

## ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-101-111  
УДК 339.72(045)  
JEL F30, F31, F34, G15, H81

## Интернационализация валют развивающихся стран: проблемы и перспективы

И.А. Балюк<sup>а</sup>, М.А. Балюк<sup>б</sup>

Финансовый университет, Москва, Россия

<sup>а</sup> <http://orcid.org/0000-0002-7609-8089>; <sup>б</sup> <http://orcid.org/0000-0003-2689-9512>

### АННОТАЦИЯ

*Актуальность* темы статьи определяется тем, что в мировой экономике и мировых финансах все более обостряется дисбаланс между реальным вкладом развивающихся стран в мировой ВВП и несоответствующим ему масштабом использования их национальных валют в системе мировых финансов. *Предмет исследования* – основные формы применения национальных валют развивающихся стран в системе мировых финансов. *Цели работы* – выявление ключевых проблем интернационализации валют развивающихся стран и определение перспектив их дальнейшего использования для обслуживания различных видов международных финансово-экономических операций и формирования глобальных резервных активов. *Результатами* проведенного анализа стали определение места и роли валют развивающихся стран в системе мировых финансов, оценка потенциальных последствий интернационализации валют развивающихся стран. В статье *сделан вывод* о том, что современная мировая валютная система нуждается в серьезной трансформации, поскольку больше не может обеспечивать стабильное функционирование и устойчивое развитие ни мировой экономики в целом, ни ее отдельных субъектов. Однако хотя некоторые развивающиеся страны по уровню своего экономического развития максимально приблизились к развитым государствам, а по некоторым параметрам даже превысили их показатели, в ближайшей перспективе не следует ожидать существенного роста конкурентоспособности и повышения уровня интернационализации их национальных валют. Более вероятным представляется формирование валютных союзов на базе региональных объединений. Для России таким объединением может стать ЕАЭС. Аналогичные объединения могут формироваться и в других регионах мира.

**Ключевые слова:** мировая валютная система; экономический рост; международные резервы; мировой финансовый рынок; интернационализация валют; развивающиеся страны; модель башни с шампанским

**Для цитирования:** Балюк И.А., Балюк М.А. Интернационализация валют развивающихся стран: проблемы и перспективы. *Экономика. Налоги. Право.* 2021;14(5):101-111. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-101-111

## ORIGINAL PAPER

## Internationalization of Currencies of Developing Countries: Problems and Prospects

I.A. Balyuk<sup>а</sup>, M.A. Balyuk<sup>б</sup>

Financial University, Moscow, Russia

<sup>а</sup> <http://orcid.org/0000-0002-7609-8089>; <sup>б</sup> <http://orcid.org/0000-0003-2689-9512>

### ABSTRACT

*The relevance of the topic* is determined by the fact that in the world economy and world finance there is an imbalance between the real contribution of developing countries to world GDP and the inappropriate scale of the use of their national currencies in the world finance system. *The subject of the study* is the main forms of using national currencies of developing countries in the world finance system. *The purpose of the work* is to identify the key problems of internationalization of currencies of developing countries and to determine the prospects for their further use for servicing various types of international financial and economic operations and the formation of global reserve assets. *The result of the analysis* was the determination of the place and role of the currencies of developing countries in the world financial system, the assessment of the potential consequences of the internationalization of the currencies of developing countries. *The article concludes* that the modern world monetary system needs a serious transformation, since

© Балюк И.А., Балюк М.А., 2021

it can no longer ensure the stable functioning and sustainable development of either the world economy as a whole or its individual subjects. However, although some developing countries have come as close as possible to the developed countries in terms of their economic development, and even exceeded their indicators in some parameters, we should not expect a significant increase in competitiveness and an increase in the level of internationalization of their national currencies in the near future. The formation of currency unions on the basis of regional associations seems more likely. For Russia, the EAEU can become such an association. Similar associations can be formed in other regions of the world.

**Keywords:** world monetary system; economic growth; international reserves; global financial market; currency internationalization; developing countries; champagne tower model.

**For citation:** Balyuk I.A., Balyuk M.A. Internationalization of currencies of developing countries: Problems and prospects. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2021;14(5):101-111. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-101-111

## ВВЕДЕНИЕ

Интернационализация национальной валюты может рассматриваться как один из показателей уровня экономического развития страны-эмитента и является отражением степени влияния данного государства на мировую экономическую систему. При этом интернационализация национальной валюты не только предоставляет определенные преимущества ее эмитенту [1], но и несет серьезные риски для устойчивости его экономики<sup>1</sup>. На основании рассмотрения примеров использования различных валют в качестве международных и/или глобальных (мировых) денег [2–4] можно сделать вывод о том, что экономика страны-эмитента подвергается сильному внешнему воздействию, зачастую заставляющему ее отказаться от взятых на себя обязательств ввиду невозможности их исполнения без серьезного ущерба для своей национальной безопасности. Глубокая интернационализация национальной валюты требует полной открытости экономики государства-эмитента, что, с одной стороны, делает его очень уязвимым с точки зрения внешних шоков и спекулятивных атак, а с другой стороны, снижает возможности регулирования экономики с помощью привычных макроэкономических инструментов.

Современная мировая валютная система (далее — МВС), по мнению авторов данной статьи, представляет собой хрупкую неустойчивую конструкцию, похожую на замысловатую пирамиду в виде разносортных «бокалов с шампанским», наполняемую через самый дорогой и массивный верхний бокал «главным мировым барменом» в лице ФРС США. В периоды политической и экономической нестабильности данная пирамида

теряет устойчивость, бокалы наполняются неравномерно, что вызывает естественное желание ФРС США изменить ее конфигурацию и пригласить дополнительных «барменов», которые могли бы обеспечить более равномерное распределение «шампанского» между участниками МВС.

