

О роли специальных прав заимствования в повышении стабильности мировой валютной системы на современном этапе

© 2013 А.Н. Борисов

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва
E-mail: grilin@mail.ru

Раскрыты сущность, методология формирования корзины валют, а также принципы функционирования специальных прав заимствования как базового стандарта современной мировой валютной системы. Проанализированы количественные показатели квот и распределений СДР Международным валютным фондом государствам - членам МВФ. Показана роль СДР в сокращении глобальной нестабильности мировой валютной системы.

Ключевые слова: специальные права заимствования, СДР, мировая валютная система, МВФ, корзина валют, мировые валюты, резервный актив.

Специальные права заимствования (англ. Special Drawing Rights, далее по тексту - СДР) являются базовым стандартом современной (Ямайской - 1976-1978 гг.) мировой валютной системы и представляют собой международный резервный актив, эмитируемый Международным валютным фондом (МВФ) и существующий только в безналичной форме, служащий расчетной единицей МВФ и некоторых других международных организаций, дополняющий официальные международные резервы государств - членов МВФ.

СДР как международная валютная единица были созданы МВФ в 1969 г. (Соглашение об образовании механизма СДР - "первая поправка" к Статьям Соглашения МВФ)¹ и официально введены в действие с 1970 г. в поддержку Бреттон-Вудской системы (с 1944 г. - золотодевизный стандарт) фиксированных курсов валют.

СДР не являются ни валютой, ни требованиями к МВФ и представляют собой потенциальное требование к свободно используемым валютам государств - членов МВФ.

СДР являются прообразом наднациональной мировой валюты, которая соответствует требованиям глобализации экономики².

Первоначально условная стоимость СДР была эквивалентна 0,888671 г золота, что в то время было эквивалентно 1 долл. США. В 1973 г., после распада Бреттон-Вудской мировой валютной системы, стоимость СДР была определена как средневзвешенная стоимость валют, входящих в корзину валют. Первоначально, в 1974 г., в состав этой корзины валют входило 16 валют.

С 2001 г. и по настоящее время в состав валютной корзины включены четыре валюты, выпущенные государствами - членами МВФ или валютными союзами, в которые входят страны -

члены МВФ, с наиболее высокой стоимостью экспорта товаров и услуг за пятилетний период, закончившийся за 12 месяцев до фактической даты пересмотра. Они были свободно используемыми валютами в соответствии с разделом "Г" ст. XXX Статей Соглашения МВФ³. Веса, присвоенные этим валютам, основываются на стоимости экспорта товаров и услуг эмитирующего валюту государства - члена МВФ или государств - членов МВФ, входящих в валютный союз, и на сумме резервов в соответствующих валютах, принадлежащих другим странам - членам МВФ⁴. Эти исходные веса валют округляются до одного знака после запятой (с 1 января 2011 г.).

С 2001 г. и по настоящее время в состав корзины валют входят: доллар США, евро, японская иена, фунт стерлингов⁵. Стоимость СДР устанавливается как совокупная стоимость четырех валют корзины в долларах США, рассчитанная на основе обменных курсов, которые ежедневно котируются в полдень на Лондонской бирже.

Государства - члены МВФ могут получить валюты, входящие в состав СДР, в обмен на свои СДР двумя способами:

- 1) путем добровольного обмена между государствами - членами МВФ;
- 2) посредством назначения МВФ государств - членов с прочными внешними позициями, которые должны покупать СДР у государств - членов со слабыми внешними позициями⁶.

Структура валютной корзины СДР пересматривается Исполнительным советом МВФ каждые 5 лет или ранее, если Фонд приходит к выводу о том, что изменившиеся условия требуют более раннего пересмотра, с тем чтобы обеспечить отражение ею относительного значения валют в мировой валютной системе.

Последний пересмотр валютной корзины СДР был осуществлен в ноябре 2010 г., вступил в силу с 1 января 2011 г. и действует в настоящее время.

