

УДК 33.339.7

Л. В. Крылова

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва,
email: kryloffs@yandex.ru

НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ВАЛЮТ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН В МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

Ключевые слова: валюта, развивающиеся страны, регионализация, конкурентоспособность, мировая валютная система, дисбалансы

Предметом исследования являются возможные направления укрепления позиций валют развивающихся стран в существующих условиях монополизма доллара и контролируемой США мировой финансовой архитектуры. Целью исследования было определение перспектив и возможных направлений повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран с учетом тенденции к регионализации и валютному полицентризму в МВС. Исследование осуществлялось на основе применения принципов детерминизма, индукции, дедукции и гипотезы, а также методов системного и статистического анализа, классификации, группировки. В результате исследования выявлены внутренние и внешние факторы повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран, предложены меры стимулирования их международного использования. Сделан вывод о целесообразности создания региональных и межгосударственных валютных объединений, способных функционировать вне существующего глобального доллароцентричного контура на основе полноценного комплекса альтернативных международных институтов и элементов финансовой инфраструктуры.

L. V. Krylova

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
email: kryloffs@yandex.ru

PERSPECTIVES OF THE DEVELOPING COUNTRIES' CURRENCIES COMPETITIVENESS IN THE WORLD MONETARY SYSTEM

Keywords: currency, developing countries, regionalization, competitiveness, world monetary system, imbalances

The subject of the research is the possibility of strengthening the positions of the developing countries' currencies in the existing conditions of dollar monopoly and the world financial architecture controlled by the USA. The aim of the study was to identify ways to improve competitiveness of the developing countries' currencies, taking into account the trend towards regionalization and monetary polycentrism. The study was carried out on the basis of the application of the principles of determinism, induction, deduction and hypothesis, as well as methods of system and statistical analysis, classification, grouping. As a result of the study, the internal and external factors of competitiveness of the of developing countries' currencies were identified, measures were proposed to stimulate their international use. The expediency to create regional and interstate currency associations with a full-fledged complex of alternative international institutions and elements of the financial infrastructure capable of functioning outside the existing global dollar-centric contour was shown.

Нарастание неустойчивости мировой валютной системы (МВС), помимо прочих существенных факторов, связано с изменением соотношения сил в глобальной экономике и нарастанием глобальных дисбалансов. Усиливаются позиции развивающихся государств, постепенно снижается значимость Соединенных Штатов в мировой экономике и торговле, обостряется конкуренция ведущих стран с Китаем. Доля США в глобальном ВВП сократилась с 29% в 1975 г. до 25% в 2019 г., а доля

Китая только за последнее десятилетие выросла с 6% до 15,8%. В то же время, на доллар США приходится свыше 40% глобальных платежей в системе SWIFT, более 60% международных валютных резервов и 88% сделок на рынке FOREX [1, с.26]. Все более явным становится несоответствие между ролью доллара как мировой валюты и ослаблением позиций США при активном противодействии руководства этой страны реформированию деградирующей МВС.

Функционирование мировой экономики в существующем доллароцентричном формате, созданном еще в период Бреттон-Вудса, ведет к усилению глобальных дисбалансов: прежде всего, между сбережениями и потреблением, а также внешнего финансирования. В контексте темы исследования, первый проявляется в наращивании объемов международных резервов в группе развивающихся стран при растущем дефиците платежного баланса США, а второй – в росте долговой нагрузки и неустойчивых трансграничных потоках капитала в развивающихся странах. Дисбаланс сбережений и потребления является источником основного системного риска в МВС [2, с.29].

Игнорирование интересов других стран, нарушение межгосударственных соглашений, политика двойных стандартов и навязывание выгодных для США условий международного экономического взаимодействия имеют следствием развитие процессов регионализации. Страны, не находящие решения своих насущных проблем на глобальном уровне, прибегают к поиску решений на региональном, межгосударственном уровне. В мировой экономике и международной политике активизируются процессы регионализации, а в валютно-финансовой сфере – тенденции валютного полицентризма, направленного на диверсификацию валют в системе их международного использования и снижение зависимости от доллара.

В связи с этим, объектом исследования являются конкурентные позиции валют развивающихся стран в мировой валютной системе. Предметом исследования – возможные направления укрепления позиций валют развивающихся стран в существующих условиях монополизма доллара и контролируемой США мировой финансовой архитектуры.

Цель исследования – определить перспективы и возможные направления повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран с учетом тенденции к регионализации и валютному полицентризму в МВС.

Материал и методы исследования

В основе повышения конкурентоспособности любой национальной валюты

лежат как внутренние для данной страны факторы, так и внешние.

