

Ireneusz Pszczółka

Politechnika Radomska

ZNACZENIE SPECJALNYCH PRAW CIĄNIENIA (SDR) W MIĘDZYNARODOWYM SYSTEMIE WALUTOWYM

Streszczenie: Celem niniejszego artykułu jest analiza możliwości zmian znaczenia Specjalnych Praw Ciągnięcia w Międzynarodowym Systemie Walutowym w kontekście wypełniania przez nie funkcji waluty międzynarodowej w sektorze publicznym (głównie waluty rezerwowej). Szczególny nacisk położono na ocenę historycznej roli SDR oraz możliwości jej zwiększenia w przyszłości. Podstawowe metody badawcze wykorzystane w pracy to studia światowej literatury oraz analiza danych statystycznych. Podstawowymi źródłami danych statystycznych były publikacje Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Słowa kluczowe: międzynarodowy system walutowy, specjalne prawa ciągnięcia, rezerwy walutowe.

1. Wstęp

Międzynarodowy System Walutowy (MSW) można różnie zdefiniować. P. Krugman i M. Obstfeld [1997, s. 203] uznają go za zespół zasad funkcjonowania sfery monetarnej i kursu walutowego, za pomocą których odbywa się regulowanie współzależności, jakie występują między wszystkimi otwartymi gospodarkami. Natomiast R. McKinnon [1996, s. 23] definiuje międzynarodowy system walutowy jako zespół mechanizmów regulujących wszystkie powiązania, jakie powstają przy udziale rynków finansowych i surowcowych między krajami biorącymi udział w handlu zagranicznym. Bez względu na sposób sformułowania definicji, MSW obejmuje, oprócz systemu kursowego i mechanizmu przywracania równowagi w bilansie płatniczym, również mechanizm tworzenia pieniądza międzynarodowego. Z przytoczonych definicji wynika, że współczesny MSW nie może funkcjonować bez istnienia waluty bądź walut międzynarodowych.

W 1969 r., w wyniku wprowadzenia pierwszej poprawki do statutu Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) uchwalonej 31 maja 1968 r. i ratyfikowanej przez 80% członków w lipcu 1969 r., wprowadzono SDR (*Special Drawing Rights* – Specjalne Prawa Ciągnięcia). W zamierzeniu SDR stworzono jako sztuczną rezerwę

wypełniająca funkcje waluty międzynarodowej w sektorze publicznym. SDR mogą być używane w rozliczeniach między państwami i MFW oraz między państwami i 16 instytucjami powiązаныmi z MFW¹. Są jednostką rachunkową MFW i stanowią punkt odniesienia w rozliczeniach organizacji międzynarodowych. Nie spełniają one jednak funkcji pieniądza w sektorze prywatnym i nie mogą być wykorzystywane przez prywatne podmioty.

Kreacja SDR miała uzupełniać inne składniki rezerw walutowych, tj. złoto i waluty kluczowe. Parytet kruszcowy SDR został ustalony na poziomie równym ówczesnemu parytetowi dolara amerykańskiego (0,888 g czystego złota), ale nie były one wymienne na złoto. Członkowie MFW zgodzili się akceptować SDR do rozliczenia sald na swoich rachunkach, podobnie jak kiedyś akceptowali złoto. Pomimo iż SDR są wyłącznie zapisami na kontach, to traktuje się je jako pieniądz międzynarodowy. Jest to waluta umowna, niemająca poparcia w żadnych zasobach (np. złota banku centralnego, bogactw naturalnych lub gospodarki państwa emitującego). Wyjściowo przyjęto zasadę, że SDR mogły być używane do nabycia walut tylko w celu redukcji deficytu bilansu płatniczego, a w żadnym wypadku w celu zmiany struktury posiadanych rezerw [Pszczółka 2010, s. 65-67], jednak druga poprawka do statutu MFW z kwietnia 1978 r. wprowadziła formalną zgodę na wykorzystanie SDR jako podstawowego składnika rezerw walutowych [Coats i in. 1988, s. 1].

