

доллар США – мировая резервная валюта, но надолго ли?

**изменение позиций доллара США
как международной резервной валюты**

Аннотация

В статье рассматриваются перспективы изменения позиций доллара США как международной резервной валюты. В последнее время обменный курс доллара, в частности относительно евро, подвержен резким колебаниям в ту и другую сторону под воздействием разнонаправленных факторов. Принимая во внимание статистические данные и среднесрочные прогнозы развития мировой экономики, автор предсказывает изменение позиции доллара как международной валюты.

Обменный курс национальной денежной единицы представляет собой ее цену, и когда эта цена быстро или медленно снижается, можно говорить о девальвации валюты. Кроме того, девальвация той или иной валюты имеет различные (как положительные, так и отрицательные) результаты. В первом случае девальвация не приводит к общему повышению цен, а во втором – краткосрочные выгоды от девальвации быстро сводятся на нет общим повышением издержек и цен. Между тем девальвация должна рассматриваться как процесс, выгодный для производителей и не приносящий дохода для потребителей. Так, многие аналитики отмечали, что снижение обменного курса доллара в последние десятилетия

Журавleva Ю.А.
аспирантка кафедры
финансов и цен
ГОУ ВПО «Российская
экономическая
академия
им. Г.В. Плеханова»,
г. Москва
Juliya_a_m@mail.ru

выгодно для США, поскольку способствует повышению конкурентоспособности американского экспорта.

«Контролируемая девальвация»

Однако американские потребители оказываются в совершенно иной ситуации: их покупательная способность уменьшается из-за повышения цен на импортируемые товары. Снижение обменного курса валюты не может быть долгосрочным решением, даже если это и выгодно местным экспортерам. При этом необходимо, чтобы центральный банк (Федеральная Резервная Система для США – ФРС) проводил очень ограничительную денежно-кредитную политику. Как справедливо заметил известный американский учёный М. Фридман (M. Friedman), «инфляция всегда является монетарным феноменом». Если валюта девальвируется, а центральный банк выпускает деньги, чтобы монетизировать повышение цен, девальвация терпит неудачу.

До тех пор пока темпы долларовой эмиссии были в значительной степени пропорциональны росту внешней торговли и обеспечены товарами внутреннего производства или иными реальными ценностями, мировое денежное обращение оставалось в относительном равновесии. Как только долларовая масса стала заметно превышать ее реальное обеспечение, существенно возросли предпосылки для инфляционных процессов в целом ряде стран.

В настоящее время в большинстве СМИ проходит информация о том, что ФРС США выпускает доллары «как безумная» и что это лежит в основе периодического снижения курса доллара. Однако в последнее время ФРС не выпускает деньги, а продает находящиеся в ее владении государственные облигации, чтобы скупить облигации частного сектора, в частности, ипотечные займы, которые оказывают немалое давление на объем денежной массы. Поступая таким образом, ФРС пытается вос-

...девальвация должна рассматриваться как процесс, выгодный для производителей и не приносящий дохода для потребителей

Ключевые слова:

международные
валютные отношения,
мировой финансовый
кризис,
международная
резервная валюта,
валютный рынок,
международные
валютные резервы,
доллар США,
евро

создать условия для будущего развития рынка ипотечных займов. Если этот анализ верен, то периодическое снижение обменного курса доллара, как считают некоторые эксперты, можно рассматривать как «контролируемую девальвацию».

Факторы и последствия ослабления роли доллара

По некоторым оценкам, около 2,5 трлн долл. постоянно используются в международных расчетах, хранятся в резервах или участвуют в спекулятивных операциях на валютных рынках. Кроме того, более 50 млрд долл. лишних для внутренней экономики США, ежегодно дополнительно вывозятся за рубежи этой страны¹.

В результате, в то время как во всех других странах эмиссия национальных денежных единиц ограничена величиной товаров и услуг, производимых в отдельно взятой стране, за пределами США находится почти 3 трлн долл.², не связанных непосредственно с американским ВВП.

