Postavení SDR v mezinárodním měnovém systému[#]

Jana Marková[*]

Zvláštní práva čerpání (Speciál Drawing Rights – SDR) jsou nadnárodní měnovou jednotkou, emitovanou poprvé Mezinárodním měnovým fondem v roce 1970 v reakci na problém nedostatečné mezinárodní likvidity potřebné k zajištění mezinárodního platebního styku. Jejich emise měla rozšířit objem a strukturu oficiálních devizových rezerv členských zemí, doposud tvořených převážně zlatem a USD. Na základě Druhého dodatku k Dohodě o založení Mezinárodního měnového fondu se SDR měla stát rezervním aktivem, pomocí kterého by bylo možné kontrolovat a regulovat mezinárodní likviditu.

SDR sice nesplnila očekávání, která s jejich emisí byla spojována, nicméně postupně si našla své místo v mezinárodním měnovém systému a kromě funkce rezervního aktiva začala plnit i jiné funkce peněz v mezinárodním měřítku. V posledních letech se dostala do popředí zájmu ekonomů v souvislosti s probíhající diskusí o hledání nějaké byť dočasné alternativy globální měny, která by nahradila USD v roli rezervní měny a ukončila tak jeho hegemonii a tím i závislost stability mezinárodního měnového systému na ekonomickém postavení jedné země.

Cílem statě je analyzovat dosavadní roli SDR v mezinárodním měnovém systému a ukázat na problémy, které brání tomu, aby mohly plnit všechny funkce světových peněz a stát se tak globální měnou, na které by spočíval mezinárodní měnový systém.

Co stálo u zrodu SDR

Obava z možného narušení zahraničně obchodní spolupráce v důsledku relativního poklesu devizových rezerv v průběhu 60. let minulého století vyvolala potřebu naléhavého řešení nově vzniklého problému. Celkový objem devizových rezerv ve vztahu k světovému obchodu postupně klesal a to z 60 % na počátku 50. let až na 30 % koncem 60. let. Ve struktuře devizových rezerv dominovaly s šedesáti procenty zlato a s třiceti procenty národní měny, z nichž připadal rozhodující podíl na USD. V polovině šedesátých let se tento poměr obrátil ve prospěch národních měn, které převýšily zásoby zlata. (Marková, 2006)

Další navyšování devizových rezerv jak přílivem zlata, tak zvyšováním USD mělo své limitující faktory. Omezená těžba zlata při narůstající průmyslové spotřebě a soukromé tezauraci byly překážkou znemožňující využití celé jeho nové těžby pro měnové účely. Limitujícím faktorem byla i fixní cena zlata, při neustále rostoucí cenové hladině. To zvyšovalo náklady na novou těžbu, která se pak stávala neefektivní a docházelo i k jejímu snižování. Tato cesta řešení problému nedostatečných devizových rezerv se tedy jevila jako dlouhodobě nejistá a nespolehlivá.

Zvyšování dolarů ve struktuře devizových rezerv mělo své hranice v narůstajícím pasivním saldu platební bilance USA ohrožujícím nejen stabilitu samotného dolaru ale i stabilitu celého mezinárodního měnového systému. Na tuto skutečnost už upozornil v roce 1961 americký ekonom Triffin (1961) když uvedl, že pokud USA nevyřeší problém chronického pasivního salda platební bilance, bude svět postupně zaplavován americkými

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu Fakulty financí a účetnictví VŠE v Praze, který je realizován v rámci institucionální podpory VŠE IP100040.

[*] Doc. Ing. Jana Marková, CSc. – docentka; Katedra měnové teorie a politiky, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <markovaj@vse.cz>.

dolary, které převýší zásoby zlata USA a to povede k růstu nedůvěry nejen vůči této měně ale i k celému dosavadnímu měnovému systému. Současně ale zdůraznil, že pokud USA chronické saldo platební bilance vyřeší, pak vznikne problém nedostatku mezinárodní likvidity.

Toto dilema bylo v šedesátých letech příčinou sporu mezi USA na straně jedné a evropskými státy v čele s Francií na straně druhé. Francie požadovala, aby USA vyřešily problém pasivního salda platební bilance, zatímco USA oponovaly, že je nutné nejprve vyřešit problém nedostatku mezinárodní likvidity, který by naplno propukl odstraněním deficitu jejich platební bilance (Klausová, 1985).

Názorová shoda panovala v tom, že problém nedostatečné mezinárodní likvidity nebude možné vyřešit navyšováním zlata ani dolarů ve struktuře devizových rezerv. Proto bylo nutné najít jiné vhodné rezervní aktivum. Řešení měla přinést Dohoda o emisi **zvláštních práv čerpání** *(SDR – Special Drawing Rights)* podepsaná na výročním zasedání Mezinárodního měnového fondu v Riu de Janeiro v roce 1967 (platná od 28. července 1969).

Emise SDR měla vyloučit nebo alespoň co nejvíce oslabit závislost růstu devizových rezerv na trzích zlata i na stavu platební bilance USA a měla přispět k tomu, aby mezinárodní likvidita byla v souladu s potřebami světového hospodářství a obchodu.

„Ve všech svých rozhodnutích týkajících se přidělování nebo rušení zvláštních práv čerpání bude Fond usilovat, aby kryl celkovou dlouhodobou potřebu v rozsahu, jak a kdy vzniká, doplňováním existujících rezervních hodnot takovým způsobem, aby se podpořilo dosažení jeho cílů a zabraňovalo hospodářské stagnaci a deflaci, stejně tak jako nadměrné poptávce a inflaci ve světě.“ (Sucharda, 1979a, článek XVIII, část 1a).

SDR byla do oběhu vydávána v jednorázových emisích. O výši jejich emise vypovídají údaje v následující tabulce.

Tab. 1: Emise SDR (v mld. SDR)

Rok emise	**1970**	**1971**	**1972**	**1979**	**1980**	**1981**	**2009**	
							spec.	**všeob.**
Objem emise	3,4	2,9	3,0	4,0	4,0	4,1	21,4	161,4

Zdroj: IMF (1985, 1990, 2012).

Při rozhodování o objemu emise SDR se vycházelo z celkového stavu a vývoje mezinárodní likvidity, tj. z potřeby zajistit plynulost mezinárodního platebního styku a nepřihlíželo se diferencovaně k měnové situaci jednotlivých zemí a stavu jejich platebních bilancí. Tím se mělo zabránit tomu, aby jejich emise narušovala stabilitu mezinárodního měnového systému a působila inflačně.

Alokace a použití SDR

Emitovaná SDR byla alokována mezi jednotlivé členské země – účastníky správy SDR (tj. ústřední měnové instituce členských zemí Fondu) – proporcionálně k jejich členským kvótám a připsána k dobru na jejich zvláštní účet u Fondu *(Special Drawing Account).* Alokací SDR se těmto zemím rozšířila struktura devizových rezerv o nové aktivum a zvýšil se tak i jejich celkový objem.

