

## О МИРОВОЙ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТАХ

© 2016 РОГАЧ Ф. И.

УДК 339.738

Рогач Ф. И.

## О мировой и региональных валютах

Проблема привязки валют развивающихся стран к доллару США состоит в том, что его динамика определяет экономическую нестабильность большинства таких стран и мировой экономики в целом. В связи с этим возникает потребность в поиске альтернативных вариантов мирового валютного якоря для мировой финансовой стабильности. Таким вариантом предлагается сделать якорь на основе корзины плавающих национальных валют, который будет уравновешиваться, балансироваться встречными колебаниями корзинных валют и будет устойчивым относительно национальных валют. Такой корзинный якорь потенциально может выполнять функции денег и применяться как мировая или региональная валюта. В статье в качестве примера рассчитаны котировки национальных валют относительно корзин на основе стран G-20 и стран ЕАЭС.

**Ключевые слова:** валюта, доллар, корзина, якорь.

**Рис.:** 4. **Библ.:** 8.

**Рогач Федор Иванович** – кандидат экономических наук, ПАО «Ощадбанк Украины» (ул. Госпитальная, 12г, Киев, 01001, Украина)

**E-mail:** f.rogach@mail.ru

УДК 339.738

## Рогач Ф. И. Про світову та регіональні валюти

Проблема прив'язки валют країн, що розвиваються, до долара США полягає в тому, що його динаміка визначає економічну нестабільність більшості таких країн і світової економіки в цілому. У зв'язку з цим виникає потреба в пошуку альтернативних варіантів світового валютного якоря для світової фінансової стабільності. Таким варіантом пропонується зробити якорь на основі кошика плаваючих національних валют, який буде врівноважуватися, балансуватися зустрічними коливаннями кошикових валют і буде стійким відносно національних валют. Такий кошиковий якорь потенційно може виконувати функції грошей і застосовуватися як світова або регіональна валюта. У статті як приклад розраховано котирування національних валют відносно кошиків на основі країн G-20 та країн ЄАЕС.

**Ключові слова:** валюта, доллар, кошик, якорь.

**Рис.:** 4. **Бібл.:** 8.

**Рогач Федір Іванович** – кандидат економічних наук, ПАТ «Ощадбанк України» (вул. Госпітальна, 12г, Київ, 01001, Україна)

**E-mail:** f.rogach@mail.ru

UDC 339.738

## Rohach F. I. On the World and Regional Currencies

The problem of pegging currencies of developing countries to the US dollar is that its dynamics determines the economic instability of most of such countries and the world economy as a whole. In this regard there is a need to find alternative variants of the global monetary anchor to ensure the global financial stability. It is proposed to choose an anchor based on the basket of floating national currencies, which will be balanced by counter fluctuations of the basket currencies and be stable with respect to the national currency, as one of the variants. Such basket anchor can potentially perform the function of money and be used as the world and regional currency. The article presents the example of calculating the quotation of national currencies against the baskets based on the data on G-20 and EAEU countries.

**Keywords:** currency, dollar, basket, anchor.

**Fig.:** 4. **Bibl.:** 8.

**Rohach Fedir I.** – Candidate of Sciences (Economics), PJSC "State Savings Bank of Ukraine" (Oschadbank) (12g Hospitálna Str., Kyiv, 01001, Ukraine)

**E-mail:** f.rogach@mail.ru

Большинство развивающихся стран мира так или иначе привязывают свои национальные валюты к доллару. И это имеет для них двоякое значение. С ослаблением доллара в 2002–2008 гг. их валюты также ослабевали, стимулировали их экспорт на важнейшие рынки, и общее экономическое развитие дало повод выделять особо перспективные экономики в отдельные группы (как БРИКС, например). Это привлекло в них беспрецедентные внешние инвестиции и «надуло» гигантские пузыри активов. Такое их положение, даже с замедленным ростом, благодаря «слабому» доллару продолжалось до 2014 г., когда ФРС завершила третью, последнюю программу количественного смягчения (QE) [1] и ослабления доллара, стимулирования экономики. Так проявилось позитивное значение привязывания национальных валют к доллару США, хотя уже даже прекращение девальвации доллара вызвало в 2012–2014 гг.

