

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-6-19
УДК 339.7(045)
JEL F33

Трансформация мировой валютно-финансовой системы в условиях турбулентности мировой политики и экономики

В.В. Антропов

Финансовый университет, Москва, Россия;
РГУ нефти и газа им. И.М. Губкина, Москва, Россия
<https://orcid.org/0000-0002-2991-2877>

АННОТАЦИЯ

Предмет исследования – направления трансформации мировой валютно-финансовой системы (МВФС) в условиях турбулентности мировой политики и экономики. *Цели работы* – установление вероятности реализации сценариев развития МВФС и оценка роли и места в них России. Рассматриваются понятие и источники глобальной политической и экономической турбулентности. Устанавливаются особенности современной МВФС и положение в ней ключевых резервных валют. Анализируются факторы, оказывающие влияние на изменение статуса валют в МВФС и дается их оценка. Характеризуются три сценария возможной трансформации МВФС, предполагающие сохранение за долларом США позиций доминирующей международной валюты; возникновение многополярной международной валютной системы, в центре которой скорее всего будут находиться доллар США, евро и юань; создание единой многосторонней мировой резервной валюты. На основе рассмотрения трех вышеуказанных сценариев возможной трансформации МВФС определяются преимущества и недостатки участия России в том или ином сценарии. *Делается вывод* о том, что сценарий системы валютного полицентризма является наиболее вероятным в развитии МВФС, поскольку он способен создать предпосылки для обеспечения стабильности и симметричности валютно-финансовой системы, а для России он наиболее приемлем, поскольку позволяет ей проводить самостоятельную финансово-экономическую политику, не встраиваясь в МВФС, основанную на доминирующей роли доллара и управляемости США системой международных валютно-финансовых организаций.

Ключевые слова: мировая валютно-финансовая система; международные резервные валюты; доллар США; евро; китайский юань; валютный полицентризм; единая резервная валюта

Для цитирования: Антропов В.В. Трансформация мировой валютно-финансовой системы в условиях турбулентности мировой политики и экономики. *Экономика. Налоги. Право.* 2021;14(5):6-19. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-6-19

ORIGINAL PAPER

Transformation of the World Monetary and Financial System in the Conditions of Turbulence of World Politics and Economy

V.V. Antropov

Financial University, Moscow, Russia;
Gubkin Russian State University of Oil and Gas, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0002-2991-2877>

ABSTRACT

The subject of the research is the directions of transformation of the World monetary and financial system (WMFS) in the conditions of turbulence of world politics and economy. *The purpose of the work* is to establish the probability of implementing the scenarios of the development of the WMFS and to assess the role and place of Russia in them. The concept and sources of global political and economic turbulence are considered. The features of the modern WMFS and

© Антропов В.В., 2021

the position of key reserve currencies in it are established. The factors influencing the change in the status of currencies in the WMFS are analyzed and their assessment is given. Three scenarios of possible transformation of the WMFS are characterized, assuming the preservation of the US dollar's position as the dominant international currency; the emergence of a multipolar international monetary system, in the center of which, most likely, will be the US dollar, euro and yuan; the creation of a single multilateral world reserve currency. Based on the consideration of the three above-mentioned scenarios of possible transformation of the WMFS: the advantages and disadvantages of Russia's participation in a particular scenario are determined. It is concluded that the scenario of a system of currency polycentrism is the most likely in the development of the WMFS, since it is able to create prerequisites for ensuring the stability and symmetry of the monetary and financial system, and for Russia it is the most acceptable, since it allows it to conduct an independent financial and economic policy, without being integrated into the WMFS, based on the dominant role of the dollar and the manageability of the US system of international monetary and financial organizations.

Keywords: world monetary and financial system; international reserve currencies; US dollar; euro; Chinese yuan; currency polycentrism; single reserve currency

For citation: Antropov V.V. Transformation of the world monetary and financial system in the conditions of turbulence of world politics and economy. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2021;14(5):6-19. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-6-19

ВВЕДЕНИЕ

Направление, в котором сегодня трансформируется мировая валютно-финансовая система (далее — МВФС), имеет решающее значение для развития экономик всех государств. От него зависят доступ развивающихся стран к международным рынкам капитала и стабильность их валют. Финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. выявил структурные недостатки современной МВФС, обусловившие необходимость ее реформирования. В настоящее время государства с формирующейся рыночной экономикой сталкиваются с проблемами не только конвертируемости счета движения капитала и выбора режима валютного курса, но и адаптации внутренней финансовой политики к современным методам управления валютной системой. В основе этих проблем лежит вопрос о том, останется ли современная МВФС неизменной или она будет перестраиваться, чтобы отвечать на вызовы новых центров экономического роста и растущей значимости ведущих развивающихся стран в мировой экономике.

Ключевой тенденцией, характеризующей развитие мировой экономики в последние два десятилетия, является увеличение значимости развивающихся стран в системе мирового хозяйства. В 2018 г. доля развивающихся стран в международной торговле товарами выросла до 44%, а в международной торговле услугами — до 34%¹, что во многом было обусловлено расширением торговли между самими развивающимися странами. Аналогичная тенден-

ция характерна и для динамики международных инвестиционных процессов: более трети прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны сегодня приходится на другие развивающиеся страны. Развивающиеся страны также увеличили свои финансовые активы: в 2019 г. они владели 2/3 всех официальных валютных резервов, в то время как их суверенные фонды благосостояния стали ключевыми источниками международных инвестиций. Растущее влияние развивающихся рынков способствует формированию многополярной мировой экономики. Несмотря на усиление значимости развивающихся стран в системе мирового хозяйства, вопрос о том, как будет развиваться МВФС в рамках формирующегося мирового экономического полицентризма, еще не решен. В настоящее время развивающиеся экономики играют гораздо меньшую роль в МВФС, чем предполагает их экономический размер: международные резервные валюты остаются прерогативой развитых экономик.

ГЛОБАЛЬНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ И ПОЛИТИЧЕСКАЯ ТУРБУЛЕНТНОСТЬ КАК «НОВАЯ НОРМАЛЬНОСТЬ»

Понятие «турбулентность» как термин, изначально применявшийся в исследованиях природных явлений, сегодня часто встречается в сфере экономических и политологических исследований. Под турбулентностью обычно понимается явление, связанное с переходом от состояния порядка к беспорядку и обратно. Впервые концепция турбулентности в общественных науках, а именно

¹ WTO. World Trade Statistical Review 2019. P. 14–15.

