

Вопросы и ответы относительно пересмотра СДР 2015 года

Что такое СДР?

- Специальные права заимствования МВФ (СДР) представляют собой международный резервный актив, созданный МВФ в 1969 году, и они дополняют официальные резервы его государств-членов. В настоящее время стоимость СДР основана на корзине, состоящей из четырех основных валют (доллара США, евро, японской иены и фунта стерлингов). Эта корзина будет расширена и станет включать китайский юань в качестве пятой валюты с 1 октября 2016 года, когда вступит в действие новая валютная корзина.
- Время от времени СДР выделяются государствам-членам МВФ на основе квоты каждой страны в Фонде. На сегодняшний день было распределено в общей сложности 204,1 млрд СДР, и последнее распределение состоялось в 2009 году, когда было выделено 182,6 млрд СДР.
- СДР не являются ни валютой, ни требованиями к МВФ. Они, скорее, представляют собой потенциальное требование к свободно используемым валютам государств-членов МВФ. Держатели СДР могут получать эти валюты в обмен на свои СДР двумя способами: во-первых, посредством механизма добровольного обмена между государствами-членами; и, во-вторых, посредством назначения МВФ государствам-членам с прочными внешними позициями, которые должны покупать СДР у государств-членов со слабыми внешними позициями.
- Помимо своей роли как дополнительного резервного актива, СДР служат учетной единицей МВФ и некоторых других международных организаций. СДР также используются в договоренностях МВФ о финансировании с его государствами-членами.

Какие вопросы обычно охватывает пересмотр СДР?

- Структура корзины обычно пересматривается Исполнительным советом каждые пять лет, чтобы повысить привлекательность СДР в качестве резервного актива. Пересмотры распространяются на важнейшие элементы метода стоимостной оценки и призваны обеспечить, чтобы оценка отражала относительное значение валют в мировой торговой и финансовой системе. Это включает критерии, используемые для выбора валют для корзины СДР, количество валют в корзине и методологию определения весов валют. Обычно в пересмотр включаются также финансовые инструменты, составляющие корзину процентной ставки по СДР.
- В рамках пересмотра, завершившегося в ноябре 2015 года, Исполнительный совет принял решение, что с 1 октября 2016 года юань будет отнесен к категории

свободно используемых валют и с этого времени будет включаться в корзину СДР в качестве пятой валюты наряду с долларом США, евро, японской иеной и фунтом стерлингов. Формула для расчета весов валют также была пересмотрена, чтобы устранить давние недостатки.

Каковы критерии включения валюты в корзину СДР?

- Действующие на настоящий момент критерии включения были приняты Исполнительным советом в 2000 году. Ими было установлено, что корзина СДР включает четыре валюты (с 1 октября 2016 года корзина увеличивается до пяти валют), эмитентами которых являются государства-члены или валютные союзы с наибольшей стоимостью экспорта товаров и услуг за пятилетний период и которые отнесены МВФ к категории «свободно используемых».
- Критерий стоимости экспорта, служащий в качестве допуска, призван обеспечивать, чтобы валюты, которые могут включаться в корзину, выпускались государствами-членами или валютными союзами, которые играют ведущую роль в мировой экономике. Этот критерий является частью методологии стоимостной оценки СДР с 1970-х годов.
- Требование о том, чтобы валюты в корзине СДР также были свободно используемыми, было введено в 2000 году, чтобы критерии выбора валют официально отражали значимость финансовых операций.
- Решение, принятое Советом в рамках пересмотра СДР 2015 года, вновь подтвердило два имеющихся существенных критерия (экспорт и свободно используемую валюту) и в то же время увеличило размер корзины с 4 до 5 валют с 1 октября 2016 года. Принимая такое решение, Совет считал, что корзина из пяти валют будет одновременно более стабильной и более репрезентативной, при этом административное бремя расширения корзины будет приемлемым.

Каково определение свободно используемой валюты?

