

Special Drawing Rights v súčasnom menovom systéme

Special Drawing Rights in Current International Monetary System

Jana KOVÁČOVÁ – Boris ŠTURC – Tatiana Ivanovna GUROVA

Abstrakt

Článok sa zaoberá aktuálnymi otázkami postavenia Special Drawing Rights (SDR) v medzinárodnom menovom systéme. SDR predstavujú medzinárodné rezervné aktívum vytvorené Medzinárodným menovým fondom v roku 1969 s cieľom doplniť rezervy svojich členských krajín. Finančná kríza z roku 2008 oživila debatu o SDR. Niektorí ekonomickí odborníci sa domnievajú, že by sa ich použitie mohlo rozšíriť, aby vytvorili protipól americkému doláru a iným menám v medzinárodnom menovom systéme a v budúcnosti sa stať globálnou menou.

Kľúčové slová

medzinárodný menový systém, MMF, Special Drawing Rights

Abstract

This article focuses on actual issues of the Special Drawing Rights (SDR) in the international monetary system. SDR are referred to as an international reserve asset that was created by the International Monetary Fund in 1969 in order to supplement its member countries' official reserves. The financial crisis of 2008 has revived the debate about the SDR. Some economic experts believe that their use could be expanded to create a counterpart to the US dollar and other currencies in the international monetary system and in the future to become a global currency.

Key words

international monetary system, IMF, Special Drawing Rights

JEL classification

F33, G15

Úvod

V roku 1967 sa konala v Rio de Janeiro medzinárodná konferencia, ktorá sa venovala problematike tvorby a zavedenia SDR v rámci medzinárodného menového systému. V súlade so závermi z tejto konferencie MMF vytvoril umelú peňažnú jednotku SDR, čo si vyžadovalo zmenu *Dohody o MMF*, preto bol prijatý Dodatok k Dohode o MMF¹ s účinnosťou od 28. júla 1969. SDR boli prvýkrát emitované 1. januára 1970.

Ukazuje sa byť pozoruhodnou skutočnosť, prečo sa vôbec zvažovalo ich zavedenie do systému a prečo sa pristúpilo k ich emisii. [5] uvádza, že v roku 1960 ekonóm Robert Triffin vydal svoju dizertačnú prácu, v ktorej tvrdil, že medzinárodný menový systém dohodnutý v Bretton Woods neprežije, pretože „jeho fungovanie bolo založené na vnútornom rozpore“. V tom čase bola

¹ Amendment to the Agreement of the IMF

ponuka zlata nízka a rastúci dopyt po medzinárodnej likvidite by mohol byť uspokojený len v tom prípade, ak Spojené štáty budú vykazovať deficit, v dôsledku čoho môžu poskytovať svetu viac dolárov. Problém bol však v tom, že deficity by oslabili dôveru vo vymeniteľnosť amerického dolára za zlato. Tento jav sa nazýva *Triffinova dilema*. V uvedenom období sa už ukazovalo, že existujúce dve základné rezervné aktíva, t. j. zlato a americký dolár, nedokázali zabezpečiť rozvoj svetového obchodu. Analytici čoskoro prišli s riešením, a to vytvoriť „syntetické rezervné aktívum, ktoré by dopĺňalo zlato“ [5]. V súčasnosti sú SDR definované ako „syntetická jednotka, ktorá môže byť prevedená držiteľom na iných členov MMF výmenou za národné meny“ [4]

O pár rokov neskôr sa bretonwoodsky systém rozpadol. Po medzinárodnej konferencii v Kingstone sa sformuloval nový medzinárodný menový systém, ktorý počítal s SDR ako aj s rozšírením ich úlohy v ňom.

SDR predstavujú umelo vytvorenú menovú jednotku alebo rezervné aktívum, ktoré má charakter potenciálnej devízovej facility. To znamená možnosť získania devíz vo forme zvláštnych práv čerpania výmenou za inú menu s podmienkou, že po uplynutí dohodnutej lehoty obe strany pristúpia k výmene. SDR sú emitované MMF a sú priradované každému členskému štátu na neúverovom základe v pomere k ich jednotlivým členským kvótam, čím sa zvyšujú ich devízové rezervy. Táto umelá mena predstavuje bezpodmienečnú možnosť členských štátov čerpať úvery v zahraničných menách v prípade potreby.

1 Vývoj, úloha a hodnota SDR

Úloha SDR, stanovenie ich hodnoty a ich alokácie prekonali historický vývoj, ktorý nie je zavŕšený. Pôvodne sa počítalo s tým, že SDR sa stanú hlavným rezervným aktívom, účtovnou jednotkou, určitým hodnotovým denominátorom, od ktorého sa mali odvodzovať kurzy národných mien a počítalo sa aj s ich ambicióznym využitím. V súčasnosti plnia tieto úlohy: sú doplnujúcim rezervným aktívom, slúžia ako účtovná jednotka v MMF a v ďalších medzinárodných organizáciách a súčasne slúžia na odvodenie menových kurzov iných mien do hodnoty SDR. Pohľad na ich úlohu v medzinárodnom menovom systéme nie je jednoznačný. Existujú aj úvahy o ich fungovaní ako medzinárodnej meny.

