

Kolozsi Pál Péter-Straubinger András

Az IMF történelmi léptékű SDR-allokációval támogatja a koronavírus-válságot követő talpra állást

A Nemzetközi Valutaalap (IMF) 2021 augusztusában 650 milliárd amerikai dollár (456,5 milliárd SDR) értékben hajtott végre általános SDR-allokációt. Az IMF ezzel a történelmi léptékű allokációval kíván hozzájárulni a koronavírus-válság negatív hatásainak kezeléséhez. A lépés az infláció növekedése nélkül juttatta olcsó forráshoz a világ gazdaságait, növelve a tartalékok szintjét, javítva a gazdaságok stressztűrő képességét, a globális pénzügyi rendszer stabilitását. Az allokációból IMF-részesként Magyarország is részesült, aminek következtében a magyar devizatartalék mintegy 2,25 milliárd euróval emelkedett.

Az IMF 1969-ben hozta létre saját tartalék-eszközét, az SDR-t, amely a tagországok devizatartalékát egészíti ki. SDR-t az IMF jogosult teremteni, amely a tagállamok számára feltétel nélküli forrást jelent. Az SDR nem deviza, nem követelés az IMF-fel szemben, hanem egy potenciális igény a tagországok egyéb devizáira. Az SDR működése egy zárt rendszert alkot, ahol a tagországok egymással cserélhetnek szabadon SDR-t devizára. Ez történhet önkéntes alapon, az IMF gondozásában, bilaterális alapon, de amennyiben ez nem biztosítana kellő állományt, az IMF is kijelölhet erős külső pozícióval rendelkező országokat deviza váltására (1987 óta erre nem került sor).

- Az SDR értékét az IMF naponta határozza meg egy kosár-szerkezet alapján, amelyben a gazdasági súlyuknak megfelelően szerepelnek a világ nagy devizái: az amerikai dollár, az euro, a japán jen, az angol font és a kínai renminbi. A kosárban szereplő devizák súlyainak felülvizsgálata 5 évente történik a gazdasági súlyok változásával összhangban.
- Az SDR kamatozó eszköz, amelyet az IMF heti rendszerességgel állapít meg a kosárvaluták rövid (3-hónapos) referencia kamatai alapján, a valuták kosárban szereplő súlyával, és SDR-rel szembeni árfolyamával szorozva.

Az IMF akkor nyúl az SDR-allokáció eszközéhez, amikor úgy ítéli meg, hogy globális szinten bővíteni szükséges a nemzetközi tartalékokat. Az IMF az Alapokmánya szerint jogosult SDR-allokáció végrehajtására, azaz tartalékeszköz teremtésére, amennyiben a hosszú távú globális igények indokolják a tagállamok tartalékainak szélesítését, összhangban az IMF általános célkitűzéseivel és elkerülendő a gazdasági stagnálást, valamint a deflációt. Egy allokációval javítható egyes országok finanszírozási helyzete, de a globális pénzügyi rendszer stabilitása is. Az általános SDR-allokáció jelentős, feltétel nélküli forrásokat biztosít számos, korlátozott likviditással bíró ország számára anélkül, hogy növelné az amúgy is magas adósságterhet. Ez a globális gazdaságot is segíti, mivel lehetővé teszi a fokozatos alkalmazkodást és teret enged az expanziós politikáknak a deflációs kockázatokat kezelendő. Az általános SDR-allokáció így párhuzamba állítható a nemzeti hatáskörben nyújtott széles körű monetáris és fiskális támogatással. Egy allokációval az IMF hatékonyan tudja kielégíteni a tartalékeszközök iránti hosszú távú globális igényt.

Az SDR-allokáció szétosztása a tagok kvótarészesedésének arányában történik. Aktuálisan a teljes kihelyezés csaknem 58 százaléka jut a fejlett gazdaságokhoz, több mint 42 százaléka pedig a fejlődő és feltörekvő országokhoz, melynek részeként a teljes összeg mintegy 3 százaléka csatornázódik a legalacsonyabb jövedelmű országok csoportjához.

Az SDR-allokáció a jegybanki mérleg eszköz és forrás oldalát egyaránt növeli. A tagállamok az SDR-állományra kamatot kapnak, míg az SDR-kötelezettségeik után kamatot fizetnek, amelyek mértéke megegyezik. Vagyis az allokációnak nincs eredményhatása. Az allokáció felhasználásával (pl. átváltás devizára vagy adósságtörlesztésre) az eszköz-forrás egyensúly megszűnik. A felhasználó országoknak a forrás-többlet miatt SDR kamatot kell fizetni, míg az SDR-t vásárló országoknak SDR kamatbevétele keletkezik. Az allokáció nemcsak emeli a tartalék szintjét, de javítja a tartalék-megfelelést is, hisz az allokáció hosszú távú forrást jelent.

