

УДК 338.12

ДОЛЛАР США В СОВРЕМЕННОЙ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

© 2013 г. **А.Ю. Давыдов***
Институт США и Канады РАН, Москва

В статье рассматриваются актуальные проблемы современного мирового валютного рынка. Анализируются недостатки мировой валютной системы. Предпринята попытка оценить позиции доллара США в современной мировой валютной системе и на международных финансовых рынках.

Ключевые слова: мировая валютная система, доллар США, резервная валюта, международные долговые обязательства, иностранные прямые инвестиции, валютно-финансовые проблемы.

Экономическая и финансовая глобализация, которая в XXI веке неизбежно будет расширяться и углубляться, предъявляет высокие требования к существующей мировой валютной системе. Возрастающие объёмы международной торговли, трансграничные переливы капитала и инвестиций, динамичное развитие мирового финансового рынка требуют универсального международного платёжного средства с предсказуемыми валютными рисками.

Экономические потрясения последних лет поставили в повестку дня задачу модернизации существующей валютно-финансовой архитектуры. В сегодняшнем многополярном мире доминирование доллара США в международных финансовых потоках уже не соответствует потребностям развития глобальной экономики. Именно поэтому государства с растущим индустриальным и финансовым потенциалом (прежде всего это Россия, Бразилия, Индия и Китай) всё активнее ставят вопрос об усилении роли своих национальных валют в мировой валютно-финансовой системе.

Несмотря на растущую конкуренцию со стороны других валют доллар США продолжает играть важную роль на мировом валютном рынке и выступает основной валютой в структуре операций на внутренних валютных рынках многих развивающихся стран: на него приходится до 60% общего объёма сделок. На фоне продолжающегося кризиса в Евросоюзе перспективы евро в качестве ключевой международной валюты неопределённые, они во многом зависят от того, смогут ли страны Западной Европы создать единый финансовый рынок, который был бы способен конкурировать с финансовым рынком США.

В 2010–2012 гг. наблюдалась стабилизация курса доллара США к ведущим мировым валютам. Так как США в течение долгого времени в XXI веке эко-

* ДАВЫДОВ Андрей Юрьевич – кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник ИСКРАН.

номически и политически остаются самой влиятельной страной, а их политика оказывает сильное воздействие на всю мировую экономику, то вполне резонно задаться вопросом: является ли наблюдаемое явление случайностью или же целью осмысленной политики?

Соотношения доллара с ведущими мировыми валютами в 2010–2012 гг. определялось двумя группами факторов. Во-первых, в этот период в экономике США наблюдалось заметное снижение темпов роста ВВП по сравнению с предкризисным периодом. Во-вторых, на валютный курс оказывали влияние экономические инициативы администрации Обамы и действия других индустриальных стран.

Недостатки современной мировой валютной системы

Чем же плоха нынешняя валютно-финансовая система? Почему Россия и индустриальные страны Азии и Латинской Америки предлагают увеличить число резервных валют в мире, а значит «подвинуть» доллар? Реально ли это? Остановимся на этих проблемах подробнее.

Современная мировая валютная система была построена на конференции Международного валютного фонда в Кингстоне (Ямайка) в январе 1976 г. Основой этой системы стали плавающие обменные курсы и мультивалютный стандарт. Переход к гибким обменным курсам предполагал, что в результате свободного плавления валютных курсов уменьшатся различия в уровнях инфляции в различных странах, уравниваются платёжные балансы, расширятся возможности для проведения независимой внутренней денежной политики отдельными центральными банками.

Изначально Ямайская валютная система задумывалась как полицентричная, т.е. основанная не на одном долларе США, а на нескольких ключевых валютах ведущих мировых финансовых центров. Основным средством международных расчётов стали свободно конвертируемые валюты, а также периодически эмитируемые Международным валютным фондом специальные права заимствования (*Special Drawing Right*) – СДР.

Ямайская валютная система устранила существовавшие ранее пределы колебаний валютных курсов, и последние стали формироваться под воздействием спроса и предложения на мировых валютных рынках. Центральные банки стран – участников Ямайской валютной системы не обязаны были вмешиваться в работу валютных рынков для поддержания паритетов национальной валюты, хотя до настоящего времени большинство центральных банков осуществляют валютные интервенции для стабилизации курсов своих валют.

Международный валютный фонд призван наблюдать за политикой стран-участников в области валютных курсов; при этом страны – члены МВФ должны избегать манипулирования валютными курсами, позволяющего воспрепятствовать перестройке платёжных балансов, или получать односторонние преимущества перед другими странами – членами МВФ.

Одним из наиболее важных принципов, положенных в основу изменённого устава МВФ, стала «демонетизация» золота, а именно упразднение его офи-

циальной цены и устранение из валютной системы, международных расчётов и кредитных отношений. С отменой монетного паритета золота резко возрос приток американской валюты в международный платёжный оборот, стал динамично развиваться рынок евровалют.

Вместе с тем, свободный режим установления валютных курсов способствовал развитию в валютной сфере тенденции к полицентризму с ярко выраженными признаками утраты долларом роли валютного эталона.