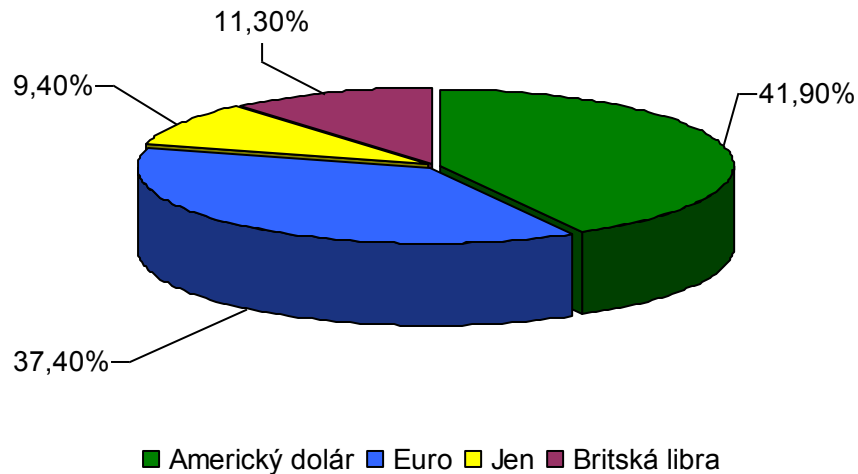
SDR boli emitované a alokované doteraz v štyroch etapách. Majú určité úlohy v súčasnom medzinárodnom menovom systéme, sú emitované v určitej výške, majú svoju hodnotu a úrokové sadzby. Existujú iba v bezhotovostnej podobe vo forme zápisov na účtoch jednotlivých členských štátov, ktoré sú účastníkmi Správy SDR a tá uskutočňuje všetky operácie s SDR. V súčasnosti sú účastníkmi Správy SDR všetky členské štáty.

Rozhodnutie o emisii SDR uskutočňuje Rada guvernérov MMF na základe dohody s členskými štátmi a na základe zhodnotenia potreby zvýšenia medzinárodnej likvidity vyvolanej rastom medzinárodného obchodu a investícií. SDR sa môžu používať dvoma spôsobmi, a to jednak prostredníctvom dobrovoľnej výmeny medzi členskými štátmi MMF a jednak tak, že MMF určí člena so silnou vonkajšou ekonomickou pozíciou na nákup SDR od členov so slabšou vonkajšou ekonomickou pozíciou.

Určovanie hodnoty SDR tiež prekonalo určitý historický vývoj. Spočiatku sa hodnota SDR odvodzovala od amerického dolára na základe jeho zlatého obsahu. Neskoršie sa začala používať metóda menového koša, pri ktorej sa hodnota SDR odvodzovala od hodnoty menového koša

SDR, do ktorého vchádzalo pôvodne 16 mien, potom 5 a podľa revízie z roku 2010 koš SDR tvoria 4 meny, a to: USD s váhou 41,9 %, EUR s váhou 37,4 %, JPY s váhou 9,4 % a GBP s váhou 11 %. Percentuálne zastúpenie zúčastnených mien do októbra 2016 je zrejmé z nasledujúceho grafu.

Graf č. 1: Podiel váh jednotlivých mien v menovom koši SDR na základe revízie z roku 2010



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov MMF.

Zloženie menového koša SDR sa reviduje každých päť rokov, keď sa stanovujú kritériá, na základe ktorých sa určujú váhy jednotlivých mien v menovom koši. Vývoj váhy jednotlivých mien v menovom koši SDR znázorňuje tabuľka č. 1.

Tabuľka č. 1: Vývoj váhy jednotlivých mien v kompozícii menového koša SDR

Obdobie	Americký dolár (USD)	Nemecká marka (DEM)	Francúzsky frank (FRF)	Japonský jen (JPY)	Britská libra (GBP)
1981 - 1985	42%	19%	13%	13%	13%
1986 - 1990	42%	19%	12%	15%	12%
1991 - 1995	40%	21%	11%	17%	11%
1996 - 1998	39%	21%	11%	18%	11%

Obdobie	Americký dolár (USD)	Euro (EUR)	Japonský jen (JPY)	Britská libra (GBP)
1999 - 2000	39%	32%	18%	11%
2001 - 2005	45%	29%	15%	11%
2006 – 2010	44%	34%	11%	11%
2011- 2015	41,90%	37,40%	9,40%	11,30%

Zdroj: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/102610.pdf>.

