



**Олександр Харчук,**  
кандидат юридичних наук,  
доцент кафедри міжнародного права і  
порівняльного правознавства  
Київського університету права  
Національної академії наук України



**Олександр Білий,**  
студент Київського університету права  
Національної академії наук України

УДК 341.16:339.732

## **Поняття та роль спеціальних прав запозичення у світовій валютній системі**

Спеціальні права запозичення (англ. Special Drawing Rights) – це міжнародний резервний актив, створений МВФ в 1969 р., який доповнює офіційні резерви держав-членів. Станом на березень 2016 р. створено і розподілено серед держав-членів 204,1 млрд. СПЗ (еквівалентно приблизно 285 млрд. доларів США). СПЗ можуть обмінюватися на вільно використововувані валюти.

СПЗ мають великий потенціал для того щоб в майбутньому відіграти головну роль у світовій валют-

ній системі. В умовах сучасної глобальної економічної кризи тема реформування світової валютної системи стає особливо актуальною. Нестабільність валютно-фінансової сфери сприяє перерозподілу кризових явищ з однієї національної економіки в іншу, тому дану проблему не можна недооцінювати. Практика показує, що використання в якості світового розрахункового засобу національної валюти може призвести до залежності міжнародного грошового обігу від монетарної політики і загального

стану економіки окремої держави. Так, нестійкість фінансового сектора США послужила основною причиною світової економічної кризи. Для стабілізації світового грошового обігу необхідно зниження ролі долара США як світової розрахункової і резервної валюти.

Питанню ролі та перспективі розвитку СПЗ у світовій валютній системі приділяється значна увага іноземними науковцями, серед яких можна виокремити: Дж. Сороса, Дж. Стигліца, Джона Вільямса, Шарміні Курі, Карсол Грассо, Т. Едісона та інші. Серед вітчизняних науковців, дослідженням даної тематики займалися: Рогач О. І., Базилевич В. Д., Боринець С. Я., Гальчинський А. С., Долиновська О. Я., Дунас О. І., Лютий І. О., Наконечна Ю. Л., Пешко А. В., Рязанова Н. С., Салтинський В. В., Шишкін К. І., Якубовська Н. О.

Мета статті – полягає у проведенні аналізу поняття та ролі спеціальних прав запозичення у світовій валютній системі.

СПЗ були створені МВФ у 1969 р. в якості додаткового міжнародного резервного активу в контексті Бреттонвудської системи фіксованих обмінних курсів. Країни, що беруть участь в системі, потребували офіційних резервів – авуарів уряду або центрального банку в золоті і широко визнаних іноземних валютах, які при необхідності могли б використовуватися для покупок своєї національної валюти на валютних ринках з метою підтримки обмінного курсу. Однак обсяги міжнародної пропозиції двох найважливіших резервних активів – золота і доларів США – виявилися недостатніми для забезпечення розширення світової торгівлі та сектору фінансових потоків. Тому міжнародне співтовариство вирішило створити під егідою МВФ новий міжнародний резервний актив.

За кілька років після створення СПЗ Бреттонвудська система розпалась, і основні валюти перейшли на режими плаваючих обмінних курсів.

Згодом розвиток міжнародних ринків капіталу полегшував запозичення коштів кредитоспроможними урядами, і багато країн накопичили значні суми міжнародних резервів. Ці зміни зменшили використання СПЗ, як глобального резервного активу. Однак пізніше розподіл СПЗ, який відбувся в 2009 р. на загальну суму в 182,6 млрд. СПЗ, відіграв важливу роль, шляхом надання ліквідності світовій економічній системі та доповнивши офіційні резерви країн-членів під час світової фінансової кризи [1].

СПЗ не є ні валютою, ні вимогами до МВФ. Вони, скоріше, є потенційною вимогою до вільно використовуваних валют держав-членів МВФ. Тримачі СПЗ можуть отримувати ці валюти в обмін на свої СПЗ двома способами: по-перше, за допомогою механізму добровільного обміну між державами-членами; і по-друге, за допомогою призначення МВФ держав-членів з міцними зовнішніми позиціями до купівлі СПЗ у держав-членів зі слабкими зовнішніми позиціями. Крім їх ролі як додаткового резервного активу, СПЗ слугують розрахунковою одиницею МВФ і деяких інших міжнародних організацій.