С января 2011 г. четырем валютам присвоены следующие веса на основе их роли в международной торговле и финансах⁷:

- доллар США - 41,9 % (против 44 % после пересмотра 2005 г.);
- евро - 37,4 % (против 34 %);
- фунт стерлингов - 11,3 % (против 11 %);
- японская иена - 9,4 % (против 11 %).

Начиная с 1 января 2011 г. стоимость СДР равна стоимости следующих сумм валют: 0,660 долл. США + 0,423 евро + 0,111 фунта стерлингов + 12,1 японской иены.

Сравнительная характеристика валютной структуры мировых валютных резервов и весового состава валютной корзины СДР по годам пересмотра корзины СДР (рис. 1) с 1996-2000 гг.

по 2011-2015 гг. позволяет сделать следующие выводы.

Доля доллара США в корзине валют СДР снизилась с 2001 по 2011 г. на 3,1 %, что также нашло отражение в структуре мировых валютных резервов, где доля доллара США снизилась на 11,32 %.

Доля евро в корзине валют СДР увеличилась на 8,4 %, в мировых валютных резервах также повысилась на 8,76 %. Доля японской иены в корзине валют СДР снизилась на 5,6 %, при этом доля иены в мировых резервах уменьшилась только на 1,89 %. Доля фунта стерлинга в корзине валют и в составе мировых валютных резервов увеличилась незначительно. В то же время доля других валют, не входящих в состав корзины СДР, в структуре мировых валютных резервов увеличилась на 4,16 % (с 1,7 % в 2001 г. до 5,86 % в 2012 г.).

Китай, усредненное значение экспорта которого за 2000-2004 гг. составило 430 млн СДР

