

