

*Н. В. Резникова,  
доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры мирового хозяйства и международных экономических отношений  
Института международных отношений Киевского национального университета имени Тараса Шевченка  
О. А. Иващенко,  
кандидат экономических наук, доцент, заведующая кафедрой менеджмента внешнеэкономической деятельности  
Национальной академии статистики, учета и аудита*

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ТРАНСФОРМАЦИИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТНЫХ СИСТЕМ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО БИПОЛЯРНОГО ВАЛЮТНОГО ПРОСТРАНСТВА

*N. Reznikova,  
Doctor of Economics, Professor at the Chair of World Economy and International Economic Relations  
of Institute of International Relations Taras Shevchenko National University of Kyiv  
O. Ivashchenko,  
PhD (Econ.), Head of the Department of Management of Foreign Trade Activities  
of The National Academy of Statistics, Accounting and Audit*

### REGIONAL CHARACTERISTICS OF THE NATIONAL CURRENCY SYSTEMS TRANSFORMATION UNDER THE GLOBAL BIPOLAR MONETARY ENVIRONMENT

*В статье обобщены вызовы, возникающие перед биполярной международной валютной системой. Определены риски стабильности для избранных для анализа национальных валютных систем, в том числе на региональном уровне. Высказаны прогнозы сценариев трансформации мировой валютной системы и поставлены под сомнение перспективы построения мультиполярного мирового валютного пространства. Сравнивается роль доллара и евро в мировой валютной системе, и оцениваются перспективы интернационализации юаня.*

*The study focuses on the analysis of the development of the world currency system, which reflects the main stages in the evolution of national economies and the global economy as a whole. Substantiates the discrepancy of the principles of the functioning of the global monetary system to the modern needs of maintenance of international economic relations. Analyzes the objective necessity to change the existing order, the principles of interaction within the system to its harmonization with other elements of global relations.*

**Ключевые слова:** валютная система, валютное пространство, региональная валютная система, доллар, евро.

**Keywords:** currency system, currency area, regional currency system, dollar, euro.

**Постановка проблемы в общем виде и их связь с важными научными или практическими заданиями.** В мировой валютной системе доминируют только две валюты - доллар и евро. Такая модель неизменно существует уже более двух десятилетий. Как уже сложилось, доллар и евро вместе преобладают в этой системе. И хотя йена, фунт стерлингов и швейцарский франк используются достаточно широко для того, чтобы заслуживать особого внимания, все же они не в состоянии составить конкуренцию двум фаворитам мировой валютной системы. По каждой из функций их рыночная доля составляет не более нескольких процентов - таким образом, этого недостаточно, чтобы называться отдельным центром системы. В свою очередь, юаня нет в числе ведущих валют ни в одном рыночном сегменте, несмотря на бесосновательное тиражирование в последнее время идеи перехода к триполярности.

Таким образом, прогнозы о том, что многополярность станет новой нормой, являются, как минимум, преждевременными, а потому работы М. Дайлами и П. Массона [1] можно отнести к числу излишне футуристических. М. Гордэн справедливо зажает вопросом: «а можно ли называть существующую международную валютную систему «системой» вообще?» И справедливо резюмирует: «нынешнее положение вещей в международных валютно-финансовых отношениях позволяет утверждать, что современные процессы вписываются в модель «не-системы», характеризующейся отсутствием высококоординированных правил игры [1]. На самом деле даже сомнительно, можно ли современную систему с точностью назвать двухполярной, учитывая очевидное неравенство между долларом и евро. В то же время, нужно отметить, что понятие «полюса» или центра само по себе есть неоднозначным. Не всегда можно точно определить, является тот или иной актер центральной фигурой. Но в литературе по международным отношениям предлагается целый ряд критериев для более точного определения этого понятия. Возможно, самым точным является рабочее определение, предложенное Э.Д. Мэнсфилд: центром является любое государство, чье могущество составляет не менее 50% могущества наиболее могущественного государства [2]. По этому критерию при сравнении с долларом оказывается, что евро не является центром.

Еще одна широко обсуждаемая идея — внедрение т.н. системы ко-валют [3]. Три фактора могут способствовать созданию ко-валютного мира: во-первых, финансовые инновации могут снизить затраты на конвертацию валют, снижая стимулы держать резервы в одной валюте; во-вторых, дальнейшая регионализация мировой торговли может сделать Китай, Японию, Германию более независимыми от экономики США и, следовательно, менее заинтересованными в хранении своих сбережений в долларах; в-третьих, либерализация и интеграция азиатских финансовых рынков может в конечном счете привести к созданию регионального валютного блока. Но система равноправных ко-валют не подразумевает лидера и склонна к конфликтам. Неуправляемая система приведет к нестабильности обменного курса. Впрочем, существует еще один радикальный вариант — ввести наднациональную валюту, основанную на золотом стандарте. Введение золотого стандарта является надежным средством для предупреждения чрезмерной эмиссионной монетарной политики. В то же время на национальном уровне введение «золотых денег» проблематично в связи с тем, что оно связано с переходом к системе жестких валютных курсов, которая не является приемлемой для многих государств. Хотя, стоит отметить, что такой шаг позволил бы, помимо прочего, сформировать эффективную систему международного надзора за макроэкономической стабильностью и финансовой устойчивостью. Важно также, что золотой стандарт, являясь основой международной валюты,