проблемы с экономическим ростом и девальвациями в отдельных странах.

Последовавшее с 2014 г. укрепление доллара означало такое же укрепление привязанных национальных валют, потерю конкурентоспособности соответствующих экономик, падение их экспорта и ВВП, гонку девальваций, лавинообразное нарастание кредитных и долговых проблем, бегство капиталов, обвал сырьевых и фондовых рынков, сползание к мировому финансовому и экономическому кризису. Так проявилось негативное значение привязывания национальных валют к доллару США.

Развивающиеся страны мира испытали на себе все плюсы и минусы Бреттон-Вудской валютной системы фиксированных курсов, от которой развитые страны отказались в 70-х годах XX в. после валютных кризисов 60-х годов и перешли к системе плавающих курсов своих валют.

Таким образом, негативные последствия фиксации курсов национальных валют к доллару США следует рассматривать как **проблему** и поднимать вопрос об отказе от такой фиксации, то есть о дебреттонвудизации мировой экономики в целом, её отдельных регионов, групп стран или отдельных стран.

Однако отказ от привязки к доллару может означать также и отказ от глобальной финансовой стабильности, пусть и относительной, ради которой и вводилась Бреттон-Вудская система в 1944 г., и ради которой развивающиеся страны привязывают свои валюты к доллару сегодня. Иными словами, отказываясь от привязывания национальных валют к доллару, как к якорю (якорной валюте), необходимо найти другой якорь – альтернативную систему оценивания валют (СОВ). Этой **цели** и посвящена эта статья.

В этой связи целесообразно рассмотреть уже предпринимавшиеся попытки решить **проблему валютных привязок и общих валют**.

Научным основанием для применения валютных привязок или единой валюты является теория оптимальных валютных зон (ТОВЗ), предложенная Р. Манделлом [2] и дополненная Р. Маккинном, М. Флемингом, Дж. Мелицем [3]. В целом она рекомендует общую валюту или привязку валют странам с однородными экономиками, позволяющими рассматривать их как объединенную однородную экономику, а не для разнородных экономик, которые наблюдаются у большинства стран мира.

Попытки в интересах глобальной стабильности создать глобальную валюту (этот «банкор», по Дж. Кейнсу) вылились в создание специальных прав заимствования (СПЗ) Международного валютного фонда, но они не получили никакого распространения, хотя попытки их оживить не прекращаются, например – предложение Х. А. Окампо превратить СПЗ ради глобальной финансовой стабильности в глобальную валюту [4].

Целью деятельности ЕЦБ и всей Европейской системы центральных банков является ценовая стабильность еврозоны как валютного союза. Но, стремясь к финансовой стабильности. Еврозона фактически создала свою собственную Бреттон-Вудскую систему и повторила все её проблемы, но только без национальных валют. Это ярко проявилось в финансовом противостоянии между развитым Севером в лице Германии и отстающим Югом в лице Греции. Отсутствие возможностей гибкого реагирования на кризисы собственной валютой напоминает кризисы 60-х годов. Вместо валютной девальвации используется так называемая внутренняя девальвация в виде сокращения оплаты труда, социальных расходов, так называемой бюджетной консолидации. Финансовые проблемы еврозоны – это результат игнорирования требования ТОВЗ к однородности экономик.

Именно внешняя торговая и финансовая нестабильность, зависимость от внешних шоков, приводящая к девальвациям в странах-членах, стала побудительным мотивом для поиска решений, например, в рамках сотрудничества БРИКС по созданию Пула условных валютных резервов как своего МВФ и своего Бреттон-Вудса как средства финансовой стабилизации [5].

Другим вариантом избавления от международной финансовой нестабильности является продвижение соб-

ственной валюты в качестве международной расчетной единицы. Но такой подход способны реализовать лишь мощные экономики, как китайская, например. И Китай для продвижения юаня в качестве международных денег вместо доллара с 2012 г. использует валютные своп-линии с тремя десятками развивающихся и развитых экономик на триллионы юаней [6].