в политологии, была выдвинута американским исследователем Джеймсом Розенау, предложившим концепцию турбулентности мировой политики [1]. Турбулентность мировой политики, с точки зрения Д. Розенау, выражается в ее переходном характере, состоянии, когда старые правила еще не перестали, а новые еще не начали действовать. Сегодня общепризнанным считается представление о стабильности и нетурбулентности эпохи холодной войны. Соперничество США и СССР при всех опасностях перерастания в ядерную войну делало мир предсказуемым и стабильным. Для эпохи холодной войны была характерна определенность в том смысле, что источники глобальных рисков и угроз были известны, а потому просчитать ответ на эти угрозы было достаточно просто.

В экономической сфере турбулентность означает процессы, связанные с длительной нестабильностью, когда система развивается не по идеальной гармонической, а по турбулентной спирали, сопровождаемая ухудшением макроэкономических показателей, таких как темпы роста ВВП, инфляция, уровень безработицы, объем государственного долга и пр. Подобные процессы экономической турбулентности характерны для большинства экономических систем. Именно в период турбулентности закладываются основы будущего экономического роста. Особенностью современных процессов экономической турбулентности является их распространение на всю мировую экономику. Взаимосвязанность национальных экономик, которая сегодня чрезвычайно высока, таит в себе серьезные опасности, поэтому малейшее изменение конъюнктуры в одной стране может отразиться на экономиках других государств. Каковы же причины глобальной турбулентности?

Основным источником экономической турбулентности выступают финансовые рынки, ставшие местом практически мгновенного перемещения любых сумм в любую точку планеты. Отличаясь фундаментальной нестабильностью, усиливающейся по мере расширения этих рынков, они несут в себе опасность возникновения кризисов, таких как глобальный финансово-экономический кризис 2007–2009 гг. Важным фактором экономической турбулентности являются низкие темпы экономического роста, характерные для большинства стран развитого мира. Последние полвека (1964–2014 гг.) были временем бурного экономического роста, когда мировая экономика расширялась примерно на 3,8% в год. Это было обусловлено открытием но-

вых рынков, низкой стоимостью заимствований и ростом производительности труда. Выгодоприобретателями в этой ситуации были государства, домашние хозяйства и бизнес. Так, доходы корпораций в период 1980–2005 гг. увеличились в три раза, а реальные доходы домохозяйств — на 98% в течение 1993–2005 гг. в странах с развитой экономикой².

После серьезного падения мирового ВВП, вызванного кризисом 2007–2009 гг., темпы развития мировой экономики не остались прежними. Еще более тревожными являются долгосрочные перспективы. По прогнозам, ежегодный рост ВВП до 2064 гг. сократится вдвое, снизившись до 2,1% во всем мире и до 1,9% в развитых странах³. В течение десятилетий экономический рост рассматривался как универсальное благо, которое в конечном счете распространится на все страны мира. Глобализация виделась средством достижения этой цели. Однако со временем эта вера была поколеблена пониманием того, что выгоды от глобализации и экономического роста распределяются неравномерно. В период 2005–2014 гг. реальные доходы 65–70% домохозяйств оставались на прежнем уровне или снижались. Согласно прогнозам уменьшение доходов домохозяйств из-за низких темпов экономического роста продолжится в ближайшем будущем. Экономическая маргинализация значительной части работающего населения подрывает веру людей в глобальную экономическую систему. На этом фоне популистские политические силы, проповедующие лозунги протекционизма, изоляционизма и национального возрождения, остро критикующие старый политический центр, могут добиваться предпочтения избирателей. Изменение внутривнутриполитического ландшафта привело к ревизии всей системы глобального управления в надежде ослабить социальные дисбалансы и вернуть социальную сплоченность [2].

Еще одним источником экономической турбулентности является геополитическая нестабильность, которая подрывает экономический рост. На протяжении большей части периода после окончания холодной войны большинство государств разделяли стремление к стабильному развитию в контексте официально согласованных правил, регулируемых многосторонними институтами. Ге-

² Turbulence ahead: renewing consensus amidst greater volatility. MC&Kinsey Global Institute. September 2016. P. 1.

³ Там же.

ополитические проблемы — от пограничных конфликтов до терроризма — часто решались с помощью институтов международного сотрудничества в интересах глобального экономического прогресса. Однако современная ситуация заставляет государства пересматривать свой подход к геополитике. Геополитическая турбулентность сегодня — это непредсказуемость в отношении того, кто лидирует, кто является союзниками или противниками и кто в конечном счете окажется победителем или проигравшим.

Важной особенностью текущего периода является эрозия институтов международного сотрудничества. Некоторые государства рассматривают их скорее как препятствия, чем как инструменты для продвижения своих интересов. Лидером отказа от многосторонних соглашений — климатических, торговых и военных — в последние годы являются США. Так, в течение 2001–2019 гг. США вышли или отказались от 15 институтов глобального управления, таких как Договор по ПРО, ДРСМД, Киотский протокол и Парижское соглашение, ТТИП, ТТП, Совет по правам человека ООН, ЮНЕСКО и др. Используя исключения из правил ВТО, связанные с обеспечением национальной безопасности, США неоднократно вводили повышенные тарифы и санкции в отношении ряда стран, сделав эту практику нормой своей торговой политики. Наибольшие опасения вызывают риски торгово-экономических конфликтов между США и Китаем, т.е. странами, на которые сегодня приходится более 40% мирового ВВП. Несмотря на сильную экономическую взаимозависимость, конкуренция двух стран в экономической, финансовой и технологической сферах только усиливается. Стремление США закрепить за собой лидерство в мировой политике и экономике и разрушить складывающуюся систему многополярного мира способствует усилению нестабильности в мире, усиливая глобальную экономическую и политическую турбулентность.

Турбулентность как характеристика современного миропорядка очевидна и в ближайшие годы будет определять развитие мировой экономики и политики, что обусловлено сохранением как существующих, так и появлением новых определяющих ее источников. В связи с этим наибольший интерес вызывает будущее мировой валютно-финансовой системы как ключевого элемента мирового экономического порядка.

