

ПОЧЕМУ РАЗНЫЕ СТРАНЫ ИСПОЛЬЗУЮТ ДОЛЛАР В КАЧЕСТВЕ РЕЗЕРВНОЙ ВАЛЮТЫ?

Л.С. Василенко, Р.А. Воробьёв

Согласно точке зрения экономиста М. Фаненко, которую он выразил в своей статье «Международная Ликвидность и Диверсификация Официальных Резервных Активов» в журнале «Мировая Экономика», одной из причин, по которым доллар остается самой популярной резервной валютой, является высокая ликвидность и стабильность американского финансового рынка [1]. Но, в свете недавно развернувшегося мирового финансового кризиса, подобная точка зрения носит спорный характер. Для получения более полной картины происходящих событий, авторы этой статьи поставили перед собой следующие задачи:

- Разобраться, почему доллар на данный момент является резервной валютой №1 в Мире;
- Оценить шансы других валют стать альтернативой доллару;
- Оценить шансы доллара сохранить свои позиции.

Как известно, любое событие имеет некоторые исторические предпосылки и нередко, именно они являются главной причиной существующего положения дел. Основная проблема, с которой сталкиваются исследователи в области мировой экономики в целом, и места в ней доллара США, в частности, это малое внимание, которое они уделяют значению этих самых исторических предпосылок.

Чтобы лучше понять, почему доллар США сегодня является главной резервной валютой для большинства стран (хотя и сдавшей свои позиции в последнее время в связи с появлением единой европейской валюты - евро), нужно углубиться в историю денежных отношений и рассмотреть эволюцию денежной системы.

В начале, как ни странно, денег вообще не было, а товары непосредственно обменивались друг на друга, и ни один из них не играл в торговле какой-либо особой роли. [2] Гораздо позже человечество стало выделять отдельные виды товаров, более ценные и более нужные, и потому приемлемые для большинства участников рыночных отношений той эпохи. Изначально свойство такой приемлемости определялось особыми качествами товара, наиболее важным из которых было наличие у него внутренней

меновая ценности или внутренней товарной стоимости. Среди других качеств можно отметить прочность, делимость и вероятность того, что стоимость товара не будет испытывать значительных колебаний под влиянием изменений в соотношении спроса и предложения. [2] Так появились первые деньги, изготовленные или представлявшие собой частицы ценных материалов (главным образом – золото и серебро).

Появление в 18 веке бумажных денег, ассигнаций или казначейских билетов (как они тогда назывались), связано с усилением государственной позиции в сфере выпуска денежных знаков и контроля над их оборотом. Однако, практически одновременно с началом бурного развития рынка кредитных денег (не имеющих внутренней ценности) – бумажных денег и банковских депозитов, в Европе конца 18 – начала 19 веков стал формироваться золотой стандарт.

Уже в 1816 году Великобритания, а вслед за ней и большинство других промышленно развитых стран, объявила о создании так называемого золотого (золотомонетного) стандарта. [2] Данная организация системы денежного обращения и международных расчетов предполагала закрепление за золотом денежных функций и официальное установление фиксированного золотого содержания (паритета) национальной денежной единицы. Установленный золотой паритет являлся и официальной ценой золота. Золотые монеты находились в обращении и имели силу законного платежного средства. Центральные банки были обязаны обменивать бумажные деньги (банкноты, казначейские билеты и другие денежные знаки) на золото по номиналу. Был разрешен свободный ввоз и вывоз золота в любом виде. Валютные курсы стран фиксировались на базе золотых паритетов национальных денежных единиц и колебались в узких пределах «золотых точек», которые определялись расходами (в основном на транспортировку и страхование), связанными с перемещением золота между странами. [3]

Теоретически, залогом успешного существования данной системы могло служить только пропорциональное соотношение 1:1 стоимости кредитных денег к стоимости всех золотых запасов центральных банков разных стран. При этом, темп роста массы кредитных денег должен быть равен темпу накопления золотых ресурсов для поддержания равновесия. Это позволяло бы производить равноценный обмен бумажных денег и других денежных знаков на золото в любых количествах, вплоть до его полного изъятия из центральных банков держателями бумажных денег.