Tabuľka znázorňuje vývoj váhy jednotlivých mien v menovom koši SDR, a to v pravidelných päťročných všeobecných revíziách emisie a alokácie SDR od roku 1981 až po súčasné obdobie. Na základe uvedenej tabuľky môžeme konštatovať nasledovné skutočnosti:

- Postavenie amerického dolára počas uvedeného časového obdobia bolo stabilné s výnimkou rokov 2001 – 2010, čo mohlo byť ovplyvnené aj istou mierou neistoty spojenou so zavedením eura, ktoré nahradilo dovtedajšie meny – nemeckú marku a francúzsky frank. V súčasnosti došlo k podstatnému zníženiu zastúpenia dolára v menovom koši, ktoré je v podstate zhodné s východiskovým rokom 1981. Aj to by sme mohli čiastočne pripísať rastúcemu významu eura v medzinárodných vzťahoch a platbách.
- Rastie váha eura v menovom koši SDR, pri ostatnej zmene vzrástla najviac o 3,4%, čo zodpovedá ekonomickému postaveniu eurozóny a EÚ vo svetovej ekonomike.
- Váha japonského jenu bola v sledovanom období najnestabilnejšia, v relevantnom časovom intervale klesla z najvyššej váhy 18 % v rokoch 1996 – 2000 na 9,4 % s platnosťou na roky 2011 – 2015.
- Váha libry šterlingov sa vyvíjala pomerne stabilne a zachovala si priemernú váhu 11 %.

MMF stanovil kritériá, na základe ktorých sa jednotlivé meny zaraďujú do menového koša SDR. Zariadené meny by mali byť voľne vymeniteľné, resp. široko konvertibilné, t. j. ide o také meny, ktoré nemajú takmer žiadne devízové obmedzenia pri svojom používaní a ktorých devízový kurz je determinovaný ako interakcia ponuky danej meny a dopytu po danej mene na devízovom trhu. V neposlednom rade by zariadené meny mali disponovať širokým postavením tak v medzinárodných peňažných a kapitálových tokoch, ako aj v devízových rezervách. Koncept voľne vymeniteľnej meny je zakotvený v článku XXX (f) Dohody o MMF nasledovne: „Voľne vymeniteľná mena znamená, že mena určitého členského štátu, ktorú Fond posudzuje, je (i) široko používaná pri medzinárodných platbách a transakciách a (ii) je široko obchodovaná na

hlavných devízových trhoch.“ Zaradenie niektorej meny do menového koša SDR tak súčasne reflektuje i určité ekonomické postavenie daného štátu a jeho meny vo svetovom hospodárstve.

Na určenie váhy mien v menovom koši slúžia dve nasledovné kritériá:

- podiel príslušného štátu na medzinárodnom exporte tovarov a služieb;
- podiel meny daného štátu na svetových devízových rezervách.

Tieto dve kritériá boli aplikované aj pri určovaní váhy jednotlivých mien na roky 2011 – 2016 a Fond sa rozhodol použiť ich aj na určenie váh mien na rozpätie rokov 2016 – 2021. Pre obdobie 2005 – 2009 prvé kritérium dosahovalo úroveň 4 901 mld. SDR a má podľa výpočtov Fondu relatívnu váhu 66,8% v procese určovania vplyvu prvého kritéria na váhy jednotlivých mien. Druhé kritérium, t. j. podiel danej meny na priemernom ročnom objeme devízových rezerv, predstavuje hodnotu 2 431 mld. SDR s 33,2% váhou vplyvu tohto kritéria.

Zatiaľ čo krajiny emerging markets postupne zvyšujú a posilňujú svoje postavenie vo svetovej ekonomike, podiel emitentov mien, ktoré vstupujú do menového koša SDR, klesá. Menový koš SDR sa tak stáva menej reprezentatívnym. Z tohto dôvodu sa dnes ďalšie členské štáty Fondu snažia o zmenu štruktúry menového koša SDR, ktorú zdôvodňujú zmenou ich ekonomického postavenia vo svetovej ekonomike, a teda aj ich meny v medzinárodných platbách a devízových rezervách. Návrhy sa týkajú napríklad začlenenia ruského rubľa a čínskej meny renminbi, prípadne iných mien do menového koša SDR. Vo všeobecnosti sa zastáva názor, že zahrnutie mien krajín emerging markets do výpočtu SDR by zlepšilo jeho štruktúru. K tomuto kroku sa Fond odhodlal v novembri 2015, kedy sa rozhodol, že aj čínske renminbi bude tvoriť súčasť menového koša SDR. Tomuto kroku venujeme v dizertačnej práci osobitnú podkapitolu.

2 Emisie a alokácie SDR

Emisie a alokácie SDR sa realizujú prostredníctvom *všeobecných* alokácií a tzv. *špeciálnych* jednorazových alokácií SDR. V minulosti sa uskutočnili 3 všeobecné alokácie a prebehla tiež jedna špeciálna alokácia. Prvá všeobecná alokácia SDR predstavovala celkovú sumu 9,314 mld. SDR a bola rozdelená do troch emisií, a to v sume 3,414 mld. SDR v roku 1970, v sume 2,959 mld. SDR o rok neskôr a v sume 9,951 mld. SDR v nasledujúcom roku. V roku 1978 MMF rozhodol, že k 1. januáru roku 1979, 1980 a 1981 sa uskutočnia ďalšie všeobecné alokácie SDR, a to po približne 4 mld. SDR. Hovoríme o druhej všeobecnej alokácii SDR. Po nej celková výška emitovaných a pridelených SDR prekročila výšku 21,4 mld. SDR.