ОСОБЕННОСТИ СОВРЕМЕННОЙ МВФС

Процесс трансформации мировой экономики в направлении многополярности неизбежно ставит вопрос о будущем МВФС: останется ли она прежней или будет перестроена, чтобы приспособиться к новым реалиям глобализированной экономики и растущей роли стран с формирующимися рынками. В настоящее время центральное место в дискуссии о будущей форме МВФС занимают поиски ответов на несколько фундаментальных вопросов:

- способность МВФС приспособиться к растущей экономической мощи ведущих стран с формирующимися рынками, включая возможную глобальную роль их валют;
- воплощение в МВФС необходимых институциональных механизмов для развития международного сотрудничества при одновременном снижении рисков протекционизма, валютных войн и политических конфликтов;
- справедливое распределение ресурсов для удовлетворения потребностей и целей развивающихся стран с низким уровнем дохода в области развития [3].

Несмотря на то, что эти вопросы уже давно являются частью научного и политического дискурса, их актуальность возросла в последние десятилетия в результате усиления глобализации мирового хозяйства и экономической взаимозависимости стран мира. Основным фактором, повлиявшим на возобновление интереса к трансформации МВФС, стало усиление дисбалансов в условиях глобального финансового кризиса. Так, ряд экономистов высказываются о том, что воздействие глобальных дисбалансов на финансовые рынки было основным фактором развития мирового финансово-экономического кризиса [4]. Еще одним обстоятельством стала проблема накопления больших международных резервов развивающимися странами, которые, как правило, инвестируются в высококачественные и низкодоходные долларовые активы.

Значительные изменения в мировой валютно-финансовой системе произошли в конце 1990-х гг., когда после череды валютно-финансовых кризисов ряд развивающихся стран Латинской Америки и Восточной Азии перешли к установлению плавающих режимов валютного курса. Другая группа развивающихся стран, таких как Китай и большинство стран — экспортеров нефти на Ближнем

Таблица 1 / Table 1

**Доля доллара и евро в международных валютных резервах и на мировом валютном рынке /
The share of US dollar and the euro in international foreign exchange reserves and in the world foreign
exchange market**

Доля, % / Share, %	Доллар США / US dollar		Евро / Euro	
	1999 г.	2019 г.	1999 г.	2019 г.
Международные валютные резервы / International currency reserves	71,0	60,9	17,9	20,5
Средний дневной оборот на мировом валютном рынке (из 200%) / Average daily turnover on the world currency market (out of 200%)	90,3	90,0	37,6	36,0

Источники / Sources: Hiro Ito H., McCauley R. The currency composition of foreign exchange reserves by. BIS Working Papers No. 828. P. 14–15; European Central Bank. The international role of the euro. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202006-81495c263a.en.html>.

Востоке, стали придерживаться различных видов режимов фиксированного валютного курса. Конец 1990-х гг. также стал временем возникновения глобальных дисбалансов, вызванных профицитом текущих счетов развивающихся государств и накоплением ими международных валютных резервов. Наконец, введение евро в 1999 г. также существенно повлияло на контуры мировой валютно-финансовой системы.

Особенностями сегодняшнего состояния МВФС являются:

- конвертируемость большинства валют по счету текущих операций;
- увеличение числа стран, применяющих конвертируемость по счетам капитальных операций;
- преимущественно свободное плавание валют среди развитых стран и сохранение настороженно-отношения к нему значительной части развивающихся стран;
- рост валютных резервов в странах с формирующейся рыночной экономикой и странах — экспортерах сырьевых товаров;
- доминирующая роль доллара США в мировой валютной системе и выполнение им трех основных валютных функций: средства накопления, меры стоимости и средства платежа;
- предоставление долларовой ликвидности через механизмы МВФ и двусторонние соглашения с ФРС США;
- денежно-кредитный надзор и сотрудничество в области макроэкономической политики на ре-

гиональном (ЕС) или многостороннем (G20, МВФ) уровнях.

Проблема трансформации мировой экономики в направлении многополярности также ставит под сомнение сегодняшний *Status Quo* МВФС. Анализ данных о международной роли основных валют показывает, что, несмотря на важное значение евро как валюты официальных резервов (20,5%), доллар США сохраняет роль ведущей мировой резервной валюты даже при снижении его доли в мировых резервах с 71 в 1999 г. до 60,9% в 2019 г. [5] (табл. 1). Несмотря на то, что многие страны в настоящее время используют режимы плавающего валютного курса, в мире по-прежнему сохраняется высокий спрос на резервные валюты для интервенционных целей. После краха Бреттон-Вудской валютно-финансовой системы, основывавшейся на режиме фиксированного валютного курса, доля международных резервов в мировом ВВП выросла в четыре раза — с 3,5% мирового ВВП в 1974–1978 гг. до 16% в 2018 г. Данные по торговле иностранной валютой показывают, что объем оборота валютного рынка в долларах, составляющий примерно 3,5 трлн долл. США в день, по-прежнему более чем вдвое превышает объем оборота в евро в абсолютном выражении (табл. 1).

Резервная валюта в долларах США является наиболее торгуемой на мировом валютном рынке валютой (44% оборота), наиболее используемой для выставления торговых счетов (54% мировой торговли) и деноминации финансовых обязательств (51%

трансграничных банковских требований). Доллар США удерживает это доминирующее положение уже более шестидесяти лет⁴, несмотря на значительные сдвиги в международной валютной системе, такие как крах Бреттон-Вудской системы, появление Японии в 1980-х гг. в качестве глобального кредитора на мировом финансовом рынке, введение евро в 1999 г., а также усилия Китая по интернационализации юаня и повышению его статуса как резервной валюты.

Важным фактором сохранения ведущей роли доллара США в мировой валютной системе является его использование в качестве валюты выставления счетов в международной торговле, создавая сетевой эффект, при котором его ценность увеличивается при росте числа его пользователей. Действительно, любому экспортеру удобнее выставлять счета в долларах США, когда большинство других используют ту же валюту. Одной из причин, определяющих высокий вес доллара США в торговле на международном валютном рынке, является то, что он играет роль валюты-посредника на мировом валютном рынке.