Ямайская валютная система функционирует уже 37 лет и, несмотря на определённые недостатки, о которых будет сказано ниже, в основном обеспечивает нормальное функционирование глобальной экономики. Вместе с тем, ожидания, связанные с введением плавающих валютных курсов, исполнились лишь частично. Одной из причин является разнообразие возможных вариантов действий стран-участниц, доступных им в рамках этой системы. Количество стран, привязавших свои валюты к доллару и СДР, за последние 20 лет существенно уменьшилось. Страны, объявившие о свободном плавлении своих валют, поддерживают валютный курс с помощью интервенций, т.е. вместо свободного плавления валют фактически осуществляется управляемое плавание. Одним из наиболее ярких примеров такого подхода к валютному курсу является политика Банка России.

Но американский доллар сохраняет лидирующие позиции в Ямайской валютной системе. Использование доллара в качестве ведущего средства платежа в глобальной экономике объясняется рядом обстоятельств. Во-первых, со времён Бреттон-Вудской валютной системы традиционно сохранились значительные запасы долларов и долларовых ценных бумаг у финансовых институтов и правительств большинства стран мира. Во-вторых, альтернативные доллару, признанные всеми резервные валюты, например евро, постоянно находятся в дефиците. В-третьих, евродолларовый рынок создаёт доллары и номинированные в долларах ценные бумаги независимо от состояния платёжного баланса США и тем самым способствует снабжению мировой валютной системы необходимым средством для осуществления торговых и финансовых операций.

Для Ямайской валютной системы всегда были характерны сильные колебания курса доллара США. Эти колебания доллара стали причиной ряда валютных кризисов, дестабилизировавших мировую экономику.

Основным недостатком современной мировой валютной системы является то, что она оказалась неспособной обеспечить выравнивание платёжных балансов, покончить с внезапными перемещениями «горячих денег», валютными спекуляциями. Именно поэтому большинство центральных банков предпочитает регулировать «плавание» национальных валют разными методами валютной политики.

В последние годы на саммитах ведущих индустриальных стран обсуждаются идеи замены доллара коллективной валютой Международного валютного фонда – специальными правами заимствования или новыми региональными коллективными валютами. Однако более чем 30-летняя практика использования СДР в качестве мировых денег показывает, что и эта валюта не свободна от недостатков. Эмиссия СДР осуществляется Фондом эпизодически и её масштабы явно недостаточны для обеспечения потребностей глобальной экономии.

ки. Распределение СДР осуществляется пропорционально взносу каждой страны в капитал МВФ, поэтому на долю США и других индустриальных стран приходится около 70% выпущенных СДР, в то время как развивающиеся страны не получают почти ничего.

В качестве международного платежного средства СДР используется в ограниченном круге межгосударственных операций. Не достигнута главная цель их выпуска – выравнивание дефицитов платёжных балансов. В реальной практике СДР направляются не на покрытие балансовых дефицитов, а на приобретение конвертируемой валюты для погашения задолженности стран по кредитам МВФ. Значительные суммы СДР возвращаются (путём оплаты полученной иностранной валюты и выкупа национальной валюты) и накапливаются на счетах МВФ.

Роль СДР, если сравнивать её, например, с евро или долларом, остаётся очень скромной. Несмотря на то, что они, как коллективная валюта, имеют множество преимуществ по сравнению с национальными валютами и, по существу, стали прообразом евро, они не являются реальными мировыми деньгами, способными составить конкуренцию ключевым резервным валютам. Использование СДР в качестве главного международного резервного актива и превращения его в полномасштабную мировую валюту маловероятно.

Опыт употребления СДР и успешная экспансия единой европейской валюты евро в 2002–2008 годах позволяют предположить, что уже в обозримом будущем могут возникнуть новые региональные валюты или региональные счётные единицы для совершенствования расчётов внутри существующих интеграционных группировок. Такие региональные валюты могут вводиться для того, чтобы упростить и ускорить трансграничные расчёты, преодолеть нехватку свободно конвертируемых валют в кризисные периоды, оградить региональную торговлю от неблагоприятных воздействий конъюнктуры мировых товарных рынков, в том числе от колебаний курса американского доллара.

Например, в АСЕАН уже давно существуют планы ввести коллективную расчётную единицу на основе сингапурского доллара. Пять стран группировки – Индонезия, Малайзия, Филиппины, Сингапур и Таиланд – стали инициаторами Соглашения о кредитах своп в АСЕАН (*ASEAN Swap Arrangement*). Данная система двусторонних свопов (национальная валюта – доллар США) отчасти аналогична системе Европейского валютного союза периода 90-х годов XX века. Назначение этого соглашения сглаживать колебания валютных курсов в рамках интеграционной группировки. Уже реализуются практические предложения по распространению механизма распространению механизма свопов на все государства АСЕАН и по подключению к соглашению Китая, Японии и Южной Кореи.

Вместе с тем, следует чётко осознавать, что, по крайней мере, в ближайшее десятилетие, ни в одном регионе не будет создана сильная единая валюта, способная конкурировать с долларом и евро. Речь идёт о таких региональных валютах, которые вводились бы вместо национальных валют и полностью выполняли бы их функции во внутреннем и внешнем товарообороте. Единую валюту нельзя создать волевым решением, она должна базироваться на длительном периоде экономической интеграции и общей экономической политике,

как это происходило в странах Евросоюза в 90-е годы XX века. А для этого региональным валютным группировкам сначала требуется пройти такие стадии интеграции, как зона свободной торговли, таможенный союз и единый внутренний рынок, включающий свободную миграцию товаров, услуг, капиталов и рабочей силы. На сегодняшний день ни одна региональная интеграционная группировка, кроме ЕС, не продвинулась дальше зоны свободной торговли. Кроме того, чтобы проводить общую экономическую политику, участники объединения должны иметь близкие показатели экономической динамики и «качества жизни», чего сегодня нет даже ни в НАФТА (*North American Free Trade Association*), ни в АСЕАН.

