ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Мировая валютная система

РОЛЬ ОРГАНИЗАЦИОННЫХ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ УСЛОВИЙ В ПРОЦЕССЕ ФОРМИРОВАНИЯ СОВРЕМЕННЫХ МИРОВЫХ ВАЛЮТ

Инна Владимировна КУДРЯШОВА

кандидат экономических наук, доцент кафедры мировой и региональной экономики,
Волгоградский государственный университет, Волгоград, Российская Федерация
inna.kudrjaschowa@yandex.ru

История статьи:
Принята 23.06.2015
Одобрена 06.07.2015

УДК 339.7

Ключевые слова: мировая валюта, интернационализация денежных функций, финансовый рынок, конвертируемость, валютные ограничения

Аннотация

Предмет и тема. В статье отмечается, что снижение в последние годы совокупной доли доллара, евро, фунта стерлингов, японской иены в валютной структуре резервных активов стран мира, с одной стороны, и стремление отдельных стран (Российская Федерация, Китайская Народная Республика) к расширению международных функций своих национальных валют, с другой, вызывают необходимость и определяют актуальность исследования накопленного опыта эмитентов современных мировых валют по формированию условий, обеспечивших достижение этими денежными единицами такого высокого интернационального статуса.

Цели. На основе исследования организационных и институциональных условий интернационализации денежных функций отдельных валют показать их роль в процессе достижения фунтом стерлингов, долларом, японской иеной, немецкой маркой и французским франком, а позже – евро статуса мировых валют.

Методология. Использованы такие методы исследования, как исторический, табличный, синтез, дедукция, метод компаративного анализа.

Результаты. Обосновано значение отсутствия валютных ограничений по текущим и капитальным операциям платежного баланса, а также открытости национального финансового рынка как условий формирования современных мировых валют в ходе эволюции мировой валютной системы.

Выводы. Определено, что расширению сфер международного использования фунта стерлингов, доллара, японской иены, немецкой марки, французского франка и заменившего позже две последние валюты евро как мер стоимости, а также платежных и резервных средств предшествовало формирование организационных и институциональных условий, которые обеспечили нерезидентам возможность совершать различные операции в этих валютах.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Впервые задача по переходу российского рубля к свободному обращению на международных рынках была поставлена Президентом РФ более 12 лет назад – в Послании Федеральному Собранию Российской Федерации в мае 2003 г.[1]. Публикуемые на сайте Банка России данные свидетельствуют о все более активном использовании российской национальной валюты в расчетах за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам (табл. 1). Так, за 2014 г. доля рубля в расчетах по экспортно-импортным операциям РФ возросла на 3%.

В валютной структуре платежей России по экспорту и импорту все еще преобладают доллар и евро. Однако такое преобладание складывается за счет торговли с дальним зарубежьем. В расчетах же со странами СНГ совокупная доля долларов и евро (по крайней мере, в отношении поступлений) уступает российскому рублю (33,9 и 65,3% соответственно). Что касается поступлений, то в этом секторе рублевая доля (30,2%) хоть и меньше относительно доли доллара (39,6%), но уже превышает долю евро (28,1%).

Вполне очевидно, что такая динамика – это лишь первые позитивные, хоть и весьма незначительные, изменения в процессе интернационализации денежных функций российского рубля. Предстоит еще большая работа по превращению его в международное платежное и резервное средство. В связи с этим актуальным является исследование опыта эмитентов современных мировых валют по формированию необходимых условий достижения такого высокого статуса.

По данным МВФ, в мире в настоящее время существует около 160 валют, и лишь 4 из них эта

[1] URL: http://archive.kremlin.ru/text/appears/2003/05/44623.shtml.

Таблица 1

Валютная структура расчетов РФ за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам в 2013–2014 гг., %

Показатель	2013	2014
Поступления, всего	100	100
В том числе:		
– в российских рублях	10,2	13,2
– в долларах	79,6	76
– в евро	9,1	8,4
– в иных валютах	1,1	2,4
Перечисления, всего	100	100
В том числе		
– в российских рублях	28	30,2
– в долларах США	40,6	39,6
– в евро	29,9	28,1
– в иных валютах	1,5	2

Источник: составлено по данным Банка России.