Konieczność wprowadzenia waluty, która mogła być składnikiem rezerw walutowych, wynikała z ograniczeń w możliwości zwiększenia produkcji złota oraz wzrostu ryzyka wynikającego z pogłębiania się deficytu bilansu płatniczego Stanów Zjednoczonych, który to deficyt był podstawą zwiększania rezerw dolarowych [Latoszek, Proczek 2006, s. 184].

Upadek systemu z Bretton Woods wymusił zmiany w MSW i stał się jedną z podstawowych przesłanek powstania współczesnego systemu wielodewizowego. Usankcjonowanie swobodnego kształtowania się kursów walut większości krajów i zarazem próba uporządkowania MSW po upadku systemu z Bretton Woods nastąpiły przez zawarcie porozumienia z Kingston na Jamajce w 1976 r. Jego istotą były: upłynnienie kursów walutowych, zgoda na swobodne wpływianie władz monetarnych poszczególnych krajów na kształtowanie się kursów ich walut oraz ograniczenie roli złota i wzrost znaczenia emitowanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy Specjalnych Praw Ciągnięcia [Budnikowski 2001, s. 363].

R. Mundell uważa, że SDR zostały „uśmiercone” przez działania członków Międzynarodowego Funduszu Walutowego już na początku swojego istnienia. SDR zo-

¹ Afrykański Bank Rozwoju, Afrykański Fundusz Rozwoju, Andyjski Fundusz Rezerwowy, Arabski Fundusz Walutowy, Azjatycki Bank Rozwoju, Bank Rozrachunków Międzynarodowych, Bank Państw Afryki Środkowej, Bank Centralny Państw Afryki Zachodniej, Wschodnioafrykański Bank Rozwoju, Wschodniokaraibski Bank Centralny, Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju, Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju, Międzynarodowy Fundusz Rozwoju Rolnictwa, Islamski Bank Rozwoju, Nordycki Bank Inwestycyjny i Bank Narodowy Szwajcarii [Latoszek, Proczek 2006, s. 186, 187].

stały stworzone jako substytut złota, jednak kiedy w latach 70. XX w. ceny złota zaczęły rosnać, MFW zdecydował się znieść pełne gwarancje w złocie i w konsekwencji spowodował, że SDR stały się bezwartościowe [Mundell 2001, s. 57].

Na początku lat 80. XX w. w MFW problem płynności, czyli rezerw niezbędnych do finansowania deficytów bilansów płatniczych, przestał być dyskutowany [Clark, Polak 2002, s. 6]. Mogło to wynikać z naturalnego pojawienia się alternatywy (w wyniku upadku systemu Bretton Woods i zmiany reżimów kursowych) dla rezerw dolarowych ze strony rezerw w jenie japońskim oraz marce niemieckiej.

Kolejny raz dyskusję o zwiększeniu znaczenia SDR w celu dywersyfikacji rezerw walutowych podjęto w drugiej połowie lat 80. XX w. Było to wynikiem znacznej deprecjacji kursu dolara amerykańskiego. Uznano, że zbytne wahania kursu waluty amerykańskiej wpływają na znaczące zmiany wartości rezerw walutowych na świecie [Medeiros, Nocera 1998, s. 1-4]. Nie zdecydowano się jednak na przeprowadzenie nowej alokacji SDR i zwiększenie płynności w MSW.

