

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-39-50
УДК 33.339.74(045)
JEL: E42, F33, F36, F51

Трансформации мировой валютно-финансовой системы в направлении полицентризма и регионализации

Л.В. Крылова

Финансовый университет, Москва, Россия
<https://orcid.org/0000-0002-9950-8060>
SPIN-код: 9748-7925

АННОТАЦИЯ

Изменение соотношения сил в мировой экономике, укрепление позиций развивающихся стран трансформируют конфигурацию мирового хозяйства, создают условия для развития многополярного мира. Несоответствие новых тенденций глобального развития и устаревшего формата организации международной валютно-финансовой сферы, основанной на доминировании одной валюты – доллара США, способствуют накоплению многочисленных противоречий, требующих, но не находящих решения.

Предмет исследования – современные тенденции и возможные направления развития процессов валютного полицентризма в рамках современной мировой валютно-финансовой системы (МВФС). Кризис существующей модели этой системы, основанной на соблюдении изживающих себя Бреттон-Вудских принципах и выражающейся в дисфункциональности и неспособности устранить сформированные дисбалансы, ставит перед государствами вопрос о возможных направлениях ее трансформации. Активизировавшиеся в последнее время процессы регионализации сформировали тенденцию к развитию валютного полицентризма.

Цель работы – на основе рассмотрения процессов регионализации и валютного полицентризма определить возможные направления трансформации МВФС, представив их в виде обоснованных сценариев.

При проведении исследования использовались методы системного анализа, научной абстракции, а также статистические методы с применением официальных данных Международного валютного фонда, Банка международных расчетов и Банка России.

В результате проведенного исследования определены объективные и субъективные факторы, обусловившие развитие валютного полицентризма в современной мировой валютной системе на основе трансграничного взаимодействия, стремления развивающихся стран сгладить волатильность курса их валют при ограниченном доступе к средствам антикризисной поддержки в условиях проциклического дефицита международной ликвидности. Субъективными факторами стали усиление напряженности и неэкономических рисков в сфере международных экономических отношений, а также игнорирование интересов развивающихся стран со стороны США и их союзников.

Ключевые слова: регионализация; полицентризм; мировая валютная система; доллар США; цифровые валюты; валютная зона

Для цитирования: Крылова Л.В. Трансформации мировой валютно-финансовой системы в направлении полицентризма и регионализации. *Экономика. Налоги. Право.* 2021;14(5):39-50. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-39-50

ORIGINAL PAPER

Transformations of the World Monetary and Financial System in the Direction of Polycentrism and Regionalization

L.V. Krylova

Financial University, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0002-9950-8060>
SPIN-код: 9748-7925

ABSTRACT

Changing the balance of forces in the world economy, strengthening the positions of developing countries are transforming the configuration of the world economy, creating conditions for the development of a multipolar world. The discrepancy between the new trends in global development and the outdated format of the organization of the

© Крылова Л.В., 2021

international monetary and financial sphere, based on the dominance of one currency – the US dollar, contribute to the accumulation of numerous contradictions that require, but do not find solutions.

The subject of the research is the current trends and possible directions of the development of the processes of currency polycentrism within the framework of the modern world monetary and financial system (WMFS). The crisis of the existing model of this system, based on compliance with the outdated Bretton Woods Principles, and expressed in the dysfunctionality and inability to eliminate the formed imbalances, raises the question of possible directions of its transformation for States. The recently intensified processes of regionalization have formed a trend towards the development of currency polycentrism.

The purpose of the work is to determine the possible directions of the transformation of the WMFS, presenting them in the form of reasonable scenarios, based on the consideration of the processes of regionalization and currency polycentrism.

The study used methods of system analysis, scientific abstraction, as well as statistical methods using official data of the International Monetary Fund, the Bank for International Settlements and the Bank of Russia.

As a result of the conducted research, the objective and subjective factors that caused the development of currency polycentrism in the modern world monetary system on the basis of cross-border interaction, the desire of developing countries to smooth the volatility of their currencies with limited access to anti-crisis support funds in the conditions of a procyclical shortage of international liquidity are determined. The subjective factors were the increased tension and non-economic risks in the sphere of international economic relations, as well as the ignoring of the interests of developing countries by the United States and its allies.

Keywords: regionalization; polycentrism; world currency system; US dollar; digital currencies; currency zone

For citation: Krylova L.V. Transformations of the world monetary and financial system in the direction of polycentrism and regionalization. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2021;14(5):39-50. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-39-50

Длительное развитие мировой валютно-финансовой системы (далее — МВФС) на базе соблюдения Бреттон-Вудских принципов, формирующих ригидный доллароцентричный каркас, способствовало накоплению многочисленных противоречий, требующих, но не находящих решения. Одним из этих противоречий является дисбаланс между ролью доллара США в мировой финансовой системе и позицией США в мировой экономике. Этот дисбаланс приводит к рискам накопления задолженности развивающихся стран, номинированной в долларах США, что делает их финансовые системы уязвимыми и чувствительными к мировой конъюнктуре.

По мере обострения проблем глобальных дисбалансов усиливается общая неустойчивость МВФС, стимулируя поиск альтернативных путей развития отдельных государств и мирового сообщества в целом.

ПОЗИЦИИ ДОЛЛАРА США

Доминирование доллара США в качестве мировых денег базируется на взаимодополняемом сочетании четырех групп факторов: международного спроса на эту валюту, условий достаточно адекватного предложения данной валюты при различной мировой конъюнктуре, контроля со стороны США

каналов международного движения валют и наднациональных институтов, поддерживающих и защищающих существующие стандарты МВФС, а также влияния США на политику национальных и наднациональных органов валютного регулирования [1, с. 115]. Это доминирование имеет исторические корни и в свое время опиралось на безусловное экономическое и финансовое превосходства США, подкрепленное золотым стандартом. В настоящее время роль доллара США определяется степенью его международного использования экономическими агентами в государственном и частном секторах экономики при реализации им функций мировых денег: накопления, платежа и эталона стоимости.