Но возможен и **принципиально другой подход**, исходящий из анализа проблемы долларовой привязки. **Проблема долларовой привязки** состоит в том, что она концентрируется на рисках одной якорной валюты: её ослаблении или укреплении. Это касается не только доллара США, но и любой другой плавающей валюты. Отсюда исходит вариант решения проблемы – **привязка не к одной валюте, а к нескольким или многим валютам, к корзине плавающих валют, уравнивающей встречные движения корзинных валют, их колебания**. Простейшим способом получения такого сбалансированного значения-якоря может быть вычисление среднего (средневзвешенного) значения корзины валют, выраженного через стоимость некоторого универсального актива, торгуемого в разных валютах (доллары, евро, юани, золото). И хотя отклонения каждой национальной валюты от якорного значения все равно могут быть, они в основном зависят от устойчивости (твердости) самой этой валюты, а не от корзины якоря, который стабилизируется, балансируется разнонаправленными динамиками валют корзины, в отличие от однонаправленной динамики отдельной якорной валюты (доллара, евро).

**Таким образом, корзина обладает стабилизирующим, балансирующим воздействием на корзинный якорь**. А недостатком такого якорного значения может стать превалирование в корзине мягких, реактивных валют, что может привести к некоторой волатильности корзинного якоря. Поэтому следует выдвигать определенные требования к валютам корзины относительно их устойчивости. Другим способом стабилизации корзинного якоря может быть присвоение валютам корзины весовых коэффициентов пропорционально значениям ВВП стран и ВВП на душу населения стран. В этом случае наибольшие экономики составят стабильную основу корзинного якоря.

Примером якорной корзины может стать корзина из валют стран Большой двадцатки + Швейцария (G-20). Эти страны представляют на сегодняшний день более 85 % мирового ВВП и 75 % мировой торговли. Таким образом, можно сказать, что якорь корзины G-20 является глобальной, мировой валютой – world currency (WC). Рассчитанная котировка WC к доллару США на основе данных Мирового Банка [7; 8] представлена на рис. 1.

Значение WC / \$США рассчитано как среднее взвешенное значение котировок валют стран G-20 и Швейцарии в долларах США. Поэтому и само значение WC выражено в долларах США, как оно могло бы быть выражено и в евро или золоте. А взвешивалось значение WC пропорционально объемам ВВП и объемам ВВП на душу населения в странах корзины. Относя к курсу WC курсы национальных валют (NC) стран G-20, получаем котировки этих валют к WC (рис. 2) на основе данных Мирового Банка [7; 8].