Несмотря на сохранение ведущей роли доллара США в мировой экономике, в последние десятилетия происходит рост доли валют развивающихся стран на мировом валютном рынке — в 2019 г. она составила 25% от общего объема валютного оборота, что соответствует тенденции предыдущих лет, связанной с интернационализацией валют развивающихся стран и увеличением значимости их экономик. Наибольший прирост среди валют развивающихся стран показал китайский юань: объем торговли китайской валютой в период 2004–2019 гг. вырос в четыре раза, а сам он переместился с 29-го на 8-е место в рейтинге валют. Имея оборот в 284 млрд долл. США, юань является восьмой по величине торгуемой валютой в мире и самой торгуемой валютой развивающихся стран⁵. В некоторых отношениях Китай уже удовлетворяет основным торговым и макроэкономическим критериям, необходимым для того, чтобы его валюта начала играть международную роль.

Тенденция к увеличению значимости валют развивающихся стран коснулась также валют других государств, а именно упрочения позиций индийской, индонезийской рупий и корейского вона. Противо-

положная тенденция была характерна для мексиканского песо и турецкой лиры, которые оказались среди валют, опустившихся в мировых валютных рейтингах (табл. 2).

Несмотря на тенденцию к росту значимости валют развивающихся стран на международном валютном рынке, она не соответствует изменению значимости этих стран в международной торговле и мировом производстве. Разница между использованием валют и значением стран в международной торговле и мировом производстве является достаточно существенной. Хотя мировая доля экспорта США в настоящее время меньше общемировой доли экспорта из Китая, валюта которого по существу не играет международной роли, доллар США имеет гораздо более высокие показатели как по международным резервам, так и по обороту на валютном рынке. Несмотря на то, что доля оборота, приходящаяся на несколько валют развивающихся рынков (бразильский реал, индийскую рупию, корейскую вону и российский рубль) выросла в последние годы, их роль на мировом валютном рынке остается ограниченной. Устойчивый экономический рост развивающихся стран, особенно Китая, постепенно сместил мировой экономический центр тяжести в сторону ведущих развивающихся стран. Экономика Китая сможет стать крупнейшей после США к 2030 г., а доля ВВП развивающихся стран в мировом ВВП, как ожидается, превысит 50%⁶. Однако эти тенденции пока существенно не повлияли на роль доллара США как доминирующей резервной и международной валюты.

ФАКТОРЫ ИЗМЕНЕНИЯ РОЛИ ВАЛЮТЫ В МВФС

Доминирование доллара США не может, очевидно, быть устойчивым в будущем. Если экономика США продолжит сокращаться по сравнению с мировой экономикой, центральные банки государств начнут искать альтернативы доллару США. Растущий спрос на безопасные резервные активы, особенно в условиях их глобальной нехватки, может создавать стимулы для других потенциальных эмитентов резервных валют.

Снижение доли доллара США в мировых резервах также вызвано тем обстоятельством, что

⁴ Reserve Currencies in an Evolving International Monetary System. IMF Strategy, Policy, & Review Department Statistics Department, 2020. No. 20/02. P. 6.

⁵ Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange Turnover in April 2019. Basel, 2019. P. 13.

⁶ Reserve Currencies in an Evolving International Monetary System. IMF Strategy, Policy, & Review Department Statistics Department. No. 20/02. P. 17.

Таблица 2 / Table 2

**Географическая структура валютного рынка в 2004, 2019 гг. /
Geographical structure of the foreign exchange market in 2004, 2019**

Валюта / Currency	2004		2019	
	Доля, % / Share, %	Место / Position	Доля, % / Share, %	Место / Position
Доллар США / US Dollar	88,0	1	88,3	1
Евро / Euro	37,4	2	32,3	2
Японская йена / Japanese Yen	20,8	3	16,8	3
Британский фунт / British Pound	16,5	4	12,8	4
Австралийский доллар / Australian Dollar	6,0	6	6,8	5
Канадский доллар / Canadian Dollar	4,2	7	5,0	6
Швейцарский франк / Swiss Franc	6,0	5	5,0	7
Китайский юань / Chinese Yuan	0,1	29	4,3	8
Российский рубль / Russian Ruble	0,6	17	1,1	17

Источник / Source: Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange Turnover in April 2019. Basel, 2019. P. 10.

в последние годы страны, валюты которых имеют привязку к доллару, стали испытывать меньшую необходимость в его накоплении как резервной валюты для валютных интервенций.

Важнейшим фактором, который оказывает влияние на мировой валютный рынок, являются геополитические и стратегические соображения, которые могут приводить к изменению роли мировых валют, особенно в сфере международных резервов. Например, решение о хранении резервов в любой валюте может быть мотивировано внешнеполитическими соображениями и факторами безопасности. Хотя в эмпирическом анализе трудно определить геополитические эффекты, нельзя не учитывать их влияние. Примером перехода от одной резервной валюты к другой валюте может быть перераспределение в 2018–2019 гг. Банком России своего резервного портфеля от доллара США в юань и евро после введения американских санкций. За 2018 и 2019 гг. вложения в государственный долг США снизились более чем в десять раз. В 2019 г. общий объем российских инвестиций в казначейские облигации США

сократился на 24,5% — до 9,97 млрд долл. США⁷. Последствия торговой напряженности и пандемии COVID-19, в том числе нашедшие отражение в колебаниях цен на нефть, запретах на экспорт медикаментов и оборудования, а также в ослаблении сотрудничества между странами, могут приводить к стратегическим изменениям в резервных запасах отдельных стран. Политика государств по интернационализации своих валют также может приводить к изменениям. Так, в последние годы Китай активно продвигает более широкое использование юаня для торговли и инвестиций, что обусловило рост доли юаня в международных резервах до 2% в 2019 г.

Одними из основных геополитических событий могут стать вероятность обострения конфликта между США и Китаем, а также углубление экономических и политических противоречий между Китаем и ЕС. Это обстоятельство может приводить к появлению такой ситуации в международной валютно-финансовой системе, при которой евро

⁷ Центральный банк Российской Федерации. URL: <https://cbr.ru>.

будет использоваться в Европе, а юань — в Азии. Односторонность внешней политики США также может открывать пространство для альтернатив доллару.