Спочатку вартість СПЗ була визначена еквівалентної 0,888671 грама чистого золота, що в той час було також еквівалентно одному долару США. На сьогоднішній день вартість СПЗ в доларах США визначається щодня і публікується на веб-сайті МВФ. Вона розраховується як сукупна вартість певних сум кожної з валют кошика в доларах США, що встановлюється на основі обмінних курсів, які щодня котируються о півдні на Лондонській біржі.

Структура кошика переглядається Виконавчою радою кожні п'ять років або раніше, якщо МВФ приходить до висновку про те, що зміна умов вимагає більш раннього перегляду, з тим щоб забезпечити відображення відносного значення валют у світовій торгівлі і фінансовій сис-

темі. У ході останнього перегляду (завершеного в листопаді 2015 р.) Виконавча рада прийняла рішення, що з 1 жовтня 2016 р. китайський юань буде віднесений до категорії вільно використовуваних валют і буде включатися в кошик СПЗ як п'ята валюта [2].

У рамках перегляду 2015 р. було також прийнята нова формула для розрахунку співвідношення валют. Вона передбачає рівні частки для експорту емітента валюти і зведеного фінансового показника. Зведений фінансовий показник в рівних частках включає офіційні резерви, які виражені у валюті держави-члена Фонду (або валютного союзу) і які зберігаються іншими органами грошово-кредитного регулювання, які не є емітентами відповідної валюти, оборот валютного ринку в даній валюті, а також суму непогашених міжнародних банківських зобов'язань і міжнародних боргових цінних паперів, виражених в цій валюті.

Відповідне співвідношення для долара США, євро, японської ієни, фунта стерлінгів і китайського юаня складають: 41,73 відсотка, 30,93 відсотка, 8,33 відсотка, 8,09 відсотка і 10,92 відсотка. Це співвідношення використовуються для визначення сум кожної з п'яти валют, включених в новий кошик оцінки вартості СПЗ, що діє з 1 жовтня 2016 р. Наступний перегляд, на даний час, намічено провести до 30 вересня 2021 р. [3].

Процентна ставка по СПЗ є основою для розрахунку відсотків, що стягуються з держав-членів, які є позичальниками, і відсотків, сплачуваних державам-членам за використання їх ресурсів за звичайними (не пільговими) кредитами МВФ. Вона також являє собою відсотки, що сплачуються державам-членам щодо їх авуарів в СПЗ, і стягуються з розподілених їм СПЗ. Процентна ставка по СПЗ визначається щотижня і заснована на середньозваженому значенні репрезентативних процентних ставок за короткостроковими борговими інструментами на грошових

ринках валют, що складають кошик СПЗ.

Згідно з статтями Угоди Міжнародного валютного фонду (розділ 1 ст. XV і ст. XVIII), МВФ може розподіляти СПЗ державам-членам пропорційно їх квотам у МВФ [4]. Механізм СПЗ є самостійно фінансово забезпечуваним і передбачає стягнення зборів за розподіл, які потім використовуються для виплати відсотків по авуарам в СПЗ. Якщо держава-член не використовує ніяких розподілених авуарів в СПЗ, то збори дорівнюють отриманим відсоткам. Однак, якщо авуари держави-члена в СПЗ перевищують розподілені йому СПЗ, така держава фактично отримує відсотки по надлишковим авуарам. І навпаки, якщо авуари в СПЗ менше розподіленої суми, держава платить відсотки з відсутньої суми. Статті угоди також передбачають можливість анулювання СПЗ, але це положення ніколи не використовувалося.

Статті угоди МВФ передбачають можливість призначення в якості інших власників СПЗ (тобто крім держав-членів МВФ) офіційні організації окремих типів, таких як Банк міжнародних розрахунків Європейський центральний банк і регіональні банки розвитку. Призначений держатель може набувати і використовувати СПЗ в рамках угод і операцій з іншими призначеними власниками і державами-членами. МВФ не може розподіляти СПЗ самому собі або призначеним власникам.