Medzi rokmi 1981 a 1997 neprebehla žiadna ďalšia alokácia SDR. „Priemyselne vyspelé štáty boli toho názoru, že nejestvuje žiadna globálna potreba devízových rezerv, pretože vtedajšiu úroveň devízových rezerv považovali za uspokojivú. Pripúšťali síce, že sporadický nedostatok rezerv sa môže objaviť v niektorých rozvojových štátoch, ale MMF to môže riešiť prostredníctvom svojich tradičných úverových nástrojov. Podiel SDR v devízových rezervách poklesol zo 7 % v roku 1981 na 1,75 % v roku 1998, čo bola zanedbateľná suma. To bránilo SDR stať sa dôležitým rezervným nástrojom v medzinárodnom menovom systéme“ [1].

Z uvedeného dôvodu sa pristúpilo k ďalšej emisii SDR a ich alokácii medzi rozvojové štáty, ďalej štáty strednej a východnej Európy a bývalého ZSSR. Oprávnenosť novej emisie dokazovala aj nízka úroveň devízových rezerv týchto štátov, ktoré sa v tom čase museli uchýľovať k reštriktívnej monetárnej a fiškálnej politike. Snažili sa tak vyrovnať nerovnováhy platobných

bilancií a obnoviť svoje devízové rezervy, hoci v tomto období prekonávali obdobie ťažkej recesie. Alokácia SDR týmto štátom by pomohla skrátiť prechodné obdobie ich transformácie, oživiť ekonomiku a prekonať recesiu [1].

V tomto období sa viedlo viacero diskusií o tom, ako rozšíriť a podporiť úlohu SDR v medzinárodnom menovom systéme. Nakoniec v roku 1997 sa dospelo k dohode o zvýšení SDR v medzinárodnom menovom systéme, a to formou špeciálnej jednorazovej alokácie SDR, ktorá bola upravená pomocou štvrtého dodatku k Článkom dohody o MMF, avšak dodatok vstupuje do platnosti až vtedy, keď ho ratifikujú tri pätiny členských štátov s 85 % hlasovacou silou, čo sa podarilo naplniť až o 12 rokov neskôr, a to 9. septembra 2009, keď bola uskutočnená ratifikácia štvrtého dodatku americkým kongresom. Ratifikáciu urýchlili okolnosti vývoja na finančných trhoch. Bol to predovšetkým značný nedostatok finančných zdrojov štátov počas ostatnej globálnej hospodárskej a finančnej krízy a „vyschnutie“ úverových liniek koncom roka 2008.

Schválenie štvrtého dodatku znamenalo, že členským štátom MMF sa zvýšila držba SDR úmerne ich členskej kvóte dosiahnutej po 9. revízii členských kvót. Zároveň špeciálna alokácia zvýšila kvantitu SDR v obeh, a to konkrétne o 21,4 mld. SDR, čo značí zvýšenie o 100 % dovtedajšej celkovej kvantity SDR.

Členské krajiny Fondu a účastníci Správy SDR k 19. septembru 1997 získali odlišnú výšku špeciálnej jednorazovej alokácie SDR tak, aby „ich celková kumulatívna alokácia SDR dosiahla výšku 29,315788813 % z ich členskej kvóty po 9. revízii členských kvót. Štáty, ktoré už predtým mali prídely SDR, dostali len zostávajúci percentuálny prídely do uvedenej výšky, ale štáty, ktoré dovtedy nemali prídely SDR, získali celú sumu prídely, t. j. celých 29,315788813 %. Štáty, ktoré sa ešte len mali stať účastníkmi Správy SDR po 19. septembri 1997, neboli členmi MMF a nemali stanovenú členskú kvótu, dostali špeciálnu jednorazovú alokáciu SDR na základe pomyselných členských kvót 9. revízie členských kvót. Pri tejto alokácii prvý raz získala SDR aj Slovenská republika, ktorá dostala celý prídely v sume 75 448 840 SDR“ [3].

V roku 2009 sa uskutočnila aj štvrtá všeobecná emisia a alokácia SDR, ktorá bola rozdelená medzi tých členov Fondu, ktorí sú účastníkmi Správy SDR v pomere k ich členskej kvóte. Špeciálna aj všeobecná alokácia mali za následok, že celková emitovaná čiastka SDR vzrástla z úrovne 21,4 mld. SDR na 204,1 mld. SDR. Toto navýšenie SDR môžeme označiť za nebývalé. Rozhodnutie zvýšiť alokácie SDR bolo podmienené potrebou finančných zdrojov členských štátov na riešenie problémov vznikajúcich v dôsledku ostatnej finančnej a hospodárskej krízy. Týmto spôsobom sa dodala likvidita ekonomickému systému a zároveň došlo k doplneniu devízových rezerv členských štátov Fondu. Nasledujúca tabuľka zachytáva chronologický vývoj objemu emisií SDR.