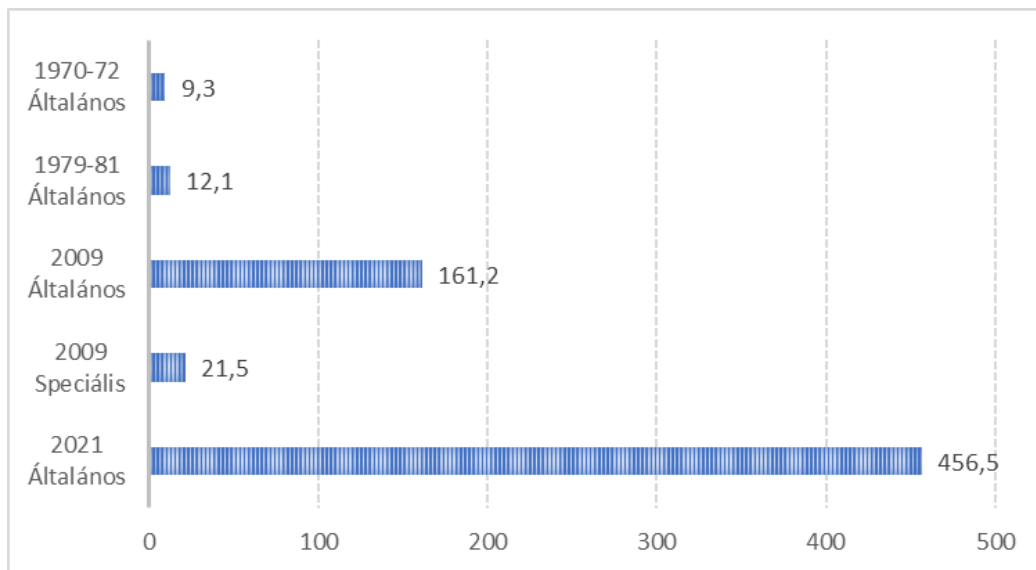
Az allokált SDR felhasználásáról a tagországok szabadon dönthetnek. A tagállamok az újonnan allokált SDR-t a következő lehetőségek szerint hasznosíthatják:

- változatlan formában az IMF-nél tartják tartaléknövelő elemként,
- átválthatják valamely szabadon felhasználható valutára,
- felhasználhatják az IMF-fel szemben fennálló pénzügyi (kamatfizetési, tőketörlesztési és díj-fizetési) kötelezettségeik fedezésére,
- valamint önkéntes felajánlás alapján felhasználhatják a legalacsonyabb jövedelmű országok számára forrásokat biztosítva (a Szegénységcsökkentő és Növekedést Támogató Alapon (PRGT), vagy a kidolgozás alatt álló Resilience and Sustainability Trust (RST) alapon keresztül).

Az SDR-allokáció ritkán alkalmazott eszköz, az IMF 69 éves történetében 2021-et megelőzően összesen három alkalommal került rá sor. Korábban összesen 204 milliárd SDR (318 milliárd amerikai dollár) került allokálásra.

- 1970 és 1972 között 9,3 milliárd SDR
- 1979 és 1981 között 12,1 milliárd SDR
- 2009-ben 161,2 milliárd SDR (2009-ben egy speciális allokációra is sor került, az 1981 után csatlakozott tagok allokációjának korrekciója.)

1. ábra: Múltbeli SDR-allokációk (milliárd SDR)