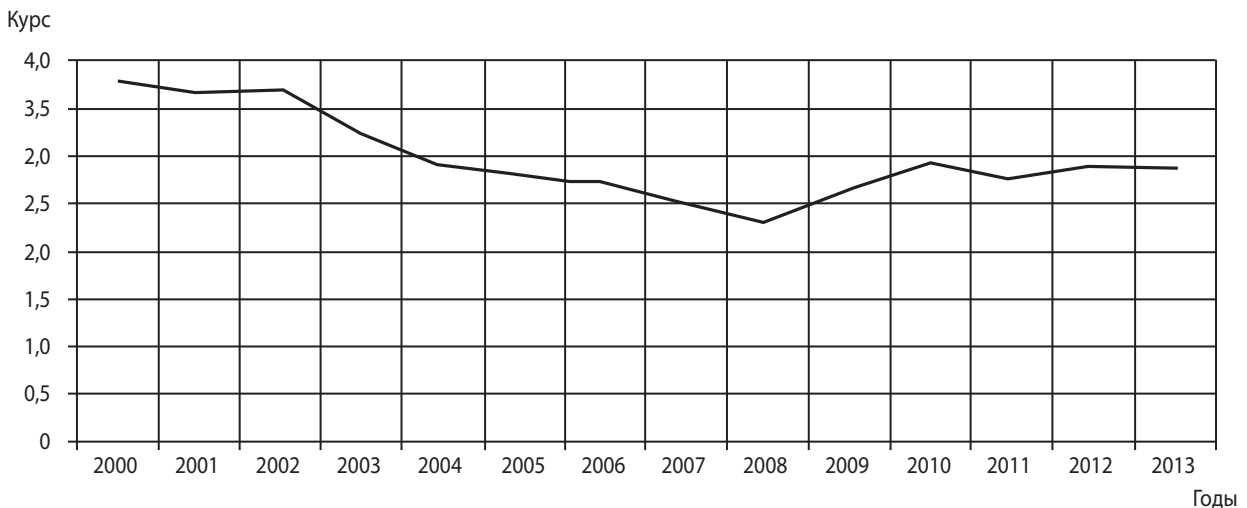


Рис. 1. Курс WC / \$США

Аналогично можно рассчитать не только корзину для глобальной валюты, но и для региональной, regional currency (RC) – для отдельного региона мировой экономики при отказе его стран от привязки своих национальных валют к одной валюте на примере стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС) в составе Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана и Российской Федерации. Формирование такой корзины будет дополнительно оправдываться высоким уровнем кооперации и интенсивности взаимной торговли стран-участниц. Рассчитанная котировка региональной валюты к доллару США представлена на рис. 3, а котировки национальных валют стран ЕАЭС к RC – на рис. 4 с использованием данных Мирового Банка [7; 8].

Следует обратить внимание на то, что средний коэффициент вариации валют G-20 в представленном периоде оказался 0.142, а в случае их котировок к WC – 0.165, то есть их волатильность относительно корзины оказалась выше. А вот для стран ЕАЭС – наоборот, средний коэффициент вариации валют был 0.267, а в случае их котировок к RC – 0.236, то есть их волатильность относительно корзины оказалась ниже. Это можно объяснить тем, что простой пересчет котировок за прошедший период не отражает действия корзины, как его не было на реальные экономики стран. Ожидается, что при отказе от привязки, фиксации национальных валют к доллару США и формировании якорных корзин из плавающих национальных валют средние коэффициенты вариации валют снизятся – это обосновывается **стабилизирующими свойствами корзины**. Доллар США или другой актив будет играть роль только единицы приведения к единому масштабу стоимости (шкалы), а со временем национальные валюты станут напрямую котироваться к корзине валюты на валютном рынке.

Котировка валютной корзины может получить свое название (мировая валюта или региональная валюта подобно евро) и выполнять функции денег:

- **функцию мировых или региональных денег – посредника между национальными валютами**, может быть организован клиринговый центр для безналичных расчетов между странами;

- будучи использованным в международных расчетах, **корзинный якорь приобретет функцию меры стоимости на международном товарном и финансовом рынке;**
- **функцию средства платежа и обращения;**
- будучи по определению относительно устойчивым, стабильным, корзинный якорь может стать ликвидным **средством сбережения и накопления** для стран, имеющих нестабильные, мягкие валюты, подобно тому, как эту роль сейчас играет доллар или евро, и храниться на специальных инвалютных счетах, хеджирование валютных рисков в корзинном якорю в краткосрочных периодах может иметь инвестиционный смысл.

В какой степени корзинному якорю (мировой или региональной валюте) позволят параллельное хождение наряду с национальной валютой или даже переход на него с заменой национальной валюты – зависит от национальных правительств.

Валютная корзина на основе G-20 + Швейцария может быть расширена на любое количество стран, пожелавших присоединиться к проекту мировой валюты. Пользоваться мировой валютой могут любые страны, в том числе и не присоединившиеся к корзине, на основе сложившихся на рынке котировок. Котировки WC и других валют относительно её производятся в режиме реального времени, аналогично с другими валютами, на основе оперативных котировок валют при помощи соответствующего программного обеспечения.

Эмиссия WC может быть как безналичной, так и наличной (для международного туризма и розничной торговли). Эмиссионным центром могут быть МВФ, Мировой банк или специально созданный объединением стран орган. Эмитентами также могут быть коммерческие банки, производя обмен национальных валют на WC.

Таким образом, WC может действительно стать мировой расчетной единицей (мировой валютой), способной при определенных условиях заменить в международных расчетах доллар США и другие валюты.