На практике же, темп роста денежной массы в гораздо большей мере зависел от растущей приемлемости бумажных денег и спроса на них, чем от увеличения запасов монетарного золота и серебра. Кроме того, гибкость и адаптационная способность кредитно-денежных и банковских учреждений способствовали сглаживанию колебаний в

объеме производства золота и серебра, обусловленных открытиями новых месторождений и внедрением передовых технологий добычи и переработки. Во время первого наплыва золота в 1849–1872 четыре пятых вновь добытого металла уходили непосредственно к населению и коммерческим банкам, и только одна пятая оседала в резервах центральных банков. Это соотношение изменилось в период с 1873 по 1892, когда приток золота заметно сократился.

С 1849 г. до начала первой мировой войны совокупная денежная масса в обращении США, Великобритании и Франции возростала относительно скромными, но устойчивыми темпами, приблизительно соответствовавшими темпу роста производства (от 3 до 4 процентов в год). Несмотря на значительные колебания темпов роста запасов монетарного золота (от 6,2% в год в период 1849–1872 до всего лишь 1,4% в год в 1873–1892 и 3,6% в год в 1893–1913). Оптовые цены в ведущих странах Запада в 1849–1872 и 1897–1913 росли в среднем на 1–2% в год, а в 1873–1896 падали приблизительно такими же темпами. [2]

Таким образом, рост массы кредитных денег, опережающий рост накоплений центральными банками золотых запасов, подорвал основу всей системы золотого стандарта. Еще одной немаловажной причиной стала первая мировая война, которая заставила большинство стран-участниц очень сильно сократить свои золотые запасы для обеспечения военных нужд.

Проблемы, связанные с нехваткой золота, обсуждались на международных конференциях в Брюсселе (1920) и Генуе (1922), а также «Золотой делегацией» Лиги наций (1929–1932). С общего согласия, центральным банкам было рекомендовано в дополнение к дефицитному золоту использовать, в качестве резервов, конвертируемые в золото валюты ведущих стран (главным образом – США и Великобритании). Именно в это время доллар США приобретает международное значение. Значительно разбогатев во время первой мировой войны и пошатнув позиции британской валюты (на начало 20 века на фунт стерлингов приходилось 60% всех сделок, он же составлял две трети всех государственных резервов) [4], экономика США оставалась практически единственной, по-настоящему здоровой экономикой в послевоенном мире.

Новая система, получившая название золотовалютного (золотодевизного) стандарта, существовала и в довоенное время, однако была распространена преимущественно в колониях. После окончания войны она стала действовать и в большинстве независимых государств. Исключением оставались только страны с конвертируемыми в золото национальными валютами, так называемые страны резервных валют: США и Великобритания, по отношению к которым все другие государства могли

накапливать резервные требования в форме банковских депозитов и казначейских векселей, конвертируемых в золото. Таким образом, Соединённые Штаты Америки и Объединённое Королевство, выпускавшие резервные валюты, принимали на себя обязательства по обмену своих валют у других государств на золото. Использование конвертируемых в золото валют в качестве резервов, естественно, означало соответствующее увеличение кредитования иностранными центральными банками стран резервных валют. [2]

Постепенно вытеснив золотой стандарт (например, США стали одной из последних стран, отказавшихся от золотых монет в свободном обращении, изъяв их в 1933 году) [2], система резервных валют заложила «фундамент» для будущей нестабильности всей международной экономики. Ведь если бы государства-держатели резервных валют захотели бы обменять их на золото у США и Великобритании, последние не смогли бы в полной мере удовлетворить всех требований своих кредиторов, так как имевшихся у них в наличии золотых запасов было не достаточно. Но, как оказалось, этому не суждено было сбыться – «выручила», как всегда война, на этот раз – Вторая мировая. Уже в 1944 году министр финансов США Моргентау сообщал, что золотые запасы США составляют две трети всех мировых запасов золота.[5] Дело в том, что все расчёты с союзниками за поставленное в военное время вооружение производились золотом, а война – дело очень затратное для её участников и очень прибыльное для поставщиков вооружения, каким были США.