Со стороны частного сектора спрос на доллары США обусловлен их использованием в качестве средства платежа внешнеторговых контрактов, валюты деноминации долговых обязательств и прямых иностранных инвестиций. Дополнительные конкурентные преимущества обусловлены ролью доллара как валюты-«убежища» и промежуточной валюты (*vehicle currency*) мировых рынков, а также использованием доллара США другими странами в качестве якорной валюты и валюты котировок.

Функционал доллара как валюты-«убежища» отражает его статус мировых денег. При ухудше-

нии мировой конъюнктуры глобальные инвесторы и кредиторы начинают выводить свои капиталы из рискованных активов и соответствующих валют в «тихую гавань» доллара США, обуславливая рост его курса и контрциклический характер курсовой динамики данной валюты.

Использование промежуточной валюты (*vehicle currency*) экономически целесообразно на международных рынках, для которых характерны однородная продукция и большое количество поставщиков. Такая ситуация (близкая к состоянию рынка совершенной конкуренции) типична для глобальных сырьевых рынков [2, с. 60]. Исторически сложившаяся практика использования на таких рынках доллара США закрепляет его позиции промежуточной валюты и поддерживает спрос на доллары на мировых рынках.

Выбор в пользу доллара США как на частном, так и на государственном уровнях обусловлен мотивами целесообразности, выгоды, а порой и отсутствием альтернативы. При этом существует тесная устойчивая взаимосвязь спроса на доллар на государственном и частном уровне [3].

На частном уровне спрос на доллары США обусловлен легкостью получения фондирования и устойчивостью курса [4] в условиях доминирования этой валюты в структуре глобальной ликвидности. Долларовая номинация счетов-фактур во внешней торговле определяет спрос на доллары при фондировании и хеджировании данных операций. В случае применения валютных интервенций такая валютная структура операций частного сектора требует проведения интервенций с использованием долларов США. Соответственно эта валюта должна присутствовать в необходимом объеме в составе международных резервов монетарного регулятора.

Исторически большая доля доллара в международных операциях формирует базовые конкурентные преимущества данной валюты, поскольку определяет оптимальное сочетание параметров «риск-доходность-ликвидность» для представителей частного и официального секторов разных стран.

На доллар США перед пандемией приходилось 44,1% глобальных платежей в системе *SWIFT*, более 60% международных валютных резервов и 88,3% сделок на рынке *FOREX* (рис. 1). Эти параметры международного использования доллара не соответствуют доли США в глобальном ВВП (24%), но коррелируют с удельным весом стран долларовой зоны (около 60% мирового ВВП в текущих рыноч-

ных ценах). Для сравнения: суммарный ВВП стран зоны евро составляет около 30%, как и ВВП государств зоны юаня (в 2017 г.). В период 2015–2017 гг. зона юаня расширялась преимущественно за счет долларовой зоны (–20%) и в меньшей степени — благодаря сокращению зоны евро (–5%). Согласно прогнозу Международного валютного фонда (далее — МВФ) при сохранении существующих для указанного периода параметров развития зона юаня достигнет паритета с долларовой зоной уже к 2023 г. [5, с. 18].

Формирование валютных зон является одним из проявлений регионализации, вызванной обострением конкуренции в непростых условиях неустойчивой, разбалансированной и дисфункциональной мировой валютной системы. В свою очередь процессы регионализации усилили тренд к развитию валютного полицентризма, под которым понимается расширение международного использования альтернативных доллару США валют в мировой экономике в целом и в отдельных ее регионах и сегментах в частности. Чем обусловлена эта тенденция к валютному полицентризму в развитии мировой валютной системы (далее — МВС)? Ведь у доллара как мировых денег и основы мировой валютной системы в настоящее время нет приемлемой альтернативы, если исходить из экономических соображений.

ФАКТОРЫ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛИЗАЦИИ И ВАЛЮТНОГО ПОЛИЦЕНТРИЗМА

В основе валютного полицентризма как тенденции развития в рамках долларовой МВС лежат как объективные, так и субъективные факторы.

Объективные факторы регионализации и валютного полицентризма связаны с рисками функционирования валютной системы, основанной на одной ключевой национальной валюте, не имеющей реального обеспечения. Эти риски усугубляются в условиях существования дисбалансов мировой финансовой архитектуры, причем не только дисбалансов сбережений и потребления и внешнего финансирования, но также дисбаланса, связанного с сохранением монопольной роли доллара при ослаблении позиции США в мировой экономике и финансах, и противоречия между глобальным характером финансового рынка и национальным уровнем его регулирования. Использование доллара США в международных операциях большинством