Результатом воздействия процессов регионализации на мировую валютную систему стало появление новой денежной единицы объединенной Европы — евро. За 21 год своего существования евро стал конкурентом доллару, завоевав признание рынка в качестве важной валюты на мировых долговых рынках. Устранение валютных рисков внутри еврозоны создало большой единый рынок для номинированных в евро долговых ценных бумаг, привлекая как суверенных, так и частных заемщиков не только из стран еврозоны и соседних стран, но и из крупных государств с формирующейся рыночной экономикой, таких как Бразилия, Китай, Колумбия, Мексика и Турция. Одним из наиболее серьезных последствий финансового кризиса стало усиление озабоченности ряда европейских стран по поводу суверенного долга, что поставило под сомнение финансовую архитектуру, поддерживающую единую валюту, и подтвердило необходимость большей координации фискальной политики. Долговой кризис, разразившийся в еврозоне в 2009–2012 гг., вынудил ЕС принять экстраординарные меры, такие как интервенция на вторичные рынки через программу Европейского центрального банка для покупки государственного долга проблемных стран и создание Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF), который предоставлял гарантийные обязательства, предназначенные для временной помощи странам с бюджетными дефицитами и поддержки финансовой стабильности еврозоны в целом. Риски, созданные усилиями, направленными на спасение государств с крупной задолженностью, могли обратить вспять любое благоприятное влияние на международное использование евро. Однако продолжающийся процесс общей европейской интеграции в конечном счете может приводить к реформам, которые способны их уменьшить и повысить привлекательность евро по отношению к доллару.

Несмотря на продолжающийся переход к многополярной глобальной экономике, высокая степень инерции в использовании валют на международном валютном рынке может свидетельствовать о том, что доллар США останется доминирующей валютой в обозримом будущем. Это обусловлено такими обстоятельствами, как размер американской экономики, глобальное экономическое влияние

США, широта и значимость для мировой экономики американских финансовых рынков, а также фиксация цен на основные сырьевые товары на международных рынках, такие как нефть, в долларах США. Кроме того, необходимо отметить чрезвычайную ликвидность рынков США, что означает возможность продажи реализуемых на них активах с низкими транзакционными издержками. По этой причине активы, номинированные в долларах США, в частности казначейские ценные бумаги, на протяжении десятилетий рассматривались международными инвесторами как безопасные.

В период действия Бреттон-Вудской валютной системы США оставались экономикой, вес которой неизменно превышал четверть мирового ВВП. Как ожидается, в случае дальнейшего роста доли Китая и Индии в мировой экономике, к середине века вес США снизится до менее чем 20%, а доля ЕС сократится до 10%. Уменьшение экономической мощи США и ЕС будет сопровождаться усилением экономической значимости развивающихся стран. Так, ожидается, что доля Китая может достичь к 2050 г. четверти всей мировой экономики, а доля экономики Индии в мировом ВВП сравняется с экономикой еврозоны. Однако необходимо с осторожностью оценивать влияние изменений экономической значимости стран на мировую валютно-финансовую систему. Опыт первой половины XX в. показывает, что британский фунт сохранял свою ключевую роль еще долгое время после того, как Великобритания утратила свое экономическое господство. Пример Японии 1980-х и 1990-х гг. также свидетельствует о том, что экономического господства недостаточно для того, чтобы валюта приобретала международный статус. Несмотря на то, что в конце прошлого века Япония была второй экономикой по объему ВВП и, как предполагалось, будет расти и дальше, японская йена так и не стала ведущей международной валютой. Доля иены в международных резервах росла на протяжении 1980-х гг. и достигла своего пика в 8,5% в 1990 г., что было вызвано ростом японской экономики, которая в те годы расширялась в среднем на 4,2% в год, а в 2019 г. ее доля сократилась до 5,7% [7].

Можно выделить несколько факторов, которые могут способствовать изменению роли международной валюты в мировой валютно-финансовой системе:

- размер и открытость финансовых рынков, особенно рынка суверенных облигаций;

- надежность правил и институтов, обеспечивающих правовую основу финансовых операций и исполнение договоров;
- предсказуемость денежно-кредитной политики центрального банка и его способность выступать в качестве кредитора последней инстанции по отношению к внутренним и международным институтам;
- позиция правительства по отношению к интернационализации национальной валюты;
- неэкономические факторы, такие как политическая стабильность и геополитическая сила страны (табл. 3).

Основная слабость доллара проистекает из опасений по поводу устойчивости бюджетной политики США и возможных монетарных последствий неустойчивости американского долга. У евро есть несколько атрибутов, которые могли бы сделать его кандидатом на роль международной валюты, но ему мешают экономические проблемы еврозоны и отсутствие политической сплоченности ЕС. Необходимо также заметить, что власти еврозоны официально нейтральны по отношению к более широкому международному использованию евро и препятствуют одностороннему принятию евро странами, не входящими в ЕС. Большая проблема заключается также в том, что евро — это валюта без государства. Эти факторы могут иметь второстепенное значение в обычное время, но они приобретают большее значение во время кризиса, когда проверяется способность валютно-финансовой системы справляться с неожиданными потрясениями.

СЦЕНАРИИ НОВОЙ МВФС

Первый сценарий развития МВФС предполагает сохранение за долларом США позиций доминирующей международной валюты. При таком сценарии международная роль ключевых валют остается неизменной, и доллар США сохраняет свою доминирующую роль, роль евро остается прежней, а роль китайского юаня увеличивается, но остается незначительной по сравнению с долларом и евро. Этот сценарий может быть реализован при условии сдерживания США бюджетного дефицита и замедления процесса интернационализации юаня и евро. Он подкрепляется наличием значительной инерции в изменении статуса резервных валют и сохраняющимися политическими и экономическими факторами, поддерживающими использование доллара США как валюты геополитически доминирующей державы.