не позволит одной стране (или группе государств) в той или иной форме лоббировать свои интересы. В то же время, что касается национальных денежных систем, то на данном уровне введение золотого стандарта бесперспективно. Главная причина этого — его жесткость. Сторонники золотого стандарта в методологическом плане стоят на так называемых «ультрарыночных позициях». Иными словами, они исходят из того, что рыночный механизм универсальный и в состоянии ликвидировать все экономические дисбалансы. Однако существующие в экономических системах трения, эффекты асимметрии информации, нерыночные цели государственной национальной социально-экономической политики делают рассуждения, основанные на идеальных рыночных моделях, в значительной степени схоластическими, хотя и не лишены смысла для понимания реальных экономических процессов.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Основные проблемы мировой валютной системы, по мнению М. Головнина, обусловлены нестабильностью мировой финансовой системы и связаны с избыточной волатильностью международных потоков капитала, которая вызывает потрясения в национальных валютных системах и резкие колебания курсов национальных валют. Ряд исследователей обращают также внимание на проблему выполнения долларом США функции глобального измерителя стоимости. Однако, тезис довольно спорен, поскольку курс доллара колеблется не так существенно, как могло бы показаться [4с.12]. Как указывает А. Бажан [5,с.32], международная валютная систем заключает в себе противоречие глобального масштаба: национальная валюта эмитируется в интересах одной страны, в то же время, будучи деньгами, используемыми во всем мире. Ограничить власть доллара и преобразовать, таким образом, международную валютную систему, по его мнению, возможно лишь постепенно, расширяя сферу использования в международном обмене других национальных и региональных валют, на что потребуются, конечно, время. Существенную поддержку этому процессу оказала бы политика Китая по превращению юаня в резервную валюту. Призывы к реформированию мировой валютной системы оказались в исследовательском ракурсе Дж. Ксяохуаня [6], Р. Н. МакКоли и К.Р. Шэнк [7], Дж. Д'Аристы и К. Эртюрка [8]. Б. Эйхенгрин уверен: насколько быстро мы получим мир с множеством международных валют, зависит от преимуществ официального статуса. Он напоминает аргумент о том, что исход конкуренции за статус международной валюты во многом зависит от существующего статус-кво. Отдельным экспортерам и эмитентам облигаций выгодно использовать ту же валюту, которую предпочитают другие экспортеры и эмитенты облигаций. Именно это положение вещей и способствует сохранению статус-кво, который работает на доллар [9, с.255].

**Формулирование целей статьи.** В мировой экономике на современном этапе ее развития складывается ситуация, которая во многом напоминает начало 1970-х годов. Именно тогда кризис американского доллара спровоцировал кризис всей мировой валютной системы и ее радикальную институциональную перестройку – замену Бреттон-Вудской валютной системы Ямайской. Хотя стоит заметить, что пока еще о необходимости подобных трансформаций дискуссия исключительно на уровне научно-экспертных обобщений. В то же время, все очевидней становится тенденция ускорения процессов регионализации валютных отношений, формирование чего-то наподобие евросистемы межгосударственных валютно-региональных группировок. Целью статьи является обобщение вызовов, возникающих перед биполярной международной валютной системой с определением перспектив трансформации национальных валютных систем на региональном уровне.

**Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов.** Речь идет об очевидном процессе: завершается эра единоличной мировой экономической гегемонии США и, соответственно, — мировая гегемония доллара. Тем не менее, данная тенденция не должна восприниматься односторонне. Важно понимать, что американская экономика была и еще долго будет оставаться по своему инновационно-технологическому потенциалу одной из мощнейших экономик мира (в 2006 году на долю США приходилось 20,1% мирового ВВП). Ведь кризисные процессы, ее затронувшие, по своей остроте и природе не являются системными. Речь идет об угрозе углубления ипотечного кризиса, о существенном снижении экономической динамики. Но стоит заметить, что в целом экономическая система США имеет достаточный потенциал, чтобы преодолеть эти негативные явления. Что же касается предшествующего снижения курса доллара, то важно видеть в этом не только фактор деградации, но и способ стимулирования экспортного потенциала с созданием предпосылок к последующему ускорению динамики американской экономики. И, безусловно, для понимания сложившейся в США ситуации было бы не только любопытным, но и необходимым провести ретроспективный анализ основных постулатов их экономической политики за треть столетия.

Американская стратегия первоначально исходила из интересов почти только внутреннего экономического развития США, что стало одной из существенных причин ее эффективности. Начиная с 80-х, реализация «политики тяжелого доллара», неожиданно для ее творцов, оказала колоссальное влияние на всю международную экономику и вывела США на орбиту могущества, превратив их в важнейший фактор мирового экономического регулирования. В результате реализации такой модели значительная часть долларов, уходивших из страны в результате превышения импорта над экспортом, возвращалась в виде эффективных иностранных инвестиций. С другой стороны, благодаря специальным усилиям американского государства и общему увеличению привлекательности «потяжелевшего» доллара произошло кардинальное увеличение долларовой массы, «сбрасываемой» за пределы США, которое нейтрализовало краткосрочные негативные последствия беспрецедентного роста как бюджетного, так и внешнеторгового дефицита.

После достижения ключевой цели данного этапа – преодоления структурного кризиса и обеспечения устойчивого развития американской экономики на качественно новом уровне – произошла естественная смена концепции. Наступил долгий период девальвации доллара для стимулирования экспорта США, повышения их конкурентоспособности и притока финансовых средств в базирующиеся на их территории транснациональные корпорации. Девальвация доллара означала также относительную защиту от обратного влияния на развитие американского общества значительных долларовых средств, выведенных за пределы США на предыдущем – ревальвационном – этапе развития. Изменение политики отражало смену ключевой стратегической задачи: после нормализации собственного экономического развития пришло время обеспечить экономическое и политическое господство. Это, в свою очередь, требовало качественного повышения конкурентоспособности уже собственно американских корпораций и закрепления их положения как мировых лидеров. Этому способствовал эффективный симбиоз американского государства и бизнеса, позволившего уверенно превратить последний в стратегическое продолжение первого.