международная валютно-финансовая организация относит к мировым (свободно используемым): доллар, евро, японскую иену, фунт стерлингов. Помимо этих валют в статистике международных резервов МВФ учитывает также швейцарский франк, а с 2013 г. – канадский доллар и австралийский доллар. Однако к числу мировых они не относятся[2].

Какую-либо отдельную валюту нельзя назначить мировой. В качестве таковой ее «избирает» мировое финансово-банковское сообщество. При этом подобный выбор возможен лишь в определенных условиях, которые по своему характеру делятся на две группы:

1) экономические;

2) институциональные и организационные.

Существование экономических условий в стране (объединении стран), эмитирующих эту валюту, обеспечивает рост доверия к ней со стороны нерезидентов, в результате чего формируется значительный по масштабам и устойчивый международный спрос на нее, а также поддерживается стабильность этой валюты. Эти условия достаточно глубоко исследованы в трудах зарубежных [1–4] и российских ученых [5–7]. Созданию же условий второй группы, как правило, уделяется меньше внимания. Между тем наличие именно институциональных и организационных условий дает возможность нерезидентам совершать различные операции в этой валюте и оценить преимущества использования ее как меры стоимости, а также платежного и резервного средства перед валютами других стран мира [7]. Исследуем роль условий этой группы в процессе формирования современных мировых валют.

К числу институциональных и организационных условий интернационализации денежных функций отдельных валют относится, прежде всего, отсутствие валютных ограничений по текущим и капитальным операциям платежного баланса [8, 9].

Дело в том, что даже в случае формирования всех экономических условий повышения международного статуса денежной единицы какой-либо страны, без отмены ограничений на проведение платежей в этой валюте по текущим и капитальным операциям отсутствует возможность использовать ее как средство платежа при опосредовании международных торговых и финансовых сделок. Такая ситуация не только лишает нерезидентов шанса получать все преимущества обладания и совершения операций с такой валютой, но и делает ее не привлекательной для них.

Содержание этого институционального и организационного условия расширения международных функций отдельных денежных единиц было различным в процессе эволюции мировой валютной системы и формирования современных мировых валют. Однако к моменту достижения такого статуса мировой валюты отсутствовало большинство ограничений по использованию фунта стерлингов, доллара, японской иены, немецкой марки и французского франка, а позже – заменившего их евро по текущим и капитальным операциям платежного баланса, что фактически означало свободную конвертируемость этих валют.

Для Великобритании и США рассматриваемое условие выражалась в возможности для всех субъектов ее применения обменивать на определенное количество золота.

Так, гарантированное право конвертировать фунты стерлингов в золото с 1821 г. предопределило рост международного спроса на эту валюту и активное использование ее как резервного средства.

В конце Второй мировой войны почти все страны, за исключением Соединенных Штатов, ограничивали обратимость своих валют. Такое положение сохранялось и в течение первого десятилетия после войны. Обратимость доллара США в золото вызвала его активное использование в международных расчетах при опосредовании межстрановой торговли [10].

[2] International Monetary Fund.

После Второй мировой войны отсутствие мер валютного контроля в США стало означать возможность для резидентов и нерезидентов без всяких ограничений обменивать национальную валюту на иностранную и использовать ее для операций с любыми видами активов.

Полная конвертируемость валют стран Западной Европы, позже составивших валютный союз с общей денежной единицей – евро, была достигнута поэтапно. В декабре 1958 г. в европейских государствах была введена частичная конвертируемость, а в начале 1960-х гг. – полная [11].

Также поэтапно была достигнута свободная конвертируемость и японской национальной валюты. В апреле 1964 г. Япония официально объявила о присоединении к ст. VIII Устава МВФ, предусматривающей отмену ограничений по текущим операциям платежного баланса [12]. В конце 1970-х гг. были отменены все валютные ограничения, и иена стала свободно конвертируемой валютой [11].