Tabuľka č. 2: *Vývoj objemu emisií Special Drawing Rights (v mld. SDR)*

1. všeobecná alokácia SDR	1970, 1971, 1972	9, 314 MLD. SDR
2. všeobecná alokácia SDR	1979, 1980, 1981	12,119 mld. SDR
3. špeciálna alokácia SDR	1997 100 % zvýšenie emisie schválené až v roku 2009	21,433 mld. SDR
4. všeobecná alokácia SDR	2009	161,667 mld. SDR
S p o l u		204,1 mld. SDR

Zdroj: <http://fx.sauder.ubc.ca/sdr.html>.

Svetová finančná kríza značne prispela k urýchleniu ratifikácie špeciálnej jednorazovej alokácie SDR, ktorá nadobudla platnosť až v auguste 2009 a jej rozdelenie medzi jednotlivé štáty sa uskutočnilo do 9. septembra 2009. Ratifikácia jednorazovej špeciálnej alokácie tak trvala 12 rokov, pretože až po súhlase amerického kongresu sa dosiahol potrebný počet štátov a hlasov na jej schválenie: 133 štátov (t. j. tri pätiny členov) a 85 % hlasov. Keďže USA disponujú 16,77 % hlasov z celkového počtu hlasov, bez ich súhlasu sa rozhodujúce opatrenia, ktoré sa týkajú emisie SDR, zvýšenia členských kvót, predajov zlata, prípadne iné nemôžu ratifikovať.

3 Revízia koša SDR v novembri 2015 a začlenenie renminbi do menového koša SDR

V novembri 2015 sa po piatich rokoch opäť uskutočnila revízia menového koša SDR. Výkonná rada Fondu prijala rozhodnutie o začlení čínskej meny – renminbi (oficiálny názov meny, neoficiálne nazývaná jüan) do menového koša SDR, čo znamená, že sa popri doláre, eure, libre šterlingov a jene stane jednou zo svetových rezervných mien. Verejnosť očakávala toto rozhodnutie Fondu, keďže Christine Lagardeová, generálna riaditeľka MMF, dňa 13. novembra 2015 oznámila, že podporuje začlenenie renminbi do medzinárodného menového systému.

Tak ako v roku 2010, aj tentokrát Fond uplatnil dve kritériá² selekcie mien do koša SDR. Ako sme už vyššie uviedli, prvé kritérium sa vzťahuje na export, zatiaľ čo druhé kritérium sa dotýka konvertibility meny. Čo sa týka prvého kritéria, Čína ho spĺňala už v roku 2010, a preto sa už vtedy očakávalo, že renminbi bude zahrnutý do koša SDR, avšak k tomu nedošlo vzhľadom na to, že čínska mena nespĺňala druhé kritérium, a teda nebola uznaná ako voľne vymeniteľná mena. V súčasnosti však indikátory naznačujú, že použitie renminbi v medzinárodných platbách značne stúplo a zároveň sa táto mena stala aktívnejšie obchodovanou na svetových devízových trhoch.

² Menový koš SDR zahŕňa meny, ktoré sú (a) emitované členskými krajinami MMF (alebo menovou úniou, ktorá sa skladá z členov Fondu), ktorých export tovarov a služieb za päťročné obdobie končiacie 12 mesiacov pred dňom posudzovania, a ktoré boli (b) Fondom označené za voľne vymeniteľné meny v súlade s článkom XXX Dohody o MMF.

Fond teda rozhodol, že čínska mena spĺňa podmienky konvertibility definované v článkoch Dohody o MMF a môže byť začlenená do menového koša SDR. Nová kompozícia tohto koša zvyšuje reprezentatívnosť primárnych mien používaných vo svetovom obchode a finančnom systéme, čo predpokladá stabilitu koša. Údaje v nasledujúcej tabuľke naznačujú, že poradie krajín podľa exportného kritéria je to isté, aké bolo v roku 2010, to znamená, že najväčšími exportérmi sú eurozóna, USA, Čína, Japonsko a Veľká Británia.

Tabuľka č. 3: Poradie krajín vo svetovom exporte tovarov a služieb (v mld. SDR)

Krajina alebo menová oblasť	2005-2009	v %	Krajina alebo menová oblasť	2010-2014	v %
Eurozóna	2146	19,9	Eurozóna	2662	18,3
USA	1539	14,3	USA	1985	13,6
Čína	833	7,7	Čína	1533	10,5
Veľká Británia	778	7,2	Japonsko	731	5
Japonsko	616	5,7	Veľká Británia	707	4,8
Kanada	341	3,2	Kórea	465	3,2
Kórea	296	2,8	Singapur	401	2,7
Singapur	269	2,5	Kanada	395	2,7
Švajčiarsko	269	2,5	Rusko	388	2,7
Rusko	268	2,5	Švajčiarsko	388	2,7

Zdroj: www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/071615.pdf.

Čo sa týka druhého kritéria, najväčší podiel na oficiálnych devízových rezervách má americký dolár, ďalej euro, britská libra a japonský jen, čo dokumentuje nasledujúca tabuľka.

Tabuľka č. 4: Výška oficiálnych devízových rezerv v druhom kvartáli 2010 a 2015 (v mld. SDR)

	2010 Q2	v %		2015 Q2	v %
Americký dolár	2026	62,5	Americký dolár	3022	63,8
Euro	850	26,2	Euro	972	20,5
Britská libra	135	4,2	Britská libra	222	4,7
Japonský jen	103	3,2	Japonský jen	182	3,8

Zdroj: www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/071615.pdf.