Успех США в середине 90-х годов заставил их в третий раз решительно изменить свою геофинансовую политику. Непосредственной причиной этого стало распространение информационных технологий, послуживших толчком для формирования глобальных финансовых рынков. Их заслугой стало увеличение привлекательности именно спекулятивных финансовых ресурсов, ставших более эффективным инструментом развития в сравнении с традиционными прямыми инвестициями. Так как в целом управление американскими корпорациями было относительно эффективным, то и портфельные инвестиции в них стали более удачным способом вложения средств. Развитие портфельных инвестиций сделало наиболее выгодными финансовые спекуляции, что превратило в ключевой фактор краткосрочного развития экономики не ее реальное состояние, но связанные с ней ожидания. Поскольку формирование позитивных ожиданий оказалось более простым делом, чем формирование здоровой экономики, возглавившие этот процесс США, собрали небывалый в истории урожай внешних инвестиций. Приток капиталов превысил потребности американских корпораций в финансировании, что привело к беспрецедентному взлету котировок их акций: за вторую половину 90-х годов индекс Доу-Джонса увеличился втрое, а индекс высокотехнологичных компаний NASDAQ – и вовсе в 6 раз. К осени 2001 года американский «фондовый пузырь» был уже проколот. Вероятно, тогдашняя коррекция рынка была связана с ликвидацией спекулятивной части «фондового пузыря», которая в масштабах экономики в целом оказалась на удивление незначительной. Существенно, что на фондовом рынке США примерно с начала 2001 года наблюдался малозаметный, но значимый процесс оздоровления, в результате чего колоссальный разрыв между капитализацией корпораций и стоимостью их активов начал снижаться.

Другая уже долгое время обсуждаемая угроза экономике США – «необеспеченность доллара». Популяризаторы связанных с нею страхов справедливо приводят разнообразные оценки обеспеченности американского доллара национальным богатством США – от «менее 45%» до «9-10%». При этом игнорируется тот факт, что доллар США обеспечен не их национальным богатством в традиционном смысле слова – он обеспечен создаваемыми ими новыми технологическими принципами, которые в условиях глобализации и есть главное национальное богатство. Эти принципы не просто имеют стоимость как продаваемый товар. Главное их значение в том, что они «привязывают» экономики всех стран мира к американской, обеспечивая их зависимость уже не на финансовом, а на более фундаментальном, технологическом уровне.

Таким образом, угроза «необеспеченности доллара» также является мнимой. Реальной, непосредственной проблемой современных США видится их зависимость от притока капитала, который покрывает колоссальный и уверенно нарастающий внешнеторговый дефицит. И именно необходимость покрытия внешнеторгового дефицита и вновь возникшего и стремительно нарастающего бюджетного дефицита за счет импорта капитала определяет всю модель современного функционирования американской экономики и, соответственно, ее ключевые проблемы. Решаемая при этом органами государственного управления США локальная задача достаточно проста: обеспечить не процветание американской экономики как таковой, но лишь сохранение в ней устойчиво лучших условий для инвестиций, чем в остальном мире.

В современных условиях реализация этой задачи обеспечивается за счет так называемой «стратегии управляемых кризисов» или «экспорта нестабильности», экспорта проблем, который обеспечивает приток капитала в США путем формирования у потенциальных инвесторов стойкого стереотипа: какие бы трудности не наблюдались в США, в остальных потенциальных объектах инвестирования дела обстоят и будут обстоять еще хуже. Инструментом достижения этой цели служат разработки новых технологических принципов, в первую очередь именно в сфере управления обществом, то есть в области информационно-финансовых технологий, качественный рывок в развитии которых и получил название информационной революции.

В то же время, стратегия экспорта нестабильности при длительном применении не только дискредитирует США, но и подрывает свою собственную неэффективность, так как создаваемые США зоны нестабильности за их пределами начинают оказывать все большее дестабилизирующее действие и на них самих. В частности, смягчая и отдаляя внешние проявления кризиса американской экономики, стратегия экспорта нестабильности дестабилизирует весь мир и объективно обостряет общемировые проблемы, от которых, просто в силу своих масштабов и ключевой



роли, страдают и сами США. В свою очередь, теракт 11 сентября 2001 года, равным счетом, как и последующие попытки США исправить впечатление за счет демонстрации могущества в навязывании своей политической воли, подстегнули переориентацию потоков капитала с США на их нынешнего (Евросоюз) и стратегического (Китай) конкурентов. В результате приток иностранных инвестиций за 2001-2002 годы сократился более чем вчетверо, из-за чего США впервые уступили пальму первенства по привлечению ПИИ в мировом масштабе, - причем не кому-нибудь, а Китаю.

Попытки подстегнуть экономику при помощи военных акций и всемерного стимулирования спроса, а также многократного снижения процентной ставки (из-за чего реальный процент по потребительским кредитам и банковским вкладам, а также части непотребительских кредитов стал отрицательным) усугубили последствия изменения потоков мировых капиталов для доллара. Политика «сильного доллара», притягивающего иностранные капиталы, потерпела крах, окончательно сменившись его девальвацией.

Понятно, что перенапряжение Европы в результате очередного этапа интеграции и подрыва конкурентоспособности европейской экономики из-за ревальвации евро, пугающей уже самих европейцев, будут способствовать переориентации мировых капиталов. В свою очередь, ключевой проблемой Европы является внутренняя неоднородность, высокая не только экономическая, но и культурная дифференциация, имеющая своим естественным следствием сосуществование различных, по-разному функционирующих и далеко не всегда совместимых друг с другом моделей не только общественного, но и государственного управления. Вторая проблема Евросоюза – обострение конкуренции по мере его расширения, формирования единых рынков и, собственно, интеграции валютных систем, к которой в полном объеме готовы далеко не все даже нынешние члены еврозоны. Несмотря на меньшую, по сравнению с глобальной, интенсивность, внутриевропейская конкуренция вполне может оказаться непосильной для новых членов ЕС.