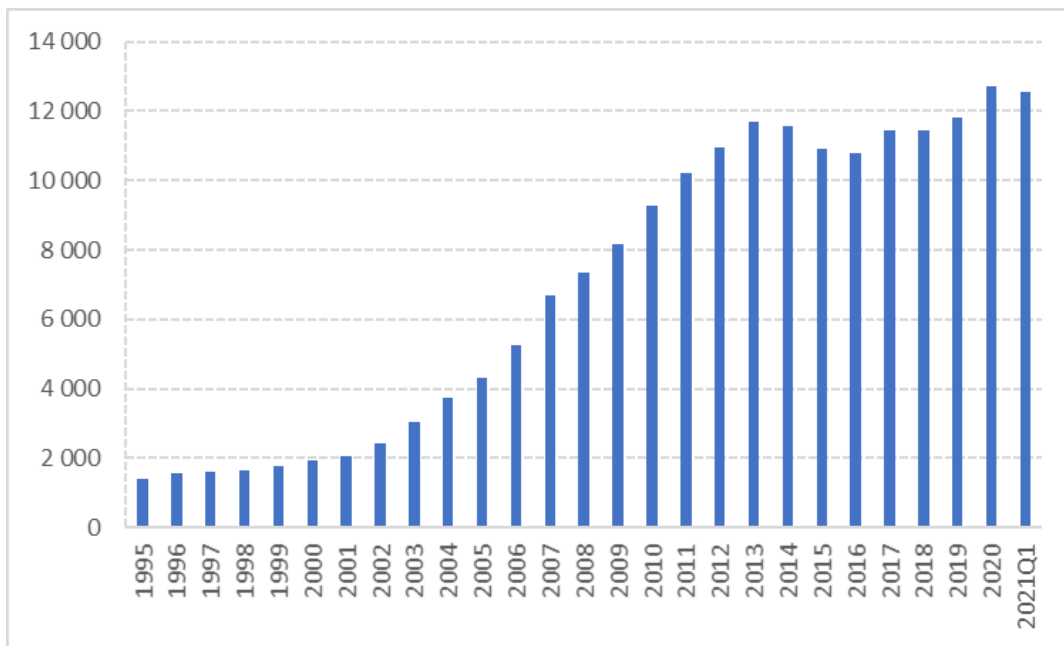


Forrás: IMF

A 2020-ban megjelent koronavírus-pandémia mind egészségügyi, mind gazdasági válságot eredményezett, amely a globális pénzügyi rendszer stabilitását veszélyezteti. A nyilvánvaló egészségügyi hatásokon túl a koronavírus-válság növelte az országok finanszírozási igényét, külső eladósodottságát csökkenő termelés, visszaeső GDP és apadó adóbevételek mellett. Az egyes országok romló sérülékenységi mutatói mellett növekedett a szegénység és az egyenlőtlenség is a világban.

A koronavírus-válság globális szinten a nemzetközi tartalékok szintjének emelését tette szükségessé. A 2000-es években a globális tartalékok szintje érdemben emelkedett, amely trend az elmúlt 10 évben megváltozott, a tartalékok szintje bár emelkedett, de jóval kisebb ütemben. Több ország is az elvártnál alacsonyabb tartalék-szinttel vette fel a küzdelmet a válság hatásaival, amely tartalékok a válság nyomán egyes országokban tovább csökkentek. Az IMF becslése szerint a következő 5 évben 1100-1900 milliárd amerikai dollár lesz a globális tartalék-igény.

2. ábra: Globális devizatartalékok mérete (milliárd USD)



Forrás: IMF

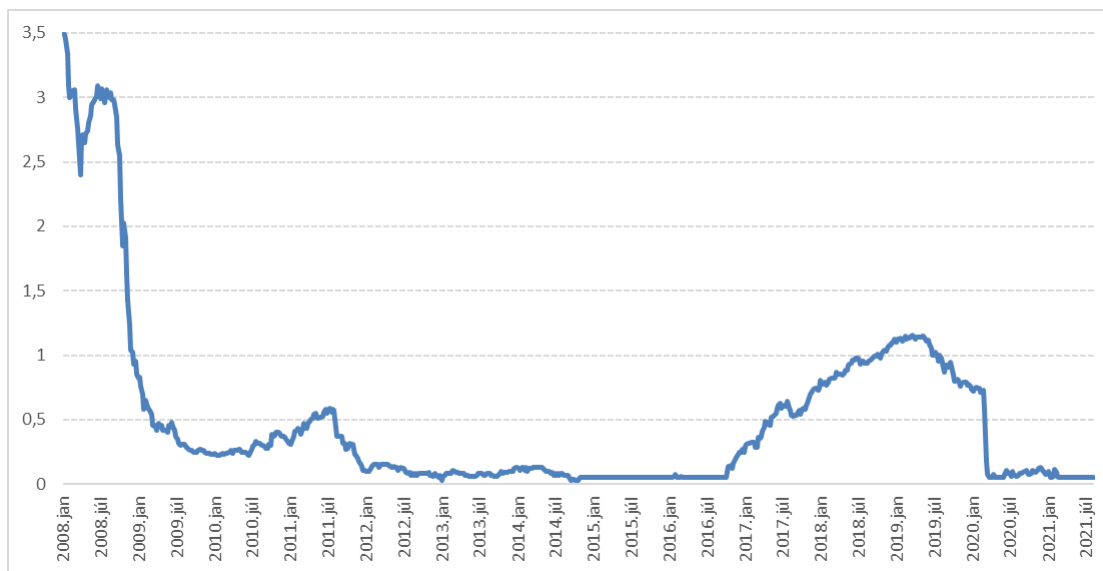
Az IMF valamennyi tagországának kormányzóját tömörítő Kormányzótanács 2021. augusztus 2-án, szavazás útján döntött arról, hogy támogatja Kristalina Georgieva vezérigazgató történelmi léptékű, 650 milliárd amerikai dollár (456,5 milliárd SDR) értékű általános allokációra vonatkozó javaslatát, melyre a javaslat megszavazását követő 21. napon, azaz 2021. augusztus 23-án került sor. Az IMF a koronavírus-válság kezelése érdekében kidolgozott javaslatai között kezdettől fogva lehetőségként kezelte az általános, jelentős értékű SDR-alkokációt, mivel a hosszan elhúzódó válság jelentősen megnöveli a tartalékeszközök iránti igényeket és megkívánja a globális likviditás növelését. A lehetőséget a tagság nagy része (köztük sok afrikai és európai vezető) alapvetően támogatta az előzetes felmérések szerint, és végül a javaslat a minimum 85 százalékos többséget kívánó kormányzótanácsi szavazáson is átment.