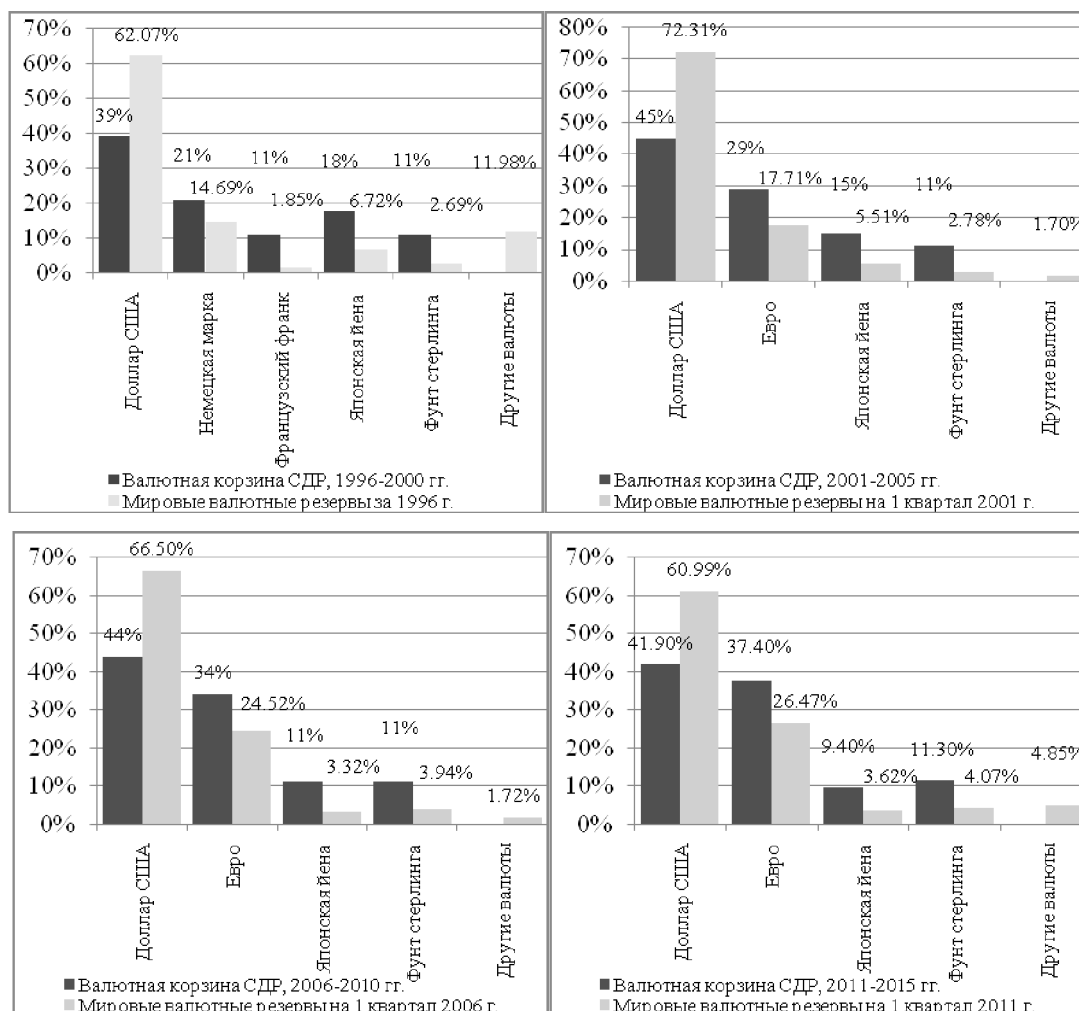


Рис. 1. Сравнительная характеристика валютной структуры мировых валютных резервов и весового состава валютной корзины СДР по годам пересмотра корзины СДР

Расчитано автором по: IMF. IMF Finances. URL: <http://www.imf.org/external/fin.htm>; IMF. Currency Composition of Official Foreign Reserves (COFER). URL: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>.

(9,61 % от общей стоимости экспорта рассматриваемых стран), присоединился к списку стран, являющихся основными мировыми экспортерами, еще при прошлом рассмотрении стоимостной корзины валют СДР в 2005 г. (период 2000-2004 гг.) опередив Японию в 2003 г., но был ниже первых четырех стран по усредненному значению за 5 лет.

Экспорт Китая в течение следующих 5 лет продолжал неуклонно расти. При рассмотрении следующей корзины валют СДР в 2010 г. по усредненной величине экспорта за 2005-2009 гг. Китай занял третью строчку среди крупнейших стран - мировых экспортеров товаров, услуг и финансов (13,52 % от общей стоимости экспорта рассматриваемых стран) и принял меры для упрощения использования его валюты в между-

народных операциях. В то же время, по мнению экспертов МВФ⁸, юань не отвечает критериям свободно используемой валюты и поэтому на данном этапе не будет включен в корзину СДР. Однако МВФ призвал продолжить изучение этого вопроса.

При пересмотре метода оценки стоимости СДР в 2005 г. и ранее Россия из-за незначительного экспорта товаров и услуг по сравнению с другими странами вообще не была включена в список стран, участвующих в рассмотрении (рис. 2, 3).

Впервые Россия была включена в рассмотрение при пересмотре метода оценки стоимости СДР в 2010 г.

При рассмотрении стоимости экспорта товаров и услуг за пятилетний период, закончив-