Другим институциональным и организационным условием обеспечения отдельной валютой статуса мировой является наличие в стране-эмитенте (группе стран) открытого, свободного от жесткого государственного регулирования финансового рынка [13–15].

Открытый национальный финансовый рынок, который позволяет нерезидентам эффективно размещать чистые сбережения и официальные резервы в валюте этой страны, а также обеспечивает альтернативные источники финансирования, формирует высокий спрос со стороны иностранцев на такую валюту. Роль национальной банковской системы как одного из основных сегментов финансового рынка в процессе интернационализации денежных функций отдельной валюты определяется следующим. Именно банки могут опосредовать глобальные торговые и инвестиционные потоки, используя эту валюту, а также предлагать диверсифицированный набор активов в этой валюте для нерезидентов, чем способствуют ее все более широкому международному использованию. Отечественные же рынки акций и облигаций, предоставляя иностранным инвесторам возможности для размещения средств и выступая объектами вложения капитала, также могут существенно повысить привлекательность и степень международного использования валюты данной страны.

Вполне очевидно, что валюта, которая подвергается ограничениям на интернациональные финансовые операции, добровольно не станет широко используемой даже для торговли в товарах. Это вызвано тем, что такая торговля включает значительные элементы чисто финансовой природы: торговое финансирование, а также хеджирование валютного риска. Если же эти типы сделок будут дорогостоящими или на них существуют законодательные ограничения, то использование такой валюты даже по текущим операциям, вероятно, будет в небольших масштабах.

История современных мировых валют дает основания согласиться со значимостью открытости национальных финансовых рынков в процессе достижения и поддержания их высокого международного статуса.

Еще до Первой мировой войны Лондон играл важную роль как мировой финансовый центр. Из 2 600 зарубежных банковских подразделений в мире 80% принадлежали британским банкам [11]. Такая разветвленная система банков создавала и продавала большое количество акцептов, что формировало значительный международный спрос на фунт стерлингов. В случае отсутствия подобного или внутреннего спроса банковские акцепты можно было продать Банку Англии по учетной ставке, что поддерживало банковскую систему страны [16].

Роль банковских акцептов в процессе интернационализации денежных функций отдельной валюты определяется следующим. Банковские акцепты представляют собой инструменты, с помощью которых банки действуют как посредники между импортерами и экспортерами, гарантируя последним возможность осуществлять платежи. Чем более развит рынок таких инструментов в стране, тем больший объем торговли осуществляется в ее валюте, т.е. происходит расширение международной сферы реализации таких денежных функций, как мера стоимости и средство платежа [17].

Кроме банковского сектора, масштабностью отличались и лондонские рынки акций и облигаций, которые к 1900 г. были самыми крупными в мире [18]. Такой размер финансового рынка Великобритании способствовал активному использованию английской валюты в мировом обороте.

И хотя США к 1912 г. уже занимали лидирующие позиции в мировом экспорте, отсутствие на тот момент Центрального банка в этой стране, оказывающего поддержку национальной банковской системе, а также действующие законодательные запреты на торговлю банковскими акцептами,

несформированный рынок переучета акцептов и других краткосрочных инструментов препятствовали использованию американского доллара в международном обороте.

Создание в 1913 г. в США Федеральной резервной системы, имеющей возможность покупать торговые акцепты, в том числе для сглаживания динамики процентных ставок и управления условиями кредитования, повысило роль американских банков в мире. Начиная с 1913 г. доллар начал серьезно конкурировать с фунтом стерлингов как мировая валюта. Уже к 1916 г. доллар в основном заменил фунт стерлингов в качестве средства платежа не только для американского экспорта и импорта, но также и для большей части торговли Европы, Латинской Америки и Азии. К 1919 г. суммарный объем обращающихся долларовых акцептов достигал 1 млрд, а уровень дисконта нью-йоркского рынка соответствовал довоенному уровня рынка Лондона, что негативно отразилось на доминирующем положении Лондона как источника краткосрочной ликвидности. Кроме того, американский рынок стал предлагать относительно дешевые кредитные услуги для заемщиков, а также надежные инвестиционные возможности для нерезидентов, осуществляющих поиск стабильного средства сбережения, что в конечном итоге предопределило становление Нью-Йорка как мирового финансового центра. Таким образом, США стали выполнять роль «мирового банкира», обеспечивая долларовой ликвидностью международную систему. В результате нерезиденты в целях поддержания ликвидности накопили долларовые активы, стали оплачивать в долларах импорт, счета за который выставлялись также в американской валюте [17].