В мировой экономике и мировых финансах существует и все более обостряется дисбаланс между реальным вкладом развивающихся стран в мировой ВВП и несоответствующим ему масштабом использования национальных валют развивающихся стран для обслуживания различных видов международных финансово-экономических операций и формирования глобальных резервных активов. В первые двадцать валют, наиболее активно используемых в международных расчетах, входят китайский юань, мексиканское песо, южноафриканский рэнд и российский рубль, а в структуре совокупного мирового объема платежей среди валют развивающихся стран лидируют китайский юань, тайский бат, малайзийский ринггит, южноафриканский рэнд и мексиканское песо.

## МЕСТО И РОЛЬ ВАЛЮТ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН В СИСТЕМЕ МИРОВЫХ ФИНАНСОВ

Доля развивающихся стран в объеме мирового ВВП устойчиво возрастает на протяжении последних десятилетий (табл. 1). В 2000–2019 гг. удельный вес развивающихся стран в объеме мирового ВВП увеличился с 17,7 до 37,3% в текущих ценах и с 38,2 до 52,5% по паритету покупательной способности.

Исследование основных макроэкономических показателей развивающихся стран, выполненное на основе анализа статистики Всемирного банка<sup>2</sup>, позволяет сделать следующие выводы:

<sup>1</sup> Банк России. Интернационализация рубля: перспективы и риски, а также роль российского рубля во внешнеэкономических отношениях. Аналитическая записка Департамента денежно-кредитной политики, июль 2017 г. URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/16745/01.pdf>.

<sup>2</sup> Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>.

Таблица 1 / Table 1

**Удельный вес развивающихся стран в совокупном объеме мирового ВВП, % /  
Share of developing countries in gross global GDP, %**

Показатель / Indicator	2000 г.	2005 г.	2010 г.	2015 г.	2019 г.
ВВП в текущих ценах, долл. США	17,7	20,6	31,1	36,0	37,3
ВВП по паритету покупательной способности, долл. США	38,2	42,3	48,5	51,1	52,5

Источник / Source: рассчитано и составлено авторами на основе данных Всемирного банка / calculated and compiled by the authors based on the database of the World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>.

1) группа стран, имеющих статус развивающихся, имеет весьма неоднородный характер. В эту группу включены страны, имеющие существенные различия в уровне социально-экономического развития. Возможно, именно по этой причине Всемирный банк группирует страны исключительно по уровню ВНД на душу населения;

2) для развивающихся стран в целом характерны относительно низкая вовлеченность в международные торговые отношения, относительно более высокий уровень инфляции с неустойчивой динамикой, высокий уровень налоговой нагрузки в наименее развитых странах, относительно более высокий удельный вес валового накопления, низкая доля в объеме международных инвестиций;

3) некоторые страны группы по многим показателям близки к странам, традиционно считающимся развитыми, а иногда даже превосходят их по отдельным позициям;

4) особенностями наиболее динамично развивающихся стран данной группы являются:

- более активное участие в системе международного разделения труда;
- высокий уровень высокотехнологичной продукции в структуре экспорта;
- контролируемый уровень инфляции, приближенный к среднемировому значению;
- относительно более низкий уровень налоговой нагрузки, стимулирующий развитие национальной экономики (преимущественно экспортной направленности);
- более высокая норма валового сбережения, формирующая источники для последующих инвестиций; более высокая (по сравнению с другими странами группы) доля расходов на исследования и разработки;
- относительно более высокая доля валового накопления основного капитала в ВВП, позволяющая

создавать предпосылки для последующего экономического роста;

- более активная вовлеченность в инвестиционные процессы (по сравнению с другими странами группы).

Среди валют развивающихся стран наиболее используемой в международном масштабе валютой является китайский юань. По данным *SWIFT*, в мае 2021 г. юань занимал седьмое место по удельному весу в совокупном объеме международных платежей с долей 1,26% (рис. 1).

В структуре совокупного мирового объема платежей в мае 2021 г. юань занимал пятое место по удельному весу после ведущих мировых валют с долей 1,22% (рис. 2). И хотя доля юаня более чем в 20 раз меньше доллара США, на который вместе с евро приходится более  $\frac{3}{4}$  совокупного мирового объема платежей, рост влияния юаня в последние несколько лет достаточно очевиден. Подтверждением этого тезиса стало включение юаня в корзину валют для расчета курса СДР. При этом следует отметить, что доля валют развивающихся стран в совокупном мировом объеме платежей составляет менее 5%, а в совокупном объеме международных платежей — не превышает 3%.

Согласно данным МВФ<sup>3</sup> в IV квартале 2020 г. в валютной структуре глобальных официальных международных резервов на совокупную долю доллара США и евро приходилось 80,26% (рис. 3). Китайский юань занял пятое место с долей 2,25%. В число основных резервных валют вошли также иена, фунт стерлингов, канадский доллар, австралийский доллар и швейцарский франк. На валюты других стран приходилось 2,7%.

После включения китайского юаня в корзину валют для расчета курса СДР (IV квартал 2016 г.) его доля в структуре глобальных официальных международ-

<sup>3</sup> Сайт МВФ. URL: [https://data.imf.org/?sk=E\\_6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC\\_4E\\_62A4](https://data.imf.org/?sk=E_6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC_4E_62A4).

