov za MMF. Ako fond ne reformira svoj sustav kvota tako da odražava promjenjivu ekonomsku dinamiku svijeta, njegova će vjerodostojnost i utjecaj biti dodatno narušeni.

## 3.1. Dokazi o pridruživanju između kredita MMF-a i Gospodarskog rasta

Dokazi o utjecaju zajmova MMF-a na gospodarski rast gospodarstava u razvoju su različiti. Pregled MMF-a obično izvještava o pozitivnoj vezi između zajmova MMF-a i gospodarskog rasta. Na primjer, u studiji od 36 zemalja koje su dobile potporu u okviru instrumenta za strukturnu prilagodbu (SAF) i poboljšanog mehanizma za strukturne prilagodbe (ESAF), MMF-ova studija navodi da je većina njih postala tržišno orijentirana i ekonomski jača nakon što su dobili zajmove (Broome, 2014).

Životni standard ljudi u tim zemljama poboljšao se i ostvaren je značajan napredak prema vanjskoj održivosti. Studija MMF-a također je prepoznala da je napredak bio neravnomjeran, odražavajući time slabosti politike, a niz zemalja ESAF-a još je uvijek siromašan. Nema sustavnog učinka zajma za prilagodbu na rast. Papi i sur. (2015) obuhvatio je 113 zemalja s niskim i srednjim prihodima od 1970. do 2010. godine i otkrio da su zemlje koje su sudjelovale u programima koje podržava MMF rjeđe imale bankarske krize.

Eichengreen i sur. (2008) također su otkrili da su zemlje s jakim osnovama koje uzimaju zajmove MMF-a manje vjerojatno da će imati financijsku krizu.

Dreher i Walter (2010), u studiji programa MMF-a u 68 zemalja u razvoju koji su trajali pet godina, otkrili su da pomoć MMF-a smanjuje vjerojatnost valutne krize. Također su naznačili da su promjenu učinili uvjeti ugovora o zajmu.

Od 1990-ih zajmovi MMF-a vezani su uz mjere financijske reforme i mjere liberalizacije računa kapitala (Joyce i Noy, 2008). Važna lekcija naučena iz tih dana je da liberalizacija financijskog sektora bez strogog bankarskog nadzora može dovesti do krhkosti bankarskog sektora. Przeworsky i Vreeland (2000.) i Barro i Lee (2003.) otkrili su da je sudjelovanje u zajmu MMF-a imalo negativan učinak na gospodarski rast.

# INTERVENCIJE MMF-A U ZEMLJAMA U RAZVOJU

Od samog početka, Međunarodni monetarni fond (MMF) bio je uključen u akcije spašavanja Europske unije (EU) u borbi protiv krize državnog duga koja se pojavila krajem 2009. godine u nekoliko zemalja Europske monetarne unije (EMU).

MMF je sudjelovao u programima financijske pomoći i ekonomske prilagodbe za Grčku, Irsku i Portugal, donirajući oko jedne trećine u hitne fondove. U „trojci“ je, zajedno s Europskom komisijom (EK) i Europskom središnjom bankom (ESB), MMF razradio programe ekonomske prilagodbe za te ekonomije i pomno pratio njihov napredak kroz tromjesečne preglede na temelju ekonomskih misija.

U listopadu 2008., nedugo nakon kulminacije svjetske krize financijskog tržišta, Mađarska je zatražila Stand-by aranžman (SBA) od MMF-a nakon što je konzultirala EU. EU se složio i pridružio se MMF-u u pružanju Mađarske dodatne financijske potpore korištenjem njenog Instrumenta za pomoć u platnoj bilanci (BoP).

Ukupni financijski paket s unaprijed postavljenim iznosima iznosio je 20 milijardi eura (MMF: 12,3 milijarde eura, EU: 6,5 milijardi eura, Svjetska banka: 1,0 milijarde eura). Mađarski program postavio je prekretnicu jer je bio prvi zajednički program EU-a i MMF-a , presedan za programe koji su uslijedili.

Ukupni financijski paket s unaprijed postavljenim iznosima iznosio je 20 milijardi eura (MMF: 12,3 milijarde eura, EU: 6,5 milijardi eura, Svjetska banka: 1,0 milijarde eura). Mađarski program postavio je prekretnicu jer je bio prvi zajednički program EU-a i MMF-a , presedan za programe koji su uslijedili. Ujedinjeno Kraljevstvo 1976. bilo je posljednja članica EU (tada Europske ekonomske zajednice, EEZ) koja je dobila pomoć MMF-a. U suradnji s MMF-om EU je razvila interne smjernice za provedbu budućih zajedničkih programa s MMF-om na temelju lekcija iz mađarskog programa.

Takvi bi se programi trebali koristiti komparativnom stručnošću obje organizacije, pri čemu se MMF oslanja na opsežnu ekspertizu za međunarodne i financijske krize, a EU pomaže ugraditi programe financijske pomoći u širi kontekst politike postavljen različitim institucionalnim okvirom u EU u usporedbi u druge regije svijeta (Milkotić, 2011:86).

Već je u prosincu 2008. MMF odobrio još jedan sporazum o stabilizaciji i pridruživanju s Latvijom, u vezi s programom prilagodbe koji je zajednički razrađen s EU i predstavnicima ESB-a, Švedske i drugih nordijskih zemalja.

## Intervencija u Rumunjskoj

U ožujku 2009. godine MMF je Rumunjskoj dodijelio 13 milijardi eura zajma u okviru SBA (uz financijsku pomoć putem EU-a, Svjetske banke, Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD) i drugih međunarodnih institucija). Stoga je Rumunjska bila treća zemlja EU (ali koja nije članica EMU) u okviru zajedničkog programa MMF / EU u proljeće 2009 (MMF, 2008).

U listopadu 2009., novoizabrana grčka vlada povećala je svoje projekcije proračunskog deficita za 2009. s 3,7% na 12,5% BDP-a (EEAG, 2011:111).

## Intervencija u Grčkoj

Dramatično pogoršanje grčkog javnog deficita krajem 2009. označilo je početak krize državnog duga EMU-a. U sljedećim su mjesecima grčki proračunski problemi dodatno rasli – usprkos mjerama nacionalne reforme i reakcijama EU-a u obliku pomnijeg praćenja. Financijska tržišta oštro su reagirala bojeći se grčkog neplaćanja. Agencije za ocjenu rejtinga smanjile su ocjenu Grčke s (A-) početkom prosinca 2009. godine na status bezvrijednih obveznica krajem travnja 2010. godine, a rasponi stopa grčkih obveznica dramatično su se povećali u proljeće 2010. godine (Mishkin, 2010).

Nekoliko drugih zemalja EMU-a (Portugal, Irska, Španjolska i Italija) također je imalo problema jer su im fiskalni deficiti rasli, a troškovi refinanciranja državnog duga dramatično su porasli. Dana 11. travnja 2010. godine, EU kojoj se pridružio MMF, najavila je financijsku potporu Grčkoj i program ekonomske prilagodbe.

Povećani teret kamatnih stopa nekoliko gospodarstava europodručja i strah od kolapsa europskih banaka koje se nisu u potpunosti oporavile od financijskih tržišta 2008/2009 i ekonomske krize potaknuli su kolektivnu reakciju EU-a i MMF-a (IMF, 2010).

Program je zajednički razvila grčka vlada zajedno s Europskom komisijom (EK), Europskom središnjom bankom (ECB) i MMF-om, od tada nazvanom „trojka“. Program se fokusira na visoki javni dug Grčke i nedostatak konkurentnosti grčke ekonomije. Isplata zajma ovisna je o napretku reformi koji se kontrolira pomnim praćenjem programa kroz tromjesečne preglede MMF-a i EU institucija (IMF, 2010).