W wyniku stałego pogarszania się standardu dolara i braku efektywnej alternatywy obecny MSW jest wciąż niestabilny. Słabość standardu dolara wynika z podwójnej funkcji, jaką pełni waluta amerykańska, będąc jednocześnie główną walutą międzynarodową oraz walutą krajową. Oznacza to, że decyzje podejmowane przez władze monetarne kraju emitującego walutę międzynarodową mają wpływ na światowe rynki oraz na międzynarodowy system finansowy [Papaioannou, Portes 2008, s. 77]. SDR miały stać się sposobem wyjścia z tzw. dylematu Triffina² oraz, jak twierdzą P.B. Clark i J.J. Polak [2002, s. 5], zostały zaprojektowane tak, aby rozwiązać problem niewystarczającej płynności trapiący Międzynarodowy System Walutowy, a mogący stanowić zagrożenie dla światowego wzrostu gospodarczego.

Dylemat Triffina jest nadal aktualny. W wyniku wystąpienia kryzysu finansowego w latach 2008-2009 władze monetarne Stanów Zjednoczonych (System Rezerwy Federalnej) musiały zmierzyć się z istotnym konfliktem, jakim jest z jednej strony prowadzenie bardzo ekspansywnej polityki pieniężnej w celu wsparcia wzrostu gospodarczego, wzrostu zatrudnienia i niedopuszczenia do ugruntowania się oczekiwań deflacyjnych, a z drugiej – utrzymania „wspólnego dobra”, jakim jest stabilny dolar – jako waluta międzynarodowa.

Celem niniejszego artykułu jest analiza znaczenia Specjalnych Praw Ciągnięcia we współczesnym Międzynarodowym Systemie Walutowym.

² Na początku lat 60. XX w. R. Triffin uznał, że istnieje bardzo duże prawdopodobieństwo upadku dolara amerykańskiego w przyszłości. Miało to wynikać z jego roli jako kluczowego składnika rezerw walutowych. Sytuacja taka mogła powodować konflikty interesów pomiędzy krótkookresowymi krajowymi i długoterminowymi międzynarodowymi celami gospodarczymi. Stany Zjednoczone jako kraj będący emitentem głównej waluty rezerwowej, aby zaspokoić światowy popyt na aktywa rezerwowe, musiałyby być skłonne do utrzymywania znaczącego deficytu handlowego [Triffin 1961].

2. Alokacje SDR

Ważnym zadaniem okazało się przejście od teorii optymalnego poziomu międzynarodowej płynności do politycznych decyzji w kwestii ilości SDR, które powinny zostać wyemitowane.

Pierwsza główna alokacja SDR nastąpiła w latach 1970-1972 i wyniosła w sumie 9,3 mld jednostek. Miało to wpływ na płynność w światowym systemie pieniężnym, ale niestety nie przyniosło oczekiwanego efektu. Przydział SDR dla krajów należących do MFW odbywał się proporcjonalnie do wartości kwot wnoszonych przez nie do MFW. Kolejna główna alokacja przeprowadzona została w latach 1979-1981. Decyzja o jej wprowadzeniu była wynikiem drugiego kryzysu energetycznego i pozwoliła zwiększyć rezerwy o 12,1 mld SDR (tab. 1). Żadna z tych alokacji nie spowodowała znacznego wzrostu znaczenia SDR jako waluty rezerwowej i nie doprowadziła do stabilizacji funkcjonowania MFW, opartego wciąż głównie na dolarze amerykańskim. W konsekwencji powoli następował proces marginalizacji roli SDR wzmocniony spadkiem znaczenia Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Tabela 1. Alokacje SDR w okresie 1970–2009

Wyszczególnienie	Wartość alokacji SDR
Pierwsza główna alokacja – 1970-1972	9,3 mld
Druga główna alokacja – 1979-1981	12,1 mld
Trzecia główna alokacja – 28 sierpień 2009	161,2 mld
Specjalna jednorazowa alokacja – 9 wrzesień 2009	21,5 mld
Suma	204 mld

Źródło: zestawienie własne na podstawie danych ze strony internetowej MFW, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>.