Загальні умови розподілу СПЗ мають бути засновані на довгостроковій глобальній потребі в поповненні існуючих резервних активів. Рішення про загальний розподіл приймаються для послідовних базових періодів до п'яти років, хоча загальний розподіл СПЗ проводився всього три рази. Загальна сума першого розподілу склала 9,3 млрд. СПЗ, і цей розподіл було вироблено в 1970-1972 рр., другий розподіл (на суму 12,1 млрд. СПЗ) було вироблено в 1979-1981 рр., а третій розподіл (на

суму в 161, 2 млрд. СПЗ) – 28 серпня 2009 р. [5].

Крім того 10 серпня 2009 р. набула чинності четверта поправка до Статей угоди, яка передбачала спеціальний одноразовий розподіл в розмірі 21,5 млрд. СПЗ. Мета четвертої поправки полягала в тому, щоб дозволити всім державам-членам МВФ брати участь в системі СПЗ на справедливій основі, а також виправити ту обставину, що країни, які приєдналися до МВФ після 1981 р. (більше однієї п'ятої всіх поточних держав-членів МВФ), жодного разу не отримували розподілу СПЗ до 2009 р. Разом узяті загальні та спеціальні розподіли СПЗ 2009 р. призвели до збільшення загальної сукупної суми розподілів СПЗ до 204,1 млрд. [6].

Держави-члени МВФ часто потребують придбання СПЗ для виконання зобов'язань перед МВФ, або вони мають бажання продати СПЗ для коригування структури своїх резервів. МВФ може виступати в ролі посередника між державами-членами і призначеними власниками, забезпечуючи можливість обміну СПЗ на вільно конвертовані валюти. Протягом більш ніж двох десятиліть ринок СПЗ працював на основі добровільних домовленостей про купівлю-продаж. Відповідно до цих домовленостей кілька держав-членів і один призначений утримувач добровільно погодилися купувати або продавати СПЗ в рамках лімітів, встановлених в їх відповідних домовленостях. Після розподілу СПЗ 2009 р. кількість добровільних домовленостей і обумовлені в них суми були збільшені для забезпечення подальшої ліквідності добровільного ринку СПЗ. Кількість добровільних домовленостей про купівлю-продаж СПЗ в даний час складає 32, включаючи 19 нових домовленостей, укладених з часу розподілів СПЗ 2009 р. [7, с. 317].

З вересня 1987 р. добровільні угоди забезпечували ліквідність СПЗ. Однак в разі якщо можливості для обміну відповідно до добровільних домовленостей про купівлю-

продаж виявляться недостатніми, МВФ може задіяти механізм призначення. В рамках цього механізму держави-члени з досить міцними зовнішніми позиціями призначаються МВФ для покупки СПЗ за вільно конвертовані валюти в межах певної величини у держав-членів зі слабкими зовнішніми позиціями. Цей механізм є гарантією ліквідності СПЗ і закріплення за ними ролі резервного активу.

Що стосується можливості реформування СПЗ в нову платіжну одиницю валютної системи, то слід зазначити, що на сьогодні валютні відносини є найменш керованою сферою світової економіки. Зниження надійності долара США, що виконує на протязі довгих років функції основного міжнародного розрахункового і резервного засобу, дестабілізує грошовий обіг в глобальному масштабі. Практика показує, що роль долара як світового грошового еквівалента поступово зменшується. Це сприяє перерозподілу кризових явищ національної економіки США в інші країни. Нестабільність світової валютно-фінансової системи сприяє відновленню дебатів про її можливе реформування.

Вченими різних економічних шкіл і напрямів обговорюються найбільш ймовірні шляхи реорганізації світової валютної системи, в т.ч. формування двовалютної системи, заснованої на стандарті долара США і євро; створення багатовалютної системи на базі національних грошових одиниць, найбільш затребуваних світовою спільнотою як засобів платежу і резервування; розширення використання СПЗ до світової валюти; впровадження нової єдиної наднаціональної грошової одиниці [8, с. 59].