SDR nejsou ale reálným všeobecně použitelným rezervním aktivem, pouze představují právo na získání volně směnitelné měny od jiné členské země, která nemá problémy s platební bilancí a disponuje dostatečným objemem devizových rezerv. Fond v mechanismu

SDR vystupuje jako zprostředkovatel mezi jednotlivými zeměmi, a zabezpečuje toto právo na směnu SDR za cizí měnu.

Členská země může přidělená SDR použít k obstarání cizí volně směnitelné měny, bez toho aniž by musela vložit do Fondu ekvivalent ve své národní měně, jako je tomu v případě čerpání z účtu všeobecných zdrojů, kde jsou soustředěny prostředky ze splacených členských kvót. Použití je možné „s určením kupce“ nebo „bez určení kupce“. V případě použití s určením kupce stanoví Fond účastníka s dostatečným objemem devizových rezerv a uspokojivým stavem platební bilance, který je povinen odkoupit SDR proti své měně. Odmítnout může pouze v případě, pokud by touto transakcí vzrostla jeho držba SDR na dvojnásobek přídělu.

„Účastník určený Fondem …. zajistí na požádání účastníkovi, který použije zvláštní práva čerpání …… volně použitelnou měnu. Povinnost účastníka zabezpečit takto měnu nepřesáhne mez, při níž držba zvláštních práv čerpání by překročila dvojnásobek čistých souhrnných přídělů…“ (Sucharda, 1979a, článek XIXI, část 4a).

V současné době trh SDR spočívá v rozhodující míře na vzájemných dohodách o koupi-prodeji mezi jednotlivými členskými zeměmi. Fond pouze tyto obchody organizuje a zajišťuje, aby se ke každému prodeji našla protistrana, a tím přispívá k likviditě tohoto trhu.

Na rozdíl od předchozích forem čerpání zdrojů od Fondu nemusí být SDR splacena. Jejich vytvořením tak byl do systému finančních operací Fondu zaveden „permanentní dluh“. Původně sice na základě tzv. rekonstituční klausule, nesměla držba SDR klesnout v pětiletém průměru pod 30% přídělu. Pokud země použila větší objem SDR, měla povinnost rekonstituce, tzn. nakoupit potřebnou výši SDR za směnitelnou měnu, přičemž jí v této transakci byl Fond povinen pomoci.

„Během prvního základního období budou pro obnovování držby platit tato pravidla: a) I. Účastník bude užívat a obnovovat svou držbu zvláštních práv čerpání tak, že za pět let po prvním přídělu a poté ke konci každého kalendářního čtvrtletí nebude průměr jeho celkové denní držby zvláštních práv čerpání za uplynulé pětileté období menší než třicet procent průměru jeho denního čistého úhrnného přídělu zvláštních práv čerpání za totéž období.“ (Sucharda, 1979a, příloha G, odst. 1a)

Po přijetí druhého dodatku Dohody o Fondu, který vstoupil v platnost 1. 4. 1978, byla povinná průměrná držba SDR snížena na 15% a z rozhodnutí Fondu ze dne 22. 4. 1981 byla rekonstituce úplně zrušena. Od té doby může členská země použít celý objem jí přidělených SDR bez povinnosti jejich zpětného nákupu.

Původně bylo možné takto získané rezervní aktivum použít především k řešení problému pasivního salda platební bilance nebo k doplnění devizových rezerv, nikoliv však pouze ke změně jejich struktury. Toto omezení mělo v souladu s původními cíli Fondu, zabránit tomu, aby se přechodné deficity platebních bilancí některých členských zemí staly překážkou mezinárodního obchodu a příčinou nežádoucích kursových pohybů. Možnosti využití SDR se postupně rozšiřovaly a v současné době jsou využívány i k jiným účelům než je jenom vyrovnávání pasivního salda platební bilance. Jde o swapové obchody, při nichž členská země převádí SDR jiné zemi za ekvivalent směnitelné měny a to na základě dohody o zpětné výměně k pozdějšímu datu, termínované obchody, při nichž může členská země nakupovat nebo prodávat SDR k pozdějšímu datu za směnitelnou měnu, poskytování půjček v SDR při dohodnutých úrokových sazbách a době splatnosti, vypořádání finančních závazků mezi členy Fondu, záruky finančních závazků, poskytnutí darů aj.

Jak při těchto operacích, tak i při řešení problému pasivního salda platební bilance je pohyb SDR vždy doprovázen pohybem směnitelných měn v opačném směru. Má-li země

pasivní saldo platební bilance a chce-li k jeho řešení použít jí přidělená SDR, musí si nejprve za tato SDR opatřit od země s přebytkem platební bilance volně směnitelnou měnu, kterou pak může použít k vyrovnání tohoto salda. To znamená, že i nadále zůstávají národní měny aktivem použitelným v mezinárodním platebním styku, zatímco SDR představují pouze prostředek, který umožňuje získat tuto tradiční formu akceptovatelného mezinárodního rezervního aktiva.

SDR je dále možné využít jako platební prostředek v operacích a transakcích mezi členy Fondu a samotným Fondem. Jde o ty operace a transakce, které probíhají na tzv. Všeobecném účtě *(General Account)* a při kterých není nutné předem získat některou z národních měn akceptovatelných Fondem. SDR mohou být například použita ke splácení členské kvóty (při jejím navýšení) a k úhradě poplatků za čerpané zdroje. Tímto způsobem se část SDR dostává do dispozice samotného Fondu.

Fond může navíc udělit statut „určeného držitele“ jiným institucím, které mohou SDR získat a také používat ve styku s kterýmkoliv členem Fondu nebo mezi sebou navzájem. Nemohou se však podílet na jejich nové emisi. První mezinárodní institucí pověřenou některými operacemi s SDR byla Banka pro mezinárodní platby, a to již v roce 1974. Postupně přístup k SDR získaly i jiné nadnárodní měnové instituce a fondy, mezivládní instituce a regionální rozvojové banky. O držbě SDR účastníky, Fondem a ostatními držiteli vypovídají údaje v následující tabulce.

Tab. 2: Držba SDR v období 1970 – 2011 (v mld. SDR)

	1970	**1971**	**1972**	**1979**	**1980**	**1981**	**2009**	**2011**
Držba celkem	3 414	6 363	9 315	13 348	17 381	21 432	203 987	204 071
- u účastníků	3 124	5 874	8 686	12 479	11 803	16 411	200 697	193 637
- v tom HVZ	2 595	4 945	7 135	9 325	8 889	11 940	129 591	126 355
- HZV v %	83	84	82	75	75	73	65	65
- na všeobecném účtu	290	489	629	869	5 572	5 019	2 453	9 418
-ostatní držitelé	-	-	-	-	6	2	840	1 016

Zdroj. IMF (1985, 1990, 2012).