Региональные валюты, если они будут созданы в рамках ШОС, АСЕАН или в Латинской Америке, будут иметь ограниченную сферу обращения, а весь внутренний оборот будет обслуживаться привычными национальными валютами. Именно поэтому региональные валюты, если они будут созданы, за пределами своих регионов конкуренции доллару не составят. Но внутри валютных группировок они будут способствовать вытеснению иностранных валют.

Ключевые тенденции развития мирового валютного рынка

Под мировым валютным рынком обычно понимается глобальный механизм балансирования спроса и предложения на различные финансовые инструменты, номинированные в иностранных валютах. Наиболее заметным сегментом мирового валютного рынка является евторынок (или рынок евровалют). Корень «евро» применительно к мировым финансам свидетельствует не о географической принадлежности рынка, а лишь о том, что обращающиеся на нём бумаги номинированы в евровалютах, вышедших из-под контроля национальных денежных властей США, Японии и других стран*. Еровалюты и финансовые инструменты, выраженные в евровалютах (например, еврооблигации) по существу не подлежат регламентации со стороны какого-либо государства. А механизмы межгосударственного регулирования мирового валютного рынка пока ещё, к сожалению, не созданы.

Бурное развитие мирового евторынка в начале XXI века было предопределено объективной потребностью в эффективном и универсальном механизме перераспределения валютных ресурсов между странами для финансирования государственных расходов, а также либерализацией национального валютного контроля в большинстве индустриальных стран. Какие же тенденции характерны для современного мирового валютного рынка?

1. Рынок евровалют становится ключевым источником денежных ресурсов для реализации корпоративных проектов и финансирования государственных бюджетных дефицитов. Таким образом, рыночная модель финансирования бизнеса, основой которой с целью привлечения денег являются эмиссии ценных бумаг в евровалютах, становится доминирующей в современной глобаль-

* Исторически первым сегментом рынка евровалют был рынок евродолларов, поднявшийся на волне «долларового голода» в Европе и Японии в конце 40-х – начале 50-х годов XX века и достигший расцвета в 60-е годы.

ной экономике. Банковский сектор уступает валютному рынку роль регулятора перераспределения денег от хозяйственных единиц с бюджетным профицитом к хозяйственным единицам с дефицитным бюджетом. В начале нынешнего столетия на долю банковских кредитов в евровалютах приходилась лишь четверть объёма всех денег, привлечённых промышленными корпорациями и правительствами во всём мире, в то время как доля рыночного финансирования с использованием различных видов валютных инструментов динамично увеличивается.

2. Появление коллективной европейской валюты евро и быстрое увеличение доли этой валюты в международных расчётах и валютных резервах в 2002–2008 гг. способствовало тому, что новые эмиссии ценных бумаг всё чаще номинировались в этой валюте. Видимо, можно говорить о том, что в результате введения евро роль американского доллара на мировых валютных рынках стала постепенно снижаться. Ещё в 80-е и 90-е годы XX века можно было говорить о доминировании доллара США в мировой экономике как со стороны спроса, так и со стороны предложения долларовых бумаг, но в 2013 г. можно констатировать существование ряда крупных валютных рынков в США, Европе, Азиатско-Тихоокеанском регионе. Эти рынки активно конкурируют друг с другом за привлечение крупных клиентов. При этом следует отметить, что большинство американских финансовых компаний и банков активно работают на европейских и азиатских валютных площадках.

3. Рост мировых цен на нефть с 35 долл. за баррель в 2002 г. до 90–110 долл. за баррель в 2013 г. изменил направление движения мировых денежных потоков и способствовал образованию избыточного количества «горячих денег» у стран-экспортёров. Объём нефтяных доходов стран ОПЕК увеличился с 250 млрд. долл. в 2003 г. до 800 млрд. долл. в 2010 г. Если оценить объём мирового нефтяного экспорта в 12 млрд. баррелей в год, то объём «лишних» денег, вброшенных на евровалютный рынок в результате роста цен только в 2012 г., составил более 500 млрд. долл. Справедливости ради необходимо отметить, что значительная часть «нефтедолларов» используется странами-экспортёрами для увеличения импорта инвестиционного оборудования, вооружений, потребительских товаров. Заметная часть поступлений от нефтяного экспорта размещается в виде евровалютных депозитов в офшорных банках. Вместе с тем, в последние годы динамично растут вложения стран-экспортёров в еврокоммерческие бумаги, ценные бумаги федеральных агентств, корпоративные акции. По оценкам специалистов Международного валютного фонда, общий объём накопленных зарубежных портфельных инвестиций государств – экспортёров нефти за 2005–2010 гг. превысил 300 млрд. долл. [3].

Заметно выросли золотовалютные резервы этой группы стран, в значительной степени обеспеченные казначейскими обязательствами США. Воздействие стран – экспортёров нефти на современный мировой финансовый рынок во многом напоминает ситуацию 70-х годов XX века, когда неконтролируемые потоки «горячих денег» из стран ОПЕК дестабилизировали мировой валютный рынок и включили механизмы раскручивания инфляции в большинстве индустриальных стран.