Trzecia główna alokacja przeprowadzona została dopiero w sierpniu 2009 r. i pozwoliła zwiększyć płynność o 161,2 mld SDR (tab. 1). Decyzję podjęto w odpowiedzi na propozycję krajów należących do G20 oraz Międzynarodowego Komitetu Monetarnego i Finansowego Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF's International Monetary and Financial Committee), która pojawiła się po spotkaniu w Londynie w kwietniu 2009 r. Było to działanie podjęte w celu stabilizacji płynności, która w światowym systemie finansowym została zachwiana w wyniku wystąpienia globalnego kryzysu finansowego w latach 2008-2009.

W wyniku trzeciej głównej alokacji nastąpiła zmiana pozycji wśród państw, którym MFW przyznał największą ilość jednostek SDR. Dominującą pozycję nadal zajmują Stany Zjednoczone, jednak na dalszych pozycjach nastąpiły już pewne zmiany. Warto zwrócić uwagę na wzrost udziału w alokacji trzeciej (w stosunku do dwóch wcześniejszych) krajów azjatyckich (Japonia, Chiny) oraz dominację dwudziestu krajów, którym w sumie przyznano ok. 70% wartości trzeciej emisji (112 734 mln

SDR), co oznacza, że pozostałe 166 krajów otrzymało jedynie 30% (48 450 mln SDR) (tab. 2).

Tabela 2. Wartość alokacji SDR w dwudziestu krajach członkowskich MFW o najwyższej alokacji (powyżej 2 mld SDR) (mln SDR)

Wyszczególnienie	Wartość skumulowana po pierwszej i drugiej głównej alokacji	Wartość trzeciej głównej alokacji	Wartość pierwszej specjalnej alokacji	Suma alokacji SDR (9 wrzesień 2009)
Stany Zjednoczone	4 899	27 539	2 877	35 315
Japonia	891	9 868	1 524	12 284
Niemcy	1 210	9 643	1 205	12 059
Wielka Brytania	1 913	7 960	206	10 134
Francja	1 079	7 960	1 093	10 134
Chiny	236	5 997	755	6 989
Arabia Saudyjska	195	5 178	1 308	6 682
Włochy	702	5 230	643	6 576
Kanada	779	4 721	487	5 988
Rosja	0	4 407	1 264	5 671
Holandia	530	3 826	479	4 836
Indie	681	3 082	214	3 978
Szwajcaria	0	2 563	724	3 288
Australia	470	2 399	213	3 083
Brazylia	358	2 250	277	2 887
Meksyk	290	2 337	223	2 851
Hiszpania	298	2 260	268	3 827
Korea Południowa	72	2 170	161	2 404
Szwecja	246	1 775	226	2 248
Argentyna	318	1 569	132	2 020
Suma 20 krajów	15 167	112 734	14 279	143 254
Pozostałe kraje (166)	6 266	48 450	7 173	60 816
Suma 186 krajów	21 433	161 184	21 452	204 070

Źródło: zestawienie własne na podstawie: [SDR Allocation 2009].

Realizacja alokacji specjalnej została znacząco rozciągnięta w czasie. Propozycja jej przeprowadzenia pojawiła się już w 1997 r. W ramach czwartej poprawki do statutu MFW (*Fourth Amendment of the Articles of Agreement*) z 23 września 1997 r. miał nastąpić specjalny przydział SDR bez zachowywania zasady proporcjonalności. Wartość tej alokacji wyniosła 21,5 mld SDR. Jej celem miało być zrównanie

sytuacji wszystkich krajów członkowskich (także tych, które nie uczestniczyły w wcześniejszych alokacjach). Warunkiem wejścia w życie tej poprawki było zaakceptowanie jej przez Radę Gubernatorów MFW większością 85% głosów. Przez kolejne lata nie udało się uzyskać pełnej akceptacji. W 2005 r. uzyskano 77,3% głosów, brakowało jednak zgody Stanów Zjednoczonych (17,1% głosów) [Latoszek, Proczek 2006, s. 188]. Pozytywna decyzja Amerykanów zapadła dopiero 5 sierpnia 2009 r. W konsekwencji czwarta poprawka weszła w życie 10 sierpnia 2009 r. i miesiąc później (9 września), w ramach specjalnej alokacji, wyemitowano 21,5 mld SDR (tab. 1).