SDR vystupují jako zúčtovací jednotka v rámci Fondu a rovněž plní funkci denominátora, tzn., že všechny operace týkající se čerpání a splácení finančních prostředků od Fondu jsou vyjadřovány v SDR. V SDR jsou vyjadřovány kvóty členských zemí, rezervní pozice vůči Fondu a významnou roli hrají i jako statistická jednotka.

Od konce 70. let jsou využívána jako zúčtovací jednotka také soukromým sektorem. Zájem o využívání SDR jako zúčtovací jednotky i mimo Fond byl projevem snahy najít nějakou kotvu v mezinárodních měnových a finančních vztazích, která by vykazovala větší známky stability než jakákoliv jiná národní měna zahrnutá v měnovém koši pro vyjadřování hodnoty SDR (viz níže). To ale nevylučuje možnost, že by SDR nemohla být méně stabilní než nějaká jiná měna, která by pak mohla plnit roli zúčtovací jednotky.

Rovněž některé velké soukromé banky využívají SDR jako denominátora, tzn., že v nich vyjadřují svá depozita a úvěry. Platby však provádějí v národních měnách. Prostřednictvím SDR začaly být vyjadřovány ceny a úroky ve složitějších transakcích tam, kde bylo použito více měn a vznikala naléhavější potřeba zajištění proti kursovým rizikům. Jako zajišťovací doložka jsou využívána i v mezinárodních úvěrových smlouvách, platebních dohodách apod. Tím chrání věřitele proti riziku znehodnocení měny, ve které má být realizováno plnění.

Přesto, že SDR jsou využívána jak řadou mezinárodních organizací, tak i soukromým sektorem k vyjadřování pohledávek a závazků a jsou v nich vyjadřovány sankce, poplatky, ceny vybraných komodit, zůstávají stále mezinárodní zúčtovací jednotkou pouze s omezeným použitím.

Hodnota a úročení SDR

SDR jsou nejen rezervní aktivum ale současně i nadnárodní měnová jednotka, která má svoji hodnotu. Ta byla v souladu s usnesením dvacátého prvého výročního zasedání Fondu z 29. září 1967 definována ve zlatě. Jednotka SDR se rovnala 0,888671 g ryzího zlata, tzn., že měla stejný zlatý obsah jako americký dolar (35 jednotek SDR se rovnalo jedné trojské unci) a výchozí poměr USD k SDR byl 1 : 1. Po devalvaci USD (v prosinci 1971 o 7,9 % a v březnu 1973 o 10 %) se změnil jeho zlatý obsah, ale zlatý obsah SDR zůstal stejný. Kurs SDR k USD a k jiným měnám byl přepočítán podle nových zlatých parit. Zlatý obsah SDR a USD a jejich vzájemné kursy za první čtyři roky fungování SDR jsou uvedeny v tabulce 3.

Tab. 3: Vztah SDR ke zlatu a USD

Stav koncem roku	Obsah zlata v SDR	Obsah zlata v USD	Kurs USD/SDR	Cena zlata v USD za 1 trojskou unci	
				oficiální	tržní
1970	0,888671	0,888671	1,00000	35,00	37,38
1971	0,888671	0,818513	1,08571	38,00	43,63
1972	0,888671	0,818513	1,08571	38,00	64,90
1973	0,888671	0,736662	1,20635	42,22	112,25

Zdroj:IMF (1990).

V důsledku zrušení směnitelnosti USD za zlato (v srpnu 1971) a narůstající disproporci mezi tržní a oficiální cenou zlata, začala být vazba SDR na zlato neudržitelným anachronismem. Nadále nebylo možné udržovat jeho hodnotu stabilní, když kursy ostatních měn se začaly volně pohybovat podle nabídky a poptávky na devizových trzích.

Proto se od roku 1974 začala hodnota SDR vyjadřovat v národních měnách košovým způsobem. Výhodou košové metody stanovení hodnoty měnové jednotky je její větší stabilita oproti stabilitě kterékoliv jiné měny zahrnuté v koši, neboť apreciační a depreciační pohyby měn zahrnutých v měnovém koši se mohou vzájemně kompenzovat.

V měnovém koši pro vyjadřování hodnoty SDR bylo původně šestnáct měn, jejichž váhové zastoupení odpovídalo podílu daných zemí na světovém obchodě zboží a služeb, přičemž podíl amerického dolaru byl větší vzhledem k postavení USA ve světové ekonomice a významu dolaru jako mezinárodní obchodní a rezervní měny. K zásadní změně odvozování hodnoty SDR došlo k 1. lednu 1981, kdy byl měnový koš zúžen na 5 měn – americký dolar, německou marku, francouzský frank, japonský jen a britskou libru. Šlo o měny s největším podílem na mezinárodním platební styku a s největším zastoupením ve struktuře oficiálních devizových rezerv jednotlivých zemí.

Po zavedení jednotné měny euro v bezhotovostním platebním styku v rámci eurozóny od 1. 1. 1999 došlo i ke změně měnového koše pro vyjadřování hodnoty SDR. Měny zemí, které vstoupily do eurozóny (Německo, Francie) nahradilo euro. K revizi složení měnového koše dochází každých pět let. Složení měnového koše platné od 1. 1. 2013 je uvedeno v následující tabulce.

Tab. 4: Váhy národních měn a jejich měnové účasti v měnovém koši platné od 1. 1. 2013

Měna	Váha (v %)	Měnová účast	Kurs dolaru	Dolarový ekvivalent
americký dolar	41,9	0,6600	1,00000	0,660000
euro	37,4	0,4230	1,32500	0,560475
japonský jen	9,4	12,1000	81,63000	0,148230
anglická libra	11,3	0,1110	1,54350	0,171329
				1 SDR = 1,54003 USD

Zdroj: IMF (2013a).

Největší váhu v měnovém koši měl a stále si i zachovává americký dolar. „To znamená, že hodnota a osud této jednotky je v rozhodující míře určován vývojem hodnoty amerického dolaru. Paradox je tedy v tom, že jednotka ZPČ je spojena právě s tou měnou, jejíž ztroskotání bylo důvodem pro vznik systému ZPČ.“ (Vencovský, 1983)

Propočet hodnoty SDR je prováděn denně a je uveden na webových stránkách Fondu. Při jejím výpočtu se vychází z kotací kursu dolaru na londýnském devizovém trhu. Pomocí těchto aktuálních kursů jsou přepočteny účasti měn zastoupených v měnovém koši na dolarový ekvivalent. Jejich součet odpovídá hodnotě SDR v dolarech. Hodnota SDR v ostatních měnách se vypočítá z hodnoty SDR v dolarech a kótovaných aktuálních kursů dolaru v těchto měnách.