**Выводы.** Корзинный якорь в качестве международных денег имеет перед долларом или евро то преимуще-

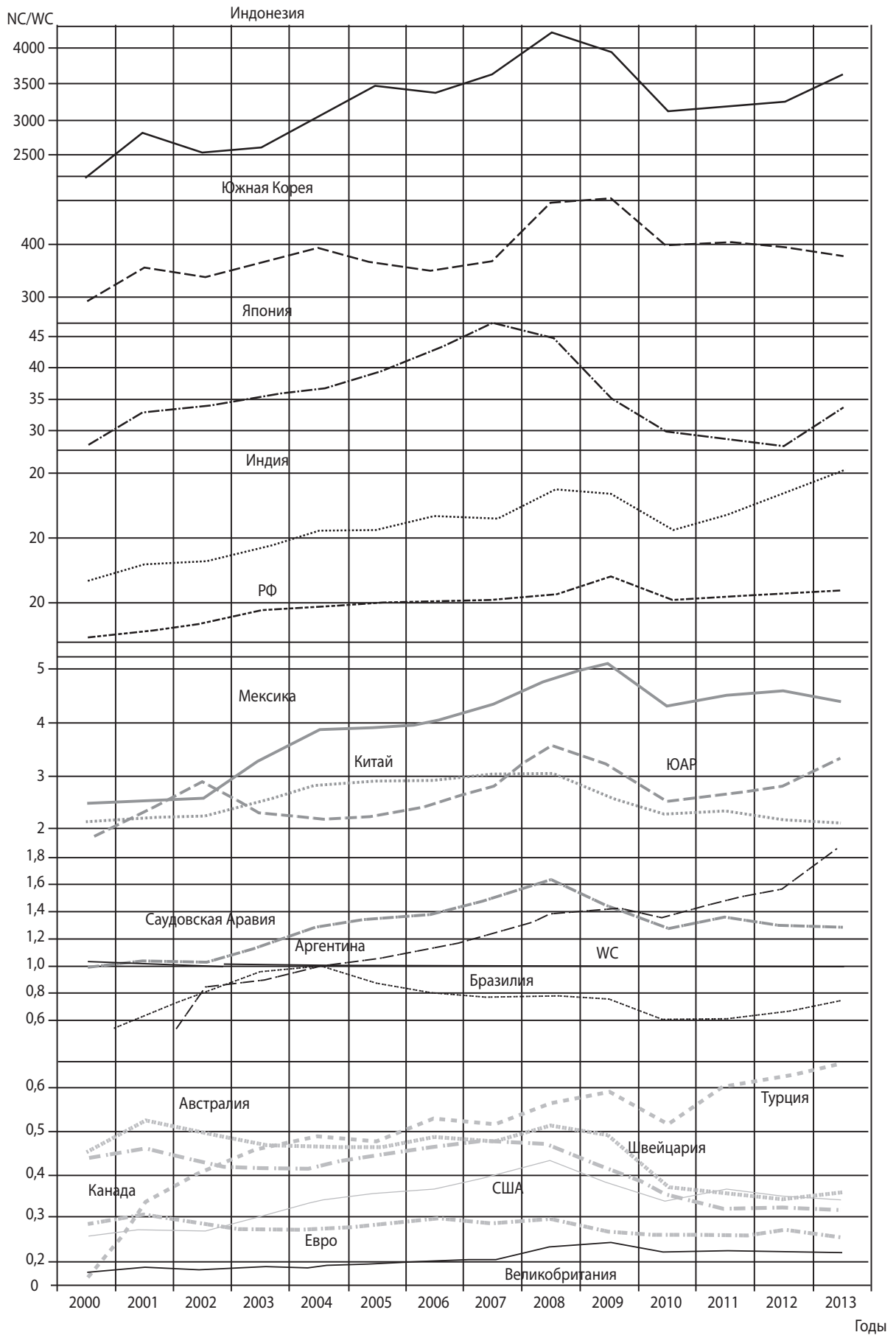


Рис. 2. Курс национальных валют к WC

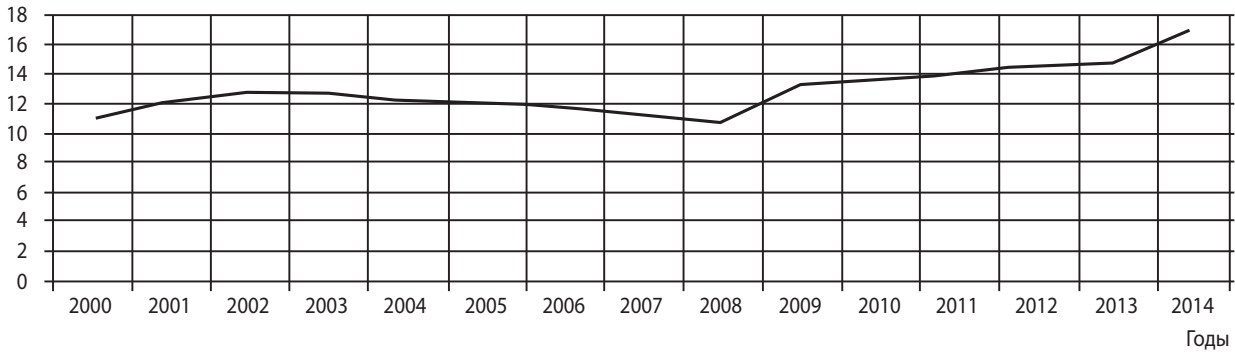


Рис. 3. Курс RC / \$США

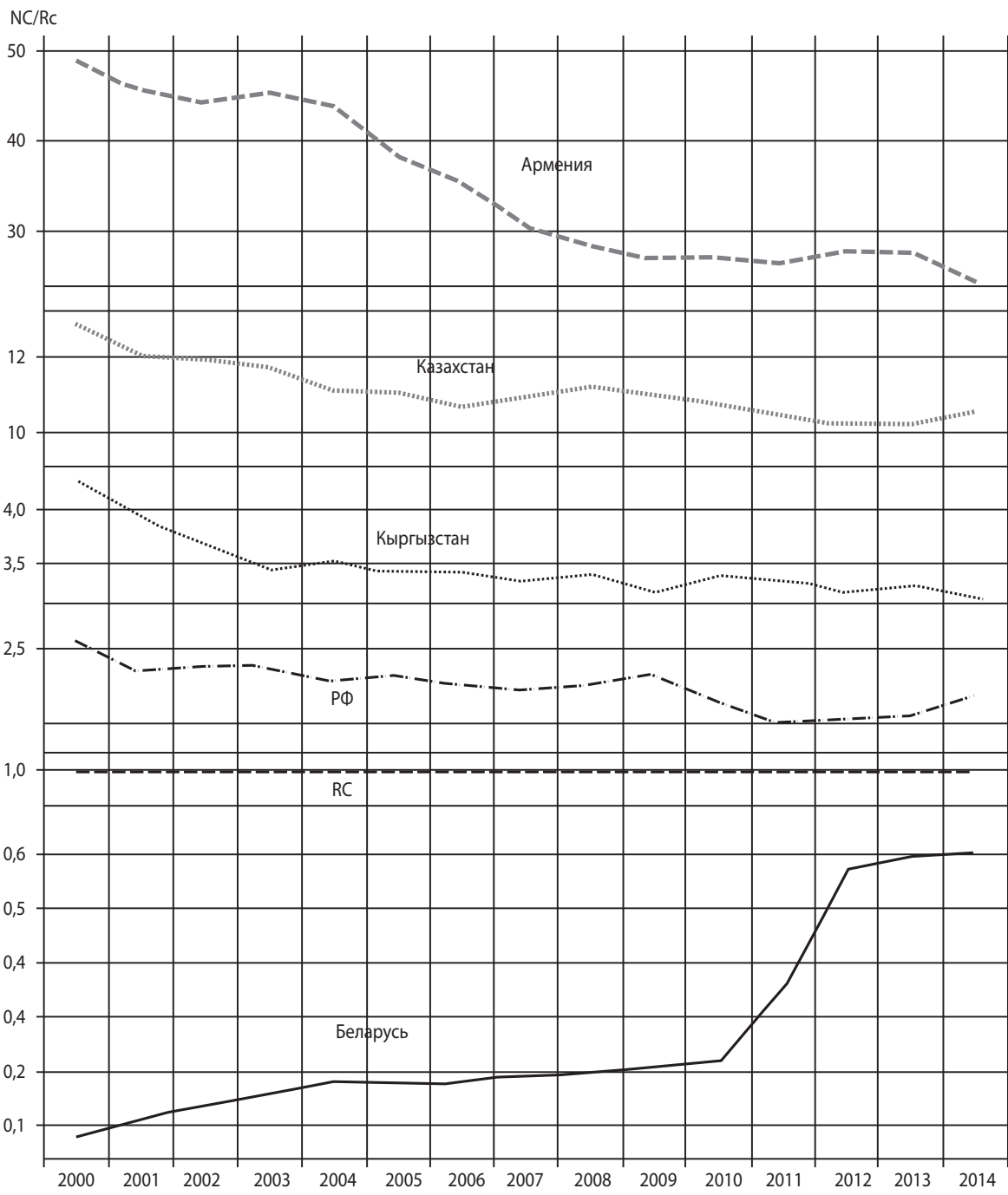


Рис. 4. Котировки национальных валют к RC

щество, что не имеет собственной курсовой динамики, поскольку формируется встречными динамиками валют корзины, а следовательно, является более устойчивым, чем любая национальная валюта. В этом качестве корзиновый якорь может рекомендоваться в качестве мировой валюты или региональной валюты на замену менее устойчивым национальным валютам (доллару, евро, золоту).

#### ЛИТЕРАТУРА

1. FINQUINT [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.finquint.info/kak-otritsatelnyie-stavki-i-programmyi-qe-vliyayut-na-valyuty-i-neft-valyutnyie-voynyi-novyiy-raund/>
2. Mundell R. F. A Theory of Optimal Currency Areas / R. F. Mundell // *The American Economic Review*. – 1961. – Vol. 51 Sept., No. 4. – P. 657–659.