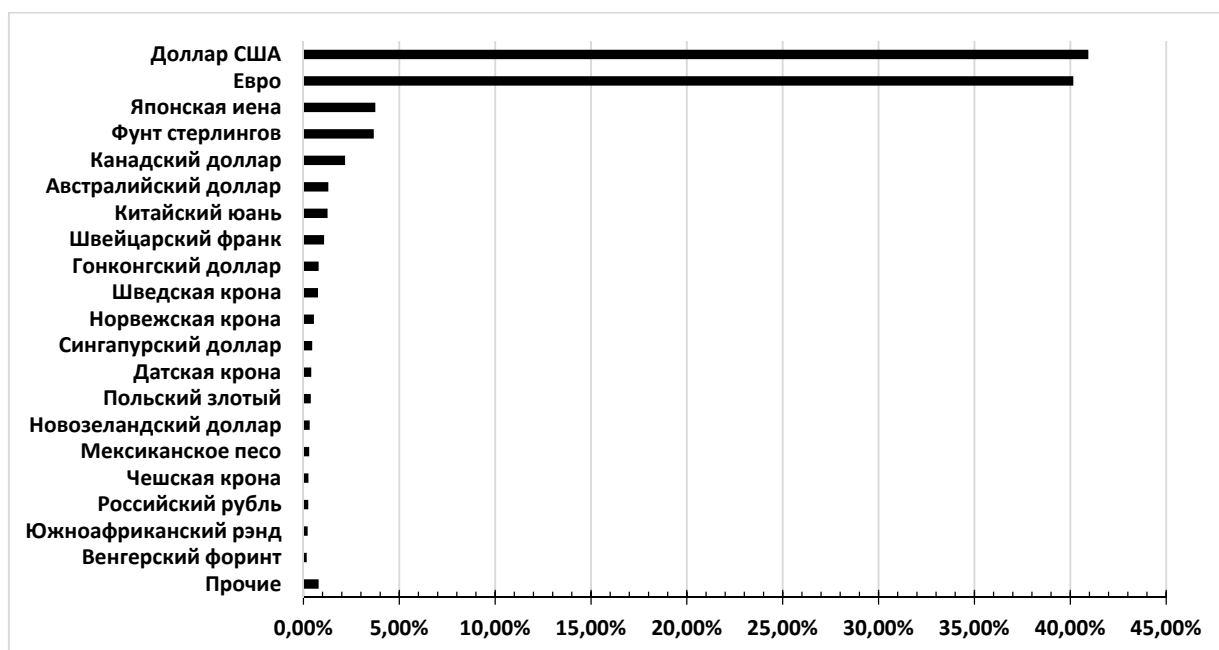


Рис. 1 / Fig. 1. Удельный вес национальных валют в совокупном объеме международных платежей, май 2021 г., % / Share of national currencies in gross international payments, May 2021, %

Источник / Source: составлено авторами на основе данных SWIFT / compiled by the authors based on the database of SWIFT. RMB Tracker. Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency. SWIFT, June 2021, p. 4. URL: <https://www.swift.com>.

ных резервов увеличилась с 1,08 до 2,25%, т.е. выросла в 2,1 раза, а доля доллара США уменьшилась с 65,36 до 59,02%. В то же время доля евро увеличилась с 19,14 до 21,24%, доля иены — с 3,95 до 6,03%, доля фунта стерлингов — с 4,35 до 4,69%, доля канадского доллара — с 1,94 до 2,07%, доля австралийского доллара — с 1,69 до 1,82%, а доля прочих валют — с 2,34 до 2,70%<sup>4</sup>. Таким образом, можно констатировать, что постепенно происходит сокращение доли доллара США в структуре глобальных международных резервов. Тем не менее, по нашей оценке, на совокупную долю валют развивающихся стран в конце 2020 г. приходилось не более 3,0–3,5% глобальных официальных международных резервов (для сравнения: по состоянию на конец 2016 г. величина аналогичного показателя не превышала 1,5–2,0%).

На международном долговом рынке в настоящее время на доллар США и евро приходятся 85% совокупного объема находящихся в обращении международных долговых ценных бумаг, а с учетом фунта стерлингов — 93%. На оставшиеся 40 с лишним национальных валют, в которых номинирована определенная часть

обращающихся на международном рынке долговых ценных бумаг, приходится всего 7%. Что касается валют развивающихся стран, то, по нашим расчетам, объем находящихся в обращении международных долговых ценных бумаг, номинированных в валютах развивающихся стран, в настоящее время весьма незначителен и составляет всего 0,9% (табл. 2). Более того, за последние пять лет их совокупный удельный вес снизился на 0,3 п.п.

Таким образом, на основе проведенного анализа статистических данных можно сделать вывод о том, что существенное увеличение доли развивающихся стран в мировом объеме ВВП не привело к сопоставимо более широкому масштабу использования их национальных валют для обслуживания различных видов международных финансово-экономических операций и формирования глобальных резервных активов. В частности, несмотря на то, что на долю Китая в 2019 г. пришлось 16,34% мирового объема ВВП и китайская экономика стала второй по величине после США (по итогам 2019 г. соответственно 14,34 трлн долл. США и 21,43 трлн долл. США<sup>5</sup>), на долю юаня

<sup>4</sup> Сайт МВФ. URL: [https://data.imf.org/?sk=E\\_6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4](https://data.imf.org/?sk=E_6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4).

<sup>5</sup> Сайт Всемирного банка. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>.