Внутренние факторы характеризуют экономический потенциал и финансовые возможности стран-эмитентов валют. Структура экономики определяет структуру внешней торговли, экспорта и импорта, а, следовательно, формирует спрос на данную валюту в мировой экономике. Степень развития и устойчивость финансовой системы (глубина финансовых рынков, масштаб банковской и кредитной систем, состояние государственных финансов) определяют способность страны-эмитента предоставить международному сообществу требуемый объем валютной ликвидности в двух ее аспектах: ликвидность фондирования (*funding liquidity*) и рыночную ликвидность (*market liquidity*) [3]. Международное использование валюты предполагает не только свободный доступ к ней как к средству платежа по международным обязательствам, но и наличие значительного объема качественных финансовых инструментов для размещения накоплений и резервов в данной валюте, а также хеджирования валютных рисков, присущих большинству международных сделок и операций.

Содействие всестороннему развитию экономических систем развивающихся стран, рыночных механизмов, институтов и инструментов со стороны мирового сообщества в лице развитых стран и глобальных валютно-финансовых институтов представляется императивом устойчивого развития мировой экономики и повышения конкурентоспособности валют группы развивающихся стран.

Внешние факторы повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран определяют возможность их международного использования с приемлемыми издержками и рисками как в существующем формате глобального движения валют, так и на основе формирования элементов альтернативной финансовой инфраструктуры: расчетно-платежных, клиринговых систем, институтов развития, пулов резервных активов, своп-линии ЦБ. Оптимальным представляется взаимодополняющий вариант, предусматривающий сочетание обоих вариантов.

Перспективы повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран в МВС в значительной степени связаны с сокращением глобальных дисбалансов и могут рассматриваться на трех уровнях: совокупности развивающихся стран (Emerging Markets & Developing Countries, EME & DC), групп стран и региональных межгосударственных объединений (БРИКС, ЕАЭС и т.п.) и отдельных государств (Китай, Индия, Россия, Бразилия, Турция и т.п.). В настоящей статье будут рассматриваться только первые два уровня.

Результаты исследования и их обсуждение

При рассмотрении всей совокупности развивающихся стран они противопоставляются группе развитых государств (Advanced Economies, AE). Повышение конкурентоспособности валют развивающихся стран при таком подходе предполагает необходимость решения проблем сбалансированности развития на наднациональном (глобальном) уровне с учетом интересов обеих групп стран в рамках дальнейшего реформирования МВФС.

В этом случае перспективы валют развивающихся стран обусловлены возможностью сокращения основных дисбалансов мировой финансовой архитектуры и прежде всего, дисбаланса, связанного с усилением монопольной роли доллара при ослаблении позиции США в мировой экономике и финансах, а также дисбалансов потребления и сбережений и внешнего финансирования.

Длительный период стагнации мировой экономики в условиях низких процентных ставок и распространение политики количественных смягчений стимулируют спрос на долларовые кредиты со стороны развивающихся стран, и рост их долговой нагрузки. Функционал доллара как валюты убежища определяет рост его курса и дефицит долларовой ликвидности в периоды кризисов, вследствие чего долговая нагрузка развивающихся стран и расходы по ее обслуживанию резко увеличиваются именно в периоды неблагоприятной конъюнктуры и волатильности рыночных показателей, подрывая устойчивость их финансовых систем и мировой финансовой

системы в целом. Расширение балансов центральных банков и фискальной экспансии в крупнейших экономиках мира в кризисных условиях, ставит под сомнение надежность основных международных валют, особенно доллара США, как средств сбережения.

Сглаживание проциклического характера курсовой динамики валют развивающихся стран является важнейшей задачей повышения их конкурентоспособности, поскольку, курсовая стабильность снижает риски и издержки в международных операциях. Валюты развивающихся стран привлекательны для международных инвесторов и кредиторов в периоды благоприятной мировой конъюнктуры, когда растет спрос на высокодоходные финансовые инструменты и аппетит к риску. Укрепление валют развивающихся стран вынуждает их монетарные власти к проведению валютных интервенций, направленных на поддержку доллара. Покупка доллара США в рамках валютных интервенций имеет следствием увеличение объема валютных резервов и инфляционное давление на национальные валюты развивающихся стран. По данным МВФ, в этой группе стран концентрируется 2/3 совокупных международных резервов [4]. Однако ухудшение мировой конъюнктуры и снижение мировых цен на сырье и энергоносители вызывают быстрый отток капитала и девальвацию валют развивающихся стран в процессе сброса спекулянтами рискованных финансовых активов. В фазе пандемии, в первом квартале 2020 г., валюты ведущих стран с формирующимися рынками, таких как Бразилия, ЮАР, Мексика, были девальвированы по отношению к доллару США более, чем на 20%, несмотря на масштабную поддержку со стороны национальных денежных властей [5, р.11]. Возможности поддержки со стороны государственных регуляторов в этой группе стран также существенно меньше, чем в развитых государствах, вследствие узости финансовых рынков и институциональных ограничений. Снижение ключевых ставок ведет к девальвации валют и необходимости валютных интервенций по продаже иностранной валюты на национальных рынках. Усиливаются инфляционные и девальваци-