Третья долгосрочная проблема Евросоюза – в несогласованности действий ключевых уровней общеевропейской системы управления. Кроме того, в кругах западных экономических исследователей в последнее время обсуждается реальная угроза дезинтеграции валютной зоны Евросоюза. Подобные сценарии рассматривались уже спустя 5 лет после введения евро, когда подорожание европейской валюты по отношению к доллару и проблемы медленного экономического роста в большинстве стран-членов ЕС заставили политиков выступить с рядом обвинений в адрес руководства Европейского центрального банка о неадекватности осуществляемых им действий. В то же время, существуют реальные экономические, политические и технические барьеры для выхода из еврозоны.

Более того: у каждой из стран свои мотивы, побуждающие допускать возможность подобного шага. К примеру, для Португалии, страдающей от высоких цен на рынке трудовых ресурсов и хронически низких темпов роста, введение эскудо может стать попыткой реализации политики резкой девальвации с целью увеличения экспорта и борьбы с безработицей. В свою очередь, для Германии введение марки могло бы решить ряд проблем, связанных с выполнением взятых на себя обязательств по поддержанию ценовой стабильности. В Италии – подобные проблемы, усугубляемые высоким государственным долгом, стоимость которого позволил бы существенно обесценить предполагаемый возврат к лире. Проблемы же в экономике Испании во многом напоминают ситуацию, наблюдаемую в Португалии. По разным оценкам, Греция и Словения, в случае возникновения прецедента, уж точно не смогут устоять перед соблазном возврата к национальной валюте.

В то же время, введение странами ранее функционирующих валют будет означать для них отказ от привилегий единого рынка, оплату компенсаторного налога, таможенных сборов, повышение транзакционных издержек. С другой стороны, в рамках ЕС известен опыт таких стран, как Англия и Швеция, не отказавшихся от своих национальных валют и, в то же время, активно пользующихся преимуществами европейской интеграции. Таким образом, попытка выйти из еврозоны должна сопровождаться введением такой монетарной политики, которая позволила бы противопоставить низкую конкурентоспособность «здоровой» дозе инфляции.

Важный вопрос связан с определением влияния современного валютно-финансового кризиса на позиции евро в глобальной валютной среде: способно ли евро утвердить свои позиции и укрепиться в статусе глобальной валюты, или наоборот - останется валютой с сильным региональным фокусом? Давая ответ на этот вопрос, заметим, что функционирование евро осуществило значительное влияние на макроэкономическую стабильность не только зоны евро, но и соседних стран. Однако будем объективными - современный кризис выявил значительные слабости и недостатки, связанные с функционированием единственной европейской валюты, прежде всего несостоятельность руководящих органов адекватно реагировать на возникающие шоки.

Развитие глобальной роли евро – ограниченное по многим причинам. Во-первых, имеются фундаментальные факторы, сдерживающие международное использование евро и вызывающие его относительную слабость даже в пределах европейской экономической интеграции. Во-вторых, угрозы, возникающие от отсутствия монетарной доминанты, коей были до определенного времени США в период экономической нестабильности. Кроме того, неготовность евро стать реальной международной валютой является важным фактором, способным привести к значительному углублению нестабильности мировой валютной системы. И, наконец, нежелание Еврозоны разрабатывать общие программы преодоления последствий кризиса в Восточной Европе, в частности среди новых стран - членов ЕС. Здесь стоит отметить, что критерии присоединения к Евросоюзу стали более релевантными и теряют свою строгость: критерий соблюдения уровня инфляции является одним из самых простых, в то время как критерий выполнения бюджета становится практически невозможным для реализации.

Таким образом, угрозы стабильному функционированию евро разделяются на внутренние/региональные и внешние/глобальные. Во внутренние угрозы включается замедление темпов экономического развития стран - членов Еврозоны, фрагментированность финансового рынка, наличие различной правительственной политики в пределах единого экономического пространства, ограничения неэкономичного характера, нехватка поддержки глобального статуса евро со стороны Еврозоны, недостатки в общей монетарной политике и в ее слабом институциональном обеспечении. Внешние же угрозы главным образом связаны с ограниченностью использования евро мировыми региональными объединениями [3].

О. Булкот настаивает: ни одна из валют не способна заменить доллар США в глобальной экономике, а лишь может создать равноценную конкуренцию. Доллар США – валюта с беспрекословным международным статусом, в то время как евро все еще остается валютой с сильным региональным фокусом. Все это и предопределяет новейшие тенденции формирования биполярного мирового валютного рынка, причем доминирующая роль в валютных отношениях отводится двум полюсам - долларовому и евро [10]. Понятие «биполярность мирового валютного рынка», по мнению О. Булкот, стоит интерпретировать с точки зрения формирования в глобальной валютной среде двух идентичных по своим характеристикам эндогенных переменных - международных валют евро и доллара США. Сама их конкуренция предопределяет специфические особенности функционирования мирового валютного рынка, связанные с выполнением функций мировых денег двумя валютами одновременно в условиях трансформационных процессов. Согласованность интересов субъектов биполярного мирового валютного рынка происходит на принципах рыночных механизмов путем эквивалентного использования двух международных валют [10].

