

Zhou Xiaochuan: Čou Siao-čchuan, guvernér Čínské lidové banky, 23. března 2009.

Vypuknutí současné krize a její šíření ve světě nás postavilo před dlouho existující, ale stále nezodpovězenou otázku, tj. jakou mezinárodní rezervní měnu potřebujeme, abychom zajistili globální finanční stabilitu a usnadnili světový hospodářský růst, což byl jeden z účelů založení MMF? Ve snaze najít řešení existovala různá institucionální uspořádání, včetně stříbrného standardu, zlatého standardu, zlatého směnného standardu a brettonwoodského systému. Výše uvedená otázka však, jak ukazuje probíhající finanční krize, není zdaleka vyřešena a stala se ještě závažnější v důsledku přirozených slabín současného mezinárodního měnového systému. Teoreticky by mezinárodní rezervní měna měla být zaprvé ukotvena na stabilní referenční úrovni a emitována podle jasného souboru pravidel, tedy zajišťovat řádnou nabídku; zadruhé by její nabídka měla být dostatečně pružná, aby umožňovala včasné přizpůsobení podle měnící se poptávky; zatřetí by takové přizpůsobení nemělo být spojeno s ekonomickými podmínkami a suverénními zájmy žádné jednotlivé země. Přijetí národních měn založených na úvěrech jako hlavních mezinárodních rezervních měn, jak je tomu v současném systému, je v historii vzácným zvláštním případem. Krize opět vyzývá k tvůrčí reformě stávajícího mezinárodního měnového systému směrem k mezinárodní rezervní měně se stabilní hodnotou, emisí založenou na pravidlech a řízenou nabídkou, aby bylo dosaženo cíle, kterým je zajištění globální hospodářské a finanční stability. I. Vypuknutí krize a její rozšíření na celý svět odráží vnitřní zranitelnost a systémová rizika stávajícího mezinárodního měnového systému. Země emitující rezervní měny neustále čelí dilematu mezi dosažením cílů své domácí měnové politiky a uspokojením poptávky ostatních zemí po rezervních měnách. Na jedné straně se měnové orgány nemohou jednoduše soustředit na domácí cíle, aniž by plnily své mezinárodní povinnosti, na druhé straně nemohou současně sledovat různé domácí a mezinárodní cíle. Mohou buď nedostatečně uspokojit poptávku rostoucí světové ekonomiky po likviditě, když se snaží zmírnit inflační tlaky doma, nebo vytvořit nadměrnou likviditu na světových trzích nadměrnou stimulací domácí poptávky. Triffinovo dilema, tj. že země emitující rezervní měny nemohou udržet hodnotu rezervních měn a zároveň poskytovat likviditu světu, stále existuje. Pokud se národní měna používá při oceňování primárních komodit, vypořádání obchodů a je přijata jako rezervní měna v celosvětovém měřítku, snahy měnové autority, která takovou měnu vydává, řešit svou ekonomickou nerovnováhu úpravou směnného kurzu by byly marné, protože její měna slouží jako měřítko pro mnoho jiných měn. Globalizace sice těží z široce přijímané rezervní měny, ale zároveň trpí nedostatky takového systému. Četnost a rostoucí intenzita finančních krizí po zhroucení brettonwoodského systému naznačuje, že náklady na takový systém pro svět možná převýšily jeho přínosy. Cena je stále vyšší, a to nejen pro uživatele, ale i pro emitenty rezervních měn. I když krize nemusí být nutně zamýšleným důsledkem činnosti emisních orgánů, je nevyhnutelným důsledkem institucionálních nedostatků. BIS Review 41/2009 1 II. Žádoucím cílem reformy mezinárodního měnového systému je proto vytvoření mezinárodní rezervní měny, která by byla oddělena od jednotlivých států a byla schopna zůstat dlouhodobě stabilní, čímž by se odstranily přirozené nedostatky způsobené používáním národních měn založených na úvěrech. 1. Ačkoli je superzávislá rezervní měna navrhována již dlouho, dosud se nepodařilo dosáhnout žádného podstatného pokroku. Již ve 40. letech 20. století navrhoval Keynes zavést mezinárodní měnovou jednotku s názvem „Bancor“, která by byla založena na hodnotě 30 reprezentativních komodit. Bohužel tento návrh nebyl přijat. Krach brettonwoodského systému, který byl založen na Whiteově přístupu, naznačuje, že Keynesův přístup mohl být prozíravější. MMF také v roce 1969, kdy se zpočátku objevily nedostatky brettonwoodského systému, vytvořil SDR, aby zmírnil rizika, která suverénní rezervní měny způsobovaly. Úloha SDR však nebyla plně využita kvůli omezením při jeho přidělování a rozsahu jeho použití. Slouží však jako světlo v tunelu pro reformu mezinárodního měnového systému. 2. Supersuverénní rezervní měna nejenže eliminuje rizika spojená s úvěrově založenou suverénní měnou, ale také umožňuje řídit globální likviditu. Supersuverénní rezervní měna spravovaná globální institucí by mohla sloužit k vytváření i řízení globální likvidity. A když měna dané země přestane být používána jako měřítko pro globální obchod a jako měřítko pro ostatní měny, byla by kurzová politika dané země mnohem účinnější při