4. Изменяется общая структуры глобального валютного рынка в пользу различных международных долговых ценных бумаг, номинированных в евро-валютах. Валютный рынок всё в большей степени занимается обслуживанием оборотов ценных бумаг; по мере роста масштабов перелива портфельных инвестиций валютные операции в значительной степени направлены именно на обслуживание движения капиталов. По данным Банка международных расчётов (*Bank for International Settlements*), с 2000 по 2012 г. общий объём международных долговых ценных бумаг, выпущенных на глобальный финансовый рынок, увеличился с 5,8 трлн. до 21,6 трлн. долл., т.е. увеличился почти в 4 раза [1, Nov. 2000, Т. 12В; Dec. 2012, Т. 11А].

5. Повсеместное распространение информационных технологий способствовало стиранию национальных и временных границ, сдерживавших трансграничную торговлю валютными инструментами в XX веке. Современный мировой валютный рынок функционирует практически круглосуточно, при этом торги ведутся в режиме реального времени, не «считаясь» с часовыми поясами. Появление электронных коммуникационных систем расширило возможности торговли всеми видами валютных инструментов. Глобальное технологическое перевооружение мирового валютного рынка на основе интернет-технологий стало одним из главных факторов его развития в начале XXI века. Интернет-технологии стирают границы между национальными рынками и способствуют установлению непосредственных связей между продавцами и покупателями в разных странах. Ежедневные перемещения евровалют на международных рынках, которые превышают валовые продукты большинства стран мира, стали сегодня обычным явлением благодаря скорости и доступности информационных технологий. Сегодня компьютеры управляют системами автоматизированной торговли на многие миллиарды долларов на валютных, фьючерсных и опционных рынках по всему свету. Под давлением конкуренции модернизируются национальные и международные биржи: они акционируются, привлекают дополнительный капитал, внедряют современные электронные технологии торговли, повышают качественный уровень менеджмента. В настоящее время на всех крупнейших биржах США и Западной Европы введены системы электронных торгов, созданы собственные электронные платформы. Наиболее активно работает в этом направлении американская внебиржевая система электронных торгов НАСДАК (*NASDAQ*), создавшая свои торговые терминалы в Европе и странах Юго-Восточной Азии.

6. Использование современных информационных и компьютерных технологий способствовало стандартизации и упрощению процедур совершения сделок с евровалютами. Так, например, стандартными суммами фьючерсных контрактов являются 50 тысяч фунтов стерлингов, 50 тысяч долларов, 100 тысяч евро, 12,5 млн. иен. При заключении сделок с ценными бумагами часто не требуется обеспечения: единственной гарантией служит авторитет банка или трейдера с высоким рейтингом надёжности.

7. Упрощение процедур совершения сделок с иностранными валютами неизбежно ведёт к тому, что возрастает значение субъективного фактора в развитии рынка. Нередко ошибки валютных трейдеров приводят к колоссальным

убыткам коммерческих банков и в отдельных случаях могут даже обвалить рынок. В принципе возможны и сознательные действия террористов, направленные на обвал национальных и мировых валютных рынков.

8. Сложились предпосылки для диверсификации структуры мировых резервных валют. Динамичное развитие стран БРИКС, прежде всего Китая и Бразилии, даёт надежду на то, что уже в обозримом будущем валюты этих стран могут получить статус резервных валют. Для того чтобы эти валюты стали полноправными участниками мирового финансового рынка, страны БРИКС должны эмитировать государственные долговые ценные бумаги, номинированные в национальных валютах* и заниматься размещением этих бумаг на мировых финансовых рынках.

Доллар США на мировых валютных рынках

В настоящее время доллар США продолжает оставаться ведущей конвертируемой валютой, в которой номинируется основной объём операций по обмену валют. Банк международных расчётов один раз в три года публикует данные об объёмах и структуре мирового валютного рынка. В 2010 г. среднесуточный объём сделок на валютных рынках оценивался в 3,73 трлн. долл. С участием доллара США ежедневно проводилось сделок на 3,179 трлн. долл.** , т.е. 85% валютного рынка обеспечивали операции с участием доллара США.

С институциональной точки зрения современный мировой валютный рынок представляет собой совокупность крупных коммерческих банков, валютных бирж, брокерских и инвестиционных компаний. Наибольший объём валютных операций приходится на долю транснациональных банков, зарегистрированных в США: «Ситибэнка» (*Citibank*), «Чейз Манхэттен бэнка» (*Chase Manhattan Bank*), «Бэнка оф Нью-Йорк» (*Bank of New York*), «Рипаблик нэшнл бэнка» (*Republic National Bank*) и другие кредитные институты. Эти банки совершают единовременные валютные сделки на очень крупные суммы (200–500 млн. долл.) и оказывают ощутимое влияние на состояние валютного рынка.

Активными участниками мирового валютного рынка являются брокерские и инвестиционные компании, которые покупают и продают валюту для своих клиентов. Ведущее место среди брокерских и инвестиционных фирм занимают «Меррил Линч», «Голдман Сакс», «Морган Стэнли», «Квантум» (*Merril Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Quantum*) и другие.