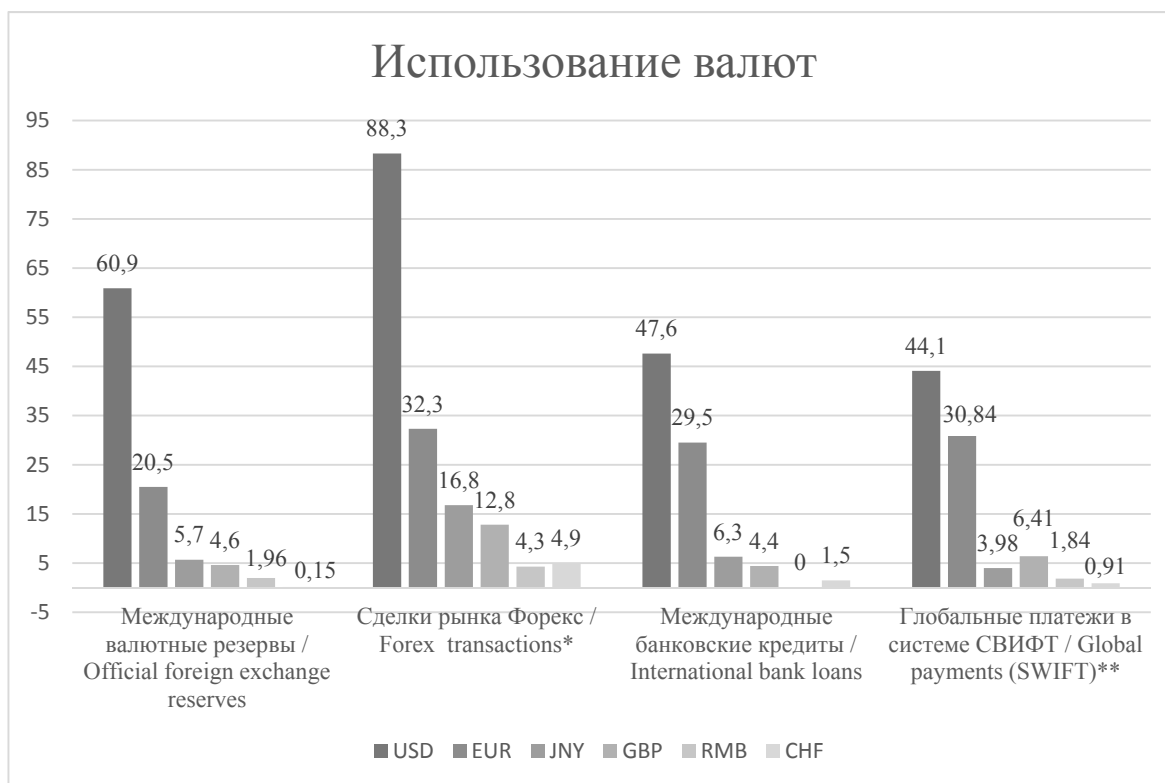


Рис. 1 / Fig. 1. Направления международного использования валют и их доли, 2019, % / International use of currencies and their share, 2019, %

Примечание / Note: * Из общих 200% / Total 200%, ** Март 2020 / March 2020.

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

субъектов международных валютных отношений (далее — МВО): инвесторами, кредиторами, финансовыми институтами и государственными органами, — ведет к синхронизации их реакций на изменения мировой конъюнктуры вследствие аналогичной структуры портфелей активов и обязательств и стандартных мер по их корректировке. Сходный ответ на возникающие шоки формирует резонансное распространение негативных сигналов в МВС, подрывая ее устойчивость. В этих условиях необходимость диверсификации портфелей международных валютных резервов, валютных требований и долговых обязательств является императивом адекватного портфельного управления как на официальном, так и на частном уровнях. При этом возникает потребность в альтернативных доллару США валютах и финансовых инструментах, формируя спрос на валюты с разными характеристиками.

Создание евро и его быстрое распространение в качестве международного платежного и резервного средства стали первыми значимыми событиями,

направленными против монополии доллара США. В настоящее время на долю доллара США и евро приходятся соответственно 38,3% и 36,6% международных расчетов, 59,0% и 21,2% международных валютных резервов. За период 2019–2020 гг. доля доллара США сократилась в международных платежах на 6 п.п., а в совокупных валютных резервах — на 2 п.п.

После мирового кризиса 2008–2009 гг. национальные монетарные регуляторы стали наращивать в валютных резервах долю нетрадиционных валют, включая китайский юань. Если до кризиса на них приходилось менее 2% глобальных валютных активов, то в 2019 г. — около 8%¹. Процесс диверсификации частных и официальных валютных портфелей активизировался после включения юаня в 2016 г. в корзину СДР. В 2020 г. юань стал пятой

¹ Trends in central banks' foreign currency reserves and the case of the ECB. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201907_01~c2ae75e217.en.html.

по стоимости валюты международных расчетов². Его ввели в состав валютных резервов центральные банки 35 стран, включая ЕЦБ. В мире нарастает стремление к использованию национальных валют в рамках трансграничных операций. Все это свидетельствует о том, что получает развитие тренд к мультивалютному стандарту. Противоречивость и конфликтность этого процесса обусловлены тем, что он формируется в рамках существующей доллароцентричной валютной системы. Стоит также отметить, что реализуемая в современной МВФС модель СДР также является по своей природе мультивалютной.

Объективным фактором регионализации и валютного полицентризма является также процесс интернационализации экономической деятельности и развития трансграничного торгово-экономического взаимодействия соседних стран. Большой объем трансграничной торговли обуславливает развитие иных форм экономического взаимодействия (торгового финансирования, предоставления кредитов и займов и т.д.), а также ставит вопрос об использовании национальных валют при проведении данных операций. Переход на платежи и расчеты в национальных валютах упрощает торговые сделки, финансирование долгов, снижает макроэкономическую неопределенность, связанную с валютным риском, и повышает региональную финансовую стабильность. Так, за семь лет в период 2013–2019 гг. удельный вес российской валюты в структуре расчетов со странами — торговыми партнерами России по ЕАЭС вырос с 53,8 до 69,8% за экспорт и с 60,7 до 75,3% за импорт³.

По мере расширения использования национальных валют неизбежно возникает необходимость в оформлении и институализации возникших отношений в той или иной форме: прямых двусторонних соглашений, многосторонних соглашений и региональных объединений разных стадий развития экономической интеграции.