Przedstawiciele krajów G20 uznali, że trzecia alokacja oraz alokacja specjalna wystarczą do dostarczenia płynności niezbędnej do sfinansowania zewnętrznej nierównowagi, pozwolą odbudować znaczenie SDR i przywrócą MFW rolę centralnej instytucji MSW. Rozmiar ostatniej alokacji jest jednak zbyt mały w stosunku do rozmiaru zewnętrznej nierównowagi. Każdy kraj członkowski MFW otrzymuje ilość SDR w proporcji do jego udziału w Funduszu, bez koniecznej oceny potrzeb płynności danego kraju. Oznacza to, że nowa alokacja nie pozwoli znacząco poprawić swojej pozycji krajom o dużych deficytach. Udział Stanów Zjednoczonych w trzeciej alokacji jest nieznaczący w stosunku do rozmiaru ich zewnętrznej nierównowagi. Dla poprawienia efektywności należałoby przeprowadzić np. alokacje jedynie dla tego kraju [Alessandrini, Fratianni 2009, s. 16, 17].

3. Konstrukcja SDR

Wartość SDR ustalana jest na podstawie koszyka walut, który może być aktualizowany co 5 lat (ostatnią zmianę przeprowadzono w listopadzie 2010 r.), w zależności od znaczenia poszczególnych walut koszyka w światowym handlu (największa wartość eksportu dóbr i usług). W latach 1974-1980 wartość SDR opierała się na koszyku 16 walut. Od 1981 r. w koszyku znalazły się: jen japoński, dolar amerykański, funt brytyjski, frank francuski oraz marka niemiecka [Cooper i in. 1985, s. 474]. Od momentu wprowadzenia euro, marka niemiecka i frank francuski zostały zastąpione wspólną walutą europejską.

Udział każdej waluty w koszyku stanowi jej faktyczną ilość przypadającą na jedną jednostkę SDR. W latach 2011-2015 roku będą to 42 eurocenty, 12,1 jenów japońskich, 11 pensów brytyjskich oraz 66 centów amerykańskich. W porównaniu do okresu 2006-2010 zmniejszył się udział waluty japońskiej, a wzrósł waluty amerykańskiej, europejskiej i brytyjskiej (tab. 3).

W ujęciu procentowym widoczna jest dominacja waluty amerykańskiej. W latach 1981-2010 udział dolara wahał się w przedziale od 39,4 do 42%. W latach 1981-1996 drugą najważniejszą walutą była marka niemiecka z udziałem od 19% na początku okresu do 21% na jego końcu. Po wprowadzeniu euro udział wspólnej waluty europejskiej w latach 1999-2010 kształtował się w przedziale od 29,31 do 37,4%. W przypadku funta brytyjskiego udział w koszyku SDR zmieniał się od 12,45 do 11,3%, a jena japońskiego od 16,77 do 9,4% (tab. 4).

Tabela 3. Koszyk walut wchodzących w skład SDR w okresach 2001-2005, 2006-2010 i 2011-2015

Waluta	Ilość waluty w latach		
	2001-2005	2006-2010	2011-2015
Euro	0,427	0,41	0,423
Jen japoński	20,9	18,40	12,1
Funt brytyjski	0,0971	0,0903	0,111
Dolar amerykański	0,587	0,6320	0,66

Źródło: zestawienie własne na podstawie danych ze strony internetowej MFW [<http://www.imf.org/external/np/tr/sdr/sdrbasket.htm>].