Не меньшую роль сыграла либерализация финансовых рынков в Японии и еврозоне в процессе интернационализации денежных функций иены и евро.

До середины 1970-х гг. в целях препятствования международному использованию иены финансовая система Япония подвергалась жесткому регулированию, а японский финансовый рынок был изолирован от мирового рынка.

Необходимость финансирования бюджетного дефицита в Японии в середине 1970-х гг. предопределила развитие рынка государственных облигаций. Разрешение перепродажи государственных облигаций банками, которые получили возможность совершать операции с ценными бумагами, создало вторичный рынок для быстро накапливающихся государственных долговых ценных бумаг. В большом объеме стали выпускаться корпоративные облигации. Кроме того, было смягчено регулирование процентных ставок, что вызвало расширение используемого инструментария на денежном рынке. Эти и другие меры либерализации операций на финансовом рынке Японии привели к значительному расширению масштабов финансового сектора японской экономики, а также превращению Токио в еще один мировой финансовый центр [19].

Страны ЕС долгое время стремились создать собственный финансовый центр. Однако интеграция валютных, кредитных, финансовых рынков отставала от интеграции в других секторах экономики этого объединения стран. Но уже к 1990 г. в соответствии с решением об образовании экономического и валютного союза страны ЕС активно формировали единое финансовое пространство путем отмены всех валютных ограничений. Статус Франкфурта-на-Майне как европейского центра торговли вторичными инструментами, учреждение здесь крупнейшей в стране фондовой биржи, отмена в 1990 г. в Германии налога на продажу ценных бумаг, а в последующие годы – ликвидация требования по созданию минимальных резервов для совершения сделок РЕПО, открытие на бирже нового сегмента рынка Neuer Markt, предназначенного для малых и средних быстрорастущих компаний, разрешение банкам предоставлять обеспечение и давать ссуды в форме ценных бумаг, обеспеченных активами, снижение платы за торговые операции на бирже и прочие мероприятия по либерализации операций на финансовом рынке предопределили повышение привлекательности западноевропейского финансового рынка для нерезидентов и превращение немецкого долгового рынка в третий по величине в мире [20].

Таким образом, интернационализации денежных функций и достижение статуса мировой валюты фунтом стерлингов, долларом, японской иеной, немецкой маркой и французским франком, а позже – заменившим их евро предшествовали:

– достижение реальной свободной конвертируемости этих валют;

– формирование таких организационных и институциональных условий, которые обеспечили нерезидентам возможность совершать различные операции в этих валютах на банковском, долевом и долговом сегментах национальных финансовых рынков стран (объединения стран), эмитирующих названные валюты.