Серьёзными участниками мирового валютного рынка являются центральные банки, которые управляют валютными резервами, осуществляют валютные интервенции, регулируют процентные ставки по национальным валютам. Среди центральных банков наибольшее влияние на развитие мирового валютного рынка оказывает Федеральная резервная система США.

Анализ современной структуры мирового валютного рынка раскрывает следующее: Банк международных расчётов классифицирует всё многообразие

* В настоящее время еврооблигации и еврокоммерческие бумаги, ориентированные на внешних инвесторов номинируются, как правило, в долларах.

** В сделках покупки-продажи обычно участвует пара конвертируемых валют. Основными парами на рынке являются: доллар – евро, доллар – фунт стерлингов, доллар – иена.

валютных рынков на четыре большие группы: рынок спот, рынок форвард, рынок своп в национальной и иностранной валюте, рынок опционов и других производных продуктов*. Какова доля американского доллара в различных сегментах валютного рынка? Общий среднесуточный объём операций на рынке спот оценивается в 1,5 трлн. долл., на сделки с долларом США приходится 1,2 трлн. (для сравнения: на евро – 691 млрд. долл., на швейцарский франк – 92 млрд. долл.). Размер форвардных сделок по валютам оценивается в 475 млрд. долл., из которых на долю американской валюты приходится 391 млрд. [5]. На рынке опционов и других производных продуктов тоже доминирует доллар США.

Доллар США в мировой торговле

После образования долларового блока в 1933 г.^{**} американская валюта стала активно использоваться в международных торговых операциях, вытесняя из них британский фунт стерлингов. Использование доллара во внешней торговле достигло апогея в первые послевоенные годы, когда Соединённые Штаты стали абсолютным лидером мировой экономики и спрос на доллары существенно превышал их предложение. (В то время даже существовало такое понятие, как «долларовый голод».) Бреттон-Вудская валютная система поддерживала исключительное положение доллара США в международных расчётах. Другой резервной валюты, способной составить конкуренцию доллару, тогда попросту не было.

Триумфальная экспансия единой европейской валюты в 2002–2008 годах, безусловно, повлияла на позиции доллара в мировой торговле. Тем не менее, и в настоящее время доллар США продолжает оставаться ведущей мировой конвертируемой валютой, активно используемой в международной торговле: на его долю приходится примерно 50% расчётов по экспорту и импорту.

Понятно, что именно в долларах номинируется основная часть американского экспорта и импорта товаров и услуг (90% экспорта и 80% импорта). Кроме того, именно американская валюта является основной единицей измерения в торговле в рамках ведущего североамериканского интеграционного объединения НАФТА (*North American Free Trade Association – NAFTA*), т.е. активно используется во взаимной торговле США, Канады и Мексики.

Доллар США является основной расчётной единицей во взаимной торговле стран Латинской Америки, а также в их торговле с Соединёнными Штатами, которые зачастую являются для этих стран ключевым торговым партнёром. В 1990-е годы наблюдалась даже тенденция долларизации внутренних денеж-

* Сделки спот – обмен двумя валютами с расчётами на второй рабочий день после даты заключения сделки; сделки форвард предусматривают расчёты спустя более чем два рабочих дня (обычно через месяц или три); валютные свопы – сделки, предусматривающие покупку-продажу определённого количества двух валют на условиях спот и обратную сделку с таким же количеством валют в согласованную дату в будущем на условиях форвард; опцион – контракт, дающий покупателю право, которое не является его обязательством, купить или продать на основе стандартного контракта валюту в определённый день по зафиксированной цене.

** В 1933 г. в долларовый блок вошли США, Канада, большинство стран Центральной и Южной Америки.

ных рынков некоторых латиноамериканских государств, когда доллар США вытеснял национальные валюты из-за их слабости и высокой инфляции. В XXI веке эта тенденция, похоже, осталась в прошлом. Тем не менее, в этом регионе доллар традиционно продолжает оставаться универсальным и самым надёжным средством платежа.

В долларах США номинируется примерно половина торговых операций между американскими и японскими компаниями. Также американская валюта активно используется в торговле США со странами АСЕАН и в их взаимной торговле.

Заметно ниже доля долларовых операций во внешней торговле стран Евросоюза, где значительная часть торговых потоков обслуживает взаимный товарооборот. Но и здесь доллар обслуживает примерно 20% оборота внешней торговли, поскольку торгово-экономические связи стран Евросоюза с США остаются приоритетным направлением сотрудничества.

Доллар США традиционно используется в качестве валюты цены для большинства биржевых товаров, на долю которых приходится заметная часть мирового экспорта и импорта. Это такие товары, как нефть, природный и сжиженный газ, золото, кофе, кукуруза, пшеница, большинство цветных металлов и редкоземельных элементов.

Использование доллара в валютных резервах

В настоящее время доллар США продолжает оставаться основной резервной валютой мира, в которой хранятся активы центральных банков большинства индустриальных и развивающихся государств. Использование американской валюты, а также номинированных в этой валюте казначейских обязательств правительства США в качестве универсальных валютных резервов достигло наибольших масштабов в период функционирования Бреттон-Вудской валютной системы (1944–1975 гг.). Уход Соединённых Штатов с позиции абсолютного мирового экономического лидера стимулировал постепенное уменьшение доли американской валюты и госбумаг США в валютных резервах многих стран. Уже в 1970-е годы наметилась тенденция диверсификации структур валютных резервов, важное место в них стали занимать валюты Германии, Британии, других индустриальных стран.