Početkom svibnja 2010., dok se kriza dalje širila na druga gospodarstva EMU-a, zemlje EU-a dogovorile su se da osnuju dva fonda s ukupno 500 milijardi eura, Europski fond za financijsku stabilnost (EFSF) i Europski mehanizam za financijsku stabilizaciju (EFSM) koji bi trebali posuditi do 440 milijardi eura, odnosno 60 milijardi eura državama članicama europodručja u vremenima nevolje (Vijeće EU, 2010).

MMF bi trebao doprinijeti s još 250 milijardi eura kako bi 750 milijardi eura trebalo biti dostupno za financijsko spašavanje unutar EMU-a. U ožujku 2011. EU je odlučio stvoriti novi stalni fond za spašavanje koji bi 2013. trebao zamijeniti EFSF, Mehanizam europske stabilnosti (ESM), jer je shvatio da će zemlje u nevolji trebati puno više vremena za povratak na tržišta kapitala i njihovo financiranje. Financijska pomoć za sve fondove ovisila bi o programima uvjetovanja koje je izradila i nadzirala Trojka.

U srpnju 2011. EU je najavio novi program za Grčku s ciljem popunjavanja potencijalne praznine u financiranju od 109 milijardi eura. Lavovski udio u financijskoj pomoći trebao bi proizaći iz smanjenih kreditnih stopa i produženog dospijeća duga do 30 godina kako bi se poboljšala održivost i profil refinanciranja grčkog državnog duga.

Preostali iznos trebao bi doći iz „dobrovoljnog“ sudjelovanja privatnog sektora u obliku šišanja nepodmirenih grčkih državnih obveznica koje drži financijski sektor, što je procijenjeni iznos od 37 milijardi eura. MMF je najavio kontinuiranu potporu, ali bez novih financijskih sredstava.

## Intervencija u Irskoj

U studenom 2010. Irska je morala nazvati Europsku uniju i MMF kako bi pomogla u prevladavanju krize. Probleme Irske uglavnom su prouzročila državna jamstva za irski bankarski sustav nakon sloma irskog sektora nekretnina nakon krize financijskog tržišta 2008/09. Koja je povećala javni deficit Irske na 32,4% BDP-a u 2010. godini.

U studenom 2010. zaključen je zajednički paket financiranja od 85 milijardi eura, koji se sastoji od zajmova novostvorenih EFSM-a i EFSF-a i bilateralnih zajmova od Ujedinjenog Kraljevstva, Švedske i Danske. MMF je donirao 22,5 milijardi eura putem svog Proširenog fonda (EFF), brzog mehanizma MMF-a za hitno financiranje.

Kao i u slučaju Grčke, Trojka je razvila trogodišnji program s nacionalnim vlastima za rješavanje glavnih ekonomskih i financijskih problema Irske, ranjivosti njezinog bankarskog sustava i slabog gospodarskog rasta (IMF, 2010).

## Intervencija u Portugalu

U svibnju 2011. godine Portugal, treća zemlja europodručja, morao je usvojiti trogodišnji program gospodarskog prilagođavanja podržan paketom financijskog spašavanja u iznosu od 78 milijardi eura. Sastojala se od dva zajma EFSM-a i EFSF-a (u vrijednosti od 26 milijardi eura). MMF je u svoj EFF donio 26 milijardi eura.

Nizak gospodarski rast, slaba međunarodna konkurentnost i visoki fiskalni deficiti od blizu 10% u odnosu na BDP u 2009. i 2010. godini doveli su do nepodnošljivog rasta troškova državnog financiranja u Portugalu (IMF, 2011).

## Intervencije u Italiji i Španjolskoj

Europska dužnička kriza ušla je u novu fazu kad su Italija i Španjolska krajem srpnja 2011. godine doživjeli ozbiljne probleme. Unatoč kontinuiranim izravnim kupnjama talijanskih i španjolskih državnih obveznica na otvorenom tržištu ECB-a, njihovi prinosi na obveznice znatno su porasli (Broome, 2014).

Tržišta su sve više sumnjala u reformu, posebno talijanske vlade Berlusconija. Pod pritiskom nekoliko drugih članica EMU tijekom sastanka G-20 u Cannesu početkom studenoga 2011., Italija je službeno zatražila od MMF-a da nadgleda njezin napredak u poboljšanju fiskalnog stava (Broome, 2014).

Ogromna financijska sredstva koja bi bila potrebna za financiranje državnog duga Italije i Španjolske ako bi te ekonomije morale napustiti tržišta kapitala izazvala su reakciju G-20 i europskih političara. U studenom 2011. G-20 dogovorili su se da će dodatno ojačati globalne mreže financijske sigurnosti nacionalnih središnjih banaka, vlada, regionalnih aranžmana i podržali MMF u stvaranju nove linije predostrožnosti i likvidnosti (PLL).

Ogromna financijska sredstva koja bi bila potrebna za financiranje državnog duga Italije i Španjolske ako bi te ekonomije morale napustiti tržišta kapitala izazvala su reakciju G-20 i europskih političara. U studenom 2011. G-20 dogovorili su se da će dodatno ojačati globalne mreže financijske sigurnosti nacionalnih središnjih banaka, vlada, regionalnih aranžmana i podržali MMF u stvaranju nove linije predostrožnosti i likvidnosti (PLL).

# PREDNOSTI I NEDOSTACI SUDJELOVANJA MMF-A

U nastavku se razmatraju potencijalne prednosti i nedostatke, kao i motivacije sudjelovanja MMF-a u namjeravanom rješavanju problema s dugom u EMU-u.

Ova rasprava mora se procijeniti na temelju službenih zadataka MMF-a, utvrđenih Bretton Woodsovim člancima sporazuma, koji su uz njegove važne savjetodavne i nadzorne funkcije, posebno pružajući resurse zemljama članicama koje imaju privremenu platnu bilancu problemi pod strogim uvjetom.

Programi kreditiranja MMF-a, iako se razlikuju u ciljevima i trajanju, često su povezani s oštrim i trajnim preusmjeravanjem tijeka ekonomske politike. Program koji podržava MMF obično se pokreće kada se zemlja suoči s potrebom za vanjskim prilagodbama. MMF osigurava (su) financiranje, a država uspostavlja program politika za ispravljanje stvarnih ili potencijalnih vanjskih neravnoteža.

Daljnje posudbe ovise o napretku u provedbi programa, koji se zauzvrat procjenjuje na temelju unaprijed zadanih uvjeta (kriterija izvedbe) koje moraju ispuniti određeni datumi u kontekstu povremenih pregleda. To postavlja potrebu za prilagođavanjem dizajna programa promjenjivim globalnim promjenama i ekonomske uvjete u zemlji, uz očuvanje ujednačenosti postupanja.

Takva je procjena nužna za procjenu uloge MMF-a u krizi državnog duga u EMU. Njihovi rezultati povezani s našim istraživačkim pitanjem mogu se sažeti kako slijedi:

Nema značajnih pristranosti u kratkoročnim projekcijama rasta. Međutim, nakon horizonta od otprilike jedne godine, pretjerano predviđanje rasta povećava se kako se horizont produžava. Programi reformi imaju tendenciju prekomjerno predviđati vanjsku prilagodbu, što dovodi do većeg stvaranja vanjskog duga nego što je bilo predviđeno (Mishkin, 2010).

Netočnosti u preliminarnoj statističkoj bazi podataka najozbiljniji su izvor pogrešaka u projekciji. Suprotno tome, prognoze proračunskog viška i gospodarskog rasta zemalja EU-a i Europske komisije obilježene su opreznim ili optimističnim pristranostima. Štoviše, čini se da vlade ne koriste učinkovito informacije kako bi umanjile prognozirane pogreške svojih proračunskih projekcija (Mishkin, 2010).

Postoji samo djelomična korelacija između pristranosti gospodarskog rasta i proračunskih bilanci. Ciklični položaj i oblik fiskalnog upravljanja važne su odrednice pristranosti u predviđanjima proračuna i BDP-a.