Значимым фактором регионализации является стремление развивающихся стран сглаживать

волатильность и проциклический характер курсовой динамики их валют, поскольку курсовая стабильность снижает риски и издержки в международных операциях. Спрос на высокодоходные финансовые инструменты и «аппетит» к риску международных инвесторов и спекулянтов в периоды роста мировой экономики влечет за собой рост курсов, накопление валютных резервов и инфляционное давление на национальные валюты развивающихся стран, тогда как ухудшение мировой конъюнктуры и снижение мировых цен на сырье и энергоносители вызывают бегство капитала и девальвацию валют развивающихся стран. Инфляционные и девальвационные ожидания экономических агентов, волатильность на финансовых рынках, валютные риски стали насущными проблемами, подрывающими устойчивость финансовых систем развивающихся стран. Решение этих проблем в формате «самострахования» за счет накопления валютных резервов и контроля движения капитала не является оптимальным, побуждая к поиску необходимых решений в рамках межстранового взаимодействия развивающихся стран⁴.

Такую возможность предоставляет пул валютных резервов той или иной группы стран. Функционирование Латиноамериканского резервного фонда, Арабского валютного фонда, резервного валютного пула Ассоциации государств Юго-Восточной Азии, КНР, Японии (в рамках Чиангмайской многосторонней инициативы, ЧММИ), валютного пула БРИКС, ориентировано в значительной мере на оперативную поддержку развивающихся государств в случае дефицита международной валютной ликвидности в кризисных ситуациях. Оперативность предоставления средств имеет ключевое значение для эффективного решения проблем дефицита ликвидности. Однако доступ к ресурсам МВФ для развивающихся стран ограничен как по объему средств, так и по условиям их получения, а сам процесс выделения средств требует значительного времени. Так, в апреле 2020 г., в разгар первой волны пандемии *COVID-19*, МВФ, получив заявки на чрезвычайное финансирование от более чем 90 стран, смог выделить только 100 млрд долл. США, тогда как по оценкам Фонда до конца 2020 г. потребности развивающихся стран и стран

² RMB Tracker. URL: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre>.

³ Комментарий о тенденциях в использовании российского рубля в трансграничных расчетах Российской Федерации. Макроэкономическая статистика Банка России. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/comment_20210111.

⁴ Annual Economic Report, Bank for International Settlements, June 2020. P. 52. URL: www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e.htm.

с формирующимися рынками составляли не менее 2,5 трлн долл. США⁵.

Кроме того, объективный процесс накопления значительных объемов международных валютных резервов в группе развивающихся стран снизил интерес к ресурсам МВФ и его роли как международного кредитора последней инстанции, одновременно сформировав валютную основу для региональных программ валютно-финансового взаимодействия. На развивающиеся страны приходится две трети совокупных международных резервов, тогда как на развитые страны — треть. Нежелание ряда развивающихся стран обращаться за помощью к МВФ обусловлено также репутационными издержками такого обращения, поскольку инвесторы и кредиторы реагируют на него как на сигнал, свидетельствующий о финансовом неблагополучии страны.

Вопрос расширения доступа развивающихся стран к чрезвычайному антикризисному финансированию в условиях мировых и региональных кризисов является для них насущной проблемой в силу проциклической курсовой динамики и зависимости от трансграничных потоков капитала.

После кризиса 2008–2009 гг. в мировой финансовой системе появилась разрозненная и нескоординированная совокупность различных глобальных, региональных и двусторонних источников краткосрочной антикризисной поддержки, которым хронически не хватало ресурсов. В настоящее время совокупный объем антикризисного финансирования оценивается в 3,5 трлн долл. США, или 4% мирового ВВП. Из них на долю МВФ приходятся лишь 1 трлн долл. США, остальное составляют региональные финансовые соглашения (*Regional Financial Arrangements, RFA*) и двусторонние валютные свопы центральных банков, прежде всего ФРС и Китая, а также валютные пулы региональных объединений (БРИКС, ЧММИ, Арабского валютного фонда, AMF), Резервного фонда Латинской Америки (*FLAR*) и т. д.) [6]. При этом из 3,5 трлн долл. США около трех четвертей, или 2,5 трлн долл. США, предназначены для стран с развитой экономикой. Одновременно около половины государств не имеют иных источников антикризисного финансирования, кроме ограни-

ченных ресурсов МВФ [7]. Дефицит адекватного антикризисного финансирования для развивающихся стран вынуждает их к поиску решения этих проблем на региональном уровне, активизируя процессы регионализации международных валютных отношений.

Расширение использования национальных валют в рамках региональных и межстрановых объединений и стремление снизить опасную зависимость от доллара США требуют наличия соответствующей международной финансовой инфраструктуры. В свою очередь США не заинтересованы в изменении статус-кво и всячески препятствуют усилению позиций альтернативных валют, воздействуя на подконтрольные им международные финансовые институты. В частности, валюты России и Китаю не имеют доступа к международной мультивалютной платежной системе *CLS* (*continuous linked settlement*), обслуживающей около 70% расчетов по операциям рынка Форекс.

Субъективными факторами развития процессов регионализации и валютного полицентризма стали усиление напряженности и неэкономических рисков в сфере международных экономических отношений, игнорирование интересов развивающихся стран со стороны США и его союзников, сегрегация участников международных валютных отношений (далее — МВО) по принципу «свой — чужой».

Сочетание преимуществ доллара США как мировых денег и административного ресурса позволяет руководству Соединенных Штатов проводить агрессивную стратегию закрепления своего влияния в мировой экономике и финансах, в том числе за счет широкого использования экстерриториальных санкционных мер. За последние сотню лет США применяли санкции чаще, чем все остальные страны и все международные организации в совокупности.

Арсенал используемых США мер давления включает применение или угрозу применения первичных и вторичных санкций, в том числе таких, как ограничение доступа к международным рынкам капитала, отключение банков от системы *SWIFT*, заморозка долларовых авуаров, штрафы за нарушение наложенных США ограничений. Так, за последние десять лет насчитываются 312 эпизодов применения Департаментом казначейства США штрафных мер за нарушение санкций, из них 107 приходятся на вторичные санкции по

⁵ IMF. Enhancing the emergency financing toolkit — responding to the Covid-19 pandemic. IMF Policy Papers, April 2020. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/PP/2020/English/PPEA2020018.ashx>.