Вместе с тем, существуют и другие оценки последствий девальвации доллара, в том числе и связанные с уменьшением его роли в системе международных резервов и межстрановых расчетов. О постоянном ослаблении доллара за последние десятилетия свидетельствуют данные табл. 1 (см. на с. 15), в которой представлено изменение соотношения между долларом, обеспеченным золотом (US Gold Dollar) и бумажным долларом. Если в 1945–1971 гг. это соотношение увеличилось с 1,15 до 5,68 (или почти в 5 раз), то в 1971–2008 гг. – с 5,68 до 79,28 (или почти в 14 раз)³.

Дополнительным фактором и одновременно последствием ослабления роли доллара как мировой резервной валюты является снижение его доли в мировых официальных резервах (см. табл. 2 на с. 15).

¹ Данные МВФ (www.imf.org).

² Данные БМР (www.bis.org).

³ Данные МВФ и БМР (www.imf.org, www.bis.org).

Таблица 1
**Соотношение между «золотым»
и бумажным долларом⁴**

Годы	Соотношение бумажных долларов к 1 «золотому»
1945	1,15
1953	1,29
1961	1,83
1965	2,55
1969	4,15
1971	5,68
Декабрь 2008 г.	79,28

Таблица 2
**Структура мировых официальных
резервов (в %)⁵**

Валюты	1999 г.	2005 г.	2007 г.	Середина 2008 г.
Доллар США	70,9	66,4	63,9	62,7
Евро	17,9	24,3	26,5	27,0
Английский фунт стерлингов	2,9	3,6	4,7	4,7
Японская иена	6,4	3,7	2,9	3,3
Швейцарский франк	0,2	0,1	0,2	0,2
Прочие валюты	1,7	1,9	1,8	2,1

«Валютные качели доллар – евро»

Одним из наиболее распространенных показателей ослабления позиций доллара также является изменение его курса относитель-

⁴ Таблица подготовлена по материалам Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, Basel, Switzerland, 2008, www.bis.org.

⁵ Таблица подготовлена по материалам Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, Basel, Switzerland, 2008, www.bis.org.

Keywords:
international monetary relations,
world financial crisis,
international reserve currency,
currency market,
international exchange reserves,
U.S. dollar,
Euro

*снижение
обменного курса
валюты не может
быть долгосрочным
решением,
даже если это
и выгодно местным
экспортерам*

но евро, который периодически снижается начиная с 2003 г. В целом за период с 1999 по 2008 г. разница между самым низким курсом 0,86 долл. (на 28 января 2002 г.) и самым высоким курсом 1,47 долл. (на конец августа 2008 г.) составила около 71%. После того, как в летом 2008 г. курс евро в отношении доллара достиг своего пика, что явилось результатом переоценки перспектив экономического развития США, он начал снижаться: на конец сентября курс составил 1,43 долл. за евро, на конец октября и ноября – 1,27 долл. и на конец декабря – 1,39 долл. При этом колебания внутри «валютных качелей доллар – евро» продолжаются и в 2009 г.⁶

Между тем, прогнозирование обменного курса той или иной валюты, в частности доллара США, как отмечают многие специалисты, в современных условиях нарастающей неопределенности в развитии американской и мировой экономик представляется достаточно трудновыполнимой задачей. США переживают сегодня наиболее глубокую и продолжительную рецессию за весь период после Второй мировой войны (согласно «Blue Chip Economic Indicators», 2008–09⁷).

В периодических обзорах Европейского центрального банка (ЕЦБ) также отмечается, что в последнее время темпы развития мировой экономики продолжают замедляться. Одновременно усиливается волатильность на всех сегментах финансового рынка, в том числе валютного, что усложняет прогнозирование будущего изменения обменных курсов национальных валют.