Također postoje dokazi da neuspjeh u postizanju predviđenih smanjenja deficita opće države prvenstveno odražava poteškoće u nominalnom pridržavanju planova rashoda. Čini se da to nije zbog posebno nepovoljnih makroekonomskih kretanja, već zbog poteškoća zemalja EU-a u provedbi reformi.

Ambicioznije fiskalne kontrakcije povezane su s boljim učinkom rasta u kratkom i dugoročnom razdoblju. Kvaliteta fiskalne prilagodbe bolja je u okviru programa MMF-a (nego u zemljama bez programa MMF-a) u smislu da je usmjerena više na smanjenje rashoda nego na povećanje poreza.

Za zemlje EMU-a van den Noord i Cournède (2006.) pokazali su da su kratkoročni proračunski troškovi strukturnih reformi mali u usporedbi s dugoročnim koristima za proračunske bilance (D’Arista i Erturk, 2013:232).

Jače političko i institucionalno okruženje pogodno je za bolju provedbu programa. Potonji je pak oslabljen snažnim posebnim interesima u parlamentu, nedostatkom političke kohezije, političkom nestabilnošću i neučinkovitom birokracijom. Prekidi programa uzrokuju veću inflaciju, veći proračunski deficit i niži rast, čak i u usporedbi s razdobljima bez programa (Mishkin, 2010).

Signalna uloga MMF-a (tj. MMF-ov „pečat odobrenja“ za reformske politike zemlje) nije presudna za stvaranje katalitičkog procesa. Umjesto toga, nadzorna uloga MMF-a omogućuje zemljama na reformskom putu da signaliziraju predanost postizanju svojih ciljeva (D’Arista i Erturk, 2013:233).

Da bi se kvalificirala izvanredna uloga MMF-a u europskoj dužničkoj krizi, mora se uzeti u obzir i sama veličina financijskih doprinosa MMF-a. U prošlosti je tipični omjer zajma i kvota u prosjeku iznosio 300%, dosežući iznimnu razinu od oko 2000% za Južnu Koreju krajem 1990-ih tijekom azijske krize (Broome, 2014).

Za usporedbu, prvi zajam MMF-a Grčkoj bio je ekvivalentan 3,200% kvote Grčke. Na kraju 2011. najveći dužnici MMF-a bili su Grčka, Irska i Portugal. Pogoršanje fiskalnih problema u Italiji i Španjolskoj i hitno kreditiranje tih zemalja očito bi preopteretili MMF.

Ukupne kvote MMF-a iznose 383 milijarde USD. Korisni resursi MMF-a iznose 628 milijardi američkih dolara, od čega jednogodišnja sposobnost za buduće obveze (fcc) iznosi 389 milijardi američkih dolara.

Prvi i drugi grčki program zajedno imaju više od 290 milijardi USD, što je gotovo polovica korisnih resursa MMF-a. Reforme kvota i glasanja dogovorene 2008. godine stupile su na snagu u ožujku 2011. godine, dok reforme dogovorene krajem 2010. godine ratificiraju vlade zemalja članica. Nakon završetka, obje će reforme povećati ukupne kvote na oko 934 milijarde američkih dolara (Broome, 2014).

I na kraju, moramo imati na umu da rješenja za krizu državnog duga moramo pronaći u E (M) U. U tom su pogledu Reinhart i Sbrancia (2011.) uvjerljivo pokazali da su povijesno – nakon Drugog svjetskog rata – financijska represija (često maskirana kao prudencijalna regulativa) u kombinaciji s inflacijom igrale važnu ulogu u smanjenju razine duga (Wyplosz, 2013).

U mnogim su slučajevima to popratila tržišta državnih obveznica u kojima sve više dominiraju netržišni igrači, posebno središnja banka. Sva ta razmatranja također se moraju procijeniti na osnovu činjenice da dužničke krize proizvode značajne i dugotrajne gubitke u proizvodnji s negativnim vanjskim učincima, posebno u monetarnoj uniji (Wyplosz, 2013).

## Neovisnost, vjerodostojnost i ugled

Na početku grčke krize službeno mišljenje EU bilo je pokušati riješiti problem unutar EU ili čak unutar eurozone, ali bez vanjske pomoći. Traženje vanjske pomoći viđeno je kao znak slabosti institucija EU-a. U stvari, ECB se usprotivio intervenciji MMF-a (D’Arista i Erturk, 2013:233).

Početkom ožujka 2010. godine, Trichet, tadašnji predsjednik ECB-a, porekao je potrebu za pomoći MMF-a i osvrnuo se na mehanizme financiranja platne bilance i pravila deficita Pakta za stabilnost i rast (Wyplosz, 2013).

Napokon je sudjelovanje MMF-a bio preduvjet da njemačka kancelarka Merkel pristane na financijsku pomoć Grčkoj. Protumačeno je kao posljednja mogućnost izlaska jer su sve ostale mogućnosti iscrpljene. Glavni problem koji je spriječio „europsko rješenje“ bio je taj što su propisi Ugovora o EU bili nedovoljni ili se nisu poštivali te što Komisija EU nije imala vjerodostojnosti i iskustva u rješavanju ozbiljnih nacionalnih fiskalnih problema (Wyplosz, 2013).

Zajedničke akcije spašavanja EU-a i MMF-a tijekom dužničke krize EMU-a bile su političke odluke pod ogromnim pritiskom financijskih tržišta. MMF je bio spreman sudjelovati u akcijama spašavanja, ali samo su čelnici EU najavili financijsku pomoć i programe ekonomske prilagodbe uz sudjelovanje MMF-a, počevši od prvog grčkog programa u svibnju 2010 (D’Arista i Erturk, 2013:234).

Izvršni odbor MMF-a koji u konačnici mora odlučiti o programima financijske pomoći i uvjetima, mogao je slijediti i odobriti opće odluke koje su donijeli šefovi vlada EU-a.

Američka vlada također je pozvala MMF na borbu protiv krize uglavnom pumpanjem dodatnih sredstava u ugrožene zemlje jer su strahovali da bi se kriza mogla proširiti na SAD. Politički razlozi također su mogli imati ulogu. SAD ima interes stabilizirati Grčku, članicu NATO-a u važnoj geopolitičkoj regiji koja je domaćin američkim vojnim bazama. U prošlosti SAD nikada nije uskratio pomoć zemlji koja ima američku vojnu bazu (Wyplosz, 2013).

Snažna politička volja EU i Sjedinjenih Američkih Država za spašavanje Grčke, Irske i Portugala stavila je MMF pod pritisak. U Izvršnom odboru MMF-a zemlje EU (oko 32%) i SAD (16,75%) zajedno imaju većinu glasačke moći i dominiraju odlukama MMF-a. Zajedno s regionalnim identitetom upravitelja, to je olakšalo suradnju između EU i MMF-a (Henning, 2011:11).

No, iza odluke da MMF sudjeluje postojalo je i ekonomsko opravdanje. MMF je međunarodna organizacija koja ima 187 zemalja članica. Ima iskustva s više od 60 godina pozajmljivanja novca i poticanja reformi za pomoć zemljama s problemima platne bilance i u financijskim krizama.

U tom pogledu, MMF je stvorio reputaciju i stručnost. EU ima samo ograničeno iskustvo sa svojim instrumentom platne bilance koji nudi srednjoročnu financijsku pomoć zemljama izvan europodručja. Također je očito da MMF funkcionira kao vrsta vanjskog žrtvenog jarca za zemlje pod pritiskom reformi (Wyplosz, 2013).

Stvarna ostvarena povijesna stopa zatajivanja MMF-a gotovo je nikakva. Pozajmljivanje MMF-a zemljama u razvoju uvijek je otplaćivano. Kao međunarodna organizacija, MMF uživa preferirani status vjerovnika jer će MMF-ovi zajmovi Grčkoj, Irskoj i Portugalu otplaćen prije svih ostalih vjerovnika (Mishkin, 2010).