Второй сценарий предполагает формирование системы валютного полицентризма, при которой доллар США теряет свои позиции в качестве доминирующей международной валюты и заменяется системой с тремя ключевыми валютами: долларом, евро и юанем. При условии, что в ближайшем будущем мировая экономика будет развиваться в направлении растущей многополярности, этот сценарий можно рассматривать как основной. Если нынешние усилия по интернационализации юаня продолжатся быстрыми темпами, в ближайшем будущем он может стать доминирующей азиатской валютой. Вероятность реализации этого сценария подкрепляется тем обстоятельством, что США, зона евро и Китай останутся тремя основными полюсами роста в ближайшие годы, уменьшая вероятность того, что швейцарский франк и фунт стерлингов выйдут за пределы своих незначительных ролей в международной валютной системе.

Повышение интернационализации юаня и усиление его роли как международной валюты возможны в случае реализации Китаем ряда мер, таких как:

- реформирование внутренней финансовой системы, включающее перестройку системы валютного регулирования, расширение участия частного сектора в распределении кредитов, модернизацию и развитие рыночной инфраструктуры;
- введение конвертируемости юаня и обеспечение гибкости его обменного курса;
- выпуск высококачественных активов как необходимого условия для того, чтобы юань мог выполнять функцию денег как хранилища стоимости;
- создание правовой системы, обеспечивающей надежность и предсказуемость⁸.

Как первый, так и второй варианты трансформации мировой валютно-финансовой системы больше соответствует либеральному, неоклассическому направлению экономической теории, сторонники которого считают, что процессам финансовой глобализации в наибольшей степени соответствует сохранение в обращении национальных валют. Сторонником использования в международном обращении национальных валют являлся, в частности, Милтон Фридмен, выступавший против образования наднациональных регулирующих валютно-финансовых организаций и замены национальных денег коллективной валютой. В рамках данной па-

⁸ Global currencies for tomorrow: A European perspective. Bruegel Blueprint Series / CEPII Research Report, Bruegel, 2011. P. 59.

Таблица 3 / Table 3

**Факторы, определяющие роль валюты в мировой валютной системе /
Factors determining the role of the currency in the global monetary system**

Факторы / Factors	Доллар США / US Dollar	Евро / Euro	Юань / Yuan
Доля экономики в мировом ВВП / The share of the economy in world GDP	23,5% мирового ВВП, снижение	22% мирового ВВП, снижение	16% мирового ВВП, рост
Открытость финансовых рынков / Openness of financial markets	Открытые финансовые рынки, полная мобильность капитала	Открытые финансовые рынки, полная мобильность капитала	Недостаточно развитые финансовые рынки, ограниченная мобильность капитала
Политика интернационализации национальной валюты / Policy of internationalization of the national currency	Широкая интернационализация	Ограниченная интернационализация	Поддержка интернационализации юаня
Геополитические позиции валюты страны / Geopolitical positions of the country's currency	сильные	ограниченные	сильные

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

радикалы экономической науки понимание процесса выдвигания этих валют на роль международных происходит не посредством директивных решений государств или международных организаций, а путем естественного отбора, осуществляемого участниками валютного рынка. Что касается варианта доминирования одной валюты, а также роста величины долларовых авуаров (первый сценарий), это объясняется ими как закономерное отражение процессов глобализации, интенсивного развития международной торговли и роста объема заграничных инвестиций. Отсюда следует, что доллар США способен служить полноценным международным средством платежа (мировыми деньгами), а ФРС как эмитент долларов выступать в качестве «мирового кредитора последней инстанции» [8].

Третий сценарий предполагает создание единой резервной валюты. Проекты такой системы неоднократно возникали после разрушения Бреттон-Вудской валютной системы. В частности, проект создания единой резервной валюты рассматривался в материалах доклада Комиссии экспертов Генеральной Ассамблеи ООН⁹. Отправным аргументом

создания такого сценария в виде синтетической валюты МВФ в форме специальных прав заимствований (*Special Drawing Rights, SDR* или СДР) является то, что ни юань, ни евро не становятся основными международными валютами и потребность в диверсификации официальных и частных резервов удовлетворяется развитием СДР.

Для этого необходимо, чтобы международные финансовые учреждения, национальные правительства, а также транснациональные компании выпускали долговые обязательства, номинированные в СДР, для того, чтобы было достаточно предложений таких активов для удовлетворения спроса на ликвидные и безрисковые активы. Предполагается, что СДР должны использоваться в качестве валюты для выставления счетов на сырьевые товары, а развивающиеся страны перейдут на использование СДР в качестве якорной валюты. Сценарий предполагает также конвертацию в СДР международных резервов национальных государств. Появление СДР в качестве широко используемой квазивалюты будет способствовать укреплению многосторонних систем финансовой безопасности, поскольку МВФ будет иметь более широкий доступ к финансированию СДР в случае необходимости.

Данный подход находится в парадигме кейнсианской традиции, в соответствии с которой логика

⁹ United Nations. Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, June 2009.

глобализации мировой экономики не соответствует функционированию национальных валют в роли национальных мировых денег и, более того, в итоге подрывает основы такого функционирования. Мыслящие в рамках данной парадигмы экономисты рассматривают сформировавшийся в результате ямайских договоренностей механизм как состояние «не системы» [9]. Поэтому в случае реализации данного сценария международная валютная система отойдет от состояния «несистемности», характерной для мировой экономики с 1973 г., и перейдет к новой системе, предполагающей управление многосторонней мировой валютой. Потребность в образовании мировой валютной единицы, которая могла бы выполнять функции универсального средства международных расчетов, имеет объективный характер. С идеей создания единых мировых денег выступали многие специалисты в области международных финансов, такие как Р. Мандел, М. Комдесю, Дж. Стиглиц, П. Кенен, Э. Крокет и др. Инициатива создания единой валюты на основе СДР была выдвинута председателем Народного банка Китая Чжоу Сяочуанем, предложившего проект создания международной резервной валюты на основе СДР. Для его реализации он предложил, в частности, использовать СДР в международной торговле, ценообразовании на сырьевых рынках, инвестициях и бухучете корпораций, а также создавать финансовые активы, номинированные в СДР, для увеличения их привлекательности передавать часть резервов стран-членов под централизованное управление МВФ [10].