Tabela 4. Zmiana udziału walut w koszyku SDR w latach 1981–2010 (%)

Waluta	1981	1986	1991	1996	1999	2002	2005	2010
Dolar amerykański	42	42	40	39	41,7	45,52	39,4	41,9
Marka niemiecka	19	19	21	21	–	–	–	–
Frank francuski	13	12	11	11	–	–	–	–
Euro	–	–	–	–	29,31	30,28	35,6	37,4
Jen japoński	13	15	17	18	16,77	12,89	12,9	9,4
Funt brytyjski	13	12	11	11	12,45	11,31	12,1	11,3

Źródło: zestawienie własne na podstawie: [Kosztowniak i in. 2009, s. 194; <http://www.imf.org/external/np/tr/sdr/sdrbasket.htm>].

Od sierpnia 1983 r., w każdy piątek, publikowana jest stopa procentowa dla SDR. Kalkulowana jest ona na podstawie stóp procentowych wybranych krótkoterminowych instrumentów rynku pieniężnego (trzymiesięczne międzybankowe depozyty lub bony skarbowe) w czterech gospodarkach, których waluty wchodzi do koszyka, na podstawie którego kalkulowany jest kurs SDR. Sam kurs SDR nie jest natomiast wyznaczany bezpośrednio przez popyt i podaż na rynku, ale wynika z kształtowania się kursów walut wchodzących w skład koszyka.

4. Zakończenie

Globalizacja i dynamiczny wzrost wartości międzynarodowych transakcji finansowych przyczyniły się do zwiększenia się popytu na rezerwy walutowe. Szczególnie w ostatnich dwóch dekadach doprowadziły do znacznego wzrostu wartości tych rezerw. Było to głównie związane z utrzymującą się globalną nierównowagą rachunków bieżących, wynikającą z ogromnego deficytu w rachunku bieżącym Stanów Zjednoczonych oraz nadwyżki w wielu krajach, szczególnie z Azji. Wartość rezerw walutowych w okresie 1999-2009 wzrosła z 1783 mld USD do 8087 mld USD.

Wzrost ten widoczny był głównie w wartości rezerw krajów azjatyckich i innych gospodarek wschodzących [*Currency Composition...* 2010, s. 7, 8]. Tak dynamiczne zmiany wymagają systemowego wsparcia stabilności wartości i procesu kreacji aktywów rezerwowych na świecie. Ponownie podjęto więc działania w celu przywrócenia znaczenia SDR w MSW.

Ważną cechą SDR jest to, że decyzja o ich kreacji jest wynikiem między państwowych negocjacji, a nie wyrazem np. produkcji złota bądź interesów pojedynczego państwa. Jej podstawą jest globalny popyt na rezerwy walutowe (w przypadku złota zależało to od stopy zysku w przemyśle wydobywczym, a np. w przypadku dolara amerykańskiego, uznawanego za walutę kluczową, od wielkość deficytu bilansu płatniczego w Stanach Zjednoczonych). Istotna jest także stabilność realnej wartości oraz kursu walutowego SDR wynikająca z koszykowej konstrukcji tej waluty [Coats 1989, s. 16]. Pojawiają się pomysły dodatkowego wsparcia tej stabilności np. przez wprowadzenie do koszyka różnych klas aktywów, najczęściej proponuje się surowce. Ważną zaletą SDR jest praktycznie brak kosztów ich kreowania w porównaniu do rezerw pochodzących z nadwyżki w rachunku bieżącym lub z pozyskanych na rynku kapitałowym, które generują realne koszty dla danego kraju [Mussa 1996, s. 57-87].