Iako se čini da su prije svega MMF-om u određenoj mjeri upravljale i marginalizirale političke odluke u Europi o dodjeli financijske pomoći, imao je vodeću ulogu u razradi i pregovaranju o detaljima programa ekonomske prilagodbe. Programi nose potpis MMF-a jer zemlje moraju proći stroge procese fiskalne prilagodbe i poboljšati svoju međunarodnu konkurentnost (Wyplosz, 2013).

Europske institucije poput Europske komisije uvijek su bliske europskim političarima. Izgubili su reputaciju i vjerodostojnost da učinkovito rješavaju probleme poput krize državnog duga, uglavnom zbog njihove nesposobnosti da prisile zemlje članice EU-a da smanje svoj proračunski deficit i zbog neuspjeha da prisile članice EMU da se pridržavaju pravila Europskog pakta za stabilnost i rast (Wyplosz, 2013).

Kao što smo vidjeli tijekom krize od sredine 2010., čak je i neovisnost ECB-a, koja je neovisna po zakonu, dvojbena. U tom je smjeru prednost postojanja MMF-a u tome što se MMF može snažnije oduprijeti djelomičnom političkom utjecaju od regionalnih institucija i stoga je u stanju provoditi oštrije programe (Henning, 2011:13).

Suradnja s MMF-om i njegovo sudjelovanje trebali bi dati dodatni zamah potrebnom procesu reformi u dotičnim zemljama. Kako su pregovori o paketima spašavanja znali biti naporni i dugotrajni, sudjelovanje MMF-a također je pomoglo da se lakše i brže dogovore o uvjetima i programima (Henning, 2011).

U globaliziranom i integriranom svijetu s efektima prelijevanja i rizicima od zaraze, čini se da je i sudjelovanje multilateralne organizacije poput MMF-a neophodno kako bi se dogovorile i utvrdile makroekonomske politike koje nisu samo u interesu jedne države, već i u globalnom interesu (Henning, 2011).

Nije vjerojatno da će ad hoc koordinacija između država dužnika i zemalja donatora dovesti do sporazuma o zajedničkom skupu pravila politike, niti je vjerojatno da će sam pritisak vršnjaka uvjeriti zemlje u suradnju (Henning, 2011).

## Moralna opasnost, uvjetovanost i osiguranje

Financijska potpora zemljama u krizi uvijek pokreće probleme moralne opasnosti. U dužničkoj krizi EMU-a moralni je rizik još jači nego u svim krizama na tržištima u nastajanju u posljednja dva desetljeća. Šefovi vlada Francuske i Njemačke, politički i ekonomski najjače članice EMU, beskrajno su ponavljali da se mora i hoće spriječiti propust i izlazak zemlje iz eurozone (Henning, 2011).

Njemačka kancelarka Merkel trajno je izjavila da će Europa propasti ako euro propadne. Potrebna financijska sredstva za financiranje državnog duga zemalja članica koje se nisu mogle financirati na tržištu ili samo je kamate za koje se smatralo da su previsoke osigurala Europska unija i njezine države članice, dodala potencijalno neograničena podrška ECB-a izravnim kupnjama državnih obveznica (Henning, 2011).

Iako je neograničena financijska podrška Francuske i Njemačke došla u sumnju nakon što je tadašnji grčki premijer Papandreou (u listopadu 2011.) najavio referendum u Grčkoj, a poluga EFSF-a nije uspjela kako je prvotno planirano, zemlje u krizi mogle bi biti uvjereni da će njihovi europski partneri učiniti sve da ih spase (D’Arista i Erturk, 2013:235).

Takva je situacija posebno sklona ozbiljnom moralnom hazardu. Jedini način da se smanji u slučaju masovnog spašavanja je snažna i vjerodostojna uvjetovanost kakvi bi trebali biti programi MMF-a. Isplata svake tranše zajmova MMF-a i financijskih paketa EU ovisi o ispunjavanju dogovorenih koraka reforme koje je odobrila Trojka MMF-a, Europske komisije (EC) i dužnosnika ECB-a (Henning, 2011).

Uz to, također postoji velika stigma vezana uz traženje financijske potpore od MMF-a. U dužničkoj krizi EMU-a teško je zamisliti da je samo EK uspjela kombinirati financijsku pomoć s uvjerljivim uvjetnostima. MMF ima dugo iskustvo u pregovaranju i praćenju programa ekonomske prilagodbe i stekao je reputaciju u tom smjeru tijekom posljednjih 60 godina (D’Arista i Erturk, 2013:235).

U prošlosti su mnoge zemlje koje su sudjelovale u programu, kao i javnost, često optuživale MMF za oštre mjere i snažne uvjetovanosti. Ali, makroekonomska, financijska i proračunska uvjetovanost programa ima smisla.

MMF je često bio uspješan u svojim programima jer su bili usmjereni na borbu protiv uzroka krize i provodili su potrebne ekonomske reforme (Henning, 2011).

S druge strane, Gros i Mayer (2010), kritičari sudjelovanja MMF-a u dužničkoj krizi EMU-a, tvrde da MMF ne može provoditi program jer ne može kazniti zemlju osim zadržavanjem sljedeće tranše paketa financijskog spašavanja.

Prema njihovom mišljenju, EU bi mogao podstaći veći pritisak jer bi mogao zaustaviti financiranje iz raznih drugih mehanizama prijenosa EU-a, poput strukturnih fondova, i kao što bi ECB mogao prestati prihvaćati suverene obveznice dotične države u svojim operacijama monetarne politike (Gros i Mayer, 2010).

Konačno, sudjelovanje MMF-a u pokušaju rješavanja nacionalnih fiskalnih kriza djeluje kao mehanizam osiguranja koji nadopunjuje EFSF, EFSM i druge fondove. Sve rizike podijelit će sve zemlje članice MMF-a, a ne samo EU. To sugerira tumačenje globalne dimenzije krize. Također djeluje kao signalni uređaj kako će se rješavati usporedive buduće krize (Henning, 2011).

Glavni cilj MMF-a je osigurati stabilnost međunarodnog monetarnog i financijskog sustava. Pomaže u rješavanju kriza i surađuje sa zemljama članicama kako bi postigao svoj cilj. Raspolaže s tri glavna alata za izvršavanje svog mandata: nadzor, tehnička pomoć i obuka te posudba (Gros i Mayer, 2010).

Dvostrani nadzor redovito se sastoji od temeljite procjene ekonomske situacije svake države članice. Glavni fokus je postoji li rizik za domaću i vanjsku stabilnost zemlje koji bi zagovarao prilagodbe u politikama (Gros i Mayer, 2010).

Tehnička pomoć MMF-a pomaže zemljama članicama da ojačaju svoje kapacitete za osmišljavanje i provedbu učinkovitih politika. Nudi se u nekoliko područja, uključujući fiskalnu politiku, monetarnu politiku i politiku tečaja, nadzor i regulaciju bankarskog i financijskog sustava. U slučaju da zemlje članice imaju poteškoće u financiranju svoje platne bilance, MMF je također fond koji se može iskoristiti za olakšavanje oporavka (Henning, 2011).

Program politike potpomognut financiranjem izrađuju nacionalna tijela u uskoj suradnji s MMF-om. Kontinuirana financijska potpora uvjetovana je učinkovitom provedbom ovog programa. MMF također zemljama s niskim prihodima daje zajmove po koncesijskoj kamatnoj stopi (Henning, 2011).

Odlučujući faktor je dizajn Fonda kao „monetarnog fonda“, koji definira njegov jedinstveni karakter kao zadruge i monetarne institucije i izdvaja ga od ostalih globalnih institucija (Deutsche Bundesbank, 2010:60).

Iako su Grčka, Portugal i Irska prije izbijanja krize imale velike deficite na tekućem računu, izvor njihovih problema nije bila neravnoteža platne bilance koja se nije mogla financirati zbog nedostatka deviznih rezervi (Gros i Mayer, 2010).