Список литературы

1. *Eichengreen B.* The Euro as a Reserve Currency. 1997. URL: http://eml.berkeley.edu/~eichengr/research/mantokyo.pdf
2. *Eichengreen B.* Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition. 2005. URL: http://www.battleofideas.org.uk/documents/EEF/Eichengreentawney_lecture.pdf/
3. *Tavlas G., Ozeki Y.* The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen. Washington. IMF, 1992. 56 p.
4. *Eichengreen B., Flandreau M.* The Rise and Fall of the Dollar, or When did the Dollar Replace Sterling as the Leading Reserve Currency? URL: http://dev3.cepr.org/meets/wkcn/1/1671/papers/Eichengreen-Flandreau.pdf.
5. *Красавина Л.Н.* Российский рубль как мировая валюта: стратегический вызов инновационного развития России // Деньги и кредит. 2009. № 5. С. 11–18.
6. *Моисеев С.* Рубль как резервная валюта // Вопросы экономики. 2008. № 9. С. 4–21.
7. *Кудряшова И.В.* Мировые валюты: сущностные характеристики и условия формирования // Вестник Волгоградского государственного университета. Сер. 3: Экономика. Экология. 2014. № 4. С. 157–163.
8. *Genberg H.* Currency internationalization: analytical and policy issues. 2011. URL: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap61q.pdf.
9. *Наркевич С.С., Трунин П.В.* Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике. М.: Институт Гайдара, 2012. 136 с.
10. *Pollard P.* The Creation of the Euro and the Role of the Dollar in International Markets. URL: http://research.stlouisfed.org/publications/review/01/09/0109pp.pdf.
11. *Красавина Л.Н.* Мировой опыт регулирования интернационализации национальных валют и его значение для России // Деньги и кредит. 2012. № 9. С. 10–17.
12. *Борисов С.М.* Азбука обратимости, или что надо знать о конвертируемости валют. М.: Финансы и статистика, 1991. 80 с.
13. *Chinn M, Frankel J.* Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? 2005. URL: http://www.nber.org/papers/w11510.
14. *Greenspan A.* The euro as an international currency (November 30, 2001). URL: http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2001/200111302/.
15. *Chitu L., Eichengreen B., Mehl A.J.* When did the Dollar overtake Sterling as the Leading International Currency? Evidence from the bond Markets. 2012. URL: http://www.nber.org/papers/w18097.
16. *Eichengreen B., Flandreau M.* The Federal Reserve, the Bank of England, and the Rise of the Dollar as an International Currency, 1914–1939. 2010. URL: http://www.bis.org/events/conf100624/eichengreenflandreaupaper.pdf.
17. *Broz J.L.* Origins of the Federal Reserve System: International Incentives and the Domestic Free-rider Problem. URL: http://pages.ucsd.edu/~jlbroz/originsFed_IO.pdf.
18. *Dimson E., Marsh P., Staunton V.* Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns. 2002. URL: http://press.princeton.edu/chapters/s4_7239.pdf.
19. *Takahashi W.* The Japanese Financial Sector's Transition from High Growth to the 'Lost Decades': A Market Economy Perspective. Kobe. Research Institute for Economics and Business Administration Kobe University, 2011. 31 p.
20. *Дробышевский С.М., Худько Е.В., Великова Е.Е.* Перспективы создания международного финансового центра в Российской Федерации. М.: Институт Гайдара, 2010. 108 с.

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

World Monetary System

A ROLE OF ORGANIZATIONAL AND INSTITUTIONAL CONDITIONS IN FORMING THE CONTEMPORARY GLOBAL CURRENCIES

Inna V. KUDRYASHOVA

Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
inna.kudrjaschowa@yandex.ru

Article history:
Received 23 June 2015
Accepted 6 July 2015

Keywords: global currency, internationalization, monetary functions, financial market, convertibility, currency restrictions