SDR jako rezervní aktivum jsou úročena. Úročením měl být podpořen zájem členských zemí Fondu o jejich držbu a používání. Fond vyplácí každému účastníkovi správy SDR úroky z jejich průměrné denní držby, a to při stejné sazbě pro všechny držitele. Na druhé straně všichni účastníci platí Fondu úroky z celkového objemu přidělených SDR, a to i v případě, že se jejich zásoba snížila tím, že ji použili. Úrokový výnos získá účastník pouze v případě, že jeho skutečná držba je vyšší, než je objem jemu přidělených SDR. Znamená to, že celkový objem přijatých úroků je roven celkovému objemu vyplácených úroků. Tím jsou celkové výnosy a náklady z úročení SDR pro Fond vyrovnané.

Původně byla úroková sazba z SDR stanovena na úrovni 1,5 % p. a., a to jak pro držbu, tak pro použití. Tato nízká úroková sazba a pravidla vyplácení úroků nepůsobily příliš stimulativně a nepodněcovaly zájem o jejich držbu. Na druhé straně, nízká úroková sazba umožnila účastníkům za přidělené SDR získat za velice výhodných podmínek volně směnitelnou měnu, kterou mohli využít k řešení problémů platební bilance.

Způsob stanovení úrokové sazby z SDR se postupně měnil s cílem přizpůsobit jejich výši tržním úrokovým sazbám. Proto také při změně metodiky odvozování hodnoty SDR v roce 1974 došlo i k jednorázovému zvýšení úrokové sazby na 5 % p.a. Tato sazba byla pololetně korigována podle vývoje tzv. kombinované úrokové sazby stanovené jako vážený průměr úrokových sazeb vybraných krátkodobých finančních instrumentů v pěti zemích, s největším váhovým zastoupením jejich měny v měnovém koši pro vyjadřování hodnoty SDR.

Od 1. ledna 1981 vychází metoda výpočtu této úrokové sazby z metody výpočtu hodnoty SDR (měnový koš byl zúžen na pět měn) a od 1. ledna 1999 se počítá jako vážený průměr úrokových sazeb z vybraných krátkodobých instrumentů zemí, jejichž měny jsou zastoupeny v měnovém koši pro odvození hodnoty SDR (tříměsíční vládní dluhopisy USA, Japonska a Velké Británie a tříměsíční sazby Eurepo). Postup výpočtu úrokové sazby z SDR je obsahem Tab. 5.

Tab. 5: Výpočet úroků SDR platné od 25. 3. do 31. 3. 2013

Měna	Měnová účast (A)	Kurs vůči SDR (B)	Úrok v % (C)	Výsledek (A · B · C)
americký dolar	0,6600	0,66483	0,0700	0,0307
euro	0,4230	0,860822	0,0213	0,0078
japonský jen	12,1000	0,00700411	0,0410	0,0035
anglická libra	0,1110	1,01087	0,3500	0,0393
				SDR úroková míra = 0,08

Zdroj: IMF (2013b).

Nová alokace SDR

Země, které vstoupily do Fondu po roce 1981 (více než pětina), stejně tak jako i země, které se zapojily do Fondu až po roce 1970, se nepodílely na všech alokacích SDR a nebyly tak účastníky Správy zvláštních práv čerpání po celé období, kdy docházelo k jejich emisi. Ze strany těchto zemí se proto ozývaly hlasy volající po nové emisi SDR, která by byla určena pouze v jejich prospěch.

Hospodářsky vyspělé země, které neměly na nové emisi zájem, se dlouho zdráhaly podpořit návrh na novou emisi SDR s poukazem na to, že by tím došlo k porušení ustanovení zakotvené v článku XVIII. Dohody, kde se uvádí, že k emisi by mělo dojít pouze v případě nedostatečné mezinárodní likvidity a emitovaná SDR musí být rozdělena mezi jednotlivé země úměrně jejich kvótám, čili nikoliv pouze ve prospěch určité skupiny zemí.

„Při prvním rozhodnutí o přídělu zvláštních práv čerpání bude vzat v úvahu jako zvláštní hledisko společný názor, že je obecně třeba doplnit rezervy a dosáhnout lepší rovnováhy platebních bilancí, jakož i že půjde pravděpodobně o účinnější působení vyrovnávacího procesu v budoucnosti.“

„Sazby, za nichž se mají příděly uskutečňovat, budou vyjadřovány v procentech kvót ke dni každého rozhodnutí o přídělu. …. Procenta budou stejná pro všechny účastníky.“ (Sucharda, 2009a, článek XVIII, část 1b)

Z důvodu neustále rostoucích požadavků řady členských zemí Fondu na novou emisi SDR nakonec Rada výkonných ředitelů odsouhlasila v roce 1997 (20. 9. 1997) návrh Čtvrtého dodatku Dohody, který by umožnil jednorázovou speciální alokaci SDR ve výši 21,4 mld. Tím měl být zajištěn pro všechny členské země spravedlivý podíl na alokacích SDR. K jeho přijetí však bylo zapotřebí 85 % všech hlasů. Toho bylo dosaženo až v srpnu 2009, kdy návrh podpořily USA, které ho do té doby blokovaly (Sedláček, 2008).

V srpnu 2009 tak mohla být realizována nová tzv. všeobecná alokace SDR ve výši 161,2 mld. SDR (ekvivalent 250 mld. USD) s cílem zabezpečit mezinárodní likviditu cestou zvýšení devizových rezerv členských zemí. SDR byla rozdělena mezi jednotlivé členské země proporcionálně k výši jejich kvót. Tím došlo k jednorázovému zvýšení SDR u Fondu a jejich podíl na celkovém objemu členských kvót tak představuje asi 74 %. (IMF, 2010c)

Skoro 100 mld. USD všeobecné alokace bylo rozděleno mezi nově se rozvíjející tržní ekonomiky a hospodářsky méně rozvinuté země, které získaly více jak 18 mld. USD. Tato alokace byla významná především pro země, které byly vážně postiženy globální ekonomickou krizí. Současně v září 2009 došlo k tzv. speciální alokaci ve výši 21,4 mld. SDR (ekvivalent 33 mld. USD). Ta byla uskutečněna v souladu s cílem výše uvedeného Čtvrtého dodatku, tzn. zabezpečit rovnoměrné rozdělení emitovaných SDR mezi jednotlivé země

v závislosti na výši jejich kvót. Měla se tak odstranit diskrepance, které vznikly tím, že se některé členské země Fondu nepodílely na všech alokacích.

Dosavadní role SDR

Původním záměrem Fondu bylo pomoci vyřešit problém nedostatečné mezinárodní likvidity emisí nového rezervního aktiva ve formě SDR, které by se stalo základním prvkem devizových rezerv a postupně vytlačilo zlato a oslabilo USD ve funkci mezinárodní rezervní a obchodní měny. SDR měla postupně zaujímat stále větší podíl na celkovém objemu devizových rezerv a tím by rostla jejich regulovaná a kontrolovaná složka. To znamená, že kritériem jejich alokace měla být dlouhodobá globální potřeba mezinárodní likvidity.

