



Koniec dolárovej éry?

Tigran Aleksanyan | 01.04.2009

Globálna kríza spôsobila, že mena USA postupne nadobúda nové rozmery. Význam meny americký dolár (USD) dramatický klesá a to aj napriek tomu, že v nej sa uchováva väčšina devízových rezerv rýchlo rastúcich rozvojových ekonomík. Vzájomné obavy z možných reštriktívnych opatrení vyspelejšieho sveta a tzv. „rýchlo rastúcich ostrovčekov prosperity“ vzhľadom na previazanosť ich ekonomík však nedovoľujú ani jednému podniknúť kroky výlučne vo svoj prospech a vedú k poznaniu, že je potrebné spoločne harmonizovať a koordinovať opatrenia v snahe dosahovať a udržiavať nové rovnovážne body v systéme svetového hospodárstva. Navyše, postupne sa zintenzívňujú snahy o posilnenie existujúceho menového systému vytvoreného medzinárodnými finančnými inštitúciami či dokonca vytvorenie nového globálneho menového systému, ktoré vyplývajú z aktuálnej potreby prispôsobenia washingtonských finančných inštitúcií z čias druhej svetovej vojny súčasným podmienkam svetového hospodárstva.

Problematika devízových rezerv sa dostala do pozornosti najmä v 70. a 80. rokoch 20. storočia, keď sa v dôsledku enormného nárastu cien ropy vytvorili veľké peňažné prebytky v krajinách exportujúcich ropu. Prevažná časť súčasného dlhu rozvojových krajín vznikla práve po tomto období ako dôsledok medzinárodnej ropnej krízy najprv v rokoch 1974 – 1975 a potom v období 1979 – 1981. Vtedy radikálne zvýšenie cien ropy z troch na 36 USD (1) vyvolalo dramatický nárast príjmov vo forme devízových rezerv krajín združených v Organizácii krajín vyvážajúcich ropu (angl. Organisation of the Petroleum Exporting Countries, OPEC) na jednej strane a súčasne výrazné straty pre importérov ropy na strane druhej. V štátoch OPEC bolo málo investičných



príležitostí a preto tzv. „petrodoláre“, t. j. finančné prostriedky získané krajinami OPEC z exportu ropy, boli uložené v bankách USA a západnej Európy. Následne boli vo forme úverov spätne poskytnuté rozvojovým krajinám za prijateľne nízke úrokové sadzby. Rozvojové štáty využívali dostupné úvery na financovanie dovozu, investičných projektov alebo na financovanie svojich vojenských výdavkov.

Druhotný impulz devízových rezerv bol zaznamenaný od polovice 90. rokov minulého storočia, najmä po vypuknutí kríz v Latinskej Amerike a v krajinách juhovýchodnej Ázie. V kritickvej situácii krajinám zasiahnutým krízou zatvorili dvere medzinárodné finančné inštitúcie a odmietli akúkoľvek pomoc. Rozvojové krajiny sa poučili a uvedomili si, že v čase úzkej a organickej prepojenosti medzi národnými ekonomikami globálneho sveta je nevyhnutné mať dostatok finančných rezerv na zredukovanie prípadných budúcich rizík vypuknutia ďalších finančných kríz **(2)**. Okrem motívu opatrnosti sa na náraste rezerv podieľali aj merkantilistické snahy ázijských tzv. nových industrializovaných krajín, ktorých hospodársky rast bol úzko spätý s aktívnou proexportnou politikou **(3)**. V neposlednom rade možno medzi príčiny zaradiť motív politickej autonómie, ktorý sledujú krajiny Latinskej Ameriky a Ázie, aby minimalizovali potrebu obrátiť sa na Medzinárodný menový fond (MMF) a znížili svoju závislosť od plnenia podmienok, uplatňovaných ďalšími medzinárodnými finančnými inštitúciami.

V dôsledku uplatňovania novej politiky devízových rezerv sa ich objem v rozvojových krajinách akumuloval nebývalým tempom. Kým devízové rezervy rozvojových krajín v roku 1999 vzrástli o 32,8 mld. USD a v roku 2003 o 292,4 mld. USD, v roku 2007 bol zaznamenaný nárast rezerv o 1,09 trilióna USD, pričom tri štvrtiny tohto nárastu sa koncentrovalo v krajinách BRIC (Brazília – 94 mld. USD, Rusko – 169 mld. USD, India – 96 mld. USD a Čína – 462 mld. USD). V jeho dôsledku ku koncu roku 2007



celkové rezervy dosiahli hodnotu 3,7 trilióna USD, čo predstavuje 27 percent celkového HDP rozvojových krajín. Enormné prírastky devízových rezerv spôsobili zvýšenie významu krajín BRIC ako významných hospodárskych hráčov, nakoľko ich podiel na celkovej tvorbe devízových rezerv v roku 2007 dosiahol 20 percent na základe parity kúpnej sily **(4)**.