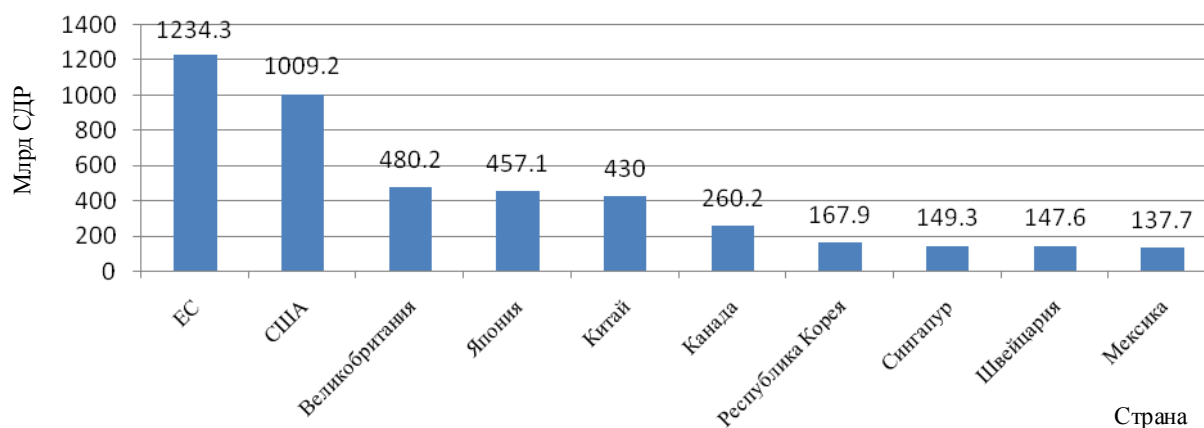


Рис. 2. Усредненные значения стоимости экспорта товаров и услуг стран - мировых лидеров, 2000-2004 гг.

Рассчитано автором по: IMF. Review of the Method of Valuation of the SDR. 2005. October 28. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/102805.pdf>. С. 12.

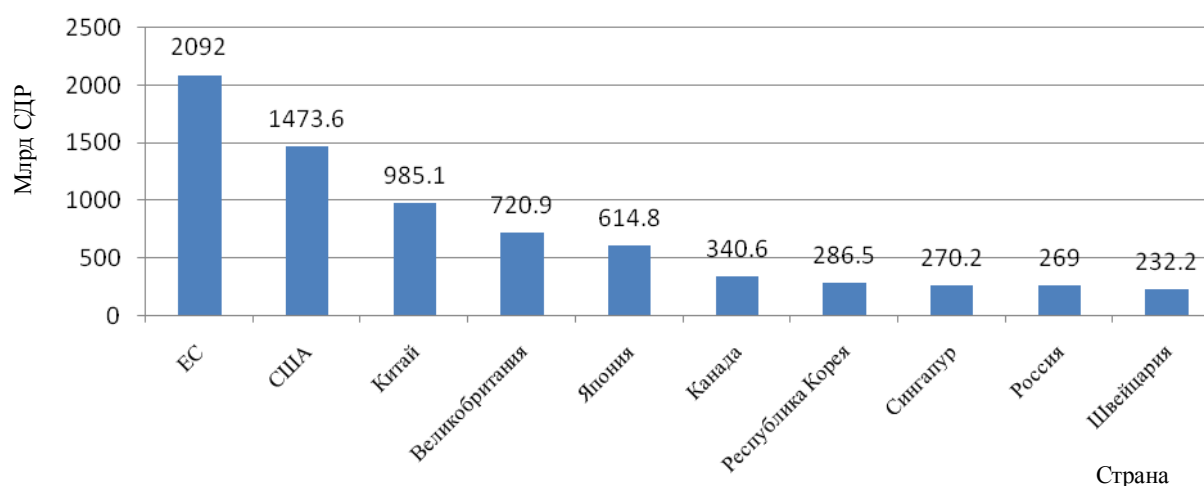


Рис. 3. Усредненные значения стоимости экспорта товаров и услуг стран - мировых лидеров, 2005-2009 гг.

Рассчитано автором по: IMF. Review of the Method of Valuation of the SDR. 2010. October 26. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/102610.pdf>. С. 12.

шийся за 12 месяцев (2005-2009 гг.) до фактической даты пересмотра, среднее значение экспорта товаров и услуг для России исчислено в 269 млрд СДР⁹, что составило 3,69 % от общей средней стоимости экспорта десяти рассматриваемых стран. При этом Россия заняла 9-ю строчку среди стран, являющихся мировыми лидерами экспорта товаров и услуг.

Усредненные значения стоимости экспорта четырех лидеров стран, чьи валюты вошли в корзину СДР, составили:

- страны еврозоны - 2092 млрд СДР (28,72 % от общей суммы - экспорта 10 стран, участвующих в рассмотрении);
- США - 1473,6 млрд СДР (20,23 %);
- Великобритания - 985,1 млрд СДР (13,52 %);
- Япония - 720,9 млрд СДР (9,9 %).