Таким образом, важно осознать следующее: принципиальной ошибкой в сложившейся ситуации может стать безоговорочное предпочтение евро. Американская экономика в несколько раз мощнее экономик стран еврозоны. В последние два десятилетия темпы ее роста в 1,5-2 раза превышали европейские, а инвестиции США в модернизацию основного капитала ежегодно увеличивались в среднем на 4,1%, тогда как в странах еврозоны – на 2,9%. «Старая» же Европа фактически «села на мель» в своем экономическом развитии, не имея при этом реальных рычагов для изменения сложившейся ситуации. В первую очередь, речь идет о преодолении системных диспропорций в социальной сфере, глубокого демографического кризиса. И провал лиссабонской стратегии, которая могла бы обеспечить Евросоюзу ведущие позиции в инновационном обновлении экономики, также является убедительным доказательством этого.

Если добавить ко всему этому бесперспективность политического обустройства Евросоюза, то суть общей картины, которая характеризует соотношение между США и ЕС, а, следовательно, доллара и евро, становится очевидной. Кроме того, стоит учитывать принципиальное различие между факторами, способными обеспечить стабильность коллективной валюты и валюты отдельной страны. В одних и тех же условиях национальная валюта отдельной страны имеет принципиальные функциональные преимущества. Речь идет, в первую очередь, об институциональных основах обеспечения стойкости одной и другой валюты. К тому же, у национальной валюты они на порядок существенней. И это – аксиоматичная истина. Коллективная валюта является расчетной единицей только в пределах своего региона (именно эта функция и есть ее основным предназначением) и функционально недостаточной на уровне межрегиональных (мировых) трансакций. И именно в этом аспекте преимущества доллара перед евро очевидны. Это ощущает и большой бизнес. Неслучайно сегодня, когда пошатнулась стойкость доллара, немало серьезных мировых практиков отдают предпочтение не евро, а корзине из фунта стерлингов, иены и других национальных валют.

Общепризнанным является тот факт, что евро и доллар являются сопоставимыми и явно конкурентоспособными в международной банковской сфере и на международном рынке ценных бумаг, занимая примерно одинаковые рыночные доли уже почти как десятилетие. В то же время, что касается валютного рынка и официальных валютных резервов, американский доллар намного превзошел евро, примерно в соотношении «два к одному». С тех пор, как торговля между валютами-предшественницами евро была исключена из статистических данных с 1999 г., объемы использования европейской валюты как средства опосредования международной торговли менялись незначительно [12]. И, что характерно, в качестве резервной валюты рыночная доля евро фактически уменьшилась по сравнению с совокупной долей валют-предшественниц в 1989 г. [13]. В течение первых лет существования евро улучшил свои позиции в качестве резервной валюты, определенным образом за счет доллара. Но это произошло как раз после достижения долларом искусственно созданного пика, который отображал успех администрации Б.Клинтон в проведении политики «сильного доллара» в предыдущие годы. Доля доллара в резервах центральных банков в посткризисные 2010-е гг. была все еще выше, чем в середине 1990-х гг., в то время, как доля евро постепенно снижалась с середины 2000-х гг.

На момент введения евро ожидания относительно его будущей роли были значительно выше. Казалось, новая европейская валюта имеет все атрибуты, необходимые для достижения успеха, включая мощную экономическую базу, экономическую стабильность и чрезвычайно низкие уровни инфляции, которые обеспечивались общим монетарным органом — ЕЦБ, на который возлагалась функция сохранения доверия к этой валюте и в будущем. Но на практике после быстрого старта уже к середине первого десятилетия международное использование евро по большинству функций

приостановилось и оставалось примерно на одном уровне, а под влиянием европейского кризиса суверенного долга даже начало немного снижаться. Более того, хорошо известно, что в то время, как доллар продолжает доминировать почти во всем мире, использование евро территориально ограничивается лишь определенным количеством стран с тесными географическими и / или институциональными связями с Европейским союзом. Собственно говоря, мы более склонны к тому, чтобы охарактеризовать современную мировую валютную систему как это соответствует позиции Б. Дж. Коэна [14], «полутораполярной», но не канонически дву- или многополярной. Это подчеркивает необходимость рассматривать не только количество центров системы, но и степень (не)равенства между ними.

Глобальный финансовый кризис вызвал ряд изменений в относительных позициях США и Еврзоны, с одной стороны, и Китая, с другой. Конечно же, на сегодняшний день юань не участвует в гонке за лидирующие позиции, однако финансовый кризис несколько изменил ситуацию на международной арене в пользу Китая. Глобальный кризис спровоцировал замедление роста как в США и Еврзоне, так и в КНР соответственно. Тем не менее, положение Китая в плане ВВП и доли международной торговли возросло по сравнению с его докризисным уровнем, что, в принципе, может иметь последствия в виде усиления претензий юаня на роль региональной ключевой валюты в ближайшие пять-десять лет. В частности, в последние несколько лет китайское правительство активно продвигает политику торговли товарами и услугами по использованию юаня особенно с торговыми партнерами в рамках группы стран АСЕАН. Объем платежей в юанях в Китае и Гонконге в настоящее время составляет почти треть торговых операций, и это по сравнению с 7% в 2010 г. Более того, начиная с 2013 г. юань обошел евро и занял второе место после доллара в области финансирования/кредитования торговли.

Более того, Международный валютный фонд добавил китайский юань в корзину валют, который содержат специальные права заимствования. Пересмотренная корзина СДР будет иметь следующие соотношения: 41.73% - доллар США; 30.93% - евро; 10.92% - китайский юань; 8.33% - японская иена, и 8,09% - британский фунт. Такое решение о включении юаня в состав корзины СДР отражает основные сдвиги в мировой экономике. Определенным образом такое событие можно считать признанием прогресса Китая в течение последних нескольких десятилетий на мировой арене. Хотя и по прогнозам включения юаня в состав корзины СДР не будет непосредственного практического влияния на мировую экономику, однако это, вероятно, увеличит мировой спрос на эту валюту в ближайшие годы.