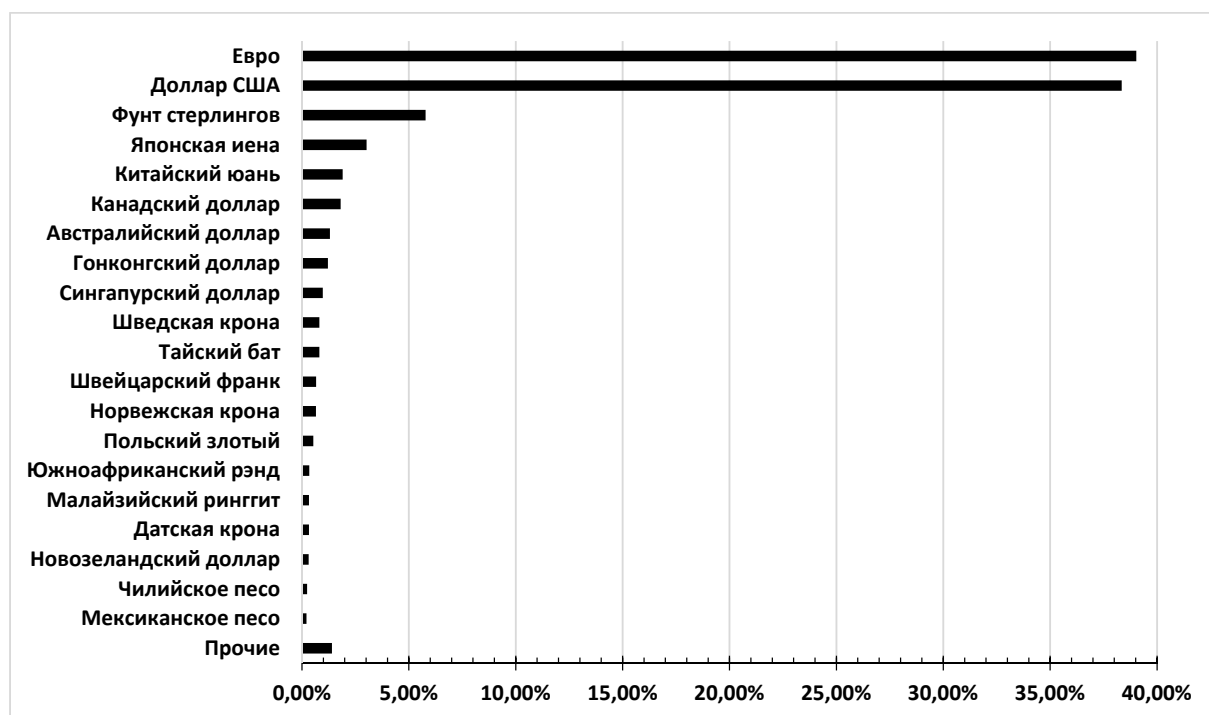


Рис. 2 / Fig. 2. Удельный вес национальных валют в совокупном мировом объеме платежей, май 2021 г., % / Share of national currencies in gross global payments, May 2021, %

Источник / Source: составлено авторами на основе данных SWIFT / compiled by the authors based on the database of SWIFT. RMB Tracker. Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency. SWIFT, June 2021, p. 3. URL: <https://www.swift.com>.

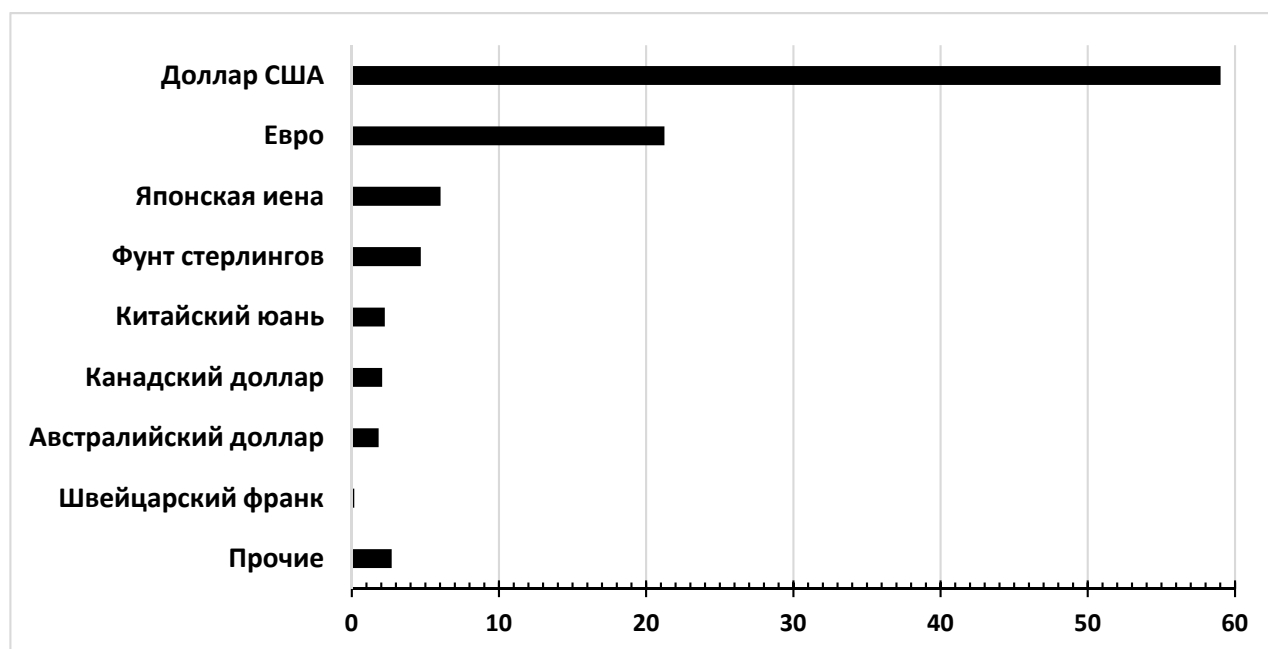


Рис. 3 / Fig. 3. Валютная структура глобальных официальных международных резервов, IV квартал 2020 г., % / Currency composition of global official international reserves, Q4 2020, %

Источник / Source: составлено авторами на основе данных МВФ / compiled by the authors based on the database of IMF. URL: [https://data.imf.org/?sk=E\\_6A5F467-C\\_14B-4AA8-9F6D-5A09EC\\_4E\\_62A4](https://data.imf.org/?sk=E_6A5F467-C_14B-4AA8-9F6D-5A09EC_4E_62A4).