Примерно в то же время были разработаны новые механизмы функционирования международной валютной системы. Результаты, несмотря на тяжелое военное время, были представлены на валютно-финансовой конференции ООН в Бреттон-Вудсе (США) в 1944 году. [3] Главным итогом конференции стал устав будущего Международного Валютного Фонда (МВФ), о создании которого и договорились участники конференции. Данный устав содержал три основных положения, ставших во многом основополагающими для всей международной валютной системы второй половины 20 века:

1. Все страны, подписавшие договор о создании МВФ, устанавливали фиксированный курс национальных валют к доллару США с максимальным отклонением от паритетного курса в 1%. Это стало возможным благодаря тому, что на тот момент только доллар США был привязан по стоимости к золоту (35 долларов за тройскую унцию). [5] Как многим казалось, данный ход позволял обезопасить курсы многих национальных валют от перепадов, вызванных спекуляциями с жёлтым металлом. Доллар же, как валюта наиболее сильной экономики, представлялся очень надёжным средством

для вложений, к тому же, как отмечалось ранее, в то время США были в состоянии производить свободную конвертацию своей валюты в золото.

2. Также предполагалось, что государства - члены МВФ введут свободную конвертируемость национальных валют по текущим операциям, для чего предусматривался трехлетний переходный период. Установление национального контроля за движением капитала не запрещалось, однако государствам-членам предписывалось воздерживаться от дискриминационных валютных мер и множественных валютных курсов. [2]

3. МВФ получал право оказывать финансовую поддержку странам, испытывающим кратковременные или среднесрочные проблемы с платежным балансом и вводить санкции против стран с большим положительным сальдо платежного баланса. Квота на участие в формировании Фонда для каждой страны определялась, исходя из ее доли в совокупном мировом доходе, объеме мировой торговли и международных резервах. Квота должна была вноситься золотом или долларами США (25%) и национальной валютой данной страны (75%). [2]

Хочется отметить, что при фиксированной стоимости золота, выраженной в долларах, странам было более выгодно хранить свои резервы в долларах по сравнению с золотом, поскольку, вложения в долларовые облигации приносили дополнительный процентный доход [5], а золото лишь сохраняло свою стоимость в краткосрочном периоде, и дешевето вследствие инфляции доллара США – в долгосрочном.

Инфляция сама по себе – естественное явление, индикатор экономического роста, но в данной ситуации она только усугубляла положение золота, как элемента резервной системы, ведь фиксированный курс на золото противоречил его функции сохранения и увеличения стоимости. С другой стороны, прирост валютных резервов, не подкреплённых золотом, во всем мире в 1950-х годах составлял около 580 млн. долларов в год, в 1960-х увеличился до 1,6 млрд., а в 1970 достиг небывалой величины 12,2 млрд. и в следующем году равнялся уже 26,6 млрд. [6]

Более того, система фиксированных валютных курсов заключала в себе ещё одно серьезное противоречие. С одной стороны, доллар США должен был выпускаться в количествах, достаточных для того, чтобы обеспечить увеличение международной денежной массы для обслуживания возрастающего числа международных сделок. [5]

С другой стороны, к доллару должно быть такое же доверие, как и к золоту. Для этого эмиссия доллара должна быть обеспечена золотым запасом США (иначе произойдет кризис доверия). [5]

За этим фасадом скрывалось, однако, радикальное изменение самой основы мировой валютной системы – растущее нежелание различных государств рассматривать конвертируемые в золото национальные валюты, как золотовалютные резервы, то есть считать их эквивалентом золота. [6] Начало приходит понимание того, что произошла некоторая замена понятий (золото – обладает внутренней стоимостью, а деньги, пусть даже и конвертируемые в золото – нет, так как никто не может гарантировать, что накопления в резервных валютах будут обращены в драгоценный металл). Вследствие чего мировая валютная система, в который раз, пошатнулась.