Тут стоит отметить, что среди валют самых развитых экономик мира (доллара США, японской иены, британского фунта, евро, швейцарского франка) китайская национальная денежная единица – единственная, не имеющая статуса резервной. Использование валюты в международных сделках и ее конвертируемость – не одно и то же, но оба эти условия необходимы для достижения валюты статуса международной резервной. Учитывая размер, перспективы роста и последовательность реформирования китайской экономики, имеет ли национальная валюта этой страны все шансы стать международной резервной валютой. Интернационализация валюты – это расширение ее международного использования за пределами страны эмиссии, которое зависит от многих факторов. Это, в первую очередь, размер экономики страны-эмитента как с точки зрения объема ВВП, так и объемов торговли.

Важнейшим фактором, влияющим на интернационализацию валюты, является объем внешней торговли страны. Кроме размеров экспорта и импорта страны, также большое значение имеет степень необходимости в использовании данной валюты в качестве валюты цены. Важными есть и уверенность инвесторов в денежно-кредитной и налогово-бюджетной политике экономики страны-эмитента. К тому же решающую роль играет глубина и ликвидность внутреннего финансового рынка страны-эмитента. Таким образом, среди шагов, направленных на интернационализацию юаня, стоит отметить: использования юаня во внешнеторговых операциях; депозиты юаня в Гонконге; эмиссия облигаций, деноминированных в юанях; валютные свопы с иностранными ЦБ. Валютный своп как механизм внешнеэкономической стабилизации государства представляет собой финансовую операцию между центральными банками по обмену депозитами в национальных валютах, которые будут использованы сторонами для финансирования взаимной торговли и инвестиций.

Первый этап – использование юаня в качестве валюты расчетов при осуществлении приграничной торговли реализуется Правительством КНР с тех пор, когда была достигнута договоренность о расчете в национальных валютах в пограничных районах Китая, России, Казахстана, Монголии, КНДР и других стран. В частности, с Россией договор о расчетах в национальных валютах в приграничной торговле был подписан в 2002 г. Юань пользуется доверием во многих приграничных с Китаем странах, где юань охотно используют для расчетов по торговым операциям.

Второй этап – активное продвижение правительством страны национальной валюты КНР в качестве региональной валюты стало проводиться с марта 2009 г. Первоначально юань использовался в качестве международного расчетного средства на части территорий (Гонконг, Макао), а затем операции с юанем были распространены и на другие страны Азии. В апреле 2009 г. правительством КНР было принято решение об ограниченном использовании юаня в торговых трансграничных расчетах с рядом стран Юго-Восточной Азии – странами АСЕАН. Юань уже рассматривается в качестве «твердой» валюты в странах АСЕАН. К настоящему моменту к расчетам в юанях присоединились Россия, Бразилия, ЮАР и Индия. к 2015 г. около 40% торговых расчетов (это примерно 100 млрд дол. США) с африканскими странами будет производиться в китайской валюте.

Можно выделить две основные проблемы, с которыми сталкивается китайское правительство на пути интернационализации юаня:

- 1) Увязка политики либерализации счета текущих операций с капиталом с валютной политикой и развитием финансового рынка страны;
- 2) Расширение финансового рынка и укрепление банковской системы, предполагающее создание рынков высоколиквидных государственных и корпоративных облигаций, а также спот-рынков и рынков деривативов.

Развитие финансового рынка страны – один из ключевых факторов приобретения ее национальной денежной единицей международного статуса. Как показывает практика, рынок должен удовлетворять ряду требований, в их числе:

- 1) Наличие широкого спектра финансовых инструментов;
- 2) Глубина рынка, обеспечивающая достаточный объем финансовых инструментов на отдельных его сегментах;
- 3) Ликвидность, определяемая высокой скоростью оборота или объемами торговли.

Таким образом, в отсутствие достаточно масштабного внутреннего рынка ценных бумаг юань не может широко использоваться в международных сделках по причине низкого уровня доверия. Пока Китай существенно отстает от развитых государств и по многим другим ключевым показателям развития финансового рынка. Так, в местной финансовой системе по-прежнему доминируют банки, напрямую контролируемые государством. По мере широкого применения юаня в международной торговле и в международных инвестициях будет все больше проявляться и резервная функция юаня – все больше стран будут стремиться хранить свои сбережения в китайской валюте. Весьма знаменательным событием данного этапа интернационализации юаня стало приобретение в декабре 2011 г. Японией гособлигаций КНР и включение их в состав своих валютных резервов наряду с гособлигациями США. Вслед за Японией центральный банк Австралии также выразил желание приобрести долговые обязательства КНР. В ноябре 2011 г. между Народным банком Китая и Резервным банком Австралии было подписано соглашение об инвестициях австралийского банка на межбанковской бирже ценных бумаг КНР. Это означает, что долговые обязательства КНР также займут место в валютных резервах Австралии.

Иностранные инвесторы получили доступ к некоторым инструментам, номинированным в юанях, но серьезные ограничения на их участие на рынке акций тем не менее сохраняются. Что касается китайского рынка долговых ценных бумаг, то здесь наблюдается существенный рост объема продаж государственных облигаций. Вместе с тем по масштабам и уровню ликвидности рынка долга Китай существенно уступает государствам-эмитентам основных резервных валют. Стремление Китая сделать юань глобальной резервной валютой опирается в первую очередь на динамику рынка государственного долга. В современной мировой экономике при высокой мобильности капиталопотоков накопление резервной валюты другими странами необязательно предполагает, что эмитирующая ее страна будет постоянно сталкиваться с дефицитом платежного и торгового баланса. Однако в резервных валютах должны деноминироваться высоколиквидные и надежные государственные долговые инструменты, которые могут выполнять функцию хеджирования в ситуации падения курса национальной валюты во время глобального кризиса. В этом отношении КНР будет играть более важную роль в мировой экономике при интернационализации юаня. Превращение юаня в резервную валюту, следовательно, потребует увеличения госдолга Китая.