Ruská centrálna banka na konci novembra 2015 oznámila, že čínsku menu zaradi medzi rezervné meny, ktoré má v držbe. Renminbi patrí medzi najpoužívanejšie meny v ázijskom regióne a možno predpokladať, že dosiahne značný podiel i v globálnom kontexte (analytici tento podiel odhadujú na 5%). Držitelia devíz tiež začali akumulovať aktíva denominované v renminbi. Podľa údajov MMF aktíva denominované v čínskej mene dosiahli v roku 2014 výšku 1,1% z celkových aktív, čo oproti predchádzajúcemu roku predstavuje nárast o 0,4%, v absolútnom vyjadrení o 22 mld. SDR. Značných hodnôt dosiahli tiež bankové záväzky denominované v čínskej mene, čo predstavuje použitie danej meny bankami a ich klientmi v medzinárodnom meradle. Konkrétne 1,8% bankových záväzkov je denominovaných v cudzej mene. V roku 2010 čínska mena v tejto štatistike nevystupovala. Tieto skutočnosti zachytáva nasledujúca tabuľka.

Tabuľka č. 5: *Prehľad aktív denominovaných v cudzej mene a medzinárodných bankových záväzkov znejúcich sa cudziu menu*

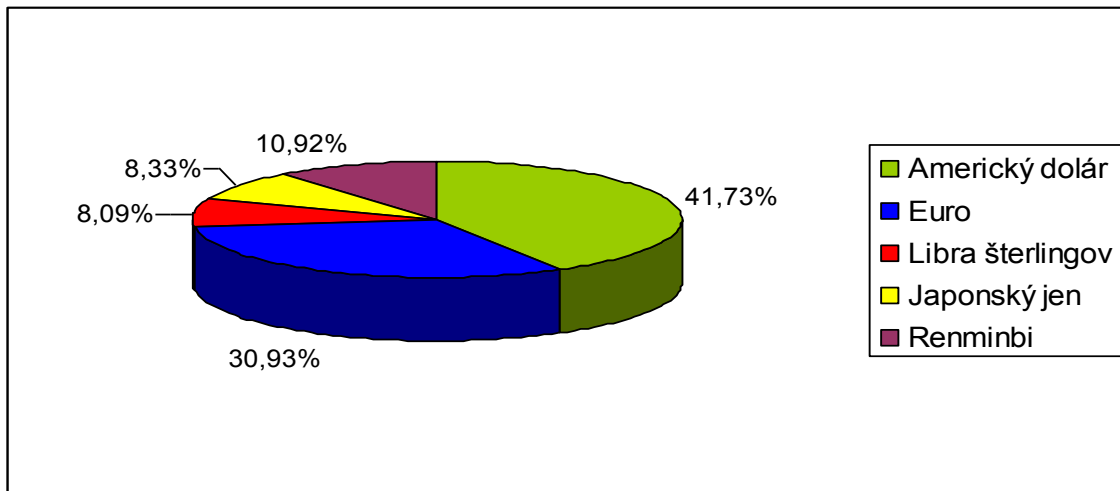
Oficiálne aktíva v cudzej mene						Bankové záväzky v cudzej mene					
2013			2014			2010 Q2			2015 Q2		
Mena	mld. SDR	%	Mena	mld. SDR	%	Mena	mld. USD	%	Mena	mld. USD	%
USD	2701	61,3	USD	2961	63,7	USD	13064	48,7	USD	14050	52,8
EUR	1041	23,7	EUR	978	21	EUR	8909	33,2	EUR	7573	28,5
GBP	187	4,2	GBP	190	4,1	GBP	1719	6,4	GBP	1538	5,8
JPY	147	3,3	JPY	160	3,4	JPY	970	3,6	JPY	687	2,6
AUD	98	2,2	AUD	98	2,1	CHF	436	1,6	RMB	479	1,8
CAD	87	2,2	CAD	92	2				CHF	474	1,8
RMB	29	0,7	RMB	51	1,1	Iné			Iné	1814	6,8
NZD	11	0,2	CHF	11	0,2						
CHF	10	0,2	NZD	11	0,2						
NOK	9	0,2	SEK	9	0,2						
Iné	66	1,9	Iné	73	1,9						

Zdroj: www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/071615.pdf.

Skutočnosť, že čínska mena bude zaradená do koša SDR od 1. októbra 2016, predstavuje prvú zásadnú zmenu v kompozícii SDR od roku 1999, kedy boli francúzsky frank a nemecká marka nahradené eurom a zároveň ide o medzinárodné uznanie tejto meny. Podľa slov Christine Lagardeovej „(...) rozhodnutie je uznaním pokroku, ktoré čínske štátne autority urobili v posledných rokoch pri reforme čínskeho finančného a menového systému. Pokračovanie a prehlbovanie týchto krokov povedie k pevnejšiemu medzinárodnému menovému a finančnému systému, ktorý sa pretaví v stabilitu a rast nielen čínskej, ale i svetovej ekonomiky“ (2015).