úpravě ekonomických nerovnováh. Tím se výrazně sníží rizika budoucí krize a zvýší se schopnost krizového řízení. III. Reforma by se měla řídit velkou vizí a měla by začít konkrétními výsledky. Mělo by jít o postupný proces, který přinese výsledky výhodné pro všechny. Znovuzavedení nové a široce přijímané rezervní měny se stabilním hodnotovým měřítkem může trvat dlouho. Vytvoření mezinárodní měnové jednotky na základě keynesiánského návrhu je odvážná iniciativa, která vyžaduje mimořádnou politickou vizi a odvahu. V krátkodobém horizontu by mezinárodní společnosti, zejména MMF, mělo přinejmenším rozpoznat a čelit rizikům vyplývajícím ze stávajícího systému, provádět pravidelný monitoring a hodnocení a vydávat včasné varování. Zvláštní pozornost by měla být věnována tomu, aby se zvláštnímu právu čerpání přidělila větší úloha. SDR má vlastnosti a potenciál fungovat jako super-subvenční rezervní měna. Zvýšení přidělu SDR by navíc Fondu pomohlo vyřešit jeho problém se zdroji a potíže s reformou hlasovacího a zastupovacího systému. Proto by se mělo usilovat o prosazení přidělení SDR. To bude vyžadovat politickou spolupráci mezi členskými zeměmi. Konkrétně by měla být co nejdříve schválena čtvrtá změna stanov a příslušné usnesení o přidělování SDR navržené v roce 1997, aby se na výhodách SDR mohli podílet i členové, kteří se k Fondu připojili po roce 1981. Na základě toho by se mohlo uvažovat o dalším zvýšení přidělu SDR. Měla by se rozšířit oblast použití SDR, aby mohla plně uspokojit poptávku členských zemí po rezervní měně. Vytvořit systém vypořádání mezi SDR a ostatními měnami. SDR, která se nyní používá pouze mezi vládami a mezinárodními institucemi, by se tak mohla stát široce akceptovaným platebním prostředkem v mezinárodním obchodě a finančních transakcích. Aktivně podporovat používání SDR v mezinárodním obchodě, při oceňování komodit, investicích a v účetnictví podniků. To pomůže posílit roli SDR a účinně sníží kolísání cen aktiv denominovaných v národních měnách a související rizika. 2 BIS Review 41/2009 Vytvořit finanční aktiva denominovaná v SDR, aby se zvýšila jeho atraktivita. Zavedení cenných papírů denominovaných v SDR, které zkoumá MMF, bude dobrým začátkem. Dále zlepšit oceňování a přidělování SDR. Koš měn, který tvoří základ pro oceňování SDR, by měl být rozšířen tak, aby zahrnoval měny všech významných ekonomik, a jako váha může být zahrnut i HDP. Alokace SDR se může posunout od systému založeného pouze na výpočtu k systému podpořenému reálnými aktivy, jako je například rezervní fond, aby se dále zvýšila důvěra trhu v jeho hodnotu. IV. Svěření části rezerv členských zemí do centralizované správy MMF nejen zvýší schopnost mezinárodního společenství řešit krizi a udržet stabilitu mezinárodní měnového a finančního systému, ale také významně posílí roli SDR. 1. V porovnání s oddělenou správou rezerv jednotlivými zeměmi bude centralizovaná správa části světových rezerv důvěryhodnou mezinárodní institucí s přiměřeným výnosem, která bude motivovat k účasti, účinnější při odrazování od spekulací a stabilizaci finančních trhů. Zúčastněné země mohou také část rezerv ušetřit pro domácí rozvoj a hospodářský růst. Díky svému univerzálnímu členství, jedinečnému mandátu udržovat měnovou a finanční stabilitu a jako mezinárodní „dozor“ nad makroekonomickými politikami svých členských zemí je MMF vybavený svými odbornými znalostmi obdařen přirozenou výhodou, aby mohl působit jako správce rezerv svých členských zemí. 2. Centralizovaná správa rezerv členských zemí ze strany Fondu bude účinným opatřením na podporu větší role zvláštních práv čerpání jako rezervní měny. Za tímto účelem může MMF na základě tržní praxe zřídit otevřený fond denominovaný v SDR, který umožní upisování a odkup ve stávajících rezervních měnách různými investory podle jejich přání. Toto uspořádání nejen podpoří rozvoj aktiv denominovaných v SDR, ale také částečně umožní řízení likvidity v podobě stávajících rezervních měn. Může dokonce položit základ pro zvýšení alokace SDR s cílem postupně nahradit stávající rezervní měny SDR.