

Návrh účasti Slovenskej republiky na všeobecnej alokácii osobitných práv čerpania v Medzinárodnom menovom fonde

Osobitné práva čerpania – Special Drawing Rights (ďalej len „SDR“) sú od roku 1969 jednotná menová a účtovná jednotka používaná v rámci Medzinárodného menového fondu (ďalej len „MMF“). Mena SDR slúži len pre členské štáty MMF a niekoľko ďalších určených inštitúcií (napr. Svetová banka, Banka pre medzinárodné zúčtovanie). SDR môže každý členský štát MMF použiť na rôzne účely, napr. na poskytnutie pôžičiek, grantov, swapové operácie alebo splatenie časti členskej kvóty v MMF. Mena SDR je od roku 2016 tvorená košom 5 mien (percentuálny podiel mien v SDR koši): USD 41,73%, EUR 30,93%, CNY 10,92 %, JPY 8,33% a GBP 8,09%. Zloženie koša sa hodnotí každých 5 rokov.

V zmysle ustanovení čl. XV a čl. XVIII Dohody o MMF má MMF právo alokovať SDR všetkým členským štátom MMF podľa výšky ich splatenej členskej kvóty v MMF v prípade, ak existuje globálna potreba na doplnenie rezervných aktív. V histórii boli zo strany MMF uskutočnené 3 všeobecné alokácie SDR, a to v 70-tych rokoch vo výške 9,3 mld. SDR, v 80-tych rokoch vo výške 12,1 mld. SDR a v roku 2009 vo výške 161,3 mld. SDR.

Vzhľadom na bezprecedentnú zdravotnú a ekonomickú krízu spôsobenú pandemiou, ktorá by mohla mať vplyv na stabilitu a hladké fungovanie medzinárodného menového systému Medzinárodný menový a finančný výbor MMF vo svojom komuniké z Jarného zasadnutia MMF a Svetovej banky dňa 8. apríla 2021 navrhol uskutočniť všeobecnú alokáciu SDR vo výške 650 mld. USD. Na základe tohto návrhu a v nadväznosti na príslušné rokovania Výkonnej rady MMF navrhol MMF Rade guvernérov MMF **všeobecnú alokáciu SDR** vo výške 650 mld. USD. Všeobecnou alokáciou SDR by bolo podľa veľkosti kvóty SR a predbežných prepočtov MMF **v prospech SR alokovaných cca 952 mil. SDR. (cca 1,15 mld. EUR¹)** a celková alokácia SR by sa mala zvýšiť na sumu cca 1,2925 mld. SDR. Rozhodnutie MMF o alokovaní SDR nadobudne účinnosť po formálnom schválení Radou guvernérov MMF. Vzhľadom na to, že alokácia SDR zvyšuje rezervné aktíva štátu, predpokladá sa záujem všetkých členov MMF na jej realizácii. Alokované SDR pre SR by sa stali súčasťou rezervných aktív v bilancii Národnej banky Slovenska (NBS). Banková rada NBS odsúhlasila materiál o alokácii SDR dňa 27.7.2021 a guvernér NBS požiadal ministra financií o predloženie materiálu o alokácii na rokovanie vlády SR.

Dôvody a predpokladaný vplyv všeobecnej alokácie

V zmysle Dohody o MMF musí akékoľvek rozhodnutie o alokácii SDR vychádzať z dlhodobej globálnej potreby na doplnenie existujúcich rezervných aktív (za predpokladu predchádzania stagnácie, deflácie a inflácie vo svete). Pri určení výšky alokácie porovnáva MMF odhad dlhodobej globálnej potreby rezervných aktív a posudzuje, do akej miery je možné tento dopyt uspokojiť prostredníctvom alokácie SDR. Fond upraví odhad o cyklické alebo krátkodobé vplyvy. Z aktuálnych výpočtov určil MMF globálnu potrebu v rozmedzí 1,1 až 1,9 bilióna USD pre nasledujúcich 5 rokov. Navrhovaná alokácia vo výške 650 mld. USD by pokryla cca 30 až 60% týchto globálnych potrieb.

Podľa analýzy MMF má všeobecná alokácia SDR niekoľko **výhod**: prostredníctvom SDR alokácie si vedia štáty doplniť rezervné aktíva lacnejšie ako prostredníctvom iných zdrojov; alokované SDR predstavujú pre krajiny rýchlu a bezpodmienečnú likviditu; alokované SDR neprispievajú ku globálnym nerovnováham.