SDR mogą stać się istotnym elementem rezerw walutowych na świecie. Wspierać to powinna przeprowadzona przez MFW w 2009 r. nowa emisja. Raz już próbowano stworzyć z SDR główny składnik rezerw walutowych. W latach 70. XX w., podobnie jak obecnie, narastała obawa o negatywny wpływ inflacji na przyszłą wartość rezerw walutowych na świecie. Zarówno wtedy, jak i dzisiaj jako jedną z alternatyw dla dywersyfikacji tych rezerw wskazano SDR, jednak w latach 70. działania te nie powiodły się. Obecnie sytuacja wygląda odmiennie. Przedstawiciele najważniejszych gospodarek wschodzących (Chin, Rosji, Indii i Brazylii) coraz częściej proponują zwiększenie ich znaczenia kosztem dolara amerykańskiego. Wymagałoby to bardzo radykalnych posunięć i podjęcia decyzji o przeprowadzeniu kolejnych alokacji, gdyż obecnie rezerwy w SDR stanowią mniej niż 4% w rezerwach światowych [Fridriksson 2010, s. 2]. Dlatego też, aby SDR stały się istotną walutą w MFW, kolejne alokacje musiałyby wynosić wielokrotność ostatniej.

Jednym z ważniejszych głosów poparcia dla tego rozwiązania była wypowiedź Zhou Xiaochuan, prezesa Banku Ludowego Chin z marca 2009 r. Nawet jeśli pomysł ten nie zostanie powszechnie zaakceptowany, to Chiny, jako posiadacz największych rezerw dewizowych na świecie, mogą samodzielnie tak przearanżować swoje rezerwy, aby odzwierciedlały one koszyk SDR [Aiyar 2009, s. 8, 9]. Pojawiają się także opinie uznające za zasadne oderwanie kursu juana od dolara amerykańskiego i odniesienia go do SDR. Pozwoliłoby to na zwiększenie międzynarodowej roli SDR [Oksanen 2010, s. 2].

J. Williamson [2009, s. 5] uważa, że SDR to dobrze zaprojektowany pieniądź banku centralnego. Duże i regularne alokacje SDR mogłyby spowodować wzrost ich znaczenia, co mogłoby być korzystne dla głównych gospodarek (zarówno Chin,

jak i Stanów Zjednoczonych). Dodatkowo, jak twierdzi I. Fridriksson [2010, s. 12], jest to instrument międzynarodowy i dlatego zapewne łatwiejszy do zaakceptowania przez polityków z różnych krajów.

Jednym z niebezpieczeństw pojawiających się w wyniku przeprowadzenia nowych alokacji SDR jest ewentualny ich wpływ na inflację. Zgodnie z analizami MFW, w wyniku trzeciej alokacji nie ma zagrożenia wzrostu presji inflacyjnej, gdyż jej rozmiary są stosunkowo małe (mniej niż 1% światowego PKB, mniej niż 1% handlu międzynarodowego i ok. 3% rezerw). Z drugiej strony, otwarte pozostaje pytanie, jakie konsekwencje w tym zakresie mogłyby mieć nowe alokacje, jeżeli ich wartość byłaby wielokrotnie wyższa niż alokacji trzeciej.

Wielu autorów sceptycznie odnosi się do możliwości wzrostu znaczenia SDR w MFW. P. Alessandrini i M. Fratianni [2009, s. 1] uważają, że podstawową wadą SDR jest to, że nie są one ani walutą, ani faktycznym zobowiązaniem żadnej instytucji międzynarodowej, emitowane są bez uwzględnienia potrzeb finansowych poszczególnych krajów. Dodatkowo, wykorzystanie SDR jako waluty rezerwowej wciąż jest symboliczne. C. Medeiros i S. Nocera [1988, s. 8] twierdzą, iż jedną z istotnych przyczyn uniemożliwiających SDR stanie się głównym aktywem rezerwowym jest ich ograniczona płynność w porównaniu z innymi walutami międzynarodowymi (nie mogą być np. wykorzystane do przeprowadzenia bezpośrednich interwencji na rynku walutowym). Zdaniem R. Coopera jeszcze przez parę dekad najważniejszą walutą MFW pozostanie dolar amerykański, jeżeli jednak SDR miałby stać się prawdziwą światową walutą, to musiałby zaistnieć także w sektorze prywatnym [Cooper 2009, s. 2-6]. Istotnym praktycznym problemem jest odpowiedź na pytanie, czy SDR powinny zastąpić dolara w obecnych rezerwach, czy też powinny być w nich denominowane tylko nowe rezerwy.