Таблица 2 / Table 2

**Удельный вес валют развивающихся стран в совокупном объеме находящихся в обращении международных долговых ценных бумаг / Share of currencies of developing countries in gross amount of outstanding international debt securities**

Валюта / Currency	IV квартал 2015 г. / Q4 2015		IV квартал 2020 г. / Q4 2020	
	млн долл. США / mln USD	%	млн долл. США / mln USD	%
Китайский юань / CNY	125 002	0,59	111 287	0,41
Мексиканское песо / MXN	26 557	0,12	36 581	0,13
Турецкая лира / TRY	24 537	0,11	19 130	0,07
Российский рубль / RUB	14 824	0,07	16 524	0,06
Индийская рупия / INR	7 577	0,03	14 136	0,05
Бразильский реал / BRL	29 520	0,14	14 036	0,05
Индонезийская рупия / IDR	11 351	0,05	13 980	0,05
Колумбийское песо / COP	4 884	0,02	7 740	0,03
Филиппинское песо / PHP	3 287	0,01	3 714	0,01
Тайский бат / THB	4 710	0,02	3 414	0,01
Египетский фунт / EGP	28	<0,01	3 365	0,01
Ливанский фунт / LBP	995	<0,01		
Аргентинское песо / ARS	309	<0,01	428	<0,01
Пакистанская рупия / PKR	15	<0,01	129	<0,01
Венесуэльский боливар / VEF	161	<0,01		
Болгарский лев / BGN	78	<0,01		
ИТОГО валюты развивающихся стран	253 835	1,21	244 524	0,91
ВСЕГО международных долговых ценных бумаг	20 907 314	100	26 969 785	100

Источник / Source: рассчитано и составлено авторами на основе данных Банка международных расчетов / calculated and compiled by the authors based on the database of the Bank for International Settlements. URL: <https://stats.bis.org>.

приходятся всего 2,25% глобальных официальных международных резервов, 0,59% международных долговых ценных бумаг, 1,26% совокупного объема международных платежей и 1,22% совокупного мирового объема платежей.

### НАЛИЧИЕ ПРЕДПОСЫЛОК ДЛЯ ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ ВАЛЮТ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Согласно теории «невозможной троицы», называемой также «трилеммой международных финансов»

(*impossible trinity*) Р. Манделла (*R. Mundell*), суть интернационализации суверенной валюты заключается в предоставлении другим странам мира возможности ее использования посредством механизма свободного притока и оттока, базирующегося на полной конвертируемости национальной валюты и свободном движении капитала, номинированного в этой валюте.

Национальная валюта превращается в мировую валюту в результате рыночной конкуренции с другими суверенными валютами. Многие эксперты, занима-

ющиеся исследованиями в сфере мировых финансов, считают, что в основе интернационализации национальной валюты лежат такие факторы, как величина экономики государства-эмитента (доля в мировом ВВП, объеме экспорта и импорта товаров и капитала и др.); макроэкономическая стабильность эмитента (отсутствие резких колебаний курса валюты, экономический рост, низкий уровень инфляции, инвестиционная активность и т.д.); развитость финансового рынка эмитента, обеспечивающего свободное движение капитала; эффективная и понятная законодательная база, гарантирующая защиту интересов субъектов рынка [1, 2, 5].

Кроме того, существенную роль в этом играет геополитический фактор [1, 5], значение которого, на наш взгляд, существенно возросло за последние несколько лет, что обусловлено как усилившейся политической напряженностью, проявляющейся, в частности, в активном применении внешнеэкономических санкций, так и продолжающейся пандемией COVID-19, замедлившей процесс глобализации.

Если главными атрибутами МВС считать предложение и спрос на резервные активы, режим обменного курса и систему международных финансовых организаций [3], особое значение приобретает фактор доверия к стране-эмитенту со стороны международных инвесторов и правительств других стран мира. Валюты, которые стали использоваться в роли резервных валют, прошли сложный исторический путь развития и доказали свою стабильность и предсказуемость, что стало в результате ключевым фактором в процессе рыночной конкуренции валют после отказа сначала от золотомонетного, а затем и от золотодевизного стандарта.

Из анализа международного опыта интернационализации валют, в той или иной степени выполнявших ранее и/или продолжающих выполнять роль резервных валют в настоящее время (в частности, немецкая марка, иена, доллар США, фунт стерлингов), следует вывод о том, что для активизации процесса интернационализации валют возможны два варианта экономической политики [2, с. 71–72]:

- 1) поддерживать дефицит счета текущих операций и профицит счета движения капитала;
- 2) поддерживать профицит счета текущих операций и дефицит счета движения капитала.

Создание такой ситуации способствует активизации механизма притока-оттока суверенной валюты и стимулирует движение капитала для успешной интернационализации национальной валюты. На

этапе интернационализации своих валют США, Великобритания, Германия и Япония придерживались второго варианта стратегии — поддерживали положительное сальдо торгового баланса и стимулировали экспорт капитала.

Для большинства развивающихся стран такой вариант неприемлем, поскольку они, как правило, испытывают недостаток внутреннего капитала и заинтересованы в его притоке. Поэтому для активизации механизма притока-оттока валюты им необходимо поддерживать дефицит торгового баланса. Однако в этом случае увеличивается потребность в иностранной валюте, необходимой для оплаты импорта, что сдерживает, в свою очередь, развитие экономики и обостряет существующие дисбалансы.