Учитывая текущие тенденции, сценарий системы валютного полицентризма является наиболее вероятным, поскольку он может создать более стабильную и симметричную валютно-финансовую систему. Однако он имеет свои недостатки. *Во-первых*, имеется опасность того, что возникновение валютных блоков в результате реализации этого сценария может стимулировать региональную интеграцию, что может обусловить в свою очередь большую валютную нестабильность. *Во-вторых*, в системе валютного полицентризма подавляющее большинство развивающихся стран будет продолжать использовать иностранную валюту для осуществления операций с остальным миром и, таким образом, их валюты будут по-прежнему подвержены колебаниям валютных курсов. Многополярная мировая экономика не устранил колебаний валютных курсов, которые непропорционально сильно влияют

на страны с низким уровнем доходов и имеют ограниченные возможности хеджирования валютных рисков. В отсутствие скоординированных усилий со стороны ведущих экономик мира движение валютных курсов может усиливаться, ухудшая положение развивающихся стран. Это приведет к углублению несоответствия между растущей мощью развивающихся стран в международной торговле и финансах и отсутствием их влияния на регулирование МВФС. *В-третьих*, потенциальная опасность многополярной международной валютной системы заключается в том, что управление глобальной ликвидностью не будет централизованным, так как национальные центральные банки будут самостоятельно осуществлять такое регулирование исходя из целей внутренней монетарной политики.

В то же время многополярная валютная система может иметь некоторые преимущества. Так, диверсификация источников поступления валютных резервов может позволить развивающимся странам легче решать задачи по их накоплению, делая их менее подверженными риску обесценивания доллара США. Примером этому может служить финансовый кризис 2007–2009 гг., приведший к нехватке долларовой ликвидности, которая могла бы быть смягчена, если бы имелась равноценная замена доллару США. В нормальных экономических условиях наличие нескольких резервных валют создало бы более симметричную и справедливую международную валютную систему. Третий сценарий или сценарий единой многосторонней резервной валюты гораздо менее вероятен, чем два других сценария, поскольку он потребует разработки набора правил для управления международной ликвидностью и сдерживания колебаний валютных курсов, что может быть реализовано путем отказа от полного контроля собственной денежно-кредитной политики со стороны национальных государств.

МЕСТО РОССИИ В НОВОЙ МВФС

Россия вошла в МВФС в начале 1990-х гг., когда она стала членом МВФ и Всемирного банка. Со второй половины 1990-х гг. процесс интеграции России в МВФС вызван выходом российских заемщиков на международные долговые рынки и допуском в 1996 г. иностранных заемщиков на российский рынок внутренних долговых обязательств. Долговой кризис 2008 г. на некоторое время затормозил процесс интеграции нашей страны в МВФС, однако с начала нового тысячелетия на

фоне благоприятной экономической конъюнктуры, связанной с ростом мировых цен на энергоносители, России удалось погасить значительную долю суверенного внешнего долга и стабилизировать макроэкономическую ситуацию. Начиная с 1992 г. Россия смогла из чистого заемщика МВФС превратиться в ее чистого кредитора. Однако, будучи кредитором МВФС, Россия не извлекает из своего положения существенных преимуществ. Это объясняется тем, что, концентрируя свои активы в низкодоходных ценных бумагах западных стран (прежде всего США), Россия вынуждена заимствовать средства по более высоким ставкам на международных рынках капитала из-за ее невысокого рейтинга по сравнению с рейтингами ведущих стран Запада. Это приводит к парадоксальной ситуации, когда, являясь страной чистым кредитором, Россия имеет хронический отрицательный инвестиционный доход, поскольку выплачивает по своим внешним обязательствам больше, чем она получает от реализации своих внешних активов вследствие разницы процентных ставок. Так, в начале апреля 2020 г. доходность 10-летних российских государственных облигаций составляла 6,8%, а доходность 10-летних казначейских американских облигаций — 0,8% [11]. Несмотря на то, что за последние двадцать лет Россия достигла значительных успехов в развитии собственного финансового рынка, она так и не стала полноценным участником финансовой глобализации из-за отсутствия у нее эффективных механизмов влияния на международные финансовые институты глобальной валютно-финансовой системы.

Трансформация МВФС открывает перед Россией новые возможности, но одновременно создает и риски, связанные с участием в том или ином сценарии развития МВФС. Учитывая сложившиеся тенденции, в ближайшие годы следует ожидать сокращения эмиссии ключевых резервных валют и повышения роли золота. Актуальность такого сценария обусловлена растущим желанием многих государств отказаться от доллара США как международного резервного актива. Данный сценарий предполагает некоторую регионализацию в противовес глобализации, основанной на доминировании доллара США, и большую самостоятельность экономической политики стран, использующих золото как основной резервный актив. В течение 2014–2020 гг. Россия увеличила свои официальные запасы золота почти в два раза — с 1208 тонн в 2014 г. до 2298 тонн

в 2020 г.¹⁰ и стала лидером по их наращиванию. В настоящее время в официальных международных резервах доля российского золота составляет немногим больше 20%, что больше, чем у Китая, Японии, Индии, но гораздо меньше, чем у США и Германии. Учитывая сложившуюся тенденцию накопления золота как резервного актива, Россия могла бы стать одним из центров по возвращению золоту мирового влияния. Роль золота в обеспечении денежной массы играет большое значение. Об этом свидетельствует опыт СССР, в котором золотое содержание рубля содействовало развитию самодостаточной экономики. Несомненно, что как в обычное время, так и в случае возникновения очередного финансово-экономического кризиса, официальные золотые запасы могут способствовать повышению доверия к российской финансовой системе и содействовать ликвидности рубля.

Реализация сценария, предполагающего сохранение за долларом США позиций доминирующей международной валюты, впрочем, как и сценария создания единой резервной валюты, не может быть выгоден для России. Если в первом случае сохранение роли за долларом США позиций ведущей ключевой валюты означает сохранение существующего *Status Quo*, то второй сценарий, связанный с трансформацией СДР в наднациональную валюту, по сути, мало чем отличается от предыдущего сценария, поскольку предполагает сохранение большинства институтов МВФС, в том числе МВФ. Более того, создание нового мирового центрального банка на базе МВФ может привести к установлению контроля США над ним и, как следствие, — к раскручиванию эмиссии новой наднациональной валюты с целью покрытия дефицитов, в том числе в торговле с Китаем. Участие России в этих двух сценариях, очевидно, представляется нецелесообразным, поскольку они оставляют все рычаги управления МВФС в руках США и их экономических и политических союзников, а Россия будет вынуждена встраиваться в эту систему на невыгодных для нее условиях, лишаящих финансово суверенитета.