онные ожидания экономических агентов, волатильность на финансовых рынках, рыночные и валютные риски.

В настоящее время в международном сообществе существует общее мнение, что «самострахование» развивающихся стран за счет накопления валютных резервов и контроля движения капитала неоптимально, особенно, если они не готовы снизить степень открытости своих экономик. Необходимо более комплексное и радикальное решение проблемы на международном уровне, либо в рамках межстранового взаимодействия развивающихся стран [5, p.52].

Соответственно в рамках дальнейшей трансформации мировой валютно-финансовой системы должны обсуждаться и находить решение проблемы национального и наднационального регулирования международного движения капитала, предотвращения резких колебаний курсов валют развивающихся стран, дестабилизирующих мировую финансовую сферу. Эти проблемы остались за рамками решений предыдущего этапа реформирования МВС, но становятся все более актуальными в связи с необходимостью повышения кризисоустойчивости МВФС. Решение, хотя бы частичное, этих проблем будет содействовать повышению конкурентоспособности валют развивающихся стран по мере снижения волатильности и рисков международного использования данных валют.

В этом плане перспективной представляется практика выпуска облигационных займов в валютах развивающихся стран глобальными и региональными институтами развития, которая могла бы стимулировать интерес к ним на международных финансовых рынках. К примеру МБРР, ЕБРР, ЕИБ до введения санкций осуществляли выпуски еврооблигаций, номинированные в рублях. Целью таких эмиссий может быть как финансирование проектов в соответствующих странах, так и мотив общего развития облигационных рынков развивающихся стран. Высший рейтинг надежности подобных выпусков обеспечивает возможность их использования в составе международных резервов, что могло бы содействовать росту спросу на валюты стран деноминации.

В настоящее время в практике управления международными резервами сформировалась потребность в снижении неэкономических рисков вследствие обострения международной напряженности, а также стремление уменьшить зависимость от доллара США за счет диверсификации валютной структуры резервных активов на основе применения нетрадиционных валют, в том числе, валют развивающихся стран. Дополнительный интерес к альтернативным резервным валютам придает тренд на повышение доходности в политике размещения валютных резервов [6, с.118]. Уже каждый второй центральный банк имеет в своем портфеле резервных активов облигации развивающихся стран [7, с.394]. Основную проблему в этом плане составляет дефицит такого рода финансовых инструментов.

Рассмотрение возможностей снижения остроты вышеозначенных проблем и повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран на уровне отдельных групп, региональных и межстрановых объединений представляется более конструктивным, учитывая степень влияния США (вместе с их союзниками) на принятие решений на уровне глобальных валютно-финансовых организаций, определяющих ландшафт МФА.

В узком контексте решение валютных проблем развивающихся стран может осуществляться на базе создания межстрановых пулов валютных резервов, поскольку доступ к ресурсам МВФ для них ограничен, как по объему средств, так и по условиям их получения. К примеру, Международный валютный фонд в апреле 2020 г. получил заявки на чрезвычайное финансирование от более чем 90 стран, но смог выделить лишь 100 млрд долл., тогда как потребности только лишь развивающихся стран и стран с формирующимися рынками до конца 2020 года по оценкам самого МВФ составляли не менее 2,5 трлн долл. [8].

Примером межстранового взаимодействия в валютно-финансовой сфере, направленного на снижение зависимости от глобальных институтов, подконтрольных США, является региональное сотрудничество государств Восточной

Азии (АСЕАН +3) в рамках Чианг-майской многосторонней инициативы (ЧММИ). Это сотрудничество предусматривало создание системы взаимной поддержки (на основе использования двусторонних долларовых своп-линий, а позднее – многостороннего пула валютных активов) национальных валют, а также краткосрочной ликвидности стран-участниц при осуществлении международных расчетов без необходимости обращения к МВФ. К 2012 г. валютный пул соглашения составлял 240 млрд долл. Однако в результате своей эволюции эта группировка стран не смогла обеспечить независимость от МВФ и в настоящее время является региональной инициативой в рамках существующей МВС.