Кроме того, развивающиеся страны в процессе интернационализации своих валют могут сталкиваться с ситуацией, называемой «конфликтом Мида» (*Meade Conflict*) [6]. В своей работе «Теория международной экономической политики. Платежный баланс» Дж. Мид (*George Mead*) описал дилемму, связанную с конфликтом между внутренним и внешним балансами. Согласно проведенному им анализу страна может оказаться в одной из следующих ситуаций:

- 1) профицит платежного баланса и внутренняя рецессия;
- 2) дефицит платежного баланса и внутренняя инфляция;
- 3) профицит платежного баланса и внутренняя инфляция;
- 4) дефицит платежного баланса и внутренняя рецессия.

В первом и втором случаях возникшие проблемы могут быть решены с помощью традиционных инструментов фискальной и кредитно-денежной политики. В первом случае поможет экспансионистская политика, которая позволит сократить профицит и будет стимулировать восстановление экономики после рецессии, во втором случае — жесткая (рестрикционная) политика, применение которой будет способствовать снижению инфляции. В третьем и четвертом случаях применение аналогичных инструментов приведет к противоположным результатам: в третьем случае экспансия стимулирует инфляцию, а в четвертом случае жесткая фискальная и кредитно-денежная политика еще больше усугубит рецессию. Если в третьем случае использовать жесткую политику, то это позволит снизить инфляцию, но ухудшит состояние платежного баланса. В четвертом случае политика экспансии позволит преодолеть рецессию, но уве-

личит дефицит платежного баланса. Именно третий и четвертый случаи называются «конфликтом Мида». Изучению этого явления особое внимание уделяется в Китае [2], который пережил подобные ситуации в 2007 и в 2018 гг.

Следует отметить, что использование доллара США в качестве основной расчетной единицы при проведении международных торговых операций противоречит интересам национальных экономик тех стран, которые осуществляют внешнеторговую деятельность. К преимуществам подобных расчетов можно отнести их привычность, простоту и удобство. Использование доллара США в качестве главного резервного актива увеличивает зависимость других стран мира от американской экономики, что с учетом ее нынешнего состояния и уровня долговой нагрузки [7] нельзя признать безопасным и обеспечивающим стабильность МВС.

Несмотря на то, что ни одна из развивающихся стран мира в настоящее время не готова к тому, чтобы в полной мере интернационализировать свою суверенную валюту, внешнеполитические и экономические риски, ставшие реальностью современного мира, требуют диверсификации структуры международных резервов, более активного использования национальных валют в международных расчетах и на международном долговом рынке, что наряду с ростом доли развивающихся стран в мировом объеме ВВП становится в конечном счете основной предпосылкой для интернационализации их суверенных валют.

### ПОСЛЕДСТВИЯ ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ ВАЛЮТ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Интернационализация суверенной валюты имеет как положительные, так и отрицательные последствия для страны-эмитента. С одной стороны, использование национальной валюты в международных расчетах упрощает торговые операции для резидентов благодаря отсутствию валютного риска (как для импортеров, так и для экспортеров). Вследствие снижения неопределенности, связанной с валютным риском, повышается стабильность экономики. Для страны-эмитента упрощается финансирование внешнего долга, снижаются транзакционные издержки, связанные с внешнеэкономическими операциями. Кроме того, появляется возможность получения дохода от эмиссии денег (сеньораж). Еще одним следствием интернационализации суверен-

ной валюты становится рост политического и экономического веса и влияния государства-эмитента в мировом сообществе, у которого возникает экономически обоснованное право требовать время от времени для себя дополнительных преференций. Такое требование обусловлено тем, что для обеспечения центральных банков других стран необходимым количеством национальной валюты государства-эмитента в целях формирования международных валютных резервов необходимо поддерживать дефицит платежного баланса, что подрывает доверие к суверенной валюте и снижает ее ценность в качестве резервного актива. Это явление было описано американским экономистом Р. Трифффином (*R. Triffin*) 60 лет назад и носит название «дилемма Трифффина» (*Triffin Dilemma*).

В то же время страна-эмитент, вынужденная обеспечивать максимальную открытость своей экономики, в большей степени подвержена внешним шокам и спекулятивным атакам, эффективно противостоять которым может только очень крупная экономика, обеспечивающая значительную часть мирового ВВП (например, в 2019 г. на долю США пришлось 24,4% мирового ВВП). Исходя из «трилеммы международных финансов» в условиях свободного движения капитала, необходимого для выполнения функций глобальной валюты, страна-эмитент существенно ограничена в возможностях регулирования своей экономики, поскольку независимая денежная политика, обеспечивающая инструментарий для макроэкономического регулирования внутреннего рынка, не совместима с поддержанием валютного курса. В ряде отечественных и зарубежных исследований [8] было показано, что развивающиеся страны, как правило, стараются найти компромиссный вариант экономической политики, характеризующийся контролируемой гибкостью валютного курса, поддерживаемого большим объемом международных резервов, открытостью рынка капитала и средним уровнем независимости денежно-кредитной политики.

Интернационализация валют развивающихся стран приведет к изменению структуры мировой валютной системы. В ряде исследований [3, 9, 10] убедительно обосновывается неизбежный конец эпохи гегемонии доллара США, на смену которому должны прийти либо специально созданные для выполнения функций международных резервов и международных платежей учетные единицы (по типу СДР), либо относительно большое количество конкурирующих друг с другом суверенных валют, одной из которых останется доллар США.



Модель МВС, разработанная экономистами Кембриджского университета Э. Фархи (*E. Farhi*) и М. Маджиори (*M. Maggiori*) [3], подтверждает безусловное преимущество многополярного мира, способного обеспечивать большую стабильность по сравнению с однополярным миром, характеризующимся доминированием одной валюты. Предложенная модель позволяет объяснить ряд исторических эпизодов, связанных с развитием МВС: возникновение и крах золотомонетного стандарта, Бреттон-Вудской системы, природу рецессионных сил, связанных с золотомонетным и золотодевизным стандартами, роль США как гегемона в нынешней валютной системе и др.