Сценарий формирования системы валютного полицентризма, при котором доллар США теряет свои позиции в качестве доминирующей международной валюты, представляется наиболее приемлемым для России, поскольку он позволит для нее проводить

¹⁰ Reserve Statistics. World Gold Council. URL: <http://www.gold.org/data/gold-reserves>.

самостоятельную финансово-экономическую политику, не встраиваясь в МВФС, построенную на основе доминирующей роли доллара и управляемой США системы международных валютно-финансовых организаций. Сценарий валютного полицентризма означает возможность для России более активно продвигать свою национальную валюту в международное обращение. Заинтересованность разных стран в реализации сценария валютного полицентризма подкрепляется не только суверенными рисками, связанными с монополизацией США мирового финансового пространства, но и высокой неопределенностью развития в англосаксонском кластере мировой экономики [12]. Участие России в сценарии развития системы валютного полицентризма потребует от нее усилий по укреплению позиций рубля на мировом валютном рынке, что невозможно без создания сильной экономики, диверсифицированной структуры торговли товарами и услугами, отсутствия валютных ограничений, широкого использования российского рубля в мировой экономике и наличия свободных высоколиквидных финансовых рынков с развитой финансовой инфраструктурой.

ВЫВОДЫ

В настоящее время развивающиеся экономики играют гораздо меньшую роль в МВФС, чем предполагает их экономический размер: международные валюты остаются прерогативой развитых экономик, а доллар США и евро обладают наибольшим влиянием. Сегодня по-прежнему существует большое несоответствие между ролью развивающихся стран в международной торговле и финансах и их значимостью в международной валютной системе,

а использование их валют отстает от их растущего значения в мировой экономике. Ни одна из их валют не используется на международном уровне в какой-либо значительной степени. Усилия китайских властей по интернационализации юаня постепенно увеличат использование этой валюты в Юго-Восточной Азии. Но для того, чтобы придать юаню статус ключевой международной валюты, его интернационализация должна сопровождаться либерализацией счета движения капитала, гибкостью обменного курса и внутренними реформами, которые способствовали бы развитию ликвидных и открытых финансовых рынков.

С учетом существующих тенденций возникают три возможных сценария развития мировой валютно-финансовой системы. Каждый из сценариев имеет преимущества и недостатки. Сценарий системы валютного полицентризма является наиболее вероятным, поскольку он может создать более стабильную и симметричную валютно-финансовую систему. Этот сценарий зависит от успешного осуществления Китаем и еврозоной финансовых и структурных реформ и управления их фискальной и денежно-кредитной политикой в соответствии с международным статусом их валют. Сценарий формирования системы валютного полицентризма, при котором доллар США теряет свои позиции в качестве доминирующей международной валюты, представляется наиболее приемлемым для России, поскольку он позволит для нее проводить самостоятельную финансово-экономическую политику, не встраиваясь в МВФС, построенную на основе доминирующей роли доллара США и управляемой США системы международных валютно-финансовых организаций.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета.

ACKNOWLEDGEMENT

The article was prepared based on the results of research carried out at the expense of budgetary funds according to the state task of the Financial University.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Rosenau J.N. Turbulence in World Politics: A Theory of Change and Continuity. Princeton: Princeton University Press, 1990. 480 p.
2. Дынкин А.А. Международная турбулентность и Россия. *Вестник Российской академии наук*. 2020;90 (3):213. Dynkin A. A. International turbulence and Russia. *Bulletin of the Russian Academy of Sciences*. 2020;90 (3):213. (In Russ.).

3. Dailami M., Masson P. Prospects for a Multipolar International Monetary System. Danish Institute for International Studies, DIIS. Report № 13. 2011. P. 8.
4. Eichengreen B. The financial crisis and global policy reforms. Federal reserve bank of san francisco asia economic policy conference. 2009. 49 p.
5. Hiro Ito H., McCauley R. The currency composition of foreign exchange reserves by. BIS Working Papers No. 828. Pp.14–15.
6. Eichengreen B., Gros D. Post-COVID-19 Global Currency Order: Risks and Opportunities for the Euro. European Union, 2020. P. 22.
7. Subacchi P. Expanding Beyond Borders: The yen and the yuan. ADBI Working Paper 450. Tokyo: Asian Development Bank Institute, 2013. P. 13.
8. Смыслов Д. В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990–2000 годы. М.: ИМЭМО РАН; 2009. С. 65.
Smyslov D.V. Reforming the world monetary and financial architecture: 1990–2000. Moscow: IMEMO RAS; 2009. P. 65. (In Russ.).
9. Corden M. The logic of the international monetary non-system. reflections on the troubled world economy: essays in honour of herbert giersch. London: Macmillan; 1983.
10. Zhou Xiaochuan: Reform the international monetary system. *BIS Review*. 2009;41.
11. Кузнецов А. В. Россия и финансовый мир: на пороге системных трансформаций. *Проблемы постсоветского пространства*. 2020;7(2):198.
Kuznetsov A. V. Russia and the financial world: on the threshold of systemic transformations. *Problems of the post-Soviet space*. 2020;7(2):198. (In Russ.).
12. Звонова Е., Кузнецов А. Сценарии развития мировой валютно-финансовой системы: возможности и риски для России. *Мировая экономика и международные отношения*. 2018;62(2):12–13.
Znova E., Kuznetsov A. Scenarios for the development of the global monetary and financial system: opportunities and risks for Russia. *The world economy and international relations*. 2018;62(2):12–13. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Владислав Владимирович Антропов — доктор экономических наук, профессор Департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия; профессор кафедры экономической теории, РГУ нефти и газа (НИУ) имени И. М. Губкина
antropovvl@yandex.ru

ABOUT THE AUTHOR

Vladislav V. Antropov — Dr. Sci. (Econ.), Prof. of Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia; Prof. of the Department of Economic Theory, Gubkin Russian State University of Oil and Gas (SRU)
antropovvl@yandex.ru

Статья поступила 10.06.2021; принята к публикации 24.08.2021.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was received 10.06.2021; accepted for publication 24.08.2021.

The author read and approved the final version of the manuscript.