Все эти противоречия, в конце концов, и сломали систему золотовалютного стандарта. Уже к концу 1964 года долларовые запасы центральных банков достигли величины золотого запаса США и, таким образом, теоретический порог неконвертируемости был достигнут. Между 1960 и 1970 резервы в долларах других стран утроились (47 млрд. долларов в 1970, в том же году золотой запас США составил 11,1 млрд. долларов). В тот же период золотой запас США уменьшился из-за требований обменять доллары на золото (в 1960 году золотой запас США был 17,8 млрд. долларов). Например, Франция в 1965 году произвела обмен своих долларовых резервов на золото, что вызвало целую волну претензий иностранных кредиторов к властям США по обмену долларовых активов (валюты и облигаций) на золото. Появилось недоверие к США в их способности обменивать доллары на золото по фиксированному курсу. [5]

Для поддержания всей системы и предотвращения банкротства стран, выпускавших резервные валюты, было произведено преобразование значительной части так называемого золотовалютного компонента в договорные кредитные резервы (резервы в форме согласованных кредитов), защищенные политическими соглашениями об ограничении обмена этих средств на золото, на который прежде их владельцы имели безусловное право. [2] Но, как показало время, этого было недостаточно, и уже в 1971 году Соединённым Штатам Америки пришлось отказаться от свободной конвертации своей национальной валюты – доллара США на золото, что привело к трансформации золотодевизного стандарта к «договорному кредитно-денежному» стандарту [2]. Это решение коренным образом изменило понимание такой функции денег, как носителя некой внутренней ценности, потому что неподкреплённые ничем деньги (доллары США) превращаются в бумагу, ценность которой определяется степенью доверия к данной валюте, и верой в надёжность экономической системы выпускающего её государства.

Вслед за отказом США выполнять свои обязательства по обмену долларов на золото, западноевропейские страны отказались от обязательств по поддержке курса доллара, и началось «плавание» валют, что де-факто привело к отказу от всех

основополагающих принципов системы золотовалютного стандарта [3]. Произошло это в 1973 году, когда стало ясно, что подписанное в декабре 1971 года государствами-членами МФВ Смитсоновское соглашение не сможет спасти систему фиксированных курсов национальных валют. Итак, основные положения Смитсоновского соглашения включали меры по девальвации доллара США по отношению к золоту на 7,89% и к валютам ведущих мировых держав на 7-19%. Другим последствием стало увеличение допустимых пределов колебания курсов по отношению к доллару до 2,25% (с 1%, установленного на конференции в Бреттон-Вудсе) [6], что, однако, вовсе не обозначало переход к «плавающим» курсам валют.

Проблемы начались некоторое время спустя, когда в начале 70-х годов весь мир захлестнула инфляция, вызванная двумя взаимосвязанными причинами. Первая – удвоение мировых резервов, которое произошло с 1970 по 1972 годы, и это увеличение произошло почти исключительно за счет накопления резервных валют, прежде всего долларов США. Вторая – беспрецедентно синхронный экономический рост в конце 1972 – начале 1973 годов во всех крупнейших индустриальных державах мира. [2]

Всеобщая инфляция, темпы которой к тому же в странах, игравших ведущую роль в мировой торговле, были различными, привела к разрушению оформленной Смитсоновским соглашением системы фиксированных валютных курсов. Если в послевоенное время валютная система страдала от недостатка ликвидности, то теперь она задыхалась от ее избытка. В июне 1972 г. в результате спекуляций на мировых валютных рынках, направленных против фунта стерлинга и ставших возможными из-за инфляции в Великобритании, британская валюта упала в цене, и ее курс из фиксированного превратился в плавающий (в результате чего, позиции доллара стали как никогда сильны). Затем, в феврале и марте 1973, разразился очередной валютный кризис. Доллар США был повторно девальвирован, на этот раз на 10%, так как предыдущей девальвации оказалось недостаточно для заметного сокращения дефицита американского торгового баланса. При этом валюты многих других стран пустились в «плавание». [6]

Подводя итог историческому экскурсу, хотелось бы отметить также, что влияние доллара на мировой арене достигло своего апогея в 1977 году, когда он составлял 89,4% всех мировых резервных запасов (!), и это – исторический максимум. [7] Однако, в последнее время «долларовая» лихорадка постепенно уступает место более взвешенному подходу к диверсификации валютных резервов. Это нисколько не умаляет значения доллара США, но даёт повод задуматься о перспективах американской валюты, в качестве резервной.