- «Свободно используемая валюта» определяется в Статьях соглашения МВФ как валюта, относительно которой МВФ устанавливает, что она действительно широко используется для платежей по международным операциям и что она является предметом активной торговли на основных валютных рынках.
- Концепция свободно используемой валюты относится к фактическому международному использованию валюты и операциям с ней и отличается от того, является ли курс валюты свободно плавающим или является ли она полностью конвертируемой.

- Валюта может широко использоваться, и с ней могут проводиться большие объемы операций, даже если на нее распространяются некоторые ограничения, касающиеся счета операций с капиталом (в прошлом такие валюты, как фунт стерлингов и японская иена, были отнесены к категории свободно используемых, когда действовали некоторые ограничения, касающиеся счета операций с капиталом). С другой стороны, валюта, являющаяся свободно конвертируемой, необязательно широко используется, и с ней необязательно широко проводятся операции.
- Концепция свободно используемой валюты играет ведущую роль в финансовых операциях МВФ. В частности, государства-члены, получающие финансовую помощь от Фонда, имеют право получать такую помощь в свободно используемой валюте. Более того, все кредитные операции МВФ на практике проводятся в свободно используемых валютах или СДР, а в последнем случае страны-члены, получающие займы, имеют право обменивать СДР на свободно используемые валюты. В контексте финансовых операций концепция свободно используемой валюты призвана обеспечивать, чтобы государство-член могло использовать полученную от МВФ валюту непосредственно или косвенно (путем обмена ее на другую валюту без ущерба) для удовлетворения потребностей в финансировании платежного баланса.

На каких вопросах был сосредоточен пересмотр СДР 2015 года и каковы его результаты?

- МВФ недавно завершил проводимый один раз в пять лет пересмотр валютной корзины СДР. Поскольку Китай продолжал соответствовать критерию экспорта для включения в корзину СДР, основное внимание в ходе пересмотра было сосредоточено на вопросе о том, можно ли считать юань свободно используемой валютой, что является другим критерием для включения в корзину СДР. Этот критерий требует, чтобы Исполнительный совет установил, что эта валюта действительно широко используется для платежей по международным операциям и является предметом активной торговли на основных валютных рынках.
- Исполнительный совет на своем заседании 30 ноября 2015 года принял решение о том, что с 1 октября 2016 года юань будет относиться Фондом к категории свободно используемых валют и будет включен в корзину СДР в качестве пятой валюты наряду с долларом США, евро, японской иеной и фунтом стерлингов. Веса валют в корзине СДР также были изменены в соответствии с новой формулой для расчета весов, основанной на стоимости экспорта эмитента валюты, сумме резервов в соответствующих валютах, принадлежащих другим государствам-членам МВФ, обороте валютного рынка и непогашенных международных банковских обязательствах и международных долговых ценных бумагах, выраженных в соответствующих валютах.

Почему персонал МВФ рекомендовал включить китайский юань в корзину валют СДР?

- **Увеличение международного использования юаня и операций с ним.** Со времени последнего пересмотра СДР в 2010 году использование юаня для международных платежей существенно выросло. Кроме того, активность операций с юанями на валютных рынках, охватывающих две из трех основных трейдинговых временных зон, существенно увеличилась и в настоящее время может обеспечить проведение сделок в масштабах, присущих деятельности МВФ. По мнению персонала, это дало основание считать, что юань «широко используется для платежей по международным операциям» и что он «является предметом активной торговли на основных валютных рынках».
- **Операционные аспекты.** Хотя операционные вопросы не относятся к официальным требованиям для включения в корзину СДР, оценка персонала, согласно которой МВФ, его государства-члены и другие пользователи СДР сейчас могут проводить операции в юанях без существенных препятствий, означает наличие разумных гарантий того, что операции, связанные с МВФ, могут проводиться бесперебойно. Это прямой результат недавних реформ, проведенных официальными органами Китая, в основном их решения о предоставлении управляющим официальными резервами и их агентам полного доступа к национальным рынкам инструментов с фиксированным доходом и валютному рынку. Официальные органы также провели важнейшие реформы для реализации более широкой программы содействия международному использованию юаня и укрепления макрофинансовой стабильности, такие как полная либерализация внутренних процентных ставок, шаги в направлении обменного курса, который в большей степени определяется рыночными факторами, и создание новой трансграничной межбанковской системы платежей.
- **Дополнительные меры по улучшению раскрытия данных.** Хотя раскрытие данных не является формальным критерием для включения валюты в корзину СДР, эмитенты этих валют, как правило, отвечают высоким стандартам прозрачности. Официальные органы недавно приняли весьма позитивные меры для увеличения объема раскрываемых данных и повысили уровень своей поддержки многосторонних инициатив в отношении данных.