В более радикальном плане решение проблем развивающихся стран и соответствующее укрепление конкурентных позиций их валют в международной валютной системе предусматривает создание региональных и межгосударственных валютных объединений, способных функционировать вне существующего глобального доллароцентричного контекста. Такой вариант предполагает необходимость создания не только пулов валютных резервов, но полноценного комплекса международных институтов и элементов инфраструктуры, обеспечивающих движение и перераспределение валют развивающихся стран в МВС вне подконтрольного США долларового контура.

К настоящему времени уже сформировался тренд на формирование таких региональных объединений с отдельными компонентами валютно-финансовой инфраструктуры (Новый банк развития и пул валютных резервов стран БРИКС и т.п.). Его стимулирует как стремление США реализовывать свои интересы с помощью административного ресурса, санкционных мер и прямого давления на другие страны, так и нарастание общей неустойчивости, противоречивости и конфликтности сферы международных валютно-финансовых отношений. В определенной степени указанный тренд является защитной реакцией стран – участниц, однако осмысление существующих возможностей и угроз все отчетливее переводит его в формат подуманной государственной политики.

Существенной проблемой для региональных объединений развивающихся стран является создание альтернативных платежно-расчетных механизмов с использованием национальных валют. В настоящее время международные расчеты осуществляются либо на основе сети корреспондентских счетов, либо в рамках международных платежных систем, наподобие глобальной сети Continuous Linked Settlement (CLS).

Формат расчетов на основе сети корреспондентских счетов, долгое время являющийся основным способом перемещения валют в МВС, в настоящее время постепенно снижает свою значимость в силу длительности, дороговизны, непрозрачности и общей неэффективности процесса. За последние 10 лет трансграничные межбанковские расчеты сократились на 20% [9].

CLS представляет собой международную мультивалютную платежную систему, обслуживающую расчеты по операциям рынка Форекс. На ее долю приходится свыше 70% такого рода операций. Особенностью системы является исполнение расчетов на основе принципа «платеж против платежа» (payment-versus-payment – PVP), что практически исключает херштаддский риск, связанный с возможностью потери основной суммы вследствие несовпадения времени встречных платежей по валютным операциям. CLS Банк является расчетным для этой системы, обеспечивая мультивалютный неттинг в 18 валютах. Понятно, что включение валют развивающихся стран в данную систему могло бы способствовать расширению их международного использования. Однако CLS Банк является американским институтом с особым статусом под совместным наблюдением ФРС и Центробанков других стран. Подконтрольный США институт регулирует доступ валют развивающихся стран в систему. Так, в настоящее время в CLS не представлены ни российский рубль, ни китайский юань. Использование альтернативных региональных систем международных расчетов в национальных валютах позволит обойти ограничения избирательного контроля США по принципу «свой – чужой», как и необоснованные санкционные ограничения.

Однако выбор экономических агентов в пользу национальных валют и альтернативных региональных платежных систем будет определяться соотношением выгод и издержек такого выбора, а также степенью развития межстрановых экономических отношений и уровнем интеграции стран – членов региональных объединений.

При этом следует учитывать выгоды и риски не только экономического характера. Существует угроза отключения неугодных США стран от международных платежных систем, или, к примеру, системы SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications). SWIFT обеспечивает передачу платежных распоряжений и иной финансовой информации по международным финансовым и торговым операциям, в том числе, является каналом сетевого подключения банков к платежной системе CLS. Эта угроза вполне реальна, как свидетельствует негативный опыт Ирана, которому закрывали доступ к системе SWIFT в 2012 г. и 2018 г. Отключение от SWIFT не только отсекает страну от существующей платежной инфраструктуры, но, что гораздо серьезнее, это ограничивает ее доступ к рынкам товарных, финансовых, интеллектуальных ресурсов. Такая изоляция чревата деградацией структуры экономики развивающихся стран, консервацией их роли как сырьевых придатков развитых стран.

Экономически эффективнее оставаться в формате существующей долларовой системы международных платежей и расчетов. Но с учетом неэкономических рисков значительные издержки создания и использования альтернативных долларовой платежно-расчетных механизмов могут оказаться не только целесообразными, но и стратегически необходимыми в контексте снижения указанных рисков.

Существенным моментом в плане повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран является рост их доступности для экономических агентов. Если на официальном уровне эту задачу способны решить пулы валютных резервов региональных институтов развития и системы своп -линий Центральных банков, то на частном уровне целесообразным является расширение торгов-

ли национальными валютами в рамках торговых сессий валютных бирж развивающихся стран. Так, на Мосбирже в настоящее время осуществляется торговля гонконгским долларом, китайским юанем, белорусским рублём, казахстанским тенге и турецкой лирой за рубли. Включение подобных сессий в практику бирж стран БРИКС, СНГ, ЕАЭС и других объединений развивающихся стран позволят сформировать офшорные рынки их национальных валют.