Tento záměr se však nepodařilo zrealizovat. SDR nevytlačily zlato ze struktury devizových rezerv a ani neoslabily pozici USD. Staly se pouze novým rezervním aktivem, které rozšířilo stávající strukturu devizových rezerv o nové aktivum. Role zlata v mezinárodním platebním styku sice byla oslabena ale nikoliv kvůli alokaci SDR, ale jako přirozená reakce na pohyb tržní ceny zlata a s tím související zdrženlivost při jeho využití jako platebního prostředku.

Zatímco zlato má svoji vnitřní hodnotu, nejsou SDR ničím kryta a jsou tedy fiktivního charakteru. Jejich hodnota závisí na ochotě jednotlivých zemí přijímat je místo zlata a dolarů. Na druhé straně je používání měnového zlata spojeno s určitými náklady. Jde jednak o náklady na jeho těžbu a zpracování a dále náklady spojené s jeho manipulací a skladováním. Držba zlata rovněž nepřináší žádný úrokový výnos. Na rozdíl od zlata není používání SDR spojeno s žádnými transakčními náklady a navíc jejich držba přináší úrokový výnos, který ale držitel získá pouze v případě, když jeho držba SDR je větší než alokace. Nicméně ani tyto skutečnosti nepřispěly k tomu, aby emise SDR vedla k vytlačení zlata z mezinárodního měnového systému. Rovněž dolar si i po dvou devalvacích nadále udržel svoji pozici nejpoužívanější obchodní, rezervní a intervenční měny a jeho postavení v mezinárodním měnovém systému nebylo emisí SDR nijak oslabeno.

Pokud jde o zvýšení globální mezinárodní likvidity, tak k tomu je možné říci, že přínos Fondu k řešení tohoto problému alokací SDR je pouze fiktivní. Na první pohled by se mohlo zdát, že emisí SDR došlo ke zvýšení globální mezinárodní likvidity, ale skutečnost je jiná. Alokací SDR došlo pouze k redistribuci devizových rezerv mezi jednotlivými zeměmi, ale objem reálných aktiv se touto operací nezvýšil. Ve struktuře devizových rezerv jednotlivých zemí se sice objevilo nové rezervní aktivum. To ale pouze opravňuje danou zemi získat směnitelnou měnu od země s dostatečným rozsahem devizových rezerv. SDR jsou tedy potenciální devizovou facilitou, která slouží k obstarání směnitelné měny. Jejich použitím dochází pouze k přesunu směnitelných měn mezi jednotlivými zeměmi.

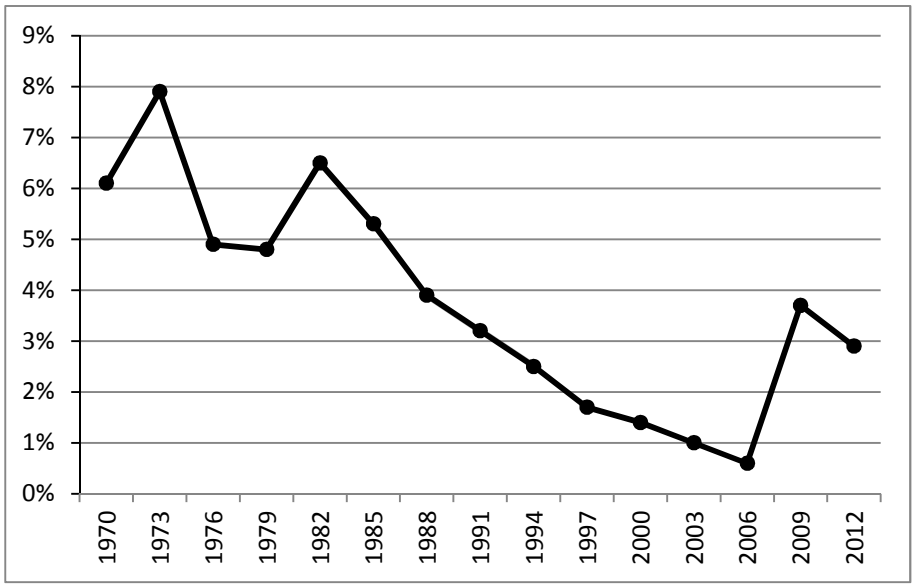
Podíl SDR na celkovém objemu devizových rezerv s výjimkou období jejich emise nikdy nepřekročil hranici 5%. O podílu SDR na celkovém objemu oficiálních devizových rezerv bez zlata, vypovídá následující Tab. 1 a Obr. 1.

Tab. 6: Podíl SDR ve světových rezervách (bez zlata) vletech 1970 až 2012 (v %)

Rok	**1970**	**1973**	**1976**	**1979**	**1982**	**1985**	**1988**	**1991**
Podíl SDR	6,1 %	7,9 %	4,9 %	4,8 %	6,5 %	5,3 %	3,9 %	3,2 %
Rok	**1994**	**1997**	**2000**	**2003**	**2006**	**2009**	**2012**	
Podíl SDR	2,5 %	1,7 %	1,4 %	1,0 %	0,6 %	3,7 %	2,9 %	

Zdroj: IMF (1985, 2005, 2012).

Obr. 1: Podíl SDR ve světových rezervách (bez zlata) vletech 1970 až 2012 (v %)



Zdroj: IMF (1985, 2005, 2012).

Z článku XVIII Dohody vyplývá, že alokací SDR bude možné kontrolovat a regulovat mezinárodní likviditu tak aby její objem byl v souladu s potřebami světového hospodářství a jejich emise nepůsobila inflačně a nenarušovala stabilitu mezinárodního měnového systému. Ani v tomto případě nelze hovořit o tom, že by se tento záměr zdařil. Již po prvních alokacích SDR v letech 1970-72 ve výši 9,3 mld. SDR bylo zřejmé, že problém nedostatečné likvidity se vyřešil opuštěním systému pevných měnových kursů a zvýšením počtu národních směnitelných měn ve struktuře devizových rezerv. Za stejné období totiž vzrostl objem směnitelných měn v devizových rezervách o 71,8 mld. SDR. Místo očekávaného nedostatku devizových rezerv tak vznikl problém zcela opačný – jak růst mezinárodní likvidity zastavit. Proto také Fond od dalších alokací SDR upustil. *„Nebylo však přikročeno ani k částečnému stažení přídělů SDR, které je jinak ve statutu pro případ takového vývoje mezinárodních rezerv předvídáno.“* (Sucharda, 1979b)

V následujících letech až do roku 1979 se devizové rezervy ve směnitelných měnách zvýšily o dalších 162 mld. SDR, zatímco výše SDR se nezměnila. K jejich nové emisi došlo až v období 1979-81 a to ve výši 12,1 mld. ale ne z důvodu rozšíření mezinárodní likvidity, ale s cílem posílit jejich roli na úkor USD.