Более предпочтительным вариантом реформирования МВС является модель, обеспечивающая высокую конкуренцию между странами — эмитентами мировых валют. Кривая зависимости устойчивости МВС от количества эмитентов имеет U-образный характер. При большом количестве эмитентов общий объем эмиссии высок, но индивидуальный выпуск низок, поэтому каждый эмитент имеет возможность работать в своей зоне безопасности<sup>6</sup>, что обеспечивает поддержание общего равновесия. При наличии ограниченного количества эмитентов обостряется проблема координации их действий, что приводит к нестабильности из-за постоянного перехода из одного резервного актива в другой под влиянием различных внешних и внутренних факторов. При более высокой конкуренции эмитенты мировых валют будут вынуждены уменьшать свою эмиссионную премию, что будет выгодно другим участникам рынка.

Другой вариант реформирования МВС, активно обсуждаемый экономистами разных стран, связан с использованием в качестве глобальной валюты «наднациональных денег» [9–12], в основе которых могут лежать ведущие мировые валюты. Возможно, такая система действительно могла бы помочь в решении проблем, связанных с нестабильностью МВС, при достижении согласия всех участников, что обеспечило бы плавное реформирование существующей МВС. Однако текущая геополитическая ситуация такова,

что достижение подобного согласия представляется маловероятным.

Таким образом, процесс интернационализации валют развивающихся стран будет иметь скорее позитивные нежели негативные последствия как для отдельных стран, так и для мировой валютной системы в целом. Однако более вероятным представляется неблагоприятный сценарий перехода к новым принципам ее построения (через многочисленные разномасштабные кризисы и конфликты с активным использованием инструментария санкционной политики).

## ВЫВОДЫ

В процессе экономического развития обособленные национальные системы стремятся выйти за пределы существующих территориальных ограничений, поскольку это позволяет обеспечивать экономический рост как за счет расширения рынков сбыта, так и вследствие снижения издержек благодаря доступу к более дешевым ресурсам (в том числе трудовым). Такой вариант развития в полной мере отвечает интересам отдельных лиц и корпораций, поскольку дает возможность увеличивать прибыль. Поначалу это выгодно и государству, так как способствует расширению налоговой базы и повышению экономического веса страны. Результатом такого сценария развития стала глобализация, устраняющая экономические и финансовые границы и практически превращающая весь мир в единый рынок товаров и услуг. На этом фоне происходило активное формирование глобальных цепочек добавленной стоимости, позволяющих минимизировать производственные издержки.

В условиях глобализации существование мировой валютной системы на основе одной доминирующей валюты воспринималось правильным и логически обоснованным, упрощающим деятельность транснациональных корпораций. Сформировавшаяся МВС приобрела форму пирамиды, на вершине которой находилась ФРС США, наполнявшая необходимой ликвидностью находящиеся ниже сегменты. Подобная конструкция напоминает пирамиду, состоящую из бокалов с шампанским [авторы данной статьи назвали эту конструкцию «*Champagne Tower Model*» (СТМ) — «модель башни с шампанским»], однако, в отличие от классических образцов, она была составлена из разносортных бокалов, что не могло обеспечивать ее длительную устойчивость. В случае возникновения кризисных ситуаций пирамида медленно разрушалась

<sup>6</sup> Авторы рассматриваемой модели [3, с. 1] выделяют три последовательные зоны, соответствующие объемам эмиссии: зона безопасности, в которой эмитент никогда не девальвирует свою валюту независимо от ожиданий инвесторов; зона нестабильности, в которой эмитент девальвирует свою валюту только тогда, когда сталкивается с неблагоприятными ожиданиями инвесторов; зона коллапса, в которой эмитент всегда девальвирует свою валюту независимо от ожиданий инвесторов.

и приобретала все более неправильную форму, препятствующую равномерному наполнению составляющих ее бокалов. Находившиеся у подножия пирамиды развивающиеся страны постепенно росли и поднимались выше, но их возможности по дальнейшему развитию сдерживаются ведущими экономически развитыми странами (США, страны зоны евро, Великобритания, Япония), которые не хотят принимать во внимание тот факт, что мир изменился и уже никогда не будет таким, как прежде.

Следует признать, что *Champagne Tower Model* нуждается в серьезной трансформации, поскольку больше не может обеспечивать стабильное функционирование и устойчивое развитие ни мировой экономики в целом, ни ее отдельных субъектов. Однако, как показало проведенное исследование, хотя некоторые развивающиеся страны по уровню своего экономического развития максимально приблизились к развитым странам, а по некоторым параметрам даже превысили их показатели, на наш взгляд, в ближайшей перспективе не следует ожидать существенного роста конкурентоспособности и повышения уровня интернационализации их национальных валют. Более реалистичным представляется иной сценарий развития, предполагающий формирование валютных союзов на базе региональных объединений. Для России таким объединением

может стать ЕАЭС. Аналогичные объединения могут формироваться и в других регионах мира. Как представляется, каждая из стран — членов БРИКС потенциально может стать центром регионального объединения.