Grčka i Portugal imaju duboke strukturne probleme zajedno sa slabim upravljanjem i neispravnom fiskalnom ravnotežom. U slučaju Irske, fiskalni paketi za spašavanje koji su tijekom financijske i ekonomske krize bili potrebni za stabiliziranje domaćeg bankarskog sustava doveli su do velikih javnih deficita. Može se tvrditi da nije zadaća MMF-a financirati nacionalni javni dug u domaćoj valuti (Deutsche Bundesbank, 2010:61).

Štoviše, MMF nema jako iskustvo kako riješiti takve dužničke krize. U skladu sa svojim mandatom, ona može koristiti osigurane devizne rezerve samo da pomogne u prevladavanju kratkoročnih poteškoća s platnom bilancom i tako pokrije privremenu potrebu za devizama.

Suprotno tome, svaki financijski doprinos Fonda za rješavanje strukturnih problema koji ne podrazumijevaju potrebu za devizama – poput izravnog financiranja proračunskog deficita ili financiranja dokapitalizacije banke - bio bi nespojiv s njegovim monetarnim mandatom (Deutsche Bundesbank, 2010:61).

## Poticaji i moralni rizik

Da bi se smanjio moralni rizik, programi MMF-a kombiniraju se uz stroge uvjete. Uvjeti se ocjenjuju redovitim posjetima trojke u kojima MMF surađuje s EK i ESB-om. Ova je uloga nadzora u prošlosti dokazana kao ključna za uspjeh programa MMF-a.

Poveznica MMF-EU mogla bi oslabiti ovu ulogu i povećati politički utjecaj i pritisak. Čini se da postoje dokazi da su programi ublaženi tijekom krize. Primjerice, prvi grčki program iz 2010. uglavnom je izradilo osoblje MMF-a, a izvršni odbor MMF-a odobrio ga je u lipnju 2010.

Kasnije, kada je direktor MMF-a Strauss-Kahn (u proljeće 2011.) postao potencijalni kandidat za francuske izbore 2012. godine, on i njegov ured navodno su se više uključili u program i izvršili utjecaj da ga ublaže. Ista se slika pojavljuje kada se usporedi usporedba između prvog programa za Grčku i programa za Portugal.

Dakle, zemlje zaduživačice suočavaju se sa sljedećom situacijom: postoji još jedna (multinacionalna) institucija koja je spremna osigurati sredstva. Dužnosnici EU-a zainteresirani su za pravilno funkcioniranje i zaštitu trenutne eurozone. Stoga će snažno odbiti bilo kakvu ideju da zemlja napusti (dobrovoljno ili nehotice) euro zonu.

Daljnji dokaz o tome su opetovane prijetnje i upozorenja grčkih dužnosnika da bi Grk mogao propustiti. I, u posjetu Berlinu u siječnju 2012. godine, talijanski premijer Mario Monti založio se za fleksibilniji pristup krizi.

## Donošenje odluka i dostupnost sredstava

Programi Grčke, Portugala i Irske s MMF-om neobični su po svojoj relativnoj veličini. MMF ima opća ograničenja iznosa koji će posuditi zemlji koja se može opustiti u „iznimnim” okolnostima.

27 članova EU zajedno ima glasačku moć u Izvršnom odboru MMF-a veću od 32%. U kombinaciji s činjenicom da je direktor MMF-a uvijek bio Europljanin, to objašnjava zašto je sudjelovanje MMF-a tako brzo odobreno (Ban i Gallagher, 2014:142).

Stoga je suradnja EU-MMF-a olakšana brojčanom dominacijom zemalja EU-a u Izvršnom odboru, kao i regionalnim identitetom izvršnog direktora. Ako MMF u budućnosti ne bude mogao prikupiti dodatna i odgovarajuća sredstva, bit će manje sredstava na raspolaganju drugim zemljama, posebno u Aziji, Africi i zemljama bivšeg ZND-a. Ali to su posebno zemlje kojima su zadaće MMF-a prikladnije.

Ako veće zemlje poput Italije i Španjolske uđu u nevolje, to će preopteretiti MMF. U svakom slučaju, sredstva koja trenutno imaju na raspolaganju MMF neće biti dovoljna.

## Financiranje deficita nacionalnog proračuna

Nakon što se zemlje i institucije EU-a nisu mogle dogovoriti o vlastitim paketima spašavanja (bilo putem institucija EU-a ili ESB-a), uspostavljena je suradnja s MMF-om. Zajedno s EFSF-om i EFSM-om, ovaj dvosmjerni pristup stvorio je paralelne proračune (sjene) i daljnju likvidnost za financiranje javnih deficita specifičnih za pojedinu zemlju i poništio klauzulu o zabrani plaćanja iz Ugovora o EU.

U tom pogledu čini se da je sudjelovanje MMF-a pokušaj zaobilaženja zabrane izravnog financiranja deficita nacionalnog proračuna putem središnjih banaka. Ovo je stanovište potkrijepljeno odlukom na summitu EU-a u prosincu 2011. o pružanju dodatnih sredstava MMF-u do 200 milijardi eura putem bilateralnih zajmova od EU-a i drugih središnjih banaka.

U tom pogledu čini se da je sudjelovanje MMF-a pokušaj zaobilaženja zabrane izravnog financiranja deficita nacionalnog proračuna putem središnjih banaka. Ovo je stanovište potkrijepljeno odlukom na summitu EU-a u prosincu 2011. o pružanju dodatnih sredstava MMF-u do 200 milijardi eura putem bilateralnih zajmova od EU-a i drugih središnjih banaka.

Stoga se čini da je europska kriza državnog duga poticaj da se MMF-u dozvoli da postane krajnji zajmodavac u krajnjem slučaju izdavanjem SDR-a i odobravanjem kredita. To je pokušaj rješavanja trenutnih fiskalnih problema putem inflacije (kao što je to bilo u prošlosti), a opravdan je razmatranjima globalne financijske stabilnosti i učincima zaraze. Sigurno je da stvaranje SDR-a i novi zajmovi MMF-a ne moraju nužno dovesti do inflacije (Gros i Mayer, 2010).

Prema postojećim aranžmanima, MMF svojim članicama daje proporcionalno kvoti svake zemlje. Izdvajanje ima potencijalni novčani učinak jer članicama MMF-a osigurava dodatna potencijalna potraživanja od MMF-a ili im daje dodatna sredstva.

Novčani će se učinak ostvariti ako se:

1. poveća domaća novčana masa,
2. ako se strukturno smanji potražnja za novcem privatnih agenata i
3. ako središnje banke slijede prilagodljivu monetarnu politiku.

U trenutnoj iznimnoj situaciji uvjeti (1) i (3) su vjerojatni scenariji. U ovoj procjeni mora se uzeti u obzir puka veličina stvarnih i budućih sredstava MMF-a.

Ako se MMF sve više razvija kao zajmodavac u krajnjem utočištu i u tu svrhu zahtijeva i dobiva sve više i više sredstava, može se postaviti pitanje jesu li depoziti kod MMF-a još uvijek sigurni. A ako je odgovor negativan, upitno je mogu li SDR-ovi i dalje funkcionirati kao međunarodne rezerve.

## Argumenti političke ekonomije

Tijekom dužničke krize EMU postojala je snažna osovina donositelja političkih odluka iz Francuske i Njemačke koji su pokretali proces spašavanja. Utjecaj francuske vlade proširio se i na MMF jer su bivši direktor MMF-a Strauss-Kahn, kao i njegova nasljednica Lagarde, predstavljali francuske pozicije (Gros i Mayer, 2010).

Takav politički pritisak mogao bi potkopati neovisnost MMF-a jer se MMF mogao smatrati posrednim agentom europskih političara u njihovom kriznom upravljanju.