Sklon rozvojových krajín k vytváraniu devízových rezerv vedie k zníženiu celkového objemu medzinárodného obchodu a následne k nižšej úrovni svetovej ekonomickej aktivity. Na druhej strane však fiškálne a monetárne opatrenia sú obmedzené vysokým verejným dlhom a prístupom k financovaniu. Preto nadbytok devízových rezerv sa javí ako vhodný nástroj na stimuláciu jednotlivých položiek, ktoré tvoria agregátny dopyt, a na doplnenie a financovanie vládnych protikrizových opatrení, čo je dôležité vzhľadom na aktuálnu globálnu krízu.

Podľa databázy *The Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves Database*, ktorú spravuje Medzinárodný menový fond, väčšina rezerv rozvojových krajín je denominovaná v amerických dolároch (60 percent) a v eurách (28 percent) **(5)**. Vzhľadom na nepriaznivú menovú štruktúru rezerv v prospech amerického dolára súčasná kríza, ktorá je čistým exportom americkej ekonomiky, vyvolala znepokojenie rýchlo sa rozvíjajúcich ekonomík. Tie sa snažia diverzifikovať svoju devízovú štruktúru v prospech ďalších svetových mien, resp. v prospech novej globálnej meny, ktorú by spravoval MMF.

Viac než polovica devízových rezerv Čínskej ľudovej republiky (ČĽR), ktoré predstavujú 2 trilióny USD a sú najvyššie na svete, je denominovaná v americkej mene. V správe vydanéj Centrálnou bankou ČĽR dňa 23. marca 2009 guvernér banky vyzýva k vytvoreniu nového medzinárodného systému devízových rezerv,



resp. posilneniu existujúceho systému špeciálnych práv čerpania, ktorý by kontroloval MMF. Správa sa odvoláva na nedostatky a riziká, ktoré tkvejú v súčasnom medzinárodnom menovom systéme, a ktoré odhalila globálna kríza. Čínska vláda sa obáva straty svojich aktív investovaných do amerických vládnych dlhopisov, čo by eventuálne mohlo ľahko nastať v dôsledku obrovských stimulačných balíkov, ktoré predstavila vláda USA na podporu jej hospodárstva s negatívnym dopadom na americký rozpočet. Analytici tvrdia, že pokiaľ by Čína prestala investovať do amerických cenných papierov, vláda USA by musela vynaložiť dodatočné náklady na financovanie plánov ozdravenia hospodárstva, ktoré zahŕňajú tiež opatrenia na ozdravenie trhu s nehnuteľnosťami **(6)**. Návrh čínskej strany podporuje aj Ruská federácia, ktorá navrhuje rozšíriť menový koš MMF o rubel, čínsky jüan a zlato. Lídri štátov G20 však zatiaľ podporujú zachovanie pozície USD ako hlavnej rezervnej meny, aj keď neodmietli myšlienku na rozšírenie menového koša **(7)**.

Napriek pozitívnym signálom zo strany čínskej vlády, ktorá zatiaľ nepripravuje prekvapenia pre americkú vládu, je vhodné si uvedomiť, že svetové spoločenstvo musí počítať s Čínou, ako aj s ďalšími držiteľmi obrovských objemov devízových rezerv pri plánovaní budúceho vývoja svetového hospodárstva. Jedným z dôkazov akceptovania tejto skutočnosti je v poradí už druhé vrcholné stretnutie predstaviteľov vlád 20 najväčších a najdôležitejších ekonomík sveta na pôde G-20 plánované na 2. apríla 2009 v Londýne, ktoré postupne nahrádza stretnutie hláv štátov na pôde bývalého unipolárneho systému G-7/8 a poskytuje pravdivejší a spravodlivejší obraz súčasného multipolárneho sveta.



Poznámky:

(1) Gillis, M. et al.: Economics of Development. Vyd.: W. W. Norton & Company, New York, 1987. 2. vydanie.

(2) Bird, G.-Mandilaras, A.: Reserve Accumulation in Asia : Lessons for Holistic Reform of the International Monetary System. In: World Economics, 2005, zv. 6., č. 1, s. 85-99.

(3) Aizenman, J.-Lee, J.: International Reserves: Precautionary vs Mercantilist Views, Theory and Evidence. In: Open Economies Review, 2007, zv. 18, č. 2, , s. 191–214.

(4) BRIC outward FDI - the dragon will outpace the jaguar, the tiger and the bear. [online]. In: Deutsche Bank Research, 2009. http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000237372.pdf

(5) Global Development Finance : The Role of International Banking [online]. Vyd.: The World Bank, 2008, s. 1-37.
http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2008/Resources/gdf_complete_web-appended-6-12.pdf

(6) Barboza, D.: China Urges New Money Reserve to Replace Dollar. The New York Times : Asia Pacific, 24. 3. 2009.
<http://www.nytimes.com/2009/03/24/world/asia/24china.html?scp=1&sq=China%20Urges%20New%20Money%20Reserve%20to%20Replace%20Dollar%20&st=cse>

(7) Rusko podporuje rozšírenie menového koša MMF o rubel', jüan a zlato. TASR, 28. 3. 2009.