Экспансия единой европейской валюты в 2002–2008 гг. способствовала дальнейшему ослаблению позиций доллара в мировых валютных резервах. Тем не менее, из 10 трлн. долл. централизованных валютных резервов примерно 60% хранится в американской валюте [2].

На фоне тенденции уменьшения роли американской валюты в мировых валютных резервах доллар США продолжает представлять страну с самой большой экономикой и самым мощным научно-техническим потенциалом. Несмотря на существование хронических бюджетно-финансовых проблем, администрации США никогда не отказывались платить по своим обязательствам, а потому риски использования американских госбумаг в резервах минимальны.

Япония, Китай, Южная Корея – страны с самыми масштабными золотовалютными резервами – традиционно используют для накопления именно аме-

риканские казначейские обязательства. Важное место занимают долларовые бумаги и в резервах стран – экспортёров нефти, особенно ближневосточных государств. Доллар продолжает занимать важное место в резервах латиноамериканских государств.

В структуре мировых валютных резервов происходят и другие важные изменения. За последнее десятилетие заметно уменьшилось использование японской иены в качестве инструмента резервирования, зато возросло значение британского фунта, который стал третьей по значению мировой резервной валютой.

Растущая роль в мировой экономике ряда развивающихся рынков, прежде всего стран БРИКС, позволяет говорить о гипотетической возможности использования их национальных валют в качестве резервных. Представляется, что наиболее хорошие перспективы в этом отношении имеет китайский юань. Однако и другие валюты стран БРИКС, например, российский рубль и бразильский реал, могут стать в перспективе интересными инструментами для валютных резервов некоторых стран.

Возвращаясь к роли доллара США в централизованных валютных резервах, отметим, что в обозримом будущем американская валюта сохранит свои позиции в качестве одной из ведущих мировых резервных валют.

Доллар США на мировых финансовых рынках

Современный мировой валютный рынок с каждым годом всё больше ориентируется на обслуживание различных операций, связанных с эмиссиями и оборотом международных долговых обязательств. В течение многих десятилетий XX века американские финансовые институты сумели завоевать репутацию самого надёжного мирового инвестора и банкира, предлагая иностранным вкладчикам широкий ассортимент государственных и корпоративных ценных бумаг.

До 60-х годов XX века Соединённые Штаты фактически занимали монопольное положение на мировом финансовом рынке как по объёму операций, так и по качеству предоставляемых услуг. На Нью-Йоркской фондовой бирже (*NYSE*) осуществлялась большая часть операций с ценными бумагами различных эмитентов, а также операции с иностранной валютой. Уникальное положение США в мировой финансовой системе того времени поддерживалось как экономическим потенциалом супердержавы (50% мирового ВВП и 30% мирового экспорта в первые послевоенные годы), так и лидирующей ролью американского доллара в Бреттон-Вудской валютной системе. Свою позитивную роль сыграл также традиционно либеральный режим валютного регулирования и контроля в США.

В 60-е годы XX века стали активно развиваться мировые финансовые центры во Франкфурте, Люксембурге, Токио, Гонконге, Сингапуре. Используя американскую модель привлечения финансовых ресурсов, европейские и азиатские финансовые посредники стали постепенно теснить американцев на мировом финансовом рынке.

Импульс усилению американоцентризма мирового финансового рынка был дан экономическими преобразованиями Рональда Рейгана. Высокий платёжеспособный спрос американской экономики стимулировал приток в США зарубежных инвестиций, создавая благоприятные внешние условия для экономического роста. В 1984 г. был отменен 30%-й налог на доход по облигациям, выпущенным в США и приобретённым нерезидентами, что усилило привлекательность американских ценных бумаг для иностранных инвесторов.

Важной особенностью современного этапа экономического развития стало возрастание роли финансов в экономическом развитии. Уменьшение вмешательства государства в экономику сопровождалось переходом к рыночным методам регулирования, способным более эффективно стимулировать экономический рост и создавать условия для финансирования инноваций. Крупные корпорации, ориентируясь на создание и завоевание новых рыночных ниш, на проведение слияний и поглощений, стали всё чаще обращаться на финансовые рынки в поисках дополнительных инвестиций.

Длительный экономический подъем конца XX и начала XXI века усилили значение финансовых инструментов в экономическом развитии. Создание в США «новой экономики» потребовало аккумуляции внутренних ресурсов и солидного притока внешних инвестиций. Экономический бум стимулировал динамичное развитие мировой торговли, особенно в сфере информационных и финансовых услуг. Всё это обеспечило ускорение развития внутреннего финансового рынка США и быструю динамику мировых финансовых потоков в конце XX и в первом десятилетии XXI веков.

Появление коллективной европейской валюты и увеличение ее доли в международных расчетах объективно способствовали усилению конкурентных позиций континентальных финансовых центров. Такие факторы, как падение курса американского доллара в 2002–2010 гг., хронический дефицит федерального бюджета, а также повышение мировых цен на нефть несколько ослабили инвестиционную привлекательность американских торговых площадок.