Az IMF a koronavírus-válság kapcsán az allokáció révén kívánja támogatni a világgazdaság stabilitását, javítani stressztűrő képességét és különösen a legnagyobb kihívásokkal szembesülő országoknak segítséget nyújtani. Az allokáció kvóta-arányosan valósult meg, így 275 milliárd amerikai dollár megy fejlődő és feltörekvő országoknak. Az IMF kiemelt céljai közé sorolta az allokáció kapcsán, hogy motiválja a fejlett országokat az elmaradottabb államok támogatására, akár a PRGT-n keresztül, de az IMF vizsgálja egy új alap létrehozásának lehetőségét is (Resilience and Sustainability Trust). Cél ezen országokban a gazdaságok újraindítása, a fenntartható (és zöldebb) növekedési pályára állítása.

Az IMF becslése szerint ezzel az általános allokációval a globális többlet-tartalékgéniy jelentős részben kezelhető. Az allokációt az tette indokolttá, hogy a hagyományos forrásokból (például fizetési mérleg többlet, tőkebeáramlás) a teljes tartalék-igény nem fedezhető és az SDR-nek további előnyös tulajdonságai is vannak, többek között:

- Az SDR kevésbé költséges, a jelenlegi 5 bázispontos kamat¹ elmarad a fejlődő és feltörekvő országok (és különösen a leginkább kitett államok) finanszírozási költségétől.
- Az allokáció feltétel nélküli és azonnal likviditást, tartalék-növekedést jelent.
- Az SDR lejárat nélküli forrást jelent, így nincs megújítási kockázat.
- Az SDR-allokációból minden tag egységesen részesül.

3. ábra: SDR kamat alakulása 2008-tól (%)



Forrás: IMF, Bloomberg

Magyarország közel 0,4 százalékos IMF-es kvótaarányának megfelelően a magyar tartalékszint mintegy 2,25 milliárd euróval emelkedett a mostani allokáció következtében. Magyarország az IMF részvényese, így az általános SDR-allokációkból automatikusan részesül. A mostani allokáció révén 1,9 milliárd SDR-rel (mintegy 2,25 milliárd euro) emelkedett a devizatartalék szintje. A legutóbbi, 2009-es allokációhoz képest a jelen allokációt Magyarország érdemben eltérő pozícióban fogadja. Az ország pénzügyi stabilitása és tartalékmegfelelése biztosított, külső sérülékenysége – kiemelkedő mértékben az MNB célzott intézkedéseinek és programjainak következtében – érdemben csökkent, a tartalék szintje emelkedett, valamint az MNB több ország jegybankjával kötött swap, illetve repo megállapodások révén nemzetközi biztonsági hálót is kialakított. Jelentős különbség a 12 évvel ezelőtti helyzethez képest, hogy Magyarország a mostani válság kezelésére önerőből volt képes, így nincs az IMF-fel szembeni hitelkötelezettsége, azaz az allokáció a tartalékszintet emelte, nem hiteltörlesztést szolgáltat. Az allokáció révén az MNB mérlegének eszköz- és forrásoldala is megnőtt, a tartaléknövekedés pedig költségmentes.

¹ A számítási módszertanban meghatározott 5 bázispontos minimum alapján.

„Szerkesztett formában megjelent a Világ gazdaságban 2021. szeptember 10-én.”