Veliki paketi financijskog spašavanja bez presedana nisu izazvali ozbiljno protivljenje zemalja u razvoju i razvoju. Te su zemlje također imale interes za stabilizaciju EMU-a, ali to bi moglo izazvati probleme u budućnosti ako zajednička misija propadne i resursi MMF-a izgube se. U ovom bi slučaju MMF izgubio vjerodostojnost kao u prošlosti kada je njegova politika propala u Argentini i Rusiji (Gros i Mayer, 2010).

Sličan bi problem nastao ako se europski interesi raziđu. Tada bi MMF ušao usred različitih političkih interesa u Europi. Međutim, unatoč različitim i oprečnim pogledima na način upravljanja krizom, zemlje EU-a – osim Ujedinjenog Kraljevstva – uvijek su se slagale oko zajedničke politike na svojim različitim summitima EU-a.

Unutar MMF-a postojala su različita gledišta o tome kako se nositi s dužničkom krizom EMU-a. U studenom 2011. Antonio Borges, bivši portugalski središnji bankar i šef europskog odjela MMF-a koji je odgovoran za programe ekonomske prilagodbe, dao je ostavku iz osobnih razloga.

Prije toga, Borges je predložio da MMF može izravno kupiti državne obveznice Italije i Španjolske kako bi izvršio pritisak s tržišta što je odmah izazvalo kritike jer MMF može samo odobravati zajmove, ali ne i izravno intervenirati na tržištima.

Do izbijanja krize financijskog tržišta 2007. godine potreba za MMF-om bila je sve više i više upitna. MMF je označen da je postao zastarjela institucija u pozadini ogromnih deviznih rezervi azijskih zemalja, posebno Kine, i sve većih viškova na tekućim računima.

Štoviše, Chiang Mai inicijativa bilateralnih zamjena i kredita potaknula je preusmjeravanje na regionalne aranžmane. Od proljeća 2007. godine, kredit MMF-a za zajmoprimce na tržištima u razvoju bio je manji od 12 milijardi SDR, što je manje od 65 milijardi SDR koliko je bilo 2003. godine, a jedna zemlja, Turska, činila je polovicu ukupnog iznosa (Gros i Mayer, 2010).

Od tada se Fond uživao u spektakularnom povratku i ušutkao kritičare. Dvije posljednje velike krize – globalna financijska kriza koja je započela 2007. godine i kriza državnog duga u Europi od 2010. godine – također su poboljšale ulogu MMF-a u upravljanju krizama i dale mu ključno mjesto u trenutnim naporima za reformu svjetskog financijskog sustava.

MMF je povratio i povećao svoju moć (i političku i financijsku), kao i proširio svoje zadatke. MMF (dužnosnici) su ovu priliku dočekali s velikim entuzijazmom da povećaju svoj utjecaj i moć.

Prva nova zadaća je multinacionalna nadzorna funkcija, posebno s obzirom na makroprudenciju i učinke zaraze. U okviru ove funkcije MMF bi trebao vršiti nadzor nad politikama financijskog sektora i financijskim tržištima. Čini se da drugi zadatak pomaže zemljama, zajedno s regionalnim institucijama, u slučaju fiskalne nevolje (Gros i Mayer, 2010).

I na sastanku G20 u Cannesu u listopadu 2011., Italija je formalno prihvatila redovno praćenje MMF-ovog procesa reformi s tromjesečjem. Vrijedno je naglasiti da, kao dio svojih aktivnosti, MMF može pružiti savjet o politikama na zahtjev država članica, izvan redovnog bilateralnog nadzora (članak IV).

Stoga, tehnički gledano, nema ništa iznimno u tome što je Italija zatražila savjet. Ipak, činjenica da nije samo Europska komisija ta koja je zadužena za praćenje procesa reformi, već da ovu zadaću provodi zajedno s MMF-om, iznenađuje.

## Trojka MMF-a / ECB / EC: model za budućnost?

U ožujku 2010., budući da su se grčki problemi dramatično pogoršali, europski pokušaji rješavanja kriza isključivo nisu uspjeli, MMF je objavio sudjelovanje u akcijama spašavanja.

Zajedno s EK i ESB-om osnovao je MMF / ECB / EC-trojku odgovornu za pregovaranje i praćenje programa ekonomske prilagodbe za Grčku, Irsku i Portugal. Trojka se može promatrati kao novo institucionalno tijelo koje je formirano ad hoc, jer EU nije bila sposobna sama rješavati svoje probleme, a kako političari zemalja donatora (prije svega njemačka kancelarka Merkel) nisu vjerovali europskim institucijama i pokušao smanjiti problem moralnog hazarda koji je bio povezan s spašavanjima.

Unatoč opasnosti od gubitka neovisnosti i vjerodostojnosti i unatoč problemima moralnog hazarda, suradnja MMF-a s europskim institucijama za MMF ima smisla jer MMF-u trebaju regionalne institucije za učinkovito zajmovanje (Gros i Mayer, 2010).

Prije početka krize na svjetskom financijskom tržištu 2007./2008., kreditiranje MMF-a bilo je na niskom nivou, a buduća uloga i važnost MMF-a bila je sumnjiva za neke promatrače. Stoga bi MMF mogao spasiti svoju ulogu suradnjom s institucijama EU-a (Gros i Mayer, 2010).

U dužničkoj krizi EMU-a financijska pomoć dosegla je dimenzije koje MMF-u nije moguće financirati sam. Tijekom dužničke krize EMU-a predloženo je proširenje postojećih sredstava MMF-a i novih fondova. No, čak i s dodatnih 400 milijardi USD, MMF ne bi uspio „spasiti“ veliku razvijenu zemlju poput Italije (Gros i Mayer, 2010).

Snažna volja MMF-a za sudjelovanjem u akcijama spašavanja mogla bi se stoga protumačiti kao akcija spašavanja njegove izvanredne uloge globalne vatrogasne postrojbe.

U Europi su postojala različita gledišta o sudjelovanju MMF-a. Nekoliko ekonomista i političara favoriziralo je nekooperativno europsko rješenje i predložili su Europski monetarni fond koji će se neovisno nositi s krizom. Tvrdilo se da bi EMF trebao omogućiti uredan zadatak država članica poput Grčke, što bi moglo smanjiti moralni rizik, jer se zemlja ne može nadati da će dobiti beskrajnu pomoć bez potrebnih reformskih mjera kod kuće (Ban i Gallagher, 2014:143).

Moglo bi se postaviti i pitanje kakav bi smisao imao stvaranje dodatne europske institucije, jer već postoje EK i ESB, koje su obje uključene u upravljanje krizama. Drugo često predloženo rješenje dužničke krize putem neograničene kupnje državnih obveznica zemalja u krizi („rješenje Bazooka“) stvorilo bi najozbiljnije probleme moralnog hazarda. Srećom, ECB se još uvijek može oduprijeti tim prijedlozima (Ban i Gallagher, 2014:143)

Čini se sada da dok god EK nema stručnost za razradu i učinkovito nadgledanje programa gospodarskog prilagođavanja, Trojka je najbolji model za borbu protiv krize državnog duga, barem ukoliko se održivost proračunskih i ekonomskih uvjeta u periferne zemlje obnavljaju i uspostavit će se vjerodostojan europski nadzorni mehanizam za nacionalne fiskalne politike.

## Suradnja MMF-a s regionalnim institucijama

## 

Dugovna kriza EMU-a i širenje međunarodnih mreža financijske sigurnosti podigli su važnost suradnje između regionalnih institucija i MMF-a. Iako se slučaj suradnje u kriznim situacijama često prihvaća, potreba da se ona organizira ex ante i širom svijeta nije u potpunosti cijenjena. Suradnja između Trojke na europskoj dužničkoj krizi vjerojatno se neće lako ponoviti u zajedničkim programima za zemlje u drugim regijama.

Kao i u Europi, vlade i središnje banke, kao i javnost, često nisu previše oduševljeni sudjelovanjem MMF-a u upravljanju dugom i financijskim krizama. Ali, kao i u Europi, regionalnim institucijama u drugim dijelovima svijeta potrebna je stručnost MMF-a za upravljanje krizom i provođenje programa reformi (Gros i Mayer, 2010).