Почему Совет поддержал включение китайского юаня в корзину СДР?

- Принятие решения о том, следует ли юань отнести к категории свободно используемых валют и включить в корзину СДР, возлагалось на Исполнительный совет МВФ. Поскольку заранее установленных пороговых или контрольных величин не имеется, решение, в конечном итоге, потребовало суждения Исполнительного совета, которое формировалось под влиянием определения

свободно используемой валюты в Статьях соглашения МВФ и учитывало количественные индикаторы.

- Доклад, подготовленный персоналом МВФ для информирования исполнительных директоров, содержал тщательную техническую оценку наряду с четкой рекомендацией.
- Исполнительный совет одобрил анализ и рекомендацию персонала отнести китайский юань к категории свободно используемых валют и включить его в корзину СДР в качестве пятой валюты наряду с долларом США, евро, японской иеной и фунтом стерлингов с 1 октября 2016 года.

Когда китайский юань будет официально включен в корзину СДР?

- Новая корзина, включающая китайский юань, вступит в действие с 1 октября 2016 года.
- Исполнительный совет ранее продлил действие текущей корзины СДР до конца сентября 2016 года в ответ на высказанные пользователями СДР мнения. Решение отражало желание избежать изменений в корзине в конце календарного года (когда объемы операций являются низкими), облегчить дальнейшее непрерывное функционирование связанных с СДР операций в условиях более высокой, чем обычно, неопределенности, вызванной текущим пересмотром СДР, и предоставить достаточный подготовительный период для адаптации в случае принятия решения о включении в корзину СДР новой валюты.

Почему китайский юань станет свободно используемой валютой лишь 1 октября 2016 года?

- Китайский юань отвечает всем условиям и операционным требованиям для отнесения к категории свободно используемых валют и включения в корзину СДР. Однако если бы решение Фонда об отнесении к категории свободно используемых валют вступило в силу с даты пересмотра (30 ноября 2015 года), оно позволило бы немедленно начать применять юань в финансовых операциях МВФ в качестве свободно используемой валюты, когда Фонд и его государства-члены еще не готовы в практическом плане. Отложенное включение юаня в корзину СДР дает также пользователям СДР время для адаптации своей деятельности. Поэтому решение об отнесении юаня к категории свободно используемых валют и включении его в корзину СДР вступит в силу лишь 1 октября 2016 года.

Почему формула для расчета весов была изменена, и каковы основные изменения?

- Исполнительный совет давно признал недостатки прежнего метода определения весов валют в корзине СДР, в частности, относительно низкий вес и узкий охват

финансовых переменных, и эндогенный расчет весов потоков (экспорт) и запасов (резервы).

- По завершении пересмотра корзины СДР 2010 года директора приветствовали программу работы, в которой, в частности, рассматривались относительные роли торговых и финансовых показателей.
- Принятая Советом новая формула представляет собой один из двух вариантов, представленных в ходе пересмотра СДР в 2010 году, она увеличивает долю и повышает репрезентативность финансовых переменных и предусматривает отход от эндогенных весов, предполагавшихся прежней формулой. В новой формуле экспорту и финансовой переменной присваиваются равные веса, а охват финансового индикатора был расширен, чтобы лучше учесть различные финансовые операции.