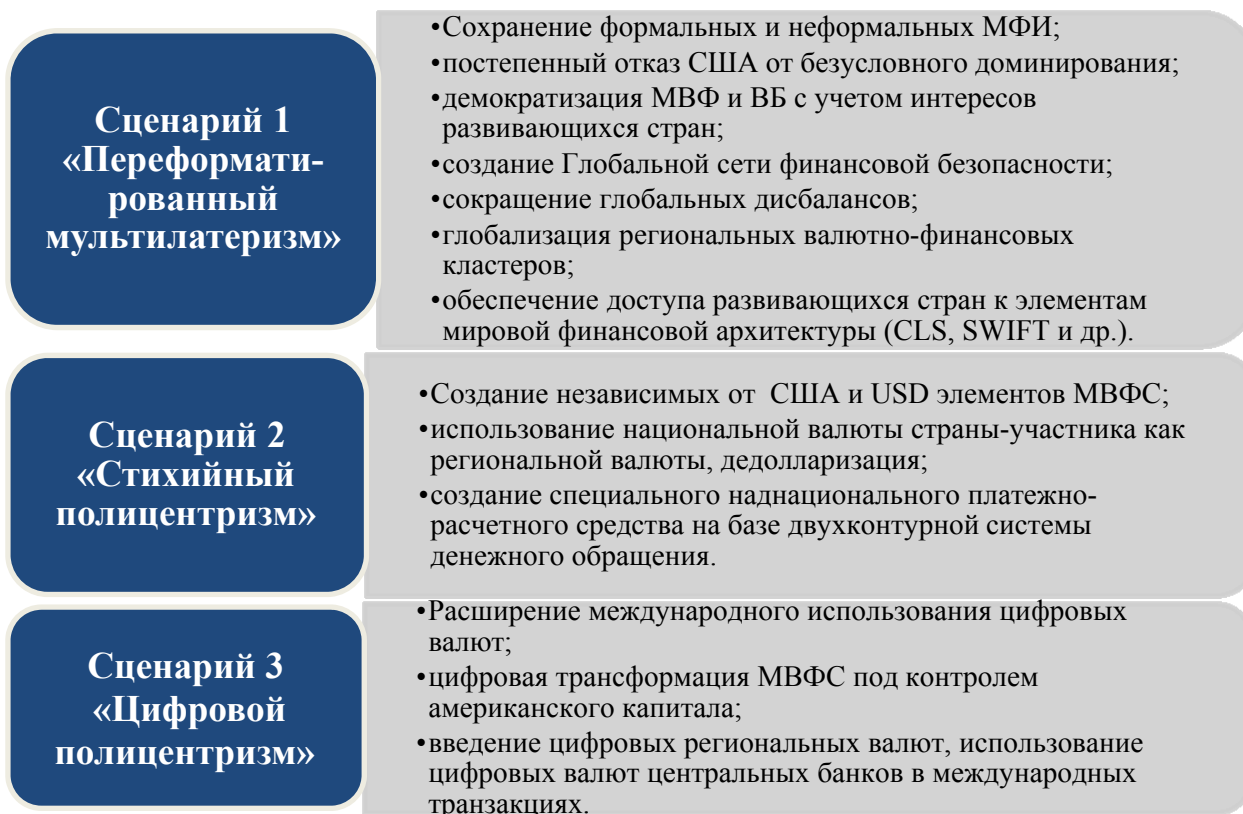


Рис. 2 / Fig. 2. Сценарии возможной трансформации МВФС на основе регионализации и валютного полицентризма / IMFS transformation scenarios towards regionalization and monetary polycentrism

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

Ирану, а сумма штрафов составила в совокупности 5,6 млрд долл. США. При этом 83% всех штрафов заплатили европейские компании и банки, в том числе *Société Générale SA, Commerzbank AG, HSBC Holdings, BNP Paribas SA*⁶.

Широкое применение санкций и значительный ущерб, связанный с их реализацией, побуждают правительства заинтересованных стран создавать в рамках региональных объединений независимые от доллара США системы торговли и обмена ресурсами, каналы движения валют, платежные системы, другие альтернативные элементы международной валютно-финансовой инфраструктуры вне рамок существующей доллароцентричной системы, закрепляя тем самым институциональные и технологические основы регионализации и валютного полицентризма

⁶ Тимофеев И. Н. Азия под огнем санкций США. Доклад Международного дискуссионного клуба «Валдай», ноябрь 2019. С. 15. URL: <https://ru.valdaiclub.com/files/30669>.

как ведущих направлений трансформации современной МВС.

СЦЕНАРИИ ВОЗМОЖНОГО РАЗВИТИЯ МВФС

Объективный характер процессов регионализации и углубляющийся кризис существующей МВФС позволяют выстроить несколько вероятных сценариев ее дальнейшего развития (рис. 2).

1. *Первый сценарий* – «Переформатированный мультилатерализм» предполагает развитие регионализации и валютного полицентризма в рамках существующей валютной системы и комплекса формальных и неформальных международных валютно-финансовых организаций в течение относительно длительного времени. Этот вариант может быть реализован при условии постепенного отказа США от безусловного доминирования и подавления конкурентов всеми доступными способами, санкционных практик, а также политики двойных стандартов применительно к раз-

ным странам мирового сообщества. В этом случае потребуются демократизация деятельности МВФ и Всемирного банка, твердая приверженность принципам мультилатерализма и учет интересов развивающихся стран при принятии решений Группы 20, создание Глобальной сети финансовой безопасности (*Global Financial Safety Net, GFSN*) и готовность к последовательному решению многочисленных проблем развивающихся стран в целях сокращения глобальных дисбалансов и обеспечения устойчивого развития глобальной экономики. При таком сценарии регионализация субъектов мировой экономики будет проходить при организационном, методологическом и технологическом содействии глобальных регуляторов, а региональные кластеры будут постепенно имплантироваться в единый валютно-финансовый механизм мировой экономики. Валютный полицентризм получает официальный статус и закрепляется уставом МВФ как мера, направленная на диверсификацию финансовых и операционных рисков и повышение устойчивости МВФС. Странам, проводящим политику интернационализации национальных валют и имеющим к этому объективные предпосылки, оказывается необходимое содействие, как минимум в форме обеспечения доступа ко всем элементам международной финансовой инфраструктуры (международной платежной системе *CLS*, *СВИФТ* и т.п.). Валютный полицентризм развивается на базе свободной международной конкуренции валют.