Ряд исследователей [11–13] с целью дедолларизации рынка ЕАЭС рассматривают возможность создания коллективной расчетной единицы. Данный подход представляется достаточно обоснованным. В качестве примера можно привести немецкую марку. В процессе своей интернационализации она сначала стала ключевой валютой в структуре коллективной денежной единицы ЭКЮ (*ECU*), затем вытеснила ЭКЮ и впоследствии стала основой для евро [2]. В течение длительного периода трансформации суверенной валюты экономика Германии приобрела достаточную устойчивость к внешним шокам, неизбежным при интернационализации национальной денежной единицы. Для создания наднациональной денежной единицы в рамках ЕАЭС может также оказаться полезным опыт использования переводного рубля странами — членами СЭВ в 1964–1990 гг. Российский рубль может стать ключевой валютой новой наднациональной денежной единицы, которая в перспективе при условии глубокой экономической интеграции стран — членов ЕАЭС сможет заменить их национальные валюты.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Липин А. С. Интернационализация рубля: перспективы и риски. Презентация доклада Департамента денежно-кредитной политики Банка России на Гайдаровском форуме 2018. URL: [https://www.iep.ru/files/Gaidarovskij\\_Forum2018/lipin-18.01.18.pdf](https://www.iep.ru/files/Gaidarovskij_Forum2018/lipin-18.01.18.pdf).
2. Cao Y. Strategies for internationalizing the renminbi. research series on the chinese dream and china's development path. social sciences academic press and springer nature singapore Pte Ltd., 2018. 213 p.
3. Farhi E., Maggiori M. A model of international monetary system. National bureau of economic research (Cambridge), 2016, NBER Working Paper Series, Working Paper 22295.
4. Ван дер Вее Г. История мировой экономики. 1945–1990. М.: Наука, 1994. 413 с. (In Russ.).
5. Буклемишев О. В., Данилов Ю. А. Интернационализация рубля: мифы и экономическая политика. *Мировая экономика и международные отношения*. 2018;(12):26–34.
6. Meade J. E. The Theory of International Economic Policy. The Balance of Payments. London, Oxford University Press, 1951. 432 p.
7. Балюк И. А. Внешний долг США: существует ли решение? *Общество и экономика*. 2021;(5):101–116.
8. Согомонян Х. Т. «Невозможная тройца» монетарной политики в условиях финансовой глобализации. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2013;(25); 42–46.
9. Marcos-Díaz A., Urionabarrenetxea S. Is the dollar's hegemonic role in the international monetary system sustainable? *Revista de Economía Mundial*. 2018;(49):165–184.
10. Drago S.-I., Oprean-Stan C. A new international monetary system on the horizon? *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*. 2018; 52(1):89–105.
11. Звонова Е. А., Кузнецов А. В. Сценарии развития мировой валютно-финансовой системы: возможности и риски для России. *Мировая экономика и международные отношения*. 2018;(2):5–16.

12. Кузнецов А.В. Наднациональное валютное регулирование: теоретические и практические подходы. *Финансы и кредит*. 2018;(1):191–208.
13. Бажан А.И. Переводной рубль и расчеты между странами ЕАЭС. *Современная Европа*. 2019;(6): 117–126.

## REFERENCES

1. Lipin A.S. Internationalization of ruble: prospects and risks. Presentation of the report of the Bank of Russia's Department of monetary policy at the 2018 Gaidar Forum. (In Russ.). URL: [https://www.iep.ru/files/Gaidarovskij\\_Forum2018/lipin-18.01.18.pdf](https://www.iep.ru/files/Gaidarovskij_Forum2018/lipin-18.01.18.pdf).
2. Cao Y. Strategies for Internationalizing the Renminbi. research series on the chinese dream and china's development path. social sciences academic press and springer nature Singapore Pte Ltd., 2018. 213 p.
3. Farhi E., Maggiori M. A model of international monetary system. National bureau of economic research (Cambridge), 2016, NBER Working Paper Series, Working Paper 22295.
4. Wee Van Der H. Histoire économique mondiale. 1945–1990. Moscow, Nauka, 1994. 413 p.
5. Buklemishev O.V., Danilov Yu.A. Internationalization of ruble: myths and economic policy. *World economy and international relations*. 2018;(12):26–34. (In Russ.).
6. Meade J.E. The Theory of International economic policy. the balance of payments. London, Oxford University Press, 1951. 432 p.
7. Balyuk I.A. External debt of USA: is there a solution? *Society and Economics*. 2021;(5):101–116. (In Russ.).
8. Sogomonyan K. T. “Impossible trinity” of monetary policy under financial globalization. *Financial analytics: problems and solutions*. 2013;(25):42–46. (In Russ.).
9. Marcos-Díaz A., Urionabarrenetxea S. Is the dollar's hegemonic role in the international monetary system sustainable? *Revista de Economía Mundial*. 2018;(49):165–184.
10. Dragoe S-I., Oprean-Stan C. A new international monetary system on the horizon? *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*. 2018; 52(1):89–105.
11. Zvonova E.A., Kuznetsov A.V. Scenarios of world monetary and financial system development: opportunities and risks for Russia. *World economy and international relations*. 2018;(2):5–16. (In Russ.).
12. Kuznetsov A.V. Supranational currency regulation: theoretical and practical approaches. *Finance and credit*. 2018;(1):191–208. (In Russ.).
13. Bazhan A.I. Transferable ruble and settlements between EAEU countries. *Contemporary Europe*. 2019;(6):117–126. (In Russ.).

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

**Игорь Алексеевич Балюк** — доктор экономических наук, доцент, доцент Департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

balyuk@bk.ru

**Марина Альбертовна Балюк** — кандидат экономических наук, независимый эксперт, Москва, Россия

baljuk@bk.ru

## ABOUT THE AUTHORS

**Igor A. Balyuk** — Dr. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia

balyuk@bk.ru

**Marina A. Balyuk** — Cand. Sci. (Econ.), independent expert, Moscow, Russia

baljuk@bk.ru

*Статья поступила 05.07.2021; принята к публикации 03.09.2021.*

*Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.*

*The article was received 05.07.2021; accepted for publication 03.09.2021.*

*The authors read and approved the final version of the manuscript.*