Крупнейшие владельцы денежных средств, выраженных в долларах США, на данный момент уже склоняются к тому, что будущее доллара малоперспективно. Однако в относительно среднесрочной перспективе (≈ 5 лет)

⁶ Данные ФРС США и ЕЦБ (www.federalreserve.gov, www.ecb.int).

⁷ По информации Агентства «Рейтер» (www.ru.reuters.com).

избавляться от него, вероятно, будут постепенно и в объемах, которые адекватны конкретной ситуации на рынках.

Китай, Япония и страны ОПЕК, по всей вероятности, в скором будущем все-таки будут по стратегическим соображениям избавляться от накопленных у них долларовых резервов. Однако тактические цели будут требовать от них осторожности и использования самых изощренных способов, как экономических, так и геополитических.

Дollar будет слабеть

Перечисленные факты не позволяют делать оптимистические прогнозы о перспективах улучшения положения на международных валютных рынках, в том числе и об укреплении позиций доллара США как мировой резервной валюты в долгосрочной перспективе. Постепенно, в течение ближайших 5–10 лет, доллар будет слабеть, поскольку США намерены продать рекордные суммы долга, чтобы финансировать растущий бюджетный дефицит, связанный с увеличение государственных расходов на антикризисные меры. Для финансового года, завершившегося в конце сентября 2008 г., этот дефицит составил 2,9% ВВП, а за четвертый квартал 2008 г. составил 485 млрд. долл. Если бюджетный дефицит будет расти аналогичными темпами, то по итогам 2009 г. он может достичь 1 трлн. или даже 1,5 трлн. долл.⁸ Это вызовет необходимость привлечения внешних средств для его финансирования. Между тем возможность поступления таких средств во многом будет зависеть от политики центральных банков многих стран, особенно стран Азии и Персидского залива, на долю которых приходится половина облигаций государственных заемов США. Все эти факторы действуют в направлении дальнейшего ослабления позиций доллара как международной валюты.

**как только
долларовая масса
стала заметно
превышать
ее реальное
обеспечение,
существенно
возросли
предпосылки
для инфляционных
процессов в целом
ряде стран**

⁸ Данные ФРС США (www.federalreserve.gov).

*...за пределами США
находится почти
3 трлн долл.,
не связанных
непосредственно
с американским ВВП*

Литература

1. Les Etats-Unis s'acheminent vers leur plus longue récession depuis 1945 selon un panel d'économistes. – Mode of acces: <http://www.lemonde.fr/2009/01/10/html>.
2. Évaluation de l'économie mondiale // Bull. mensuel de la BCE. – Francfort-sur-le-Main, 2008. – Dec. – Mode of acces: <http://www.banque-france.fr//telnomot/bce/bm122008.pdf>.
- 3 .Gaves Ch. Un diagnostic sur la dévaluation du dollar. – Mode of access: <http://www.jdf.com/essentiel/2008/04/26/00039.php> .
4. Perspectives 2008–2009 pour l'économie mondiale. – Mode of access: <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/lettres/299.pdf> .
5. Pour l'OCDE, le «pire est à venir» dans la zone euro. – Mode of access: <http://www.lefigaro.fr/economie/2009/01/14/04001-20090114>.
6. www.imf.org, www.bis.org, www.ecb.int, www.federalreserve.gov, www.ru.reuters.com.

pn

Zburavlyova Yu.A.

*Post-graduate student, Chair of Finance and Prices,
Russian Academy of Economics named after G.V. Plekhanov,
Moscow*

Change in the position of U.S. dollar as the international reserve currency

Abstract

The article discusses the prospects of change in the positions of the U.S. dollar as the international reserve currency. Recently the exchange rate of U.S. dollar, particularly against the rate of Euro, was subject to sharp fluctuations in both directions under the influence of different economic factors. Taking into account the statistic data and the medium-term forecasts for the world economic development, the author predicts a change in the position of U.S. dollar as an international currency.