Поскольку в кардинальной ломке существующей МВФС не заинтересован никто, такой сценарий был бы оптимальным вариантом ее трансформации и адаптации к меняющимся реалиям мирового развития. Однако вероятность его реализации мы оцениваем как низкую, поскольку она связана с добровольным отказом США от своего доминирующего положения в мировой политике и финансах. Еще одним слабым звеном этого сценария является стремительно ухудшающаяся социально-экономическая и внутриполитическая ситуация в США, грозящая расколом страны. В этом случае сохранение существующей МВФС становится особенно проблематичным, несмотря на то, что статус доллара как мировой валюты существенно прочнее, нежели его позиции национальной валюты США, конкурирующей с другими национальными валютами в системе валютного полицентризма.

2. *Второй сценарий* — «*Стихийный полицентризм*» предполагает развитие регионализации и валютного полицентризма также в рамках существующей валютной системы, но уже как вариант формирования региональных валютно-финансовых комплексов, *альтернативных долларовой парадигме и противостоящих ей*. В случае дальнейшего сопротивления демократизации принципов МВФС и адекватного учета интересов развивающихся стран объективный процесс региональной интеграции и трансграничного торгово-экономического взаимодействия потребует создания независимых от доллара США элементов международной валютно-финансовой инфраструктуры и механизмов обеспечения ликвидности на базе национальных валют. Предпринимаемые меры будут направлены на снижение зависимости от доллара и контролируемой США мировой финансовой архитектуры (далее — МФА). В настоящее время процесс стихийно развивается в рамках именно этого сценария.

В зависимости от степени развития интеграционных процессов в рамках региональных сообществ для международных операций может использоваться либо *одна из национальных валют* участников регионального объединения, либо *специально созданное наднациональное расчетно-платежное средство*.

В первом случае национальная валюта ведущего государства постепенно приобретает статус региональной валюты. Примером может служить южно-африканский рэнд, используемый в качестве международного платежного средства странами, входящими в Южно-Африканскую зону единой валюты⁷ (*Common Monetary Area, CMA*). В этих странах, наряду с рэндом, обращаются национальные валюты. Курс обмена национальных валют и рэнда установлен 1:1. В основе устойчивого функционирования *CMA* лежит гармонизация денежно-кредитной и фискальной политики стран-членов и предоставление им в случае необходимости финансовой поддержки со стороны ЮАР.

Во втором случае в рамках регионального (межгосударственного) объединения формируется двухконтурная система денежного обращения, предполагающая, что национальные денежные единицы обслуживают производство и потребление на внутренних национальных рынках, в то

⁷ ЮАР, Лесото, Намибия и Свазиленд.

время как торгово-финансовые отношения между странами опосредуются специально созданными наднациональными расчетными денежными единицами [8, с. 203]. Двухконтурная валютная система позволяет разграничивать внешнюю стоимость денег (валютный курс) и их внутреннюю стоимость (покупательную способность) вследствие чего появляется возможность решения проблем инфляции, занятости, обеспечения реального сектора финансовыми ресурсами и равномерного распределения доходов [9, с. 30]. Примерами успешной реализации двухконтурных моделей валютных систем являются использование *ECU* (*European currency unit*, 1979–1999 гг.) в ЕЭС, позднее в ЕС наряду с обращением национальных валют стран-членов, а также валютно-финансовый расчетный механизм СЭВ на базе переводного рубля (1964–1991 гг.). Возможными аналогами могут стать механизм СДР МВФ, а также азиатская валютная единица (*Asian monetary unit*, *AMU*), используемая странами АТР для межстранового клиринга. *AMU* сформирована на базе корзины валют стран-членов. Стоимость *AMU* рассчитывается как средневзвешенное значение валют корзины в соответствии с методом, использовавшимся для расчета *ECU* [10, с. 74]. Двухконтурная валютная система не предусматривает доминирования одной из региональных валют, сохраняет национальную систему денежного обращения и суверенный контроль над ней и снимает проблему дефицита международной ликвидности в рамках данной валютной системы. Этот вариант возможен в региональных (межгосударственных) объединениях, не достигших необходимого для единой валюты уровня интеграции валютно-финансовых систем и гармонизации валютной политики. Представляется целесообразным продвигать его в рамках ЕАЭС. При наличии развитых форм валютной интеграции этот вариант может привести к созданию наднациональной валюты типа евро.

3. Третий сценарий развития МВФС — «Цифровой полицентризм» предусматривает возможность расширения международного использования цифровых валют. Необходимость рассмотрения этого сценария обусловлена, с одной стороны, фактом признания рядом стран биткойна платежным средством и расчетной денежной единицей (Япония, ФРГ, Канада), а с другой стороны, запуском пилотных проектов в отдельных странах (Китай, Швеция, Южная Корея) с целью тестирования цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ). Со-

ответственно можно построить два варианта данного сценария:

- 1) цифровая трансформация МВС на основе наднациональной цифровой валюты на базе распределенного реестра под контролем англосаксонского, прежде всего американского капитала;
- 2) регионализация на основе цифровой валюты центрального банка (далее — ЦВЦБ) одной из стран регионального объединения.