MMF identifikoval aj niekoľko **nevýhod** spojených s SDR alokáciou, a to hlavne neadresnosť alokácie. SDR budú alokované členským štátom podľa výšky ich splatenej členskej kvóty, z čoho vyplýva, že výška alokácie nemusí korešpondovať s potrebou danej krajiny. (napr. 57,8% SDR bude

¹ prepočet na základe výmenného kurzu k 23.7.2021: 0,8285 SDR/EUR

alokovaných vyspelým štátom MMF; 42,23% rozvíjajúcim sa štátom a len 3,2% najchudobnejším štátom). Ďalej MMF uvádza, že prijatím SDR sa v prípade niektorých krajín zníži tlak na reformy, čím môže dôjsť k odloženiu potrebných zmien. Keďže alokované SDR predstavujú bezpodmienečný zdroj, krajiny ich môžu použiť aj na neefektívne aktivity. Na predchádzanie týchto rizík navrhuje MMF publikovať podrobnejšie agregované informácie o použití alokovaných SDR, transakciách a obchodoch s SDR. MMF tiež pripraví príručku, v ktorej uvedie princípy na zvýšenie transparentnosti použitia SDR.

Kvantitatívny dopad na svetovú infláciu by mal byť podľa MMF minimálny, keďže navrhovaná alokácia je objemovo malá v porovnaní so svetovým hrubým domácim produktom – cca 1%.

Vplyv alokácie SDR v podmienkach SR

Alokácia SDR nemá vplyv na výšku členskej kvóty SR v MMF. Alokované SDR pre SR budú súčasťou rezervných aktív v bilancii NBS. Z alokovaných SDR vzniká úrokový záväzok vo výške úrokovej sadzby SDR voči MMF, pri SDR v držbe vzniká pohľadávka voči MMF vo výške úrokovej sadzby SDR. Preto samotná alokácia nebude mať priamy vplyv na úrokový diferenciál.

Vzhľadom k tomu, že obchodovať s menou SDR môže len obmedzený počet subjektov, likvidita trhu s SDR je v súčasnosti zabezpečovaná zo strany MMF prostredníctvom **systému stálych dohôd**, ktoré sú uzatvárané na báze dobrovoľnosti alebo prostredníctvom **designačného mechanizmu**, účasť na ktorom vyplýva pre členov MMF z Dohody o MMF (SR v súčasnosti nie je zahrnutá do designačného mechanizmu).

V **systéme stálych dohôd** participujú viaceré vyspelé krajiny, pričom SR sa zúčastňuje prostredníctvom dohody s MMF - Voluntary Trade Arrangement, ktorú má uzavretú NBS. Podľa tejto dohody sa NBS zaviazala vymieňať SDR za voľne vymeniteľnú menu do určitej percentuálnej výšky podľa veľkosti alokácie SDR, ktorú má SR. Z transakcií s SDR v rámci Voluntary Trade Arrangement, ale aj iných transakcií s MMF, ktoré realizuje NBS ako agent v mene SR, vyplývajú pre NBS úrokové rozdiely. Preto MF SR a NBS uzavreli v roku 2009 Dohodu o refundácii rozdielu výnosových a nákladových úrokov vyplývajúcich Národnej banke Slovenska z účasti Slovenskej republiky na správe osobitných práv čerpania a celkového úrokového diferenciálu vyplývajúceho Národnej banke Slovenska z operácií s Medzinárodným menovým fondom (ďalej len „Dohoda”). Na základe tejto Dohody je zabezpečená refundácia úrokového diferenciálu pre NBS zo strany MF SR.

Táto Dohoda neobsahuje predmetnú alokáciu SDR pre SR vo výške 952 mil. SDR, preto je potrebné, aby MF SR a NBS aktualizovali Dohodu uzavretím dodatku k Dohode, ktorým bude zahrnutá aj predmetná alokácia SDR do Dohody.

Záver

Odporúčame návrh na účasť SR na všeobecnej alokácii SDR schváliť a poveriť guvernéra NBS realizáciou operácií vyplývajúcich zo všeobecnej alokácie SDR. Zároveň odporúčame, aby MF SR a NBS uzavreli dodatok k Dohode o refundácii rozdielu výnosových a nákladových úrokov vyplývajúcich Národnej banke Slovenska z účasti Slovenskej republiky na správe osobitných práv čerpania a celkového úrokového diferenciálu vyplývajúceho Národnej banke Slovenska z operácií s Medzinárodným menovým fondom. Materiál bol predmetom medzirezortného pripomienkového konania a na rokovanie vlády sa predkladá bez rozporov.