На фоне недостаточно развитых финансовых рынков и отсутствия свободной конвертируемости юаня, стоит отметить создание офшорного рынка юаня в Гонконге. Даже в условиях жесткого контроля за рынками капитала в КНР. Основные источники формирования офшорного рынка юаня – платежи по импортным контрактам в случае, если валютой платежа есть юань, а также зарубежные инвестиции в юанях; депозиты в юанях резидентов Гонконга; клиринг международных расчетов в юанях. Таким образом, Гонконг – место, где осуществляется 80% офшорной торговли в юанях.

Б. Эйхенгран в связи с этим оптимистично предполагает, что в то время, когда ведущими международными валютами будут доллар, евро и юань, в мире останется место и для других игроков. Из тех же аргументов, постулирующих возможность существования трех международных валют, следует и возможность существования более чем трех валют. Но валюты стран, столкнувшихся с демографическими проблемами, едва ли смогут дополнить три уже названные. Глубина и ликвидность финансовых рынков зависит от размера. А с учетом дальнейшего сокращения разрыва в равне жизни величина населения станет ключевым фактором, определяющим размер экономики. Эти соображения дают повод Б. Эйхенгрину в качестве дополнительных претендентов рассматривать индийскую рупию и бразильский реал [9, с.257]

**Выводы.** История международной валютной системы указывает на значительную степень инертности в использовании валют. Поэтому отход от доминирования доллара США будет процессом постепенным. Огромное число сделок, заключаемых и оплачиваемых в долларах, делает доллар преобладающей единицей на рынках зарубежной валюты, поскольку экспортеры из других стран, желающие платить своим поставщикам, работникам и акционерам, должны сначала обменять выручку на свою местную валюту. Это же делает доллар преобладающей валютой на валютных



форвардных и фьючерсных рынках, поскольку экспортеры желают пользоваться этими рынками, чтобы застраховаться от неожиданных изменений обменного курса, пока сделка еще не завершена [9, с.211] Впервые в истории возникли условия, которые способствуют евро в создании реальной конкуренции доллару США [9]. Ключевым становится вопрос: как и когда евро сможет реализовать свой потенциал таким образом, что в результате функционирования биполярного мирового валютного рынка беспрекословная гегемония доллара будет уничтожена, а валютные отношения в мире будут строиться на основе равноправного функционирования двух международных валют. Для достижения этого Европейскому Союзу, во-первых, необходимо продолжать способствовать более тесной интеграции валютного рынка и рынка капиталов с тем, чтобы в полной мере обеспечить реализацию потенциала евро в глобальной валютной среде [15].

Показательным выступает последнее исследование ЕЦБ, которое выявило, что «в течение последних 30 лет не происходило систематических или трендовых изменений в практике установления валютного курса; доллар США остается главной валютой-«якорем», а евро занимает второе место, впрочем, со значительным отставанием». Успех евро в течение первой половины десятилетия с момента его внедрения со временем трансформировался в весьма посредственные результаты. Два десятилетия спустя общая модель валютной конкуренции мало изменилась. Конечно, все это не исключает возможности существенных изменений в будущем. При условии, что Европе удастся преодолеть кризис суверенного долга, евро еще сможет составить конкуренцию доллару; китайский юань может занять достойное место в мировой валютной системе, учитывая размеры китайской экономики; валюты других развивающихся стран, таких как Индии или Бразилии в случае разрешения правительствами данных стран структурных проблем в экономике и увеличения своей доли в региональной торговле, также могут стать привлекательными для использования на международном уровне. Таким образом, тезис о том, что современная мировая валютная система набирает новой формы, приобретая контуры многополярности, можно считать преждевременным.