U Aziji, nakon krize 1997./1998., MMF je često kritiziran zbog kriznog upravljanja i teških programa gospodarskog prilagođavanja. To je dovelo do prijedloga, npr. japanskog Ministarstva financija, azijskog monetarnog fonda koji je mogao izbaciti MMF iz regije.

MMF i američka vlada strogo su odbacili takve prijedloge jer su se bojali da bi njihov utjecaj u Aziji mogao pasti. MMF je tvrdio da krize poput azijske krize imaju globalni utjecaj i da su regionalne institucije slabije opremljene da se nose s takvom krizom.

Suradnja je nužna manje zbog nedostatka financijskih sredstava, nego zbog nedostatka stručnosti. Azijska gospodarstva akumulirala su u posljednja dva desetljeća vrlo velike devizne rezerve koje bi se mogle koristiti za programe financijske stabilizacije. Primjer je Chilate Mai inicijative za multilateralizaciju (CMIM) koja je 2000. dovela do sustava bilateralnih aranžmana o zamjeni (BSA) između zemalja ASEAN-a i Kine, Koreje i Japana (Gros i Mayer, 2010).

Ovim je sporazumom predviđeno da azijske zemlje budu manje ovisne o MMF-u. Ali, MMF nisu ostavili po strani jer MMF ima glavnu ulogu u nadzoru i praćenju zemalja kojima je potrebna pomoć. Iznad 20% dodijeljene zemlje, CMIM pozajmljivanje povezano je s programom MMF-a.

Razlog suradnje je komparativna prednost koju MMF ima nad regionalnim organizacijama u povezivanju financijske pomoći s programskim uvjetovanjima.

Slabost politike MMF-a je u tome što pokušava izbjeći suvereno neispunjavanje obveza i što nema postupak za pokretanje i rješavanje neplaćanja ako je fiskalni položaj države neodrživ. Čini se da je osoblje MMF-a na početku dužničke krize EMU-a sustavno podcjenjivalo problem održivosti fiskalnog duga i rizik od neplaćanja ili restrukturiranja duga, posebno u slučaju Grčke.

Krajem 1980-ih Sachs je predložio da MMF razradi modele neispunjavanja državnog duga i nadzora urednog smanjenja javnog duga. Tijekom svog vremena kao glavna ekonomistica u MMF-u Anne Krueger odredila je mehanizam smanjenja duga (SDRM).

Predložila je međunarodni pravni okvir koji će kvalificiranoj većini državnih dužnosnika odobriti sporazum o restrukturiranju i učiniti tu odluku obvezujućom za manjinu.

Takav bi okvir mogao olakšati rano restrukturiranje neodrživog duga. Spriječio bi destruktivne mjere u slučaju beskonačnog odgađanja neizvršenja obveza i novog pokretanja nesolventne zemlje.

Obustava pomoći i nužni zadatak također bi zaštitili MMF-ove i druge resurse. Međutim, financijska tržišta i američka vlada uspješno su se opirali tim planovima SDRM-a. Očito je da suverena neisplata postavlja ozbiljne probleme o kojima se dugo raspravljalo na drugim mjestima (gubitak pristupa tržištu dugo vremena, veći budući troškovi posudbe, trgovinske sankcije država vjerovnika, oštri gubici proizvodnje, bijeg kapitala itd.).

Neograničena financijska potpora u slučaju neodržive fiskalne pozicije nema smisla i dovodi u pitanje vjerodostojnost MMF-a. U slučaju Grčke, europski su šefovi vlada odredili „dobrovoljno“ sudjelovanje privatnog sektora (PSI).

Nesigurnost oko modaliteta restrukturiranja grčkog državnog duga pridonijela je značajnoj nervozi i riziku na međunarodnim tržištima kapitala i mogućim učincima zaraze unutar EMU-a (Gros i Mayer, 2010).

# AKTIVNOSTI MMF-A TIJEKOM PANDEMIJE

MMF pruža financijsku pomoć i olakšice u otplati duga zemljama članicama koje se suočavaju s ekonomskim utjecajem pandemije COVID-19. MMF zemljama članicama daje na raspolaganje oko 250 milijardi dolara, četvrtinu svojih zajmova od 1 bilijuna dolara (Gros i Mayer, 2010).

Kao dio brzih aranžmana povezanih s COVID19, države koje se zadužuju obvezale su se poduzeti mjere upravljanja za promicanje odgovorne i transparentne upotrebe tih resursa.

Upravni direktor MMF-a objavio je 2. ožujka, u zajedničkoj izjavi s predsjednikom Svjetske banke, da namjerava koristiti sve raspoložive instrumente za podršku zemljama u obraćanju COVID-19 (International Monetary Fund, 2020).

MMF je 9. ožujka 2020. detaljno predstavio mehanizme koji su na raspolaganju za podršku zemljama (International Monetary Fund, 2020):

## Financiranje u hitnim slučajevima

Instrument za brzo kreditiranje (RCF) i Instrument za brzo financiranje (RFI) pružaju hitnu financijsku pomoć zemljama članicama bez potrebe za uspostavom punopravnog programa. Ti se zajmovi – koji bi mogli iznositi do 50 milijardi američkih dolara za tržišta s niskim prihodima i tržišta u razvoju – mogu se vrlo brzo isplatiti kako bi se zemljama članicama pomoglo u provedbi politika za rješavanje hitnih slučajeva poput koronavirusa. Hitno kreditiranje zemalja s niskim dohotkom dostupnih u okviru RCF-a iznosi oko 10 milijardi USD, a za tržišta u razvoju pod RFI-om moglo bi iznositi oko 40 milijardi USD.

## Povećavanje postojećih programa kreditiranja

MMF može prema potrebi modificirati postojeće programe (tzv. *Stand by Arrangements*, SBA) kao podršku zemljama kako bi udovoljili hitnim novim potrebama koje proizlaze iz koronavirusa.

## Bespovratna sredstva za olakšanje duga

Zaklada za ograničavanje i pomoć u slučaju katastrofe (CCRT) omogućuje MMF-u da osigura bespovratna sredstva za ublažavanje dugova najsiromašnijim i najranjivijim zemljama s nepodmirenim obvezama prema MMF-u za pomoć u rješavanju katastrofa, uključujući katastrofe u javnom zdravstvu. Ovaj je objekt korišten za potporu Gvineji, Liberiji i Sijera Leoneu tijekom izbijanja ebole 2014. godine. CCRT je trenutno nedovoljno financiran, s nešto više od 200 milijuna dolara na raspolaganju protiv mogućih potreba od preko milijardu dolara.

## Novi aranžman za financiranje

MMF također može pružiti potporu kroz novi aranžman za financiranje u okviru svojih postojećih postrojenja, kao što su Stand-by aranžmani, iako bi neki od gore navedenih alata uglavnom bili poželjniji, uključujući i to što se mogu brzo isplatiti za rješavanje hitnih financijskih potreba (Imf.org, 2020).

Neviđeni broj zemalja obratio se MMF-u za financijsku potporu, a glavni ekonomist MMF-a izjavio je 8. travnja da preko 90 zemalja angažira Fond na nekoj vrsti potpore. Kao odgovor na ovaj zahtjev za potporom, Odbor MMF-a udvostručuje ograničenje resursa kojima države mogu pristupiti na temelju RFI-ja (Imf.org, 2020).

Od 23. ožujka 2020. Odbor MMF-a odobrio je potporu oko 10 zemalja u okviru različitih instrumenata. Iako su se neke od njih razmatrale prije COVID-19, podrška je ubrzana kao dio odgovora na krizu COVID-19. Ostali zahtjevi razmatraju se u narednim tjednima (Imf.org, 2020).

Uz financiranje, MMF je počeo sustavno pratiti akcije koje zemlje poduzimaju i razvio je tehničku seriju o COVID-19 za podršku zemljama u poduzimanju mjera politike za suočavanje s krizom (Imf.org, 2020).