Безумовно, долар США і євро в середньостроковій перспективі залишаться провідними міжнародними валютами. Найзначнішою в світі протягом довгих років залишається економіка США. Частка США у світовому ВВП є найвищою, незважаючи на її скорочення з 2003 по 2012 рр. з

29,6% до 22,1%. За обсягом експорту товарів і послуг США довгий час залишалися світовим лідером, проте з 2011 р. поступилися першим місцем Китаю. Темпи зростання інфляції в США з 2003 по 2012 роки не перевищували 3,8%. Таким чином, відповідно до критеріїв, що визначає міжнародний статус національної грошової одиниці, на сьогоднішній день долар США продовжує залишатися валютою, найбільш вживаною у використанні в міжнародних розрахунках [9, с. 56].

Також доцільно в умовах кризи збільшувати емісію СПЗ. Для збільшення частки цього активу в міжнародних розрахунках рекомендувалося фінансувати кредити МВФ за допомогою нових випусків спеціальних прав запозичення. Крім того, потрібно надати можливість центральним банкам державних валют-членів МВФ обмінювати СПЗ на вільно використовувані валюти, такі як долар США і євро. Ці заходи могли б сприяти стримуванню рецесії в світовій економіці і при цьому, з огляду на незначний поточний оборот СПЗ, не створювати серйозного інфляційного тиску. Після виходу світової економіки з кризи емісію СПЗ необхідно обмежити, а при необхідності частину активів навіть вилучити з обороту. Таким чином, перетворивши СПЗ в реальний засіб платежу і резервування, МВФ може отримати достатньо ефективний інструмент регулювання грошового обігу в глобальному масштабі.

Існують також інші перспективи трансформації СПЗ в світові гроші. Залишаючись прив'язаним до кошика валют, спеціальні права запозичення не можуть мати довготривалих перспектив, ніж найбільш надійна національна грошова одиниця, що входить до складу кошика СПЗ. Використання СПЗ в якості світових грошей можливе тільки в тому випадку, якщо скасувати їх прив'язку до кошика валют. Для цього спеціальні права запозичення повинні стати засобом державного заощадження і

єдиною світовою грошовою одиницею, яка застосовується в міжнародних розрахунках. Визнання СПЗ єдиним засобом міжнародних розрахунків оптимальний варіант реалізації нового валютного порядку. В якості альтернативи існує можливість прив'язки курсу національних валют до спеціальних прав запозичення і встановлення обов'язкових нормативів резервування СПЗ у банківських системах. При цьому кредитна емісія в національних економіках, повинна обмежуватися обсягом таких резервів [10].

Плани щодо реорганізації системи СПЗ певною мірою відповідають популярній в даний час ідеї створення наднаціональної умовної одиниці на основі кошика валют. Однак аналіз функціонування спеціальних прав запозичення за останні сорок років дозволяє зробити висновок, що вони далекі від світових грошей. Як відомо, якість міжнародної валюти визначається її здатністю реалізувати три основні функції: інтернаціональної міри вартості, засобу обігу та засобу заощадження. Як показує практика, СПЗ не здійснюють жодної із зазначених функцій в повному обсязі.

Відтак, відповідний аналіз ролі спеціальних прав запозичення в світовій валютній системі дозволяє зробити такі висновки.

Стандарт СПЗ фактично трансформувався в «багатовалютний» стандарт, заснований на кошику з п'яти основних валют: долара США, євро, японської ієни, фунта стерлінгів і китайського юаня.

Емітована сума СПЗ розподіляється між країнами – членами фонду (189 країн) згідно з їхніми квотами. СПЗ зараховується на спеціальні рахунки, які відкриваються для кожної країни, що дає можливість центральним банкам обмінювати СПЗ на конвертовану валюту, яку можна використати для зовнішніх платежів (платежі регулюються МВФ).