„Regulovat prostřednictvím alokací SDR růst celkových mezinárodních měnových rezerv, jestliže se bez jakékoliv regulace pohybovalo jejich hlavní jádro - rezervní měny -, nebylo možné.“ (Klausová, 1985) Tento problém nabýval na intenzitě v dalších letech, kdy se objem emitovaných SDR neměnil, zatímco objem směnitelných měn ve struktuře devizových rezerv se neustále zvyšoval (do roku 2009 o dalších 5.173 mld. SDR). Tím ustoupila do pozadí i úloha Fondu při tvorbě a regulaci mezinárodní likvidity.

Aby se nějaké aktivum stalo základním prvkem devizových rezerv, musel by být zájem příslušných oficiálních měnových autorit o držbu tohoto aktiva stejně tak, jak je to v případě zlata a volně směnitelných měn. Tento zájem je podmíněn skutečností, že dané aktivum plní i funkci všeobecného platebního prostředku. SDR plní roli platebního prostředku pouze mezi účastníky, kterými jsou centrální banky členských zemí, Fond a omezený počet určených účastníků. Čili neplní funkci všeobecného platebního prostředku. Ochota udržovat nějaké aktivum jako součást devizových rezerv souvisí také s výnosy z jeho držby čili v tomto

případě s úročením SDR. Postupně sice došlo k úpravě metodiky stanovení úrokové sazby z SDR a tím i k jejímu přiblížení úrokovému zhodnocení aktiv na mezinárodních finančních trzích, přesto tato skutečnost neměla vliv na zvýšení jejich atraktivnosti.

Současný systém alokace SDR spočívá na jejich proporcionálním rozdělení mezi členské země Fondu v závislosti na jejich kvótách, které jsou odvozeny z ekonomického potenciálu země. Tato „formální spravedlnost“ znamená, že na ekonomicky vyspělé země s vysokými kvótami připadá rozhodující množství emitovaných SDR. Abstrahujeme zde od toho, do jaké míry stávající kvóty skutečně odrážejí ekonomické postavení jednotlivých členských zemí. Tato problematika je předmětem probíhající reformy Mezinárodního měnového fondu jejíž součástí je i reforma členských kvót. (Marková, 2012)

Při uplatňování principu alokace SDR podle výše kvóty dochází k jejich nerovnoměrnému rozdělení mezi jednotlivé členské země. Již v době rozhodování o principech alokace SDR došlo ke střetu zájmů mezi dvěma skupinami zemí. Zatímco hospodářsky vyspělé země trvaly striktně na alokaci podle výše kvót, ekonomicky slabší země se snažily prosadit princip „potřebnosti“ a tedy alokaci nikoliv podle globálních hledisek měnové stability ale podle finanční situace jednotlivých členských zemí.

Použití SDR zeměmi s problémy platební bilance navíc vede k tomu, že hospodářsky vyspělé země drží SDR, nad rámec přídělu. Příčinou této disproporce je ta skutečnost, že pro země s deficitem platební bilance je výhodnější tento deficit vyrovnat použitím SDR než čerpáním úvěru na finančním trhu. Z čerpaných prostředků pomocí mechanismu SDR platí menší úrok (propočítaný jako vážený průměr krátkodobých úrokových sazeb), než je úrok z úvěrů na finančních trzích, který zahrnuje i rizikovou prémii. Ve skutečnosti tak země, které použijí SDR k obstarání směnitelné měny, čerpají dlouhodobý úvěr při krátkodobých úrokových sazbách. Navíc mohou použít celou výši přidělených SDR bez povinnosti jejich zpětného nákupu.

Naproti tomu pro země s aktivním saldem platební bilance je držba SDR málo atraktivní. I když postupně došlo k rozšíření oblastí, ve kterých je možné SDR využít, nestaly se všeobecným platebním prostředkem použitelným k transakcím mimo Fond. Hospodářsky vyspělé země tak drží ve svých devizových rezervách aktivum, které má oproti jiným reálným aktivům omezenou likviditu a menší výnos.

SDR také nezaujala významnou roli v kursovém mechanismu jednotlivých členských zemí. Svou národní měnu vázalo na SDR, po jejich emisi, pouze několik zemí s nevýznamnými měnami (z hlediska mezinárodního platebního styku a tvorby devizových rezerv) a jejich počet se postupně snižoval. Ještě v roce 1983 vázalo svoji měnu na SDR 14 z celkového počtu 141 členských zemí, v roce 1991 to bylo 6 zemí ze 149 a v roce 2005 ze 184 zemí pouze 3 (Katar, Saúdská Arábie a Spojené arabské emiráty) v současné době ze 188 zemí váže svoji měnu na SDR pouze Sýrie (IMF, 2010b).

Nová role SDR

Poté co SDR ztratily na významu jako aktivum, které by řešilo problém nedostatečné mezinárodní likvidity, objevily se koncem sedmdesátých let návrhy na posílení jeho role v mezinárodním měnovém systému. Na základě druhého Dodatku, kterým byl modifikován původní brettonwoodský měnový systém, se SDR mělo stát v novém měnovém uspořádání základním rezervním aktivem, jehož pomocí by bylo možné regulovat mezinárodní likviditu. V roce 1978 se dokonce objevil návrh, na základě kterého by centrální banky uložily na substitučním účtu, spravovaném Fondem své dolarové rezervy proti pohledávce v SDR. Návrh však nebyl realizován z důvodu nevyřešeného problému úhrady potenciální ztráty, která by vznikla při znehodnocení dolaru. Nebylo zcela jasné, kdo by měl uhradit ztrátu, která

by vznikla při konverzi SDR zpět do dolarů po jejich depreciaci. Proto bylo od tohoto záměru už v roce 1980 upuštěno (Sedláček, 2008, s. 171).

Nicméně tato myšlenka substitučního účtu se objevila znovu v souvislosti s nárůstem dolarových rezerv v dispozici nově se rozvíjejících tržních ekonomik. SDR se jevilo jako vhodné aktivum, které by umožnilo větší diverzifikaci portfolií a snížilo tak ztráty z případné depreciace dolaru. Ani tento návrh nebyl realizován z důvodu nedořešení otázky, jak by měla být tato potenciální ztráta kryta.

SDR se stala předmětem diskusí i v souvislosti s řešením problémů nejchudších rozvojových zemí. Alokace SDR ve prospěch těchto zemí by byla v rozporu s Dohodou o jejich emisi. Ta ale nebrání zemím dobrovolně převést SDR ve prospěch jiných zemí. K tomuto kroku zatím také nebylo přistoupeno. Problémem je systém úročení SDR, ze kterého vyplývá povinnost účastníka platit úroky za přidělená SDR a to i v případě, že je půjčí nebo daruje jiné zemi.