3. Melitz J. The theory of optimum currency areas, trade adjustment, and trade / J. Melitz // *Open Economies Review*. – 1996. – Vol. 7, No. 2. – P. 99.
4. Окампо Х. А. Для специальных прав заимствования настал особый момент [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://finance.liga.net/economics/2015/11/5/opinion/45650.htm>
5. Хмелевская Н. Г. Диалог по запуску Пула условных валютных резервов БРИКС стартовал / Н. Г. Хмелевская // Портал МГИМО [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.mgimo.ru/news/experts/document270336.phtml>
6. Вести. Экономика [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.vestifinance.ru/articles/41193>
7. IndexMundi : официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.indexmundi.com/>
8. Мировой Банк : официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?page=3> ; <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>

#### REFERENCES

- FINQUINT. <http://www.finquint.info/kak-otritsatelnyie-stavki-i-programmyi-qe-vliyayut-na-valyuty-i-neft-valyutnyie-voynyi-novyiy-raund/>
- IndexMundi : ofitsialnyy sayt. <http://www.indexmundi.com/>
- Khmelevskaya, N. G. "Dialog po zapusku Pula uslovykh valiutnykh rezervov BRIKS startoval" [Dialog to launch conventional Pula currency reserves of the BRICS started]. Portal MGIMO. <http://www.mgimo.ru/news/experts/document270336.phtml>
- Melitz, J. "The theory of optimum currency areas, trade adjustment, and trade" *Open Economies Review* vol. 7, no. 2 (1996): 99-.
- Mundell, R. F. "A Theory of Optimal Currency Areas" *The American Economic Review* vol. 51 Sept., no. 4 (1961): 657-659.
- Mirovoy Bank : ofitsialnyy sayt. <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?page=3>; <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>
- Okampo, Kh. A. "Dlya spetsialnykh prav zaimstvovaniya nastal osobyy moment" [For special drawing rights has come a very special moment]. <http://finance.liga.net/economics/2015/11/5/opinion/45650.htm>
- "Vesti. Ekonomika" [News. Economy]. <http://www.vestifinance.ru/articles/41193>