

Настало время СДР

Формирование нового подхода к специальным правам заимствования могло бы усилить роль МВФ в глобальной системе финансовой безопасности

Хосе Антонио Окампо



ФОТО ПРЕДОСТАВЛЕНО ХОСЕ АНТониО ОКАМПО

ОТМЕЧАЕМОЕ В ЭТОМ ГОДУ 75-ЛЕТИЕ Бреттон-Вудской конференции, в результате которой были созданы МВФ и Всемирный банк, совпало с полувековым юбилеем включения Специальных прав заимствования (СДР) в Статьи соглашения МВФ.

Кроме того, в 2019 году мы стали свидетелями распространения криптоактивов и выдвинутого Facebook предложения о создании мировой цифровой валюты Libra на основе технологии блокчейна. Центральные банки активно обсуждают возможность выпуска цифровых национальных валют, а бывший директор-распорядитель МВФ Кристина Лагард подняла вопрос о возможности выпуска цифровой версии СДР.

Не настало ли время переосмыслить роль СДР в этом дивном новом мире?

СДР, созданные 50 лет назад с целью дополнения официальных резервов стран-членов МВФ, являются единственными поистине мировыми деньгами, которые поддержи-

вают все члены МВФ. В Статьях соглашения МВФ они рассматриваются как «основной резервный актив международной валютной системы». Однако СДР оказались одним из наиболее недостаточно используемых инструментов международного сотрудничества. Более активное использование этого инструмента позволило бы значительно укрепить роль МВФ как центра глобальной системы финансовой безопасности.

История создания СДР

Идея создания мировой валюты восходит к «банкуру» Джона Мейнарда Кейнса — расчетной единице предложенного им Международного клирингового союза. СДР выпускались три раза: первый раз — в 1970–1972 годах в размере 9,3 млрд СДР; второй — в 1979–1981 годах в размере 12,1 млрд; и третий — в 2009 году в размере 182,7 млрд СДР. Последний выпуск включал 21,5 млрд, которые были утверждены в 1997 году, но так и не вступили в силу, а также новое распределение 161,2 млрд СДР (эквивалентное 250 млрд долл. США) в качестве одной из мер по преодолению международного финансового кризиса.

В прошлом СДР составляли лишь небольшую долю мировых резервов: во время своего пика в 1972 году — 8,4 процента резервов, кроме золота, а в последние годы менее 3 процентов. Только центральные банки и несколько международных организаций могут быть держателями СДР. На деле, помимо выполнения функции расчетной единицы МВФ, СДР используются главным образом центральными банками развивающихся стран для осуществления платежей другим членам МВФ.

Одно из основных преимуществ СДР заключается в том, что их можно использовать в период мировых финансовых кризисов в качестве одного из инструментов международной денежно-кредитной политики, как было сделано в 2009 году. Однако СДР могли бы выпускаться также более систематически на антициклической основе. По оценкам различных экономистов, в качестве дополнения к другим резервным активам МВФ мог бы ежегодно выпускать СДР на сумму от 200 до 300 млрд. долл. США.

Основным фактором, который затрудняет использование СДР, является разделение между счетом общих ресурсов и счетом СДР МВФ, что ограничивает использование СДР осуществлением платежей между центральными банками. Если эти два счета были бы объединены, то можно было бы сделать следующий шаг и финансировать программы МВФ с помощью СДР, которые были распределены, что позволило бы создавать мировую денежную массу

Виртуальные СДР могли бы способствовать использованию СДР в частных сделках, создавая мировую криптовалюту, которая могла бы обращаться вместе с национальными или региональными криптовалютами, поддерживаемыми центральными банками.

подобно тому, как центральные банки создают внутреннюю денежную массу. Это стало бы самой важной реформой данной системы, которая переключалась бы с предложениями, выдвинутыми сорок лет назад выдающимся экономистом МВФ Жаком Полаком. Наиболее простой способ заключается в том, чтобы рассматривать СДР, держателями которых являются страны, в качестве «депозитов» в МВФ, которые Фонд мог бы затем предоставлять в виде кредита нуждающимся странам.

Такое использование СДР потребовало бы внесения изменений в Статьи соглашения, которые предусматривают разделение между счетом общих ресурсов и счетом СДР. Разумеется, для этого потребуется также, чтобы все центральные банки по-прежнему брали на себя обязательство принимать СДР в качестве платежного средства, что придает им характер мировых денег.

Таким образом, СДР дополнили бы увеличение квот и устранили бы зависимость финансирования МВФ от «соглашений о займах» и двусторонних кредитных линий, ни одни из которых не являются по-настоящему многосторонними инструментами.

Многочисленные преимущества

Более активное использование СДР имело бы три дополнительных преимущества. Во-первых, оно распространило бы на все страны эмиссионный доход, получаемый от выпуска мировой валюты. Во-вторых, оно привело бы к сокращению спроса на валютные резервы в качестве «самострахования» со стороны стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Оба преимущества можно было бы усилить, если бы была достигнута договоренность об учете факторов помимо взносов по квотам для увеличения доли развивающихся стран в распределении СДР. В-третьих, оно сделало бы международную валютную систему более независимой от денежно-кредитной политики США.

Усиление роли МВФ как центра мировой системы финансовой безопасности должно включать укрепление его превентивных инструментов. Надежные превентивные механизмы помогли бы также преодолеть возможный репутационный ущерб от заимствований у МВФ. Помимо существующих в настоящее время, эти превентивные инструменты должны включать мировое спотовое соглашение, идею которого в 2017 году сотрудники МВФ предложили Исполнительному совету и которое в прошлом

году было рекомендовано Группой видных деятелей Группы 20-ти. Для финансирования такого механизма можно было бы использовать СДР.

Ряд аналитиков, таких как Ричард Купер, Барри Айхенгрин и Томмазо Падоа-Скиоппа, выразили мнение о том, что любая крупномасштабная реформа СДР должна допускать также частное использование этой мировой валюты. Оно могло бы включать использование СДР в качестве валюты деноминации частных или государственных облигаций или расчетной единицы в коммерческих операциях (например, при установлении цен на сырьевые товары). Виртуальные СДР могли бы способствовать использованию СДР в частных сделках, создавая мировую криптовалюту, которая могла бы обращаться вместе с национальными или региональными криптовалютами, поддерживаемыми центральными банками. Это, безусловно, было бы предпочтительнее существующих криптоактивов, цены на которые крайне волатильны, или предложенной Facebook валюты Libra, которая сталкивается с серьезнейшими проблемами в сфере регулирования и почти повсеместным сопротивлением со стороны правительств стран.

Однако несмотря на привлекательность «рыночных СДР», основная задача заключается в укреплении роли СДР как резервного актива, что может быть достигнуто даже в том случае, если СДР будут по-прежнему управляться главным образом центральными банками. Легко представить себе целый ряд промежуточных решений, допускающих частичное участие частного сектора в использовании СДР, таких как разрешение хранить в СДР депозиты финансовых учреждений в центральных банках (в рамках резервных требований или в качестве избыточных резервов).

Празднование юбилеев МВФ и СДР, а также назначение нового директора-распорядителя МВФ предоставляют прекрасную возможность для смелых замыслов о роли СДР в формировании более прочной глобальной системы финансовой безопасности. МВФ не должен упустить эту возможность. **ФР**

ХОСЕ АНТониО ОКАМПО — бывший министр финансов и государственных кредитов Колумбии, профессор Колумбийского университета. В настоящее время он входит в правление Центрального банка Колумбии; он является автором книги *Resetting the International (Non)System* («Перезагрузка международной валютной (не)системы»).