Відповідна відносна величина кожної валюти в СПЗ становить для

долара США 41,73 %; євро 30,93 %; японської ієни 8,33 %; фунта стерлінгів 8,09 % і китайського юаня 10,92 %, однак, через коливання валютних курсів, величина валют в СПЗ змінюється безперервно. МВФ встановлює значення СПЗ кожен день, яке оприлюднюється на веб-сайті МВФ.

Реформування світової валютної системи – досить тривалий процес. Слід визнати, що найближчим часом не можна очікувати переходу на нову світову валюту, так як у багатьох країн є значні резерви, а також інвестиції в інструменти, номіновані в

доларах США та інших резервних валютах. Відмова від їх використання може призвести до значних фінансових втрат. Однак вже зараз можливе формування нових наднаціональних структур, що діють поза МВФ, і впровадження в обіг умовної грошової одиниці, використовуваної в якості засобів заощадження і платежу паралельно з діючими міжнародними валютами. Надалі це створить альтернативу МФВ та умови для реорганізації сучасної світової валютної системи. Трансформація світової валютної системи, безперечно, реструктурує і центри економічної сили.

#### Список використаних джерел

1. *Williamson*, John. "Policy Brief: Understanding Special Drawing Rights". The Peterson Institute for International Economics. № PB 09-11, June 2009. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://piie.com/publications/pb/pb09-11.pdf>.
2. *IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts*. September 30, 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>.
3. *Совместный поиск решений*. Годовой отчет МВФ 31 октября 2016 г. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2016/pdf/ar16\\_rus.pdf](http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2016/pdf/ar16_rus.pdf).
4. *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/#art8>.
5. *Antweiler*, Werner *Special Drawing Rights: The SDR Fact Sheet*. University of British Columbia, Sauder School of Business (2011). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fx.sauder.ubc.ca/SDR.html>.
6. *Financial Organization and Operations of the IMF: Pamphlet № 45, (6th ed.)*. International Monetary Fund. January 7, 2011. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam45/pdf/char3.pdf>.
7. *Основи міжнародних фінансів* [Текст] : підруч. для студентів ВНЗ / [О. І. Рогач та ін. ; за ред. О. І. Рогача] ; Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. – 2-ге вид., допов. – Київ : Київський університет, 2014. – 447 с.
8. *Ишханов А. В.* Обновление мировой валютной системы как основы преодоления глобальных финансовых дисбалансов / А. В. Ишханов, Е. Ф. Линкевич // *Финансы и кредит*. 2012. № 48. С. 58-63.
9. *Что такое глобализация?* [Текст] / Джозеф Э. Стиглиц // *Международная экономика*. – 2007. – № 12. – С. 55-64.
10. *Strategy, Policy, and Review Department* (January 7, 2011). *Enhancing International Monetary Stability: A Role for the SDR*. International Monetary Fund. p. 1. Retrieved June 19, 2011. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/010711.pdf>.

**Харчук О. О., Білий О. О. Поняття та роль спеціальних прав запозичення у світовій валютній системі**

Розкрито сутність, методологія формування кошика валют, а також принципи функціонування спеціальних прав запозичення як базового стандарту сучасної світової валютної системи. Проаналізовано кількісні показники квот і розподіл СПЗ Міжнародним валютним фондом державам-членам МВФ. Показана роль СПЗ в можливому скороченні глобальної нестабільності світової валютної системи.

**Ключові слова:** спеціальні права запозичення, СПЗ, світова валютна система, МВФ, корзина валют, світові валюти, резервний актив.

**Харчук А. А., Белый А. А. Понятие и роль специальных прав заимствования в мировой валютной системе**

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 возможном сокращении глобальной нестабильности мировой валютной системы.

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

**Kharchuk O., Bilyi O. The concept and the role of Special Drawing Rights in the international monetary system**

The essence, the methodology of forming a basket of currencies, either the principles of the operation of special drawing rights as the basic standard of the modern world monetary system are disclosed. Quantitative indicators of quotas and allocations of SDR by the International Monetary Fund to IMF member states are analyzed. The role of SDR in the possible reduction of the global instability of the world monetary system is shown.

**Key words:** special drawing rights, SDR, world monetary system, IMF, currency basket, world currencies, reserve asset.