Возрастание экономической роли европейских и азиатских финансовых центров в последнее десятилетие представляется очевидным. Международные фондовые биржи, дислоцированные в Лондоне, Франкфурте, Гонконге и Сингапуре стремительно наращивают масштабы операций с различными валютами и ценными бумагами, предлагают потенциальным клиентам из-за рубежа различные инструменты и новые виды услуг. Новые эмиссии ценных бумаг (*IPO*) всё чаще проходят процедуру листинга именно на европейских и азиатских торговых площадках. Соответственно, доля крупнейших американских площадок – Нью-Йоркской фондовой биржи и НАСДАК в общем объёме международных эмиссий сокращается.

Торговля валютными и внебиржевыми производными ценными бумагами постепенно перемещается на лондонские и азиатские биржи. Многие крупные российские компании предпочитают проводить листинг именно здесь. Крупные американские инвестиционные компании и банки открывают свои офисы в азиатских финансовых центрах. Гонконг получил заметные преимущества от развития китайского рынка и стал внутренним азиатским центром привлечения капиталов и торговли международными ценными бумагами.

Существует также ожесточённая конкуренция между региональными финансовыми рынками. Здесь выделяются энергичные предложения цен на бумаги из стран – экспортеров нефти.

Из сказанного следует, что основным направлением структурных изменений в развитии современного мирового финансового рынка является возрастание роли динамичных европейских и азиатских торговых площадок и обострение их конкуренции с американскими биржами. Происходит ли при этом какое-то фундаментальное ослабление финансового рынка США, уменьшается ли его значение в движении мировых валютных потоков?

Для анализа современной структуры мирового финансового рынка и происходящих на этом рынке изменений наиболее целесообразно использовать сравнительную статистику Банка международных расчётов, который ежеквартально публикует данные о масштабах эмиссий международных долговых ценных бумаг по странам выпуска и отдельным сегментам мирового финансового рынка (денежный рынок, рынок финансовых посредников и т.д.).

Согласно расчётам автора, сделанным на базе статистики Банка международных расчётов, общий объём непогашенных международных долговых обязательств, номинированных в долларах США, составил в декабре 2012 г. 7,3 трлн. долл. Для сравнения, объём непогашенных эмиссий ценных бумаг в евро составил 9,9 трлн. долларов.

Динамику мирового финансового рынка сегодня всё в большей степени обеспечивает торговля корпоративными ценными бумагами. Рыночная капитализация таких компаний в настоящее время превышает 10% капитализации мирового фондового рынка, а во многих странах она существенно выше. Для первичного размещения своих ценных бумаг высокотехнологичные компании, как американские, так и зарубежные, часто используют торговые площадки США. На долю корпоративных бумаг, номинированных в долларах США, приходится 53% всего мирового рынка международных корпоративных бумаг, а это больше 2 трлн. долларов.

Биржи США, такие как НАСДАК и Нью-Йоркская фондовая биржа, становятся всё более популярным местом совершения сделок для технологичных компаний, которые хотят удержаться на плаву. При этом особенно заметны китайские компании, которые предпочитают проводить листинг в США, а не в Сингапуре, где это обходится намного дешевле.

Глобальная битва за проведение новых листингов становится всё агрессивнее, при этом биржи США и Европы всё чаще устремляют свои взоры на восток, стремясь привлечь китайские и индийские компании, заинтересованные в выходе на фондовые рынки за пределами национальных границ. Активная работа по привлечению на американский финансовый рынок зарубежных высокотехнологичных компаний является серьёзным козырем американских финансовых центров в конкурентной борьбе с европейскими и азиатскими биржами. Нью-Йоркская фондовая биржа и НАСДАК открыли свои представительства в Китайской Народной Республике, и это, несомненно, приносит свои плоды.

В современной мировой экономике США являются основным импортёром финансовых ресурсов, сбережённых для них всеми другими странами. Тради-

ционно соотношение сбережений и потребления в национальном доходе представляет собой очень непростую проблему для американской экономики. Во второй половине XX века доля сбережений в ВВП, изменяясь в зависимости от фаз долгосрочного и среднесрочного циклов, в целом испытывала понижающую тенденцию. В годы экономического подъёма доля сбережений в ВВП обычно повышается: за период 1993–2000 гг. в США она выросла с 15,6 до 18,4%. Однако в последующие годы наметилась тенденция снижения этого показателя. Значительная часть этого снижения была вызвана падением сбережений федерального правительства, поскольку замедление темпов экономического роста в 2008–2012 гг. вызвало снижение доходов и рост расходов.

Если бы Соединённые Штаты были замкнутой экономической системой, снижение нормы сбережений могло бы привести к долговременному снижению экономической активности. Однако в глобальной экономике временно свободные «горячие деньги» всегда будут искать наиболее безопасное и предсказуемое приложение. Таким местом в обозримом перспективе, скорее всего, окажутся Соединённые Штаты. Именно США стали мировым центром финансовых инноваций, активно привлекающим инвестиции всей глобальной экономики. Для США зарубежный капитал становится способом восполнения отрицательной разницы, существующей между доступными в стране сбережениями и планируемым уровнем инвестиций, необходимых для достижения намеченных показателей экономического роста. В настоящее время США являются основным импортёром финансовых ресурсов всего мира и, по-видимому, сохраняют эту позицию в обозримом будущем.

Среди основных доноров современной мировой экономики на первое место выдвинулся Китай (более 20% всего мирового экспорта капиталов), за ним следуют Япония и Германия (по 10%), четвертое место делят Россия и Саудовская Аравия (по 6%).