Rozhodnutie Výkonnej rady nadobudne účinnosť k 1. októbru 2016. Začlenenie renminbi do koša SDR predpokladá pridelenie váhy tejto mene a zároveň predpokladá modifikáciu váh ostatných mien v koši, a to nasledovne: americký dolár nadobúda váhu 41,73 %, euro bola pričlenená váha 30,93 %, japonskému jenu 8,33 %, libru šterlingov 8,09 % a renminbi získava váhu 10,92 %. Koš SDR sa tak bude skladať z piatich mien namiesto doterajších štyroch. Grafické vyjadrenie rozčlenenia váh mien v koši SDR zobrazuje nasledujúci graf.

Graf č. 2: Nová kompozícia menového koša SDR od 1. októbra 2016



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov MMF.

Nová kompozícia SDR vypovedá o tom, že pôvodné meny v menovom koši sa vzdali určitého percenta váh v prospech čínskej meny. Najvyšší pokles váhy zaznamenalo euro, a to o 6,47 %, ďalej britská libra o 3,21 %, japonský jen o 1,07 %, ktorý poklesol len mierne. Americký dolár si zachoval takmer rovnakú váhu, ktorá sa znížila len o 0,17 %.

Podobné zmeny sú veľmi zriedkavé, pretože signalizujú uznanie dôležitosti daného štátu, a teda aj jeho meny vo svetovej ekonomike i v medzinárodnom menovom systéme.

Polemika o zaradení čínskej meny do menového koša SDR nás podnietila preskúmať, aká váha by bola pridelená renminbi, ak by bolo zahrnuté do menového koša SDR už v roku 2010 tak, ako sa to očakávalo. Pri prepočte mien sme postupovali podľa metodiky stanovenej MMF, ktorú uvádzame v tretej kapitole dizertačnej práce.

Tabuľka č. 6: *Prepočet váh mien v päťmenovom koši SDR na roky 2011-2015*

MENA	EXPORT <i>v mld. SDR</i>	REZERVY <i>v mld. SDR</i>	SPOLU <i>v mld. SDR</i>	VÁHA	NÁVRH
USD	1474	1602	3076	37,41%	37,4%
EUR	2092	647	2739	33,33%	33,3%
GBP	721	105	826	10,04%	10,0%
JPY	615	77	692	8,47%	8,50%
RMB	856,6	31	887,6	10,79%	10,8%
Spolu	5758,6	2462	8220,6	100,04%	100%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov MMF.

Na základe našich prepočtov môžeme skonštatovať, že čínskej mene by v roku 2010 bola pridelená približne rovnaká váha v menovom koši SDR ako v roku 2015. Začlenenie čínskej meny by však znamenalo zníženie váh ostatných mien. Poklesla by predovšetkým váha amerického dolára o 4,5 % a eura o 4,1 %. Britská libra a japonský jen by zaznamenali zníženie o 1,3 % a 0,9 %.

4 Rubel' v menovom koši SDR

Ostatná finančná kríza podnietila krajiny zoskupenia BRIC k zvyšovaniu dopytu po reforme medzinárodnej finančnej architektúry. Volali predovšetkým po reforme medzinárodných inštitúcií, ako je napr. MMF, aby lepšie odzrkadľovali ich silu a dožadovali sa explicitného smerovania k medzinárodnému menovému systému založenom na viacerých menách. V tomto kontexte sa ruská vláda snaží o internacionalizáciu ruskej meny³ a zároveň podporuje širšie použitie čínskeho renminbi v medzinárodnom finančnom a menovom systéme ako protipól k hegemonii amerického dolára. Rusko v bilaterálnych vzťahoch a obchodoch s Čínou využíva jüan.

V Rusku sa začala diskusia o možnostiach rubľa ako medzinárodnej rezervnej meny. Táto diskusia bola podmienená predovšetkým nestabilitou amerického dolára, ktorá vedie k nestabilite celého medzinárodného menového systému. Okrem politických lídrov sa do diskusie zapojili i poprední ruskí akademici, ktorí závislosť medzinárodného menového systému na americkom dolári označili za fatálnu chybu vyžadujúcu nápravu [2], preto na summitoch skupiny G-20 a zoskupenia BRIC presadzovali SDR ako menu, ktorá by sa mala stať supranacionálnou (supranational) menou a spolu s ostatnými štátmi zoskupenia BRIC navrhovali rozšírené použitie SDR ako medzinárodného rezervného aktíva.

Ambícia ruských predstaviteľov nás inšpirovala k preskúmaniu podoby menového koša SDR v prípade, ak by bol ruský rubel' počas revízie v novembri 2015 začlenený do menového koša SDR.

³ Cieľ začleniť rubel' do klubu rezervných mien by mal byť dosiahnutý do roku 2020 [2].