Несмотря на то, что мировая общественность признает, что в настоящее время доллар играет чересчур большую роль в мировой финансовой системе, и большинство стран мало-помалу начинают сокращать долю резервных запасов в долларах, прогнозы многих экспертов, которые пророчат доллару скорую девальвацию, кажутся слишком преждевременными.

Основной причиной для этого, как бы парадоксально это ни звучало, является заинтересованность большинства стран в стабильности американской валюты. Всё дело в большом внешнем долге США, который по оценкам составляет около 10 трлн. долларов. Свои деньги другие государства смогут возратить в полной мере только в том случае, если дефолта доллара удастся избежать. Поэтому страны-кредиторы предпримут все возможные меры для того, чтобы те инвестиции, которые они вложили в экономику США, не обесценились [8], [10].

Еще одной причиной, по которой все страны заинтересованы в благополучии американской валюты – это то, что все активы, размещенные за рубежом и оцениваемые в долларах, также обесценятся в случае краха этой валюты. [8]

Также следует учесть, что 25% мирового ВВП принадлежат США, и поэтому этой стране ничего на данный момент не мешает «использовать печатный станок» для предотвращения дефолта. [10]

Учитывая эти факты, можно подойти к однозначным выводам, что до потери долларом своей роли основной мировой валюты, еще очень далеко, так как в настоящее время мировая финансовая система зависит от благосостояния США. Из этого следует, что любые негативные тенденции в экономике США будут усиливаться по отношению к мировой экономической системе. Поэтому животрепещущей темой для обсуждений являются способы изменения мировой финансовой системы таким образом, чтобы степень зависимости мировой экономики от США, да и от любой другой страны, была минимальной.

Для того, чтобы валюта стала резервной, по мнению главного экономиста Deutch Bank Норберта Вальтера, экономика страны-эмитента должна быть большой и динамичной, с относительно высокой долей в мировом экспорте, с высоким уровнем стабильности цен, с большими и ликвидными финансовыми рынками. Страна должна быть политически стабильна, и иметь военную мощь, дающую ей определенное стратегическое преимущество. [9]

Также шансом другой валюты стать резервной, по мнению экспертов инвестиционной компании Delphi Capital является ослабление глобальной тенденции «бегства в качество» (в активы с низким риском — например, казначейские долговые

обязательства США), следствием чего станет возобновление инвестиций в более рискованные активы, и, возможно, девальвация доллара США. В этот момент на мировой финансовой арене смогут появиться новые лидеры.[10] Другими словами, сила любой альтернативной доллару валюты заключается в ослаблении доллара, потере его привлекательности для инвесторов.

На данный момент все больше и больше стран диверсифицируют свои валютные резервы, уменьшая долю доллара в них и увеличивая долю евро и других валют.

Роль главного конкурента доллару отводится евро. Многие аналитики пророчат именно евро быть резервной валютой будущего. Так как, именно Еврозона обладает всеми необходимыми характеристиками для того, чтобы её валюта стала резервной. Но также существуют довольно скептические точки зрения на подобное развитие событий. Так, аналитики А. Зайко и А. Бирман отмечают: «В теории, приток капиталов, спасающихся от краха американской валюты, в зону евро мог бы серьезно укрепить экономику региона, превратив его на фоне нестабильности и упадка в США в естественный «остров спасения». Однако у подобного сценария есть одно уязвимое место. Он может реализоваться только в том случае, если в Европе к моменту кризиса успеет сформироваться централизованная политическая и финансовая система. Учитывая итоги референдумов по конституции ЕС, прошедших во Франции и Нидерландах, рассчитывать на скорое появление Соединенных Штатов Европы не приходится».

Бирман и Зайко также считают, что отсутствие роста и жесткой антикризисной системы на финансовом рынке не позволят Европе в случае глобальных трудностей избежать ущерба. На 25% экономика Еврозоны зависит от экспорта в США и Японию, которые могут стать основными пострадавшими. Скомпенсировать этот ущерб в нынешних условиях вряд ли возможно. [11] На таком фоне, нейтральным является прогноз экономиста Барри Айхенгрин из Беркли, который гласит: до 2040 г. евро и доллар будут играть роль основных резервных валют на паритетных началах, после чего к этому тандему подключатся другие валюты. [4] Таким образом, имеет место быть тенденция (рассчитанная на долгосрочную перспективу) постепенного перехода от одной-двух основных резервных валют к более взвешенному сочетанию нескольких валют ведущих экономик мира.