Следующий пересмотр корзины СДР состоится в 2015 г., однако некоторые члены руководства МВФ указывают, что следует рассмотреть возможность более раннего пересмотра, если того потребуют события.

В соответствии с разд. 2 ст. XV Соглашения МВФ¹⁰ метод оценки стоимости СДР определяется большинством голосов в 70 % от общего числа голосов стран - членов МВФ. При этом для коренного изменения принципа оценки стоимости СДР необходимо большинство голосов в 85 % от общего числа голосов.

Все операции и сделки с применением СДР проводятся через Департамент специальных прав заимствования МВФ (далее по тексту - Департамент СДР)¹¹.

Каждое государство - член МВФ, сдавшее на хранение в МВФ документ, в котором указывается, что оно принимает на себя все обязательства участника Департамента СДР в соответствии со своим законодательством и что оно предприняло все необходимые меры, позволяющие ему выполнять все эти обязательства, становится участником Департамента СДР.

Процентная ставка по СДР служит основой для расчета процентов, взимаемых с государств - членов МВФ по обычным (не льготным) кредитам МВФ; процентов, уплачиваемых государствами-членами по их авуарам в СДР и взимаемых с распределенных им СДР, а также процентов, уплачиваемых государствами - членами МВФ по части их подписки по квотам. Процентная ставка по СДР определяется еженедельно и основана на средневзвешенном значении репрезентативных процентных ставок по краткосрочным долговым инструментам на валютных рынках валют, входящих в валютную корзину СДР.

Нормы, по которым производится распределение СДР государствам - членам МВФ, вы-

ражается в пропорциональном отношении к их квотам в МВФ на дату принятия каждого решения о распределении¹². Такое распределение предоставляет каждому государству - члену МВФ международный резервный актив, по которому не начисляются и не уплачиваются проценты. Если авуары государства в СДР превышают распределенные ему СДР, то такое государство получает проценты по избыточным авуарам. В противном случае (если авуары в СДР меньше распределенной суммы) государство платит проценты с недостающей суммы.

Международный валютный фонд каждому государству - члену МВФ назначает квоту, которая отражает относительное положение государства в мировой экономике. Квота определяет максимальное финансовое обязательство к МВФ, право на участие страны в голосовании и влияет на степень финансирования МВФ. Квота России по состоянию на март 2013 г. составляет 5945,4 млн СДР¹³.

Общие распределения СДР, которые осуществляет МВФ, основаны на долгосрочной глобальной потребности существующих резервных активов. Решение об общем распределении принимается для последовательных базовых периодов до 5 лет. Всего было осуществлено три распределения СДР¹⁴:

- 1) 9,3 млрд СДР было ассигновано в ежегодных взносах 1970-1972 гг.
- 2) 12,1 млрд СДР было ассигновано в ежегодных взносах в 1979-1981 гг.
- 3) 204 млрд СДР (примерно 318 млрд долл. США) в 2009 г., а именно:

- 28 августа 2009 г. основное распределение - ассигновано 161,2 млрд СДР (эквивалентно 250 млрд долл. США);

- 9 сентября 2009 г. специальное одноразовое распределение СДР - ассигновано 21,5 млрд СДР (приблизительно 34 млрд долл. США).

Последнее распределение СДР в 2009 г. является самым большим распределением, которое было разработано МВФ для обеспечения ликвидности глобальной мировой валютной системы, что увеличивает золотовалютные резервы государств - членов МВФ.

После того как ассигнования выделены государствам - членам МВФ, они могут использовать выделенные СДР следующим образом:

- содержать как часть международных резервов страны;
- продать часть или все СДР;
- обменять СДР у других стран - членов МВФ на свободно используемые валюты;
- использовать СДР в операциях и сделках с участием МВФ.