V souvislosti s ekonomickou a finanční krizí z roku 2008, která se velice rychle rozšířila z USA prakticky do celého světa, se opět oživila již v minulosti často diskutovaná otázka dominantního postavení USD v roli světové měny. Tato krize se stala novým impulsem k diskusím o nezbytné reformě mezinárodního měnového systému. Záměrem je, aby mezinárodní měnový systém spočíval na takovém rezervním aktivu, jež by zajistilo globální finanční stabilitu a vytvořilo podmínky pro světový hospodářský růst.

Se zajímavým návrhem na řešení tohoto problému přišel guvernér čínské centrální banky Zhou Xiaochuan (2009) neboť právě Čína se dostala do „začarovaného kruhu“. Ve svých rezervách drží přes 3 biliony dolarů, a pokud by je prodala, došlo by k jejich a tím i k poklesu hodnoty jejích devizových rezerv. Pokud by přestala nakupovat americké státní dluhopisy, klesla by jejich cena, což by zvýšilo náklady na dluhovou službu USA a vedlo rovněž ke znehodnocení dolaru. Jeho návrh spočívá ve vytvoření rezervního aktiva, které by nebylo ekonomicky svázáno s žádnou zemí a nepodléhalo ani problémům souvisejícím s úvěrovým charakterem národních měn. Mělo by jít o světovou globální měnu, řízenou a kontrolovanou nějakou globální institucí.

Tento proces však Zhou Xiaochuan považuje za dlouhodobý a postupný a proto jako dočasné řešení navrhuje posílit roli SDR, která by mohla dočasně plnit roli globální měny. To ale předpokládá, že by došlo ke zvýšení jejich objemu v takovém rozsahu, aby uspokojily poptávku po rezervní měně ze strany všech zahraničních subjektů a současně by muselo dojít k rozšíření možností pro jejich používání, aby se staly všeobecně akceptovatelným platebním prostředkem, jakým je v současné době dolar. Návrh počítá i s rozšířením počtu měn v měnovém koši pro vyjadřování hodnoty SDR o měny všech zemí, které se podílejí významnou měrou na světovém HDP, který je hlavním kritériem, od kterého je váha měny v koši odvozována.

Z návrhu není zcela jasné, zda by Čína měla zájem na tom, aby její měna byla rovněž zahrnuta v tomto koši (Jiránková, 2011). Znamenalo by to zavedení její plné směnitelnosti a ponechání vývoje kursu na působení tržních faktorů. To je zatím ale v rozporu s její proexportní politikou, která je hnacím motorem ekonomického růstu a nízké nezaměstnanosti v zemi.

Čína sice již podniká určité kroky k tomu, aby její měna mohla hrát roli světové rezervní měny, ale jak prohlásil v roce 2011 čínský president, bude to zdlouhavý proces, který by měl vést k postupné liberalizaci kapitálových toků, plné konvertibilitě a uvolnění kursu. A právě v této oblasti byl učiněn významný krok v roce 2012, kdy Čína zdvojnásobila oscilační

pásmo, ve kterém se může pohybovat kurs její měny vůči americkému dolaru tj. na ± 1% ze stávajících ± 0,5% (Svět, 2012).

V každém případě má Čína ale i ostatní nově se rozvíjející ekonomiky nepochybně zájem na změně stávajícího měnového systému, který by vykazoval větší známky stability a odrážel by změnu v ekonomickém postavení jednotlivých zemí. Jakou roli by měla v novém uspořádání hrát čínská měna, není ale jasné.

Rovněž skupina ekonomů Mezinárodního měnového fondu ve své analýze mezinárodní měnového systému předkládá jako jednu z možných alternativ k zajištění jeho stability, vytvoření supernárodní měny. Tuto roli by mohly plnit SDR nebo nějaké jiné aktivum, které by obíhalo spolu s národními měnami a postupně je z oběhu vytlačilo. SDR jsou preferována pro stabilitu vyplývající z mechanismu odvozování jejich hodnoty košovým způsobem. Hlavní problém ale autoři vidí v jejich malém objemu a především v jejich použitelnosti. Zatím platí, že SDR musí být nejprve konvertována do směnitelné měny, aby mohla být použita v transakcích, které jsou navíc realizovány pouze mezi účastníky správy SDR a určenými institucemi. Ve svém návrhu nevylučují možnost rozšíření koše měn, pomocí kterého je vyjadřována hodnota SDR (IMF, 2010a).

Společným jmenovatelem veškerých snah po vytvoření stabilnějšího měnového systému je vytvoření nové globální měny, která by plnila v mezinárodním měřítku všechny funkce peněz a jejíž stabilita a důvěryhodnost by nebyla svázána s jednou ekonomikou. Z tohoto pohledu by mohly být SDR určitou alternativou. Ale k tomu, aby se staly skutečnou světovou měnou, která by přerušila hegemonii dolaru, by muselo dojít k zásadním změnám v mechanismu jejich alokace a použití. Zatím je tato varianta nepravděpodobná. Najít náhradu za americký dolar nebude jednoduché a otázkou je zda volání po novém stabilnějším systému bez dolaru je skutečně v zájmu Fondu a i samotných USA, které v této věci budou mít zřejmě poslední slovo.

Závěr

Podle původních záměrů měla emise nového rezervního aktiva ve formě SDR co nejvíce oslabit závislost růstu mezinárodní likvidity na trzích zlata a na stavu platební bilance USA. Na základě druhého dodatku k Dohodě byla jejich další emise motivována snahou dostat pod kontrolu celkovou mezinárodní likviditu a regulovat její růst, tak aby byl v souladu s dlouhodobou globální potřebou. Tento záměr se nepodařilo zrealizovat. Role zlata v mezinárodním měnovém systému se sice zredukovala pouze na funkci rezervního aktiva a výjimečně na funkci platidla, ale v současné době v souvislosti s finanční krizí a nárůstem zadluženosti řady zemí můžeme dokonce pozorovat jeho určitou renesanci, motivovanou snahou o větší diverzifikaci struktury devizových rezerv. Co se týče dolaru, tak jeho pozice nejvýznamnější obchodní a rezervní měny nebyla emisí SDR nijak oslabena.

Emise SDR sice zvýšila objem devizových rezerv jednotlivých členských zemí Fondu, ale jejich použití v mezinárodním platebním styku je podmíněno konverzí do jiné volně směnitelné měny. Tato podmíněnost fakticky znamená, že objem celkové mezinárodní likvidity se jejich emisí nezvýšil, pouze došlo k redistribuci volně směnitelných měn mezi jednotlivými zeměmi. Rovněž se Fondu nezdařil záměr regulovat a kontrolovat mezinárodní likviditu. Emise SDR sice je pod plnou kontrolou Fondu, ale jejich podíl na celkovém objemu devizových rezerv bez zlata nepřekračuje 3%, tzn., že ve struktuře devizových rezerv převažují směnitelné měny, jejichž tvorbu nemůže Fond nijak kontrolovat.