Izvršni direktor MMF-a također je pritisnuo globalne čelnike na potrebu pružanja olakšica najsiromašnijim zemljama kako bi se maksimizirala sposobnost zemalja da se izbore sa zdravstvenom krizom (Imf.org, 2020).

Dana 22. travnja 2020. MMF je najavio novi pogon nazvan Kratkoročna likvidnostna linija (SLL) kako bi se suočio s velikom potražnjom za likvidnošću u američkim dolarima. Ovaj novi objekt pruža pouzdanu i obnovljivu kreditnu liniju. SLL je dizajniran da odgovori na posebne potrebe platne bilance koje se odražavaju u pritiscima na kapitalnom računu nakon vanjskih šokova (Imf.org, 2020).

# ZAKLJUČAK

Međunarodni monetarni fond daje zajmove zemljama članicama koje imaju stvarne ili potencijalne probleme platne bilance kako bi im pomogao da obnove svoje međunarodne rezerve, stabiliziraju svoje valute, nastave plaćati uvoz i obnove uvjete za snažan gospodarski rast, dok istovremeno ispravljaju temeljne probleme. MMF je doprinjeo hitnom kreditiranju i razvio i pratio programe ekonomskih prilagodbi za Grčku, Irsku i Portugal u uskoj suradnji s Europskom komisijom i Europskom središnjom baankom. Suradnja s ostalim članicama „Trojke“ (Europska komisija i Europska središnja banka) bila je ključna jer MMF sam ne bi mogao prikupiti hitna sredstva zbog same veličine paketa za spašavanje. Budući da Europskoj uniji i političarima EU nedostaje potrebna vjerodostojnost, sudjelovanje MMF-a u dužničkoj krizi EMU-a ima smisla jer može ublažiti probleme moralnog hazarda koji su povezani sa spašavanjima – barem dok je MMF u mogućnosti blisko nadgledati programe ekonomske prilagodbe i provoditi napredak u reformi. Stroga uvjetovanost presudna je za uspjeh programa i vjerodostojnost cijelog procesa. Dva su rizika koja bi mogla ugroziti uspjeh modela trojke: prvo, MMF se mora oduprijeti snažnim zahtjevima političara u europodručju i drugdje kako bi spasio svaku zemlju po svaku cijenu; i drugo, mora se oduprijeti unutarnjim pritiscima kako bi ublažio uvjetovanost programa. Omekšavanje programa moglo bi uništiti vjerodostojnost i ugled MMF-a i moglo bi ugroziti budućnost modela Trojke. Rizici sudjelovanja MMF-a u dužničkoj krizi EMU-a izravni su, ali čini se da nema učinkovite i uvjerljive alternative. Zemlje EU oduprle su se prihvaćanju njemačkog ekonomskog modela i njegove „kulture stabilnosti“. Pakt stabilnosti i rasta nije uspio, pa čak i ako zemlje EU mogu ratificirati planirani fiskalni pakt, trebat će puno vremena da se instalira i ponovno stekne kredibilitet na financijskim tržištima. Još jedno često predloženo rješenje za krizu državnog duga jamčeći neograničenu potporu ECB-a suočeno je s jakim njemačkim protivljenjem i moglo bi utrti put inflatornom procesu u EMU. Čini se da je financijska podrška i provođenje reformskih koraka od strane Trojke za rješavanje strukturnih, proračunskih i međunarodnih problema konkurentnosti zemalja programa jedino rješenje u bliskoj budućnosti.

# LITERATURA

1. Ban C, Gallagher K. (2014) Recalibrating policy orthodoxy: the IMF since the great recession. Governance: An Interna-tional Journal of Policy, Administration, and Institutions 28(2): 131-146.
2. Blustein, P. (2015) “Laid Low: The IMF, the Euro Zone, and the First Rescue of Greece,” CIGI Papers No. 61, April, Waterloo, Canada, Centre for International Governance Innovation
3. Broome A. (2014) Back to basics: the great recession and the narrowing of IMF policy advice. Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions 28(2): 147-165
4. Cooper, R. (2011) “Is SDR Creation Inflationary?, Supplement of: International Monetary Stability - A Role for the SDR?,” IMF Policy Paper
5. Council of the European Union (2010) “Council Regulation (EU) No. 407/2010 of 11 May 2010 establishing a European financial stabilization mechanism“. Dostupno na: <http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm> (7.12.2020.)
6. D’Arista, J, Erturk, K. (2013) Global imbalances and the international monetary system. Problems and proposals, The handbook of the political economy of financial crises: 230–247. New York: Oxford University Press
7. Deutsche Bundesbank (2010) “Financing and representation in the International Monetary Fund,” Monthly Bulletin, March
8. EEAG (2011) “The EEAG Report on the European Economy, Governing Europe,” Munich
9. Eraseder (2015) Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions 28(2): 147-165.
10. Gros, D., Mayer, T. (2010) How to deal with the threat of sovereign default in Europe – Towards a Euro(pean) Monetary Fund, CEPS Policy Brief, No. 202.
11. Helliner E. (2014) Forgotten Foundation of Bretton Woods. Cornell University Press: Ithaca, NY.
12. Helliner E. (2017) Forgotten foundations of Bretton Woods. In From Great Depression to Great Recession: The Elusive Quest for International Policy Cooperation, Gosh AR, Qureshi MS (eds). IMF: Washington, DC; 111-121.
13. Henning, C. Randall, (2011) “Coordinating regional and multilateral financial institutions,” Peterson Institute for International Economics, Dostupno na: <http://www.iie.com/publications/wp/wp11-9.pdf> (7.12.2020.)
14. IMF (2010) “IMF Approves € 30 billion loan for Greece on fast track,” IMF Survey Online
15. IMF (2011) “Executive Board approves an € 26 billion extended arrangement for Portugal,” Press Release No. 11/190
16. Imf.org (2020) THE IMF AND COVID-19 (CORONAVIRUS). Dostupno na: https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19 (7.12.2020.)
17. International Monetary Fund (2020) General measures. Dostupno na: https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/04/international-monetary-fund-government-and-institution-measures-in-response-to-covid.html (7.12.2020.)
18. Jha R, Saggar MK. (2000) Towards a more rational IMF quota structure: suggestions for the creation of a new international financial architecture. Development and Change 31: 579-604
19. Joyce JP, Noy I. (2008) The IMF and the liberalization of capital rows. Review of International Economics 16(3): 413-430.
20. Kenen P.B. (2007) Reform of the International Monetary Funds. CSR NO: 29. Council of Foreign Relations: New York.
21. MF (2008) IMF Executive Board approves € 1.68 billion (US$ 2.35 Billion) Stand-By Arrangement for Latvia,” Press Release No. 08/345.
22. Milkotić, S. (2011) Globalna financijska kriza – uzroci, tijek i posljedice, Pravnik, časopis za pravna i društvena pitanja, Vol. 44. No.89., str. 83 – 94.
23. Minton-Beddoes Z. (1995) Why The IMF Needs Reform. Foreign Affairs (May/June): 123-133.
24. Mishkin, F. S. (2010) Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta, osmo izdanje, Mate, Zagreb
25. Papi L, Andrea P, Alberto Z. (2015) IMF lending and banking crises. IMF Economic Review 63(3): 644-691
26. Reinhart C, Trebesch C. (2015) The International Monetary Fund: 70 years of reinvention. NBER Working Paper, No. 21805.
27. Rose A. (2010) The international economic order in the aftermath of great recession: a cautious tale. Brown Journal of World Affairs 16 (2).
28. Triffin R. (1960) Gold and Dollar Crisis: The Future of Convertibility. Yale University Press: New Haven, CT.
29. Triffin R. (1968) Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow. Random House: New York
30. Woods N. (2006) From intervention to cooperation: reforming the IMF and World Bank. Progressive Governance (April) 49(6): 5-16