Literatura

- Aiyar S.S., *An International Monetary Fund Currency to rival the dollar?*, Development Policy Analysis No. 10, Center for Global Liberty and Prosperity, July 7, 2009.
- Alessandrini P., Fratianni M., *International Monies, Special Drawing Rights, and Supernational Money*, Working Papers 2009-03, Indiana University, Kelley School of Business, Department of Business Economics and Public Policy, Bloomington 2009.
- Budnikowski A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2001.
- Clark P.B., Polak J.J., *International liquidity and the role of the SDR in the International Monetary System*, Working Paper 02/217, IMF, Washington, December 2002.
- Coats W.L., *In search of a monetary anchor: A "new" monetary standard*, Working Paper 89/82, IMF, Washington, October 1989.
- Coats W.L., Furstenberg R.W., Isard P., *Does the SDR system generate permanent resources transfers?*, Working Paper 88/33, IMF, Washington, April 1988.
- Cooper R., *The future of the dollar*, Policy Brief No. 09-21, Peterson Institute for International Economics, Washington, September 2009.
- Cooper S.K., Fraser D.R., Uselton G.C., *Money, the Financial System, and Economic Policy*, Addison-Wesley Publishing Company, London 1985.

- Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*, IMF 2010, www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf.
- Fridriksson I., *Aspects of the international monetary system: International reserves and international exchange rate regimes*, Staff Memo No. 9, Norges Bank, Oslo 2010.
- Kosztowniak A., Misztal P., Pszczółka I., Szelałowska A., *Finanse i rozliczenia międzynarodowe*, C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Krugman P., Obstfeld M., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- Latoszek E., Proczek M., *Organizacje międzynarodowe we współczesnym świecie*, Elipsa, Warszawa 2006.
- McKinnon R.I., *The Rules of the Game – International Money and Exchange Rates*, The MIT Press, Cambridge, MA, 1996.
- Medeiros C., Nocera S., *The potential role of the SDR in diversified currency portfolios of central banks*, Working Paper 88/81, IMF, Washington, DC, August 1988.
- Mundell R., *The future of the euro, the dollar and gold*, [w] *Conference on Gold: The Euro, the Dollar and Gold*, World Gold Council, Berlin, November 2001.
- Mussa M., *Is there a case for allocation under the present articles?* [w:] M. Mussa, J.M. Boughton, P. Isard (red.), *The Future of The SDR in Light of Changes in the International Financial System*, IMF, Washington 1996.
- Oksanen H., *Pegging the renminbi to a basket – facts, prospects and consequences*, Working Paper No. 3254, CESifo, Munich, November 2010.
- Papaioannou E., Portes R., *Costs and benefits of running an international currency*, European Economy Economic Papers 348, European Commission, November 2008.
- Pszczółka I., *Euro a integracja europejskich rynków finansowych*, Cedewu, Warszawa 2010.
- SDR Allocation*, IMF, 2009, www.imf.org/external/np/tre/sdr/proposal/2009/pdf/0709.pdf.
- Triffin R., *Gold and the Dollar Crisis – The Future of Convertibility*, Yale University Press, New Haven 1961.
- Williamson J., *Why the SDRs could rival the dollar*, Policy Brief No. 09-20, Peterson Institute for International Economics, Washington, September 2009.

Źródła internetowe

- <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>.
<http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdrbasket.htm>.

THE ROLE OF THE SPECIAL DRAWING RIGHTS IN THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Summary: The paper discusses the probability of altering the Special Drawing Rights status as an international currency in the international monetary system. The main stress was put on the role of SDR in public sector (mainly as a reserve currency) in the historical perspective as well as its increase in the future. The paper is based on the international literature and statistical data. The main sources of necessary data were taken from publications delivered by the International Monetary Fund.