#### Література.

1. Dailami M. The New Multi-polar International Monetary System [Electronic resource] / M. Dailami, P. Masson. – 2009. – Mode of access: <http://documents.worldbank.org/curated/en/470961468041977091/pdf/WPS5147.pdf> (<http://documents.worldbank.org/curated/en/470961468041977091/pdf/WPS5147.pdf>).
2. Mansfield E.D. Concentration, Polarity, and the Distribution of Power / E.D. Mansfield // *International Studies Quarterly*. – 1993. – Vol. 37(1). – P. 105-128.
3. Івашченко О. А. Глобальні дисбаланси як драйвер трансформації світової валютної системи: полеміка сценаріїв розвитку / О. А. Івашченко // *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. – 2013. – № 4. – С. 59-66.
4. Головнин М.Ю. Проекты реформирования мировой валютной системы / М.Ю. Головнин // *Мировая валютная система: настоящее и будущее* / [под ред. А.И. Бажана (отв. ред.), К.Н. Гусева]. – М.: Ин-т Европы РАН, 2016. – С. 10-17.
5. Бажан А.И. Роль американского доллара в мировой валютной системе / А.И. Бажан // *Мировая валютная система: настоящее и будущее* / [под ред. А.И. Бажана (отв. ред.), К.Н. Гусева]. – М.: Ин-т Европы РАН, 2016. – С. 29-33.
6. Xiaochuan Z. Reform the international monetary system [Electronic resource] / Z. Xiaochuan. – 2009. – Mode of access: <https://www.bis.org/review/r090402c.pdf>
7. McCauley R. Reforming the international monetary system in the 1970s and 2000s: would an SDR substitution account have worked? [Electronic resource] / R. McCauley, C. Schenk. – 2014. – Mode of access: <https://www.bis.org/publ/work444.pdf>
8. D’Arista J. Reforming the International Monetary System [Electronic resource] / J. D’Arista, K. Erturk. – 2010 [Electronic resource] / R. McCauley, C. Schenk. – 2010. – Mode of access: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.366.5178&rep=rep1&type=pdf>
9. Эйхенгрин Б. Непомерная привилегия: Взлет и падение доллара / Б. Эйхенгрин; [пер. с англ.]. – М.: Изд.Института Гайдара, 2013. – 320 с.
10. Булкот О. Валютна мультиполярність у системі глобальних фінансів / О. Булкот // *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка*. – 2013. – № 12(153). – С. 6–10.
11. Резникова Н.В. Глобальна економічна взаємозалежність: сучасна парадигма та детермінанти модифікації: монографія / Н. В. Резникова. – К.: Вид-во ТОВ “ВІСТКА”, 2013. – 456 с.
12. The European Central Bank. The Eurosystem. The European System Of Central Banks [Electronic resource] / The European Central Bank. – 2009. – Mode of access: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_en\\_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9f9a3cf49058](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_en_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9f9a3cf49058) ([https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_en\\_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9f9a3cf49058](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_en_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9f9a3cf49058)).
13. How The Euro Became Our Money: A Short History Of The Euro Banknotes And Coins [Electronic resource] / The European Central Bank. – 2007. – Mode of access: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro\\_became\\_our\\_moneyen.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro_became_our_moneyen.pdf)
14. Cohen B.J. Global Currency Rivalry: Can the Euro Ever Challenge the Dollar? [Electronic resource] / B.J. Cohen. – 2003. – Mode of access: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.532.3639&rep=rep1&type=pdf>
15. Fratzscher M. China’s dominance hypothesis and the emergence of a tri-polar global currency system [Electronic resource] / M. Fratzscher, A. Mehl. – 2011. – Mode of access: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1392.pdf>

#### References

1. Dailami, M. and Masson, P. (2009), “The New Multi-polar International Monetary System”, available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/470961468041977091/pdf/WPS5147.pdf> (<http://documents.worldbank.org/curated/en/470961468041977091/pdf/WPS5147.pdf>) (Accessed 13 September 2017)
2. Mansfield, E.D. (1993), “Concentration, Polarity, and the Distribution of Power”, *International Studies Quarterly*, vol. 37, no. 1, pp. 105-128.
3. Ivashchenko, O.A. (2013), “Global imbalances as a driver of the transformation of the world currency system: controversy of development scenarios”, *Zovnishnya torhivlya: ekonomika, finansy, pravo*, no. 4, pp. 59-66.
4. Golovnin, M.Yu. (2016), “Projects of reforming the world monetary system”, *Mirovaya valyutnaya sistema: nastoyashcheye i budushcheye*, In-t Yevropy RAN, Moskva, Rossija.
5. Bazhan, A.I. (2016), “The role of the US dollar in the world monetary system”, *Mirovaya valyutnaya sistema: nastoyashcheye i budushcheye*, In-t Yevropy RAN, Moskva, Rossija.
6. Xiaochuan, Z. (2009), “Reform the international monetary system”, available at: <https://www.bis.org/review/r090402c.pdf> (<https://www.bis.org/review/r090402c.pdf>) (Accessed 14 September 2017)
7. McCauley, R. and Schenk, C. (2014), “Reforming the international monetary system in the 1970s and 2000s: would an SDR substitution account have worked?”, available at: <https://www.bis.org/publ/work444.pdf> (<https://www.bis.org/publ/work444.pdf>) (Accessed 17 September 2017)
8. D’Arista, J. and Erturk, K. (2010), “Reforming the International Monetary System”, available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.366.5178&rep=rep1&type=pdf> (<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.366.5178&rep=rep1&type=pdf>) (Accessed 20 September 2017)
9. Eykhengrin, B. (2013), *Nepomernaya privilegiya: Vzlet i padeniye dollara* [The Excessive Privilege: The Rise and Fall of the Dollar], Izd.Institutu Gajdara, Moskva, Rossija.
10. Bulkot, O. (2013), “Currency multipolarity in the system of global finance”, *Visnyk Kyivivs'koho natsional'noho universytetu im. Tarasa Shevchenka*, no. 12(153), pp. 6–10.
11. Reznikova, N. (2013), *Hlobal'na ekonomichna vzaemozalezhnist': suchasna paradyhma ta determinanty modyfikatsii* [Global economic interdependence: modern paradigm and determinants modification], VISTKA, Kyiv, Ukraine.
12. The official site of The European Central Bank (2009), “The European Central Bank. The Eurosystem. The European System Of Central Banks”, available at: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_en\\_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9f9a3cf49058](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_en_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9f9a3cf49058) ([https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb\\_en\\_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9f9a3cf49058](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_en_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9f9a3cf49058)) (Accessed 18 September 2017)
13. The official site of The European Central Bank (2007), “How the Euro Became Our Money: A Short History of The Euro Banknotes and Coins”, available at: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro\\_became\\_our\\_moneyen.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro_became_our_moneyen.pdf) ([https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro\\_became\\_our\\_moneyen.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro_became_our_moneyen.pdf)) (Accessed 18 September 2017)
14. Cohen, B.J. (2003), “Global Currency Rivalry: Can the Euro Ever Challenge the Dollar?”, available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.532.3639&rep=rep1&type=pdf> (<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.532.3639&rep=rep1&type=pdf>) (Accessed 19 September 2017)
15. Fratzscher, M. (2011), “China’s dominance hypothesis and the emergence of a tri-polar global currency system”, available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1392.pdf> (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1392.pdf>) (Accessed 25 September 2017).

Стаття надійшла до редакції 18.11.2017 р.