Наличие ряда валютных ограничений в части контроля движения капитала и/или требований валютного контроля в отдельных развивающихся странах не является препятствием для международного использования их валют, особенно на начальных стадиях интернационализации. Стоит напомнить о мерах по контролю капитала со стороны властей США в период 1960-х – начало 1970-х годов (налог на выравнивание процентных ставок 1963 года, затем «добровольные» ограничения на экспорт капитала), которые отнюдь не снизили роль доллара как мировой валюты. Более того, эти ограничения содействовали расширению его международного использования, стимулируя возникновение и развитие рынка евродолларов. Программа интернационализации юаня также реализуется при сохранении ряда валютных ограничений, связанных с движением капитала.

Выводы

Выявление перспектив и направлений повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран предполагает рассмотрение как внутренних, так и внешних факторов. Данные направления связаны с сокращением глобальных дисбалансов и могут рассматриваться на трех уровнях: совокупности развивающихся стран, групп стран и их региональных объединений и отдельных государств. Императивом является содействие развитию экономических систем развивающихся стран, рыночных механизмов, институтов и инструментов со стороны развитых стран и глобальных валютно-финансовых институтов.

Внешние факторы повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран определяют возможность их

международного использования с приемлемыми издержками и рисками как в существующем формате глобального движения валют, так и на основе формирования элементов альтернативной финансовой инфраструктуры. Оптимальным представляется вариант, предусматривающий сочетание обоих вариантов. При этом следует учитывать не только экономические выгоды, но и риски неэкономического характера. В этом случае издержки создания и использования альтернативных долларовой платежно-расчетных механизмов могут оказаться не только целесообразными, но и стратегически необходимыми в контексте снижения данных рисков.

В рамках дальнейшей реформы МВС должны находить решение проблемы наднационального регулирования международного движения капитала, предотвращения резких колебаний курсов валют развивающихся стран. Эти проблемы остались за рамками решений предыдущего этапа реформирования МВС, но становятся все более актуальными в связи с необходимостью усиления кризисоустойчивости МВС и сокращения глобальных дисбалансов.

Решение, хотя бы частичное, этих проблем будет содействовать повышению конкурентоспособности валют развивающихся стран.

На глобальном уровне перспективным является выпуск облигационных займов в валютах развивающихся стран глобальными и региональными институтами развития и расширение их использования в составе международных резервов разных стран.

Существенным моментом в плане повышения конкурентоспособности валют развивающихся стран является рост их доступности для экономических агентов. Если на официальном уровне эту задачу способны решить пулы валютных резервов региональных институтов развития и системы своп-линий Центральных банков, то на частном уровне целесообразным является расширение торговли национальными валютами в рамках торговых сессий валютных бирж развивающихся стран.

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счёт бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситету.

Библиографический список

1. Крылова Л.В. Международная конкурентоспособность валюты: сильные и слабые стороны доллара США // Проблемы теории и практики управления. 2020. № 10. С.24-35.
2. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок: монография / Е.А. Звонова, М.В. Ершов, А.В. Кузнецов, А.В. Навой, В.Я. Пищик: под ред. Е.А. Звоновой. – М.: РУСАЙНС, 2016. – 430 с.
3. Global liquidity: changing instrument and currency patterns/ BIS Quarterly Review, September 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809b.htm (дата обращения: 20.03.2021).
4. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). International Financial Statistics (IFS), IMF data. [Электронный ресурс]. URL: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>(дата обращения: 28.03.2021).
5. Annual Economic Report. Bank for International Settlements, June 2020. [Электронный ресурс]. URL: www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e.htm (дата обращения: 10.04.2021).
6. Крылова Л.В. Доллар США в валютной структуре международных резервов // Экономика. Налоги. Право. 2020. №5. С.110-119.
7. Кондратов Д.И. Становление российского рубля как международной валюты // Экономический журнал ВШЭ. 2012. № 3. С.367 – 403.
8. IMF. Enhancing the emergency financing toolkit – responding to the Covid-19 pandemic. IMF Policy Papers, April 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/PP/2020/English/PPEA2020018.ashx> (дата обращения: 22.03.2021).
9. On the global retreat of correspondent banks. BIS Quarterly Review, March 2020. [Электронный ресурс]. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003g.pdf (дата обращения: 12.03.2021).