Довольно радужные перспективы стать резервной валютой есть у юаня. Китай очень динамично развивается и имеет огромный экономический потенциал. Но у китайской валюты также существует огромное препятствие на пути – это слишком тесная зависимость от рынков сбыта и государственная монетарная политика. В настоящее время курс юаня жестко контролируется государством, и эта валюта не является свободно

конвертируемой. Поэтому Китай наравне с другими странами мира предпочитает хранить деньги в долларах (треть ЗВР Китая вложены в ценные бумаги США). [10]

Если говорить о рубле, то можно с большой степенью уверенности предположить, что до того, чтобы наша валюта смогла быть конкурентной, должны пройти десятилетия. Российская экономика является ориентированной на сырьё, и потому подвержена влиянию основных тенденций в мировой экономике, а резервную валюту, как известно, должно выпускать государство, создающее эти тенденции.

Из всего вышесказанного, можно обосновано предположить, что на данный момент пока не существует достойной альтернативы доллару, и, следовательно, говорить о скорой смене доллара как валюты № 1 в мире говорить не приходится. С другой стороны, изучение проблемы доллара США, как резервной валюты, позволяет сделать следующие выводы:

- Исторические предпосылки являются залогом настоящего положения доллара;
- Доллар будет постепенно сдавать свои позиции, но вероятность того, что это произойдет в ближайшее время, равна нулю; это обосновано двумя основными факторами:
 - Зависимость мировой финансовой системы от США
 - Отсутствие на данный момент достойной альтернативы доллару
- Шансы других валют занять место доллара в ближайшее время очень малы, но возрастают в перспективе; для того чтобы любая валюта заняла место доллара, необходимо чтобы соблюдалось два условия:
 - Ослабление доллара
 - Сила экономики страны-эмитента, а также ее стремление для того, чтобы именно её валюта заняла место доллара.

Список использованных источников и литературы

1. Фаненко М. Международная ликвидность и диверсификация официальных резервных активов// Мировая экономика и международные отношения.-2007.- Июнь №6.- С.54-61.
2. Международная валютная система/ Бийский педагогический университет имени В.М. Шукшина - <http://www.bigpi.biysk.ru/encicl/articles/63/1006383/1006383A.htm> (25.02.09)
3. Национальные и мировая валютные системы. - http://www.nuru.ru/ek/general/038_1.htm (10.03.09)
4. Доллар против фунта. - <http://www.smoney.ru/article.shtml?2007/10/15/4135> (07.03.09)
5. История Форекс - Бреттон-Вудское соглашение. - <http://enc.fxclub.ru:80/77/> (14.03.09)
6. Энциклопедия Кругосвет. - <http://www.krugosvet.ru/articles/63/1006383/1006383a5.htm> (20.02.09)

7. Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире: кризисный опыт конца 90-х. Перспективы мировой валютной системы и роль доллара в условиях кризиса. - <http://exsolver.narod.ru/Artical/Ecotheory/valfincrisis.html> (22.03.09)
8. Маслов О. Долг США, слабый доллар, и легитимность доллара перед Первой глобальной Великой депрессией (08.02.08)/ Еженедельное независимое аналитическое обозрение. - <http://www.polit.nnov.ru/2008/02/08/dollarglobdolg/> (10.03.09)
9. Норберт В. Не присуждается навсегда // Эксперт.- 2006.- Июль. (№25) . - http://www.expert.ru/printissues/expert/2006/25/qa_valter/ (22.03.09)
10. Коваценок М. Доллару не избежать конкуренции (10.03.09)/ Росбалт-Бизнес - <http://www.rosbalt.ru/2009/03/10/624720.html> (20.03.09)
11. Маслов О. Кризис мировой (долларовой) валютно-финансовой системы, мультивалютный мир и Первая глобальная Великая депрессия XXI века (16.02.08)/ Еженедельное независимое аналитическое обозрение. - <http://www.polit.nnov.ru/2008/02/16/dollcrismulti/> (18.03.09)