Квоты и распределения СДР государствам - членам МВФ*

Государства - члены МВФ	Квота МВФ		Распределение СДР			Итого	
	млн СДР	%	Распределение СДР до 2009 г., млн СДР	Основное распределение СДР, 28.08.2009, млн СДР	Специальное распределение СДР 09.09.2009, млн СДР	млн СДР	%
Всего	238118	100	21433,33	161184,25	21452,71	204070,29	100
В том числе:							
1. Страны СНГ	8972,2	3,77	0,00	6651,17	1901,07	8552,25	4,19
включая:							
страны ЕвразЭС	6873,3	2,89	0,00	5095,24	1455,68	6550,92	3,21
из них:							
Беларусь	386,4	0,16	0,00	286,44	82,20	368,64	0,18
Казахстан	365,7	0,15	0,00	271,10	72,56	343,65	0,17
Кыргызстан	88,8	0,04	0,00	65,82	18,91	84,73	0,04
Россия	5945,4	2,50	0,00	4407,38	1264,42	5671,80	2,78
Таджикистан	87	0,04	0,00	64,49	17,59	82,08	0,04
2. Страны ЕС	75970,2	31,90	7360,80	52190,88	6432,80	65984,49	32,33
включая:							
Австрия	2113,9	0,89	179,05	1387,95	169,31	1736,31	0,85
Бельгия	4605,2	1,93	485,25	3413,88	424,22	4323,34	2,12
Великобритания	10738,5	4,51	1913,07	7960,56	260,58	10134,20	4,97
Германия	14565,5	6,12	1210,76	9643,11	1205,30	12059,17	5,91
Дания	1891,4	0,79	178,86	1217,82	134,79	1531,47	0,75
Испания	4023,4	1,69	298,81	2260,18	268,57	2827,56	1,39
Италия	7882,3	3,31	702,40	5230,31	643,40	6576,11	3,22
Нидерланды	5162,4	2,17	530,34	3826,94	479,35	4836,63	2,37
Франция	10738,5	4,51	1079,87	7960,56	1093,78	10134,20	4,97
Швеция	2395,5	1,01	246,53	1775,81	226,63	2248,96	1,10
3. Другие государства - члены МВФ	153175,6	64,33	14072,53	102342,20	13118,83	129533,56	63,47
включая:							
Канада	6369,2	2,67	779,29	4721,55	487,24	5988,08	2,93
Китай	9525,9	4,00	236,80	5997,27	755,60	6989,67	3,43
Корея	3366,4	1,41	72,91	2170,04	161,50	2404,45	1,18
США	42122,4	17,69	4899,53	27539,14	2877,01	35315,68	17,31
Япония	15628,5	6,56	891,69	9868,91	1524,37	12284,97	6,02

Рассчитано автором по: IMF. IMF Members' Quotas and Voting Power, and Voting Power, and IMF Board of Governors. Last Updated. 2013. March 26. URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#R>; IMF. General and Special SDR Allocations. Last Updated. 2009. September 9. URL: <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/prorosal/2009/pdf/0709.pdf>.

Проанализировав данные таблицы, можно сделать вывод, что квоты, определенные МВФ странам ЕС (75 970,2 млн СДР), составляют 31,9 % от общего количества квот. Страной, которой определены самые большие квоты, является США (42 122,4 млн СДР) - 17,69 % всех квот. Квоты, определенные странам СНГ, являются незначительными и составляют всего 3,77 % от общего количества квот, в том числе странам ЕвразЭС - 2,89 %. При этом, России выделена квота размером 5945,4 млн СДР, что составляет 2,5 % от общего количества квот.

Анализ распределений СДР показывает, что самая большая доля распределения СДР была выделена США, размер которой равен 35,31 млрд СДР, что составляет 17,31 % общего количества распределений СДР. Среди стран ЕС наибольшие распределения СДР были произведены Германией (12,06 млрд СДР - 5,91 %), Великобрита-

нии и Франции в равных количествах - по 10,13 млрд СДР (4,97 %).

Странам СНГ распределение СДР можно считать незначительным, так как составляет всего 4,19 % от общего количества распределенных СДР, что меньше, чем, например, Великобритании или Франции.

России в 2009 г. были осуществлены распределения СДР в размере 5671,8 млн СДР, что составляет 2,78 % от совокупных распределений СДР.