Abstract
Importance As the article shows, the percentage of US dollar, euro, British pound, and yen has declined in the currency structure of reserve assets worldwide, on the one hand, and certain countries (Russian Federation, People's Republic of China) intend to expand global functions of their national currencies, on the other hand. It necessitates a research into the existing experience of global issuers in creating conditions that help those currencies reach that high international status.
Objectives The research examines organizational and institutional conditions for internationalizing monetary functions of certain currencies and demonstrates their significance for the British pound, US dollar, yen, Deutschemark and French franc, and, subsequently, euro to become international currencies.
Methods I applied a historical method, tables, synthesis, deduction, and the method of comparative analysis.
Results I emphasize the significance of zero currency restrictions on the current and capital transactions of the balance of payment, and open national financial market as conditions for forming contemporary international currencies as part of the evolution of the global monetary system.
Conclusions and Relevance The British pound, US dollar, yen, Deutschemark, French franc and, subsequently, euro that replaced the two latter currencies became a standard of value, means of payment and reserves after the organizational and institutional environment was created, thereby letting non-residents make various deals using these currencies.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Eichengreen B. The Euro as a Reserve Currency, 1997. Available at: http://eml.berkeley.edu/~eichengr/research/mantokyo.pdf.
2. Eichengreen B. Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition, 2005. Available at: http://www.battleofideas.org.uk/documents/EEF/Eichengreentawney_lecture.pdf.
3. Tavlas G., Ozeki Y. The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen. Washington, IMF, 1992, 56 p.
4. Eichengreen B., Flandreau M. The Rise and Fall of the Dollar, or When did the Dollar Replace Sterling as the Leading Reserve Currency? Available at: http://dev3.cepr.org/meets/wkcn/1/1671/papers/Eichengreen-Flandreau.pdf.
5. Krasavina L.N. Rossiiskii rubl' kak mirovaya valyuta: strategicheskii vyzov innovatsionnogo razvitiya Rossii [The Russian ruble as a global currency: a strategic challenge of innovative development of Russia]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2009, no. 5, pp. 11–18.
6. Moiseev S. Rubl' kak rezervnaya valyuta [Russian Ruble as an international reserve currency]. *Voprosy Economiki*, 2008, no. 9, pp. 4–21.
7. Kudryashova I.V. Mirovye valyuty: sushchnostnye kharakteristiki i usloviya formirovaniya [World currencies: essential characteristics and conditions of formation]. *Vestnik Volgogradskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya 3: Ekonomika. Ekologiya = Science Journal of Volgograd State University. Global Economic System*, 2014, no. 4, pp. 157–163.
8. Genberg H. Currency Internationalization: Analytical and Policy Issues, 2011. Available at: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap61q.pdf.

9. Narkevich S.S., Trunin P.V. *Rezervnye valyuty: faktory stanovleniya i rol' v mirovoi ekonomike* [Reserve currencies: factors of formation and the role in the world economy]. Moscow, Gaidar Institute Publ., 2012, 136 p.

10. Pollard P. The Creation of the Euro and the Role of the Dollar in International Markets. Available at: http://research.stlouisfed.org/publications/review/01/09/0109pp.pdf.

11. Krasavina L.N. Mirovoi opyt regulirovaniya internatsionalizatsii natsional'nykh valyut i ego znachenie dlya Rossii [World experience in regulating the internationalization of national currencies and its value for Russia]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2012, no. 9, pp. 10–17.

12. Borisov S.M. *Azbuka obratimosti ili chto nado znat' o konvertiruemosti valyut* [The ABC of convertibility or what do we need to know about the convertibility of currencies]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 1991, 80 p.

13. Chinn M., Frankel J. Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? 2005. Available at: http://www.nber.org/papers/w11510.

14. Greenspan A. The Euro as an International Currency. Available at: http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2001/200111302/. (accessed 30.11.2001)

15. Chitu L., Eichengreen B., Mehl A.J. When did the Dollar Overtake Sterling as the Leading International Currency? Evidence from the Bond Markets, 2012. Available at: http://www.nber.org/papers/w18097.

16. Eichengreen B., Flandreau M. The Federal Reserve, the Bank of England, and the Rise of the Dollar as an International Currency, 1914–1939. 2010. Available at: http://www.bis.org/events/conf100624/eichengreenflandreaupaper.pdf.

17. Broz J.L. Origins of the Federal Reserve System: International Incentives and the Domestic Free-rider Problem. Available at: http://pages.ucsd.edu/~jlbroz/originsFed_IO.pdf.

18. Dimson E., Marsh P., Staunton V. Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, 2002. Available at: http://press.princeton.edu/chapters/s4_7239.pdf.

19. Takahashi W. The Japanese Financial Sector's Transition from High Growth to the 'Lost Decades': A Market Economy Perspective. Kobe, Research Institute for Economics and Business Administration, Kobe University, 2011, 31 p.

20. Drobyshevskii S.M., Khud'ko E.V., Velikova E.E. *Perspektivy sozdaniya mezhdunarodnogo finansovogo tsentra v Rossiiskoi Federatsii* [Prospects of establishing an international financial center in the Russian Federation]. Moscow, Gaidar Institute Publ., 2010, 108 p.