Первый вариант представляется наиболее опасным, поскольку предполагает переход денег из-под контроля центральных банков и денежных властей суверенных государств под технологический и финансовый контроль цифровых монополистов. Поскольку корпорации, контролирующие интернет, цифровые технологии, программное обеспечение и глобальные социальные сети, дислоцируются в США и транслируют известные модели американского превосходства, в данном случае фактически реинкарнируется монополизм долларовой Бреттон-Вудской системы в цифровом варианте. Так, *Facebook* разрабатывает проект цифровой валюты *Libra* (платежная блокчейн-система *Libra Association*, с 1 декабря 2021 г. будет переименована в *Diem*), стоимость которой, как и весь ее оборот, будут привязаны к доллару, а значит — к американской экономике и политике [11].

Представляется, что в силу технологических особенностей при данном варианте возможности регионализации и создания альтернативных платежных механизмов будут весьма эфемерными и дорогостоящими, а угроза утраты основы государственного суверенитета — национальной денежной единицы и национальной денежной системы будет вполне ощутимой. Вероятность реализации *первого сценария* будет зависеть, на наш взгляд, от сроков и успешности реализации проектов запуска цифровых валют центральных банков в различных странах. В случае благополучного тестирования и внедрения ЦВЦБ в денежные системы национальных государств цифровизация МВФС пойдет по этому пути как более безопасному и отвечающему интересам большинства стран. При выявлении проблем и рисков, критичных для использования ЦВЦБ, продолжится стихийное расширение оборота биткойна, других частных цифровых валют распределенного реестра (*distributed ledger technology*, *DLT*) и их легализация в национальных юрисдикциях.

Второй вариант предоставляет возможность создания не только национальных, но и регио-

нальных цифровых валютных систем вне монетарного контура, контролируемого США. Более того, если создание розничных цифровых валют ЦБ для внутреннего использования и их интегрирование в национальные денежные системы представляют определенные технологические трудности и являются существенной инновацией, то оптовые системы ЦВЦБ, которые нужны для обслуживания международных экономических отношений в рамках региональных объединений, уже сейчас рассматриваются лишь как направление повышения эффективности существующих платежных систем. Оптовые ЦВЦБ предоставляют собой более надежный и дешевый способ функционирования систем платежей и расчетов, и они вполне подходят для расширения периметра регулирования с национального на региональный уровень.

В случае, если во *втором варианте* наднациональное специально созданное расчетное средство будет иметь цифровой формат, например оптовых электронных токенов, выпущенных валютным институтом регионального сообщества, возникает возможность цифровой трансформации региональных валютных объединений при сохранении национальных валют стран-членов.

При успешном внедрении розничных ЦВЦБ в национальные денежные системы стран регионально-го (межгосударственного) валютного объединения *второй вариант* может быть реализован также на базе использования национальных цифровых валют без необходимости создания наднационального оптового цифрового платежного средства. При осуществлении трансграничных платежей и расчетов платформа валюты, например цифрового рубля, может быть интегрирована с платформами ЦВЦБ других стран. Однако такой вариант цифрового валютного полицентризма предусматривает сопоставимость уровней информационно-технологического развития стран — членов регионального объединения либо наличие программ совместной разработки необходимых технологических платформ и финансирования их внедрения в странах-членах.

Основные риски использования ЦВЦБ носят операционный характер и связаны с их цифровой природой и интернет средой. Причем они общие для всех видов электронных денег. Уже сейчас глобальные потери от киберпреступности могут достигать 600 млрд долл. США в год, что эквивалентно 0,8% ми-

рового ВВП⁸. В случае кибератак на ЦБ под риск попадает вся финансовая система страны. Чем более анонимным является платежный инструмент и чем более децентрализован механизм перевода средств, тем больше возможностей для трансграничной деятельности, арбитража и скрытых транзакций с соответствующими репутационными рисками для ЦБ. В части не технологических рисков существенными являются *риск одномоментного перевода* масштабных средств из частных финансовых учреждений в центральный банк в кризисных условиях, а также *риски трансграничных перетоков* «цифрового капитала» при отсутствии соответствующих ограничений для нерезидентов⁹. Возникает опасность существенной дестабилизации финансовых систем всех уровней: национальной, региональной и международной, — усугубляемая непредсказуемыми последствиями имплементации цифровых валют в систему традиционных денег. Однако, несмотря на все существующие риски, цифровые деньги — это не столько будущее, сколько уже реальность мировой валютной системы.

Данные сценарии не предполагают полного взаимоисключения. Однако *первый вариант* имеет в своей основе интеграцию региональных валютно-финансовых комплексов в формат международной валютной системы без кардинального реформирования существующей МФА, тогда как *второй сценарий* предполагает автономизацию региональных валютных систем и построение альтернативных, не встроенных в существующую МФА компонентов, в целях защиты от давления США и подконтрольных им наднациональных институтов. *Третий сценарий* представляет собой экстраполяцию развития первых двух вариантов в цифровой экономике под контролем англосаксонских институтов-монополистов и под контролем национальных/региональных валютных регуляторов.

ВЫВОДЫ

Объективные причины регионализации и валютного полицентризма связаны с рисками функционирования мировой валютной системы, основанной на одной ключевой национальной валюте.

⁸ Есть ли будущее у цифровых валют центральных банков/Банк России 2019. С. 18. URL: https://www.cbr.ru/content/document/file/71328/analytic_note_190418_dip.pdf.

⁹ Central bank digital currencies. Bank for International Settlements. March 2018. P. 16. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.htm>.

Общая неустойчивость МВФС усиливается по мере обострения глобальных дисбалансов, активизируя поиск путей снижения зависимости от доллара США. Поскольку возможность демонтажа существующего формата МВФС представляется маловероятной, решением становится установление валютного полицентризма как метода диверсификации рисков и регионализации как способа снижения остроты проблем развивающихся стран, не находящихся решений в рамках существующей МВФС.