Каковы новые веса каждой валюты в корзине СДР?

- Согласно новой формуле соответствующие веса валют СДР составляют: доллар США — 41,73 процента; евро — 30,93 процента; китайский юань — 10,92 процента; японская иена — 8,33 процента и фунт стерлингов — 8,09 процента. Эта корзина валют вступает в действие 1 октября 2016 года.
- После того как эти веса будут использованы 30 сентября 2016 года для установления новых фиксированных сумм валют, составляющих корзину СДР, доля каждой валюты в стоимостной оценке СДР на какой-либо конкретный день в последующий период будет зависеть от обменных курсов, действующих на этот день.

Каковы последствия включения юаня в корзину СДР для самих СДР и для деятельности МВФ?

- Включение в корзину китайского юаня представляет собой первое крупное изменение в составе корзины СДР с 1980 года, когда размер корзины был уменьшен с 16 до 5 валют (кроме того, в 1999 году евро заменил немецкую марку и французский франк).
- Включение юаня повысит привлекательность СДР как международного резервного актива. Благодаря этому корзина валют станет более диверсифицированной, а ее структура — более репрезентативной в отношении ведущих мировых валют.
- В практическом плане включение юаня в корзину СДР означает, что инструмент в юанях будет включен в расчет процентной ставки по СДР, наряду с этим будут внесены изменения в порядок обмена валюты между Китаем и Фондом. Это событие также скажется на проведении будущих операций Фонда, которые после

вступления в силу с 1 октября 2016 года решения об отнесении юаня к категории свободно используемых валют могут осуществляться в юанях.

- Ожидается, что официальные органы, отвечающие за все валюты, представленные в корзине СДР (которые будут включать официальные органы Китая), будут сохранять основы экономической политики, которые способствуют операциям МВФ, его государств-членов и других пользователей СДР с этими валютами.

Как включение юаня повлияет на глобальную валютную систему и финансовую систему в целом?

- В более широком контексте включение юаня в корзину СДР можно рассматривать как важную веху в процессе интеграции экономики Китая в мировую финансовую систему. Это также служит признанием успехов Китая в проведении реформ и закрепляет эти успехи.
- По мере продолжения и дополнительного углубления этой интеграции и параллельных процессов в других странах с формирующимся рынком это может привести к созданию более прочной международной валютно-финансовой системы, которая, в свою очередь, будет благоприятствовать росту и стабильности мировой экономики.
- Включение юаня повысит также привлекательность СДР как международного резервного актива благодаря тому, что корзина валют станет более диверсифицированной, а ее структура будет более репрезентативной в отношении ведущих мировых валют.

Каковы последствия включения юаня в корзину валют СДР для юаня и Китая?

- Включение в корзину служит признанием существенного повышения степени интернационализации китайского юаня в последние годы, которое основывалось на реформах экономической политики, направленных на обеспечение перехода Китая к все более открытой и рыночной экономике.
- Включение в корзину будет также благоприятствовать уже расширяющемуся использованию юаня и операциям с ним на международных рынках.

Каковы последствия включения юаня в корзину процентной ставки по СДР?

- Юань будет включен в корзину 1 октября 2016 года, а его влияние на процентную ставку по СДР будет зависеть от обменных курсов, действующих в то время. Последствия этого являются неопределенными; тем не менее, поскольку процентные ставки в Китае сейчас выше других ставок в корзине процентной ставки по СДР, эта ставка, по всей вероятности, повысится, когда юань будет включен в корзину.

- Различные последствия вероятного повышения высокой процентной ставки по СДР для заемщиков и кредиторов МВФ, а также для состояния доходов самого Фонда будут рассмотрены в связи со следующим обзором состояния доходов Фонда, намеченным на апрель 2016 года.