Záměr posílit jejich roli v mezinárodním měnovém systému se tak nepodařilo zrealizovat. I když se SDR využívají jako zúčtovací jednotka, rezervní aktivum i platební prostředek, jsou možnosti pro jejich použití ve všech funkcích dosti omezené ve srovnání s národními

měnami, a to i přes všechny pokusy o to, aby se postupně svých charakterem a postavením přiblížily tradičním rezervním aktivům a mohly plnit všechny funkce příslušné světovým měnám. Došlo sice k rozšiřování oblastí jejich použití, zrušil se limit pro jejich čerpání a jejich úročení bylo přizpůsobeno vývoji úrokových sazeb na finančních trzích, přesto zůstávají pouze aktivem, které je použitelné až po jejich konverzi do směnitelné měny.

V poslední době jsme svědky snah o posílení jejich významu v mezinárodním měnovém systému a to v souvislosti s hledáním nového rezervního aktiva, které by nebylo svázáno s jednou ekonomikou a bylo tak zárukou větší mezinárodní měnové stability. Zatím se tyto snahy odehrávají pouze v teoretické rovině a nepřekračují rámec spekulace. Aby mohly SDR plnit roli světové měny, muselo by dojít k výrazné změně v mechanismu jejich emise i použití a to je velice zdlouhavý proces. Není tedy pravděpodobné, že by SDR v dohledné době přerušily hegemonii dolaru a nahradily ho v roli hlavní světové měny. Navíc si to nepřejí ani USA ani země, které drží velkou část svých devizových rezerv právě v dolarech.

Literatura:

[1] eTrend.sk (2012): *Čína tlačí jüan medzi svetové meny*. [on-line], Bratislava, Trend holding, c2012, [cit.: 25. 9. 2013], <http://ekonomika.etrend.sk/svet/cina-tlaci-juan-medzi-svetove-meny.html>.

[2] IMF (1985): *International Financial Statistics, Yearbook 1985*. Washington, D. C., International Monetary Fund, 1985.

[3] IMF (1990): *International Financial Statistics, Yearbook 1990*. Washington, D. C., International Monetary Fund, 1990.

[4] IMF (2005): *International Financial Statistics, Yearbook 1985*. Washington, D. C., International Monetary Fund, 2005.

[5] IMF (2012): *International Financial Statistics, Yearbook 1990*. Washington, D. C., International Monetary Fund, 2012.

[6] IMF (2010a): *Reserve Accumulation and International Monetary Stability*. [on-line], Washington, D. C., International Monetary Fund, 2010, [cit.: 25. 9. 2013], <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf>.

[7] IMF (2010b): *IMF Executive Board Concludes 2009 Article IV Consultation with the Syrian Arab Republic.* Washington, D. C., International Monetary Fund, 2010, [cit.: 25. 9. 2013], <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn1042.htm>.

[8] IMF (2010c): *Der Internationale Währungsfonds. Jahresbericht 2010.* [on-line], Washington, D. C., International Monetary Fund, 2010, [cit.: 25. 9. 2013], <http://www.imf.org/external/german/pubs/ft/ar/2010/ar10_deu.pdf>.

[9] IMF (2013a): *Currency Amounts in New Special Drawing Rights (SDR) Basket***.** [on-line], Washington, D. C., International Monetary Fund, 2013, [cit.: 25. 9. 2013], <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdrbasket.htm>.

[10] IMF (2013b): *SDR Interest Rate Calculation.* [on-line], Washington, D. C., International Monetary Fund, 2013, [cit.: 25. 9. 2013], <http://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx>.

[11] Jiránková, M. (2011): *Nový globální měnový a finanční systém a otázka hegemonie*. Acta Oeconomica Pragensia, 2011, roč. 19, č. 6, s. 3-20.

[12] Klausová, L. (1985): *SDR - zvláštní práva čerpání po patnácti letech existence*. Finance a úvěr, 1985, roč. 35, č. 6, s. 404-418.

[13] Marková, J. (2006): *Mezinárodní měnová spolupráce*. Praha, Oeconomica, 2006.

[14] Marková, J. (2012): *Reformní kroky Mezinárodního měnového fondu*. Český finanční a účetní časopis, 2012, roč. 7, č. 4, s. 71-87.

[15] Sedláček, P. (2008): *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*. Praha, C. H. Beck, 2008,

[16] Sucharda, B. (1979a): *Články dohody*. Praha, Československá obchodní a průmyslová komora, 1979.

[17] Sucharda, B. (1979b): *Mezinárodní měnová soustava v pohybu*. Praha, Československá obchodní a průmyslová komora, 1979.

[18] Triffin, R. (1961): *Gold and Dollar Crisis*. New Haven, Yale University Press 1961.

[19] Vencovský, F. (1983): *Mezinárodní měnový fond (funkce, organizace, mechanismus, politika)*. Finance a úvěr, 1983, roč. 33, č. 2, čtvrtletní příloha č. 1, s. 22-44.

[20] Xiaochuan, Z. (2009): *Reform the International Monetary Systém.* [on-line], Basel, Bank for International Settlements Review č. 41/2009, [cit.: 25. 9. 2013], <www.bis.org/review/r090402c.pdf>.

Postavení SDR v mezinárodním měnovém systému

Jana Marková

ABSTRAKT

Předložená stať se zabývá SDR emitovanými Mezinárodním měnovým fondem počátkem sedmdesátých let. Jde o rezervní aktivum, jehož emise měla snížit závislost tvorby devizových rezerv na zásobách zlata a platební bilanci USA. Po rozpadu bretton-woodského měnového systému se SDR měly stát základním rezervním aktivem, pomocí kterého by bylo možné kontrolovat a regulovat mezinárodní likviditu. Záměrem příspěvku je analyzovat jejich dosavadní roli v mezinárodním měnovém systému a ukázat na problémy, které brání tomu, aby mohly plnit všechny funkce světových peněz a stát se tak globální měnou, na které by spočíval mezinárodní měnový systém. Pozornost je věnována i charakteristice mechanismu alokace a použití SDR a rovněž principu stanovení jejich hodnoty a úrokové sazby.

Klíčová slova: Zvláštní práva čerpání; Devizové rezervy; Mezinárodní likvidita.

Role of SDR in International Monetary System

ABSTRACT

Presented article deals with SDR issued by International Monetary Fund in early seventies. It is a reserve asset whose issuance should reduce a dependence of foreign reserve creation on a stock of gold and on a U. S. balance of payments. After a crash of Bretton-Woods monetary system SDR should become a basic reserve asset whereby it could be possible to control and regulate international liquidity. The target of the article is to analyze its current and past role in international monetary system and to show problems that block it to play a role of a world currency and to become a global currency that international monetary system is based on. Attention is also devoted to characteristic of SDR allocation and usage mechanism and a principle of definition of its value and interest rate.

Key words: Special Drawing Rights; Foreign reserves; International liquidity.

JEL classification: F33.