Международные резервы России¹⁵ по состоянию на 1 марта 2013 г. исчислены 526 172 млн долл. США, из них валютные резервы - 475 650 млн долл. США, из которых иностранная валюта - 462 372 млн долл. США, счет в СДР - 8616 млн долл. США. Таким образом, счет в СДР составляет 1,64 % общей суммы международных резервов России и 1,86 % валютных ре-

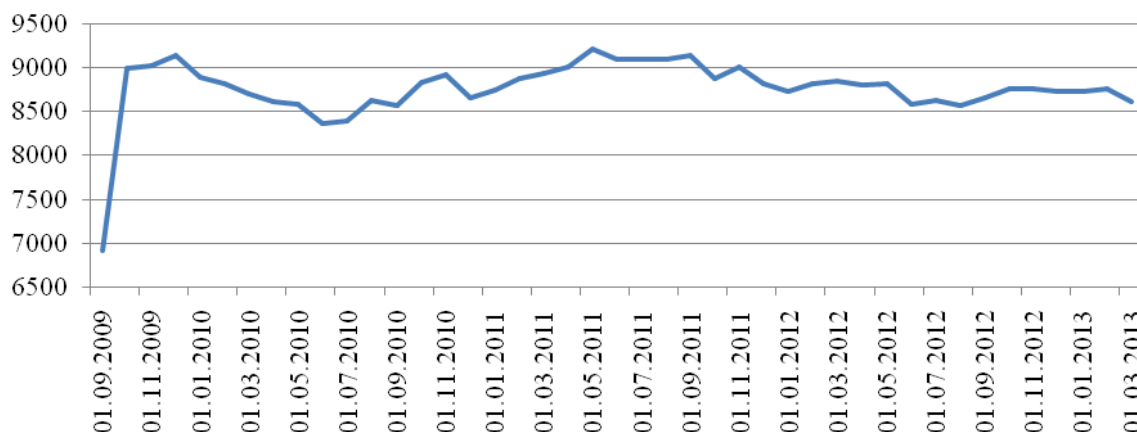


Рис. 4. Динамика счета СДР в составе международных резервов России за период с 01.09.2009 г. по 01.03.2013 г.

Рассчитано автором по: Банк России. Международные резервы Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/D_print.asp?C_year=1993&To_year=2013&mode=&C_mes=01&To_mes=03.

зервов России. Динамика изменения счета СДР в составе международных резервов России представлена на рис. 4.

Мировой валютно-финансовый кризис внес существенные изменения в сложившуюся до недавнего времени мировую валютную систему и расстановку сил ведущих мировых валют и показал, что для снижения зависимости мировой валютной системы от эмитентов мировых резервных валют, а также для сокращения воздействия на нее волатильности обменных курсов резервных валют, приводящей к ее постоянной глобальной неустойчивости, целесообразно стимулировать переход на международные расчеты в СДР (например, на государственном уровне или при расчетах за товары).

У СДР существует некоторый потенциал, который может улучшить функционирование мировой валютной системы по трем взаимозависимым направлениям:

- как уникальный сложный резервный актив, определенный статьями Соглашения МВФ и централизованно распределенный;
- как расчетная единица;
- как новый, более безопасный наднациональный базовый стандарт мировой валютной системы в виде СДР, образующих ценных бумаг, выпущенных МВФ либо государствами - членами МВФ, или инвестиционный механизм, поддерживаемый подмножеством государств - членом МВФ.

Увеличение объемов распределений официальных СДР является предпосылкой повышения роли СДР и замены им основных резервных валют, что также могло бы способствовать сокращению глобальной нестабильности мировой валютной системы.

В январе 2011 г. Исполнительный совет МВФ обсудил потенциальный вклад специальных прав заимствования МВФ в улучшение долгосрочного функционирования мировой валютной системы¹⁶. Было подчеркнуто, что усиление роли СДР не подменяет усилий, направленных на укрепление стабильности мировой валютной системы, в частности на расширение глобального сотрудничества в вопросах политики, поддержанного усилением надзора и укреплением системы финансовой защиты наряду с углублением финансовых рынков стран с формирующимся рынком. Было отмечено, что в качестве дополнений к этим усилиям, которые должны быть приняты безотлагательно, повышение роли СДР могло бы способствовать долгосрочной стабильности мировой валютной системы при условии создания соответствующих защитных механизмов, а также обеспечения политической приверженности и интереса со стороны частного сектора.