Субъективными факторами развития процессов регионализации и валютного полицентризма стали усиление напряженности и неэкономических рисков в сфере международных экономических отношений,

а также игнорирование интересов развивающихся стран со стороны США и его союзников. Накопление нерешаемых проблем и волюнтаристическое поведение руководства США в сфере международных отношений ведут к растущему стремлению развивающихся стран к снижению зависимости от доллара в рамках двусторонних и многосторонних соглашений и региональных объединений разных стадий развития экономической интеграции.

Трансформация МВФС, вероятно, будет осуществляться в рамках процесса регионализации, расширения использования национальных и региональных валют и в направлении цифровизации валютно-финансовой сферы.

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

1. Крылова Л.В. Доллар США в валютной структуре международных резервов. *Экономика. Налоги. Право*. 2020;(5):110–119. DOI: 10.26794/1999–849X-2020–13–5–110–119
2. Наркевич С.С., Трунин П.В. Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике. М.: издательство Института Гайдара; 2012. 136 с.
3. Крылова Л.В. Конкурентные позиции доллара США как мировой валюты в современных условиях. *Финансовая экономика*. 2020;(3):272–276.
4. Iztetzki E., Reinhart C., Rogoff K. Exchange arrangements entering the twenty-first century: which anchor will hold? *Quarterly Journal of Economics*, May 2019;134(2):599–646. URL: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/134/2/599/5274128>. DOI: 10.1093/qje/qjy033
5. Ito H., McCauley R. A key currency view of global imbalances. BIS Working Papers, WP-18–828. BIS, Basel, Switzerland: December 2018. 32 p. URL: <https://www.bis.org/publ/work762.pdf>.
6. Henning C.R. Avoiding fragmentation of global financial governance. *Global Policy*. 2017;8(1):101–106. DOI: 10.1111/1758–5899. 12394
7. Mühlich L., Fritz B., Kring W., Gallagher K. The Global Financial Safety Net Tracker: Lessons for the COVID-19 Crisis from a New Interactive Dataset. GEGI@GDPCenter. Boston University. APRIL 2020. URL: <http://www.bu.edu/gdp/2020/04/15>.
8. Кузнецов А.В. Россия и финансовый мир: на пороге системных трансформаций. *Проблемы постсоветского пространства*. 2020;7(2):190–207. DOI: 10.24975/2313–8920–2020–7–2–190–207
9. Звонова Е.А., Кузнецов А.В., Пищик В.Я., Сильвестров С.Н. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне. *Мир новой экономики*. 2020;(1):26–33. DOI: 10.26794/2220–6469–2020–14–1–26–33
10. Щеголева Н.Г., Мальсагова Р.Г. Направления развития региональной валютной интеграции в АСЕАН. *Вестник академии*. 2018;(3):71–78.
11. Кузнецов А.В. Институциональные барьеры конкуренции валют в мировой валютной системе. *Финансы и кредит*. 2019;25(10):2341–2358. DOI: 10.24891/ fc. 25. 10. 2341

REFERENCES

1. Krylova L.V. The US dollar in the currency structure of international reserves. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2020;(5):110–119. (In Russ.).
2. Narkevich S.S., Trunin P.V. Reserve currencies: factors of formation and role in the global economy. Moscow: Publishing house of the Gaidar Institute; 2012. 136 p. (In Russ.).
3. Krylova L.V. The competitive position of the US dollar as a world currency in modern conditions. *Finansovaya ekonomika = Financial economics*. 2020;(3):272–276. (In Russ.).
4. Ilzetzki E., Reinhart C., Rogoff K. Exchange arrangements entering the twenty-first century: which anchor will hold? *Quarterly Journal of Economics*. May 2019;134(2):599–646. URL: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/134/2/599/5274128>. DOI: 10.1093/qje/qjy033
5. Ito H., McCauley R. A key currency view of global imbalances. BIS Working Papers, WP-18–828. BIS, Basel, Switzerland: December 2018. 32 p. URL: <https://www.bis.org/publ/work762.pdf>.
6. Henning C.R. Avoiding fragmentation of global financial governance. *Global Policy*. 2017;8(1):101–106. DOI: 10.1111/1758–5899.12394
7. Mühlich L., Fritz B., Kring W., Gallagher K. The global financial safety net tracker: lessons for the COVID-19 Crisis from a new interactive dataset. GEGI@GDPCenter. Boston University. APRIL 2020. URL: <http://www.bu.edu/gdp/2020/04/15>.
8. Kuznetsov A. Russia and the financial world: on the threshold of systemic transformations. *Problemy postsovetskogo prostranstva = Problems of the post-Soviet space*. 2020;7(2):190–207. (In Russ.). DOI: 10.24975/2313–8920–2020–7–2–190–207
9. Zvonova E.A., Kuznetsov, A.V., Pishchik V.Ya., Silvestrov S.N. Features and prospects of building a two-circuit monetary and financial system at the national and regional levels. *Mir novoy ekonomiki = The world of the new economy*. 2020;(1):26–33. (In Russ.).
10. Shchegoleva N. G. Malsagova R. G. Vectors of regional monetary integration in ASEAN countries. *Vestnik akademii = Academy Bulletin*. 2018;(3):71–78. (In Russ.).
11. Kuznetsov A.V. Institutional barriers to currency competition in the global monetary system. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2019;25(10):23–41. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Любовь Вячеславовна Крылова — доктор экономических наук, профессор Департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
kryloffs@yandex.ru

ABOUT THE AUTHOR

Lubov V. Krylova — Dr. Sci. (Econ.), Prof. of Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia
kryloffs@yandex.ru

Статья поступила 02.07.2021; принята к публикации. 03.09.2021.

Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.

The article was received 02.07.2021; accepted for publication 03.09.2021.

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