Tabuľka č. 7: *Prepočet váh mien v menovom koši SDR v prípade začlenenia ruského rubľa na roky 2016 – 2020*

Mena	Export (v mld. SDR)	Rezervy (v mld. SDR)	Spolu (v mld. SDR)	Váha	Návrh
USD	1985	2383	4368	37,41%	37,4%
EUR	2662	931	3593	30,77%	30,8%
GBP	707	151	858	7,34%	7,3%
JPY	731	147	878	7,51%	7,5%
RMB	1533	40	1573	13,47%	13,5%
RUB	388	18	406	3,48%	3,5%
Spolu	8006	3670	11676	100,15%	100%

Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov MMF.

Na základe prepočtov môžeme konštatovať, že v prípade začlenenia ruského rubľa do menového koša SDR v rokoch 2016-2020 by mu bola priradená váha 3,5 %, čo je jednoznačne najnižšia váha v menovom koši. Ak má byť dosiahnutý cieľ začleniť rubel do klubu rezervných mien do roku 2020 (ako uvádza [2]), potom sa indikátory vstupujúce do výpočtu váh mien musia zlepšiť. Tomu však môže zabrániť rusko-ukrajinský konflikt, ktorý môže mať dosah na ruskú menu, ako aj súčasná svetová politická situácia a cena ropy.

Záver

SDR v súčasnom medzinárodnom menovom systéme plnia niekoľko úloh: sú doplňujúcim rezervným aktívom, čiže určitým finančným zdrojom MMF, ktorý môže emitovať; slúžia ako účtovná jednotka v MMF a v ďalších medzinárodných organizáciách a slúžia na odvodenie menových kurzov iných mien do hodnoty SDR. Ich postavenie v medzinárodnom menovom systéme nie je doriešené a vyskytujú sa aj také názory, že by sa mali stať prvou medzinárodnou menou, nahradiť zlato v medzinárodnom menovom systéme a byť širším hodnotovým denominátorom pri určovaní menových kurzov. Ich význam v medzinárodnom menovom systéme by sa mal zvýšiť a viac pôsobiť vedľa amerického dolára, eura a ďalších mien pri riešení vznikajúcich problémov vonkajšej nerovnováhy štátov, ktorých meny sa používajú ako medzinárodné meny.

Odborníci priniesli niekoľko návrhov aj na reformu medzinárodného menového systému, ktorý by sa podľa ich názorov mal zakladať na *Special Drawing Rights*, t. j. umelej peňažnej jednotke emitovanej Fondom. Prvýkrát v histórii svojho účinkovania SDR získavajú silnejšie postavenie v medzinárodnej menovej agende a stali sa predmetom odborných a akademických diskusií o budúcnosti stabilného menového systému a zdravej svetovej ekonomiky, ktorá je závislá od efektívne fungujúceho medzinárodného menového systému.

Na základe vykonanej analýzy môže povedať, že došlo a dochádza k významným zmenám na všetkých poliach pôsobnosti MMF. Reformné kroky boli síce prijaté v krátkom čase (2009 – 2011) a pod veľkým vplyvom okolností, ide však len o začiatok metamorfózy Fondu v oblasti jeho fungovania a postavenia vo svetovej ekonomike, ktorá v rozhodujúcej miere podmieni jeho budúcu trajektóriu.

Literatúra

- [1] JANKOVSKÁ, A. - KONEČNÁ, M. - KOVÁČOVÁ, J. 2013. Otázky postavenia special drawing rights - zvláštnych práv čerpania v medzinárodnom menovom systéme. *VI. mezinárodní vědecká konference doktorandů a mladých vědeckých pracovníků : sborník příspěvků : Karviná 8. listopadu 2013*. Karviná: Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné SU v Opavě.
- [2] JOHNSON, J. 2013. *The BRICS and Asia, currency internationalization and international monetary reform – The Russian Federation: International monetary reform and currency internationalization*. [online]. Working Paper no. 4, June 2013, 26 s. [cit. 27.12.2015]. Dostupné na internete: <https://www.cigionline.org/sites/default/files/brics_asia_no4.pdf>
- [3] MEDVEĎ, J. – TKÁČ, M. a kol. 2013. *Banky teória a prax*. Bratislava : Sprint 2, s.r.o., 2013, 649 s. ISBN 978-80-89393-84-8.
- [4] OBSTFELD, M. 2011. *The SDR as an International Reserve Asset: What Future?* [online]. London: London school of economics, International Growth Center. [cit. 24.10.2014] Dostupné na internete: <http://eml.berkeley.edu/~obstfeld/SDR_Obstfeld.pdf>
- [5] WILLIAMSON, J. 2011. *Understanding Special Drawing Rights (SDRs). Policy brief*. [online]. Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics, 2011. s. 1-7. [cit. 23.10.2014] Dostupné na internete: <<http://www.iie.com/publications/pb/pb09-11.pdf>>

Kontaktné údaje

Ing. Jana KOVÁČOVÁ, PhD., MSc.
Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
jana.kovacova@euba.sk

Ing. Boris ŠTURC, CSc.
Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
boris.sturc@euba.sk

Татьяна Ивановна Гурова
кандидат экономических наук

доцент кафедры Бизнес информатика Института математики, информатики и
естественных наук Московского городского педагогического университета
Россия
gurovati8@mail.ru