Исполнительным советом МВФ было подчеркнуто, что необходимо глубоко проанализировать причины проблем, испытываемых мировой валютной системой, и выработать согласованный пакет реформ для их устранения. Однако некоторые члены МВФ продолжают сомневаться, что СДР может сыграть ключевую роль в этом процессе.

МВФ было рассмотрено предложение об увеличении объема официально распределенных СДР путем проведения регулярных распределений для удовлетворения растущего спроса на международные резервы и уменьшения глобальных дисбалансов. Проведенный анализ Исполнительного комитета показал, что при большинстве сценариев регулярные распределения СДР не создают инфляционного эффекта. Было принято

решение о дальнейшем изучении роли распределения СДР и финансирования со стороны МВФ, основанного на традиционном предъявлении условий.

Российские ученые-экономисты¹⁷ предложили “Группе 20” (G20) в целях снижения зависимости глобальной валютно-финансовой системы от эмитентов мировых резервных валют стимулировать переход на международные расчеты по торговым и инвестиционным операциям в СДР. Для использования СДР в качестве наднациональной валюты необходимо расширение корзины валют СДР, включив на первом этапе в нее валюты стран G20. Веса валют стран G20 в будущей корзине валют СДР предлагается распределить по нескольким критериям:

- доля той или иной страны в мировом ВВП по паритету покупательной способности, взятая как среднее за определенное количество лет;
- доля страны в мировой торговле;
- доля территории страны в общемировой территории как некоторого интеграционного показателя природного, ресурсного и климатического веса или потенциала;
- доля населения данной страны в мировом населении;
- вес страны в текущей мировой валютно-финансовой системе, измеряемый через параметры резервов как самой страны, так и использования ее валюты в международных расчетах и резервах.

Определение конкретных параметров и алгоритмов интеграции перечисленных критериев в единой корзине валют СДР представляет собой серьезную задачу, которую необходимо решать совместно с МВФ и странами G20.

¹ Статьи Соглашения Международного валютного фонда. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/rus/index.pdf>.

² Красавина Л.Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы // Деньги и кредит. 2010. □ 5. С. 49.

³ Статьи Соглашения...

⁴ IMF. Review of the Method of Valuation of the SDR. 2010. October 26. URL: www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/102610.pdf.

⁵ IMF. Special Drawing Rights (SDRs) Allocations. URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.HTM>.

⁶ Ibid.

⁷ IMF. Determines New Currency Weights for SDR Valuation Basket. Press Release. 2010. Nov. 15 (□ 10/434). URL <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10434.htm>.

⁸ IMF. Executive Board Completes the 2010 Review of SDR Valuation. URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn10149.htm>.

⁹ IMF. Review of the Method of Valuation... P. 11.

¹⁰ Статьи Соглашения...

¹¹ Там же. Ст. XVI, разд. 1.

¹² Там же. Ст. XVIII, разд. 2в.

¹³ IMF. IMF Members' Quotas and Voting Power, and Voting Power, and IMF Board of Governors. Last Updated. 2013. March 26. URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#R>.

¹⁴ IMF. Special Drawing...

¹⁵ Банк России. Международные резервы Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/D_print.asp?C_year=1993&To_year=2013&mode=&C_mes=01&To_mes=03.

¹⁶ IMF. Executive Board Concludes the Meeting on Enhancing International Monetary Stability - A Role for the SDR? // Public Information Notice (PIN). 2011. February 10 (□ 11/22). URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn1122.htm>.

¹⁷ О реформировании глобальной валютно-финансовой системы и стимулировании экономического роста. Предложения для G20 / С.Ю. Глазьев [и др.] // Деньги и кредит. 2012. □ 7. С.43-47.

Поступила в редакцию 01.02.2013 г.