На фоне рассмотренной архитектуры мирового валютного рынка вырисовывается, быть может, чрезмерно радужная картина места США в системе современных мировых финансовых потоков. На самом деле проблемы, конечно же, существуют. На первое место среди этих проблем следовало бы поставить относительное снижение доли США на мировом рынке выпущенных, но не погашенных долговых ценных бумаг. В конце 2000 г. доля американских бумаг на рынке достигала 28%, а к марту 2012 г. она снизилась до 20%. Причина этого явления, как уже отмечалось, состоит в том, что растёт конкурентоспособность и, как следствие, рыночная доля европейских и азиатских стран.

Вторая проблема состоит в том, что, несмотря на декларируемую Соединёнными Штатами политику либерализации национальных валютных и финансовых рынков, зарубежным компаниям сложно пробиться на американские биржи. Сложившаяся в США система государственного регулирования рынка ценных бумаг и достаточно жёсткие правила процедуры листинга на ключевых американских биржах затрудняют для нерезидентов проведение первичное размещение ценных бумаг в США. Так, закон 1933 г. «О ценных бумагах» (*Securities Act of 1933*) ввёл жёсткую систему регулирования выпуска ценных бумаг в обращение и запретил фальсификацию торговли ими. По закону установлены требования, в соответствии с которыми эмитент обязан обеспечить

полное раскрытие информации для потенциальных инвесторов. Выпуск ценных бумаг становится возможным только после того, как эмитент регистрирует в федеральном органе заявление, содержащее оговоренную законом информацию. Федеральным органом, ответственным за выполнение закона 1933 г. стала Комиссия по ценным бумагам и биржам (*Securities and Exchange Commission, SEC*).

Американские торговые площадки, осуществляющие процедуру листинга для национальных и зарубежных эмитентов, строго следуют положениям законов. В справочнике Нью-Йоркской фондовой биржи отмечается: «Стандарты Нью-Йоркской фондовой биржи являются наиболее высокими среди мировых рынков. Соответствие этим требованиям означает, что компания достигла лидерства в своей отрасли в отношении бизнеса и интереса со стороны инвесторов» [7]. Потенциальных зарубежных эмитентов особенно смущает требование американских бирж о необходимости раскрытия полной финансовой информации за длительный период, а также тот факт, что эта информация должна быть заверена международными аудиторами с признанной репутацией. Немаловажным фактором, сдерживающим приход зарубежных компаний на американские биржи, является высокая плата за листинг. Так, Нью-Йоркская фондовая биржа требует заплатить за процедуру *IPO* от 150 до 250 тыс. долл. Для сравнения, Сингапурская фондовая биржа может провести аналогичную процедуру за 10–20 тыс. долл. Требования к раскрытию информации о потенциальном эмитенте в Сингапуре намного мягче, чем в США.

Безусловно, отмеченные проблемы сдерживают процесс сближения американского финансового рынка с развивающимися рынками. Вместе с тем, именно жёсткость американского законодательства и высокая планка торговых площадок обеспечивают финансовой системе Соединённых Штатов ту завидную надёжность, которая и привлекает на американский рынок деньги всей глобальной экономики.

* * *

В 2013 г. перед администрацией США стоит непростая задача преодоления существующих экономических трудностей и создания стимулов для привлечения внутренних и внешних инвестиций. Официальный прогноз, подготовленный группой экономических советников президента предполагает: в 2013 г. реальный ВВП США вырастет всего на 2,4%, а количество занятых в экономике возрастёт. Реальные цифры могут быть меньше прогнозных, однако до прямого снижения производства дело, похоже не дойдёт.

Справедливости ради необходимо отметить, что эти цифры не так оптимистичны, как прошлогодние прогнозы американской администрации. Можно предположить, что экономические советники президента реально оценивают положение дел в американской экономике, основываясь на том, что Соединённым Штатам предстоит пережить период медленного и устойчивого экономического роста, когда ежегодный прирост ВВП составляет менее 3%. При достигнутом США уровне экономического развития и накопленном потенциале такие приросты ВВП достаточны для обеспечения хорошего «качества жизни» населения.

Основным направлением преодоления существующих проблем станет эффективная макроэкономическая политика, осуществляемая через отработанные многолетней практикой механизмы косвенного регулирования экономики: кредитно-денежную, налоговую и бюджетную политику.

Стимулировать экономический рост в американской экономике помогло бы снижение мировых цен на энергоносители. Политическое урегулирование сирийской и иранской проблем и развитие альтернативных источников энергии могли бы создать благоприятные условия для удешевления энергоресурсов, благоприятного для хозяйственного комплекса США.

Можно предположить, что после преодоления существующих негативных тенденций развитие мирового валютного и финансового рынка ускорится. Это ускорение будет результатом развития валютно-финансовых систем индустриальных стран под влиянием информационных технологий и новых коммуникаций, а также обострения конкуренции между финансовыми институтами за право пользования временно свободными денежными ресурсами. Динамичное развитие мирового финансового рынка даст дополнительные инвестиции американской экономике и может способствовать усилению позиций американского доллара.

Список литературы

1. BIS Quartely Review. November 2000; December 2012.
2. BIS 82nd Annual Report.
3. IMF Global Financial Stability Report. November 2012. Statistical Appendix.
4. NYSE-Listung (<http://www.NYSE-Lesting/1022221392369.htm>).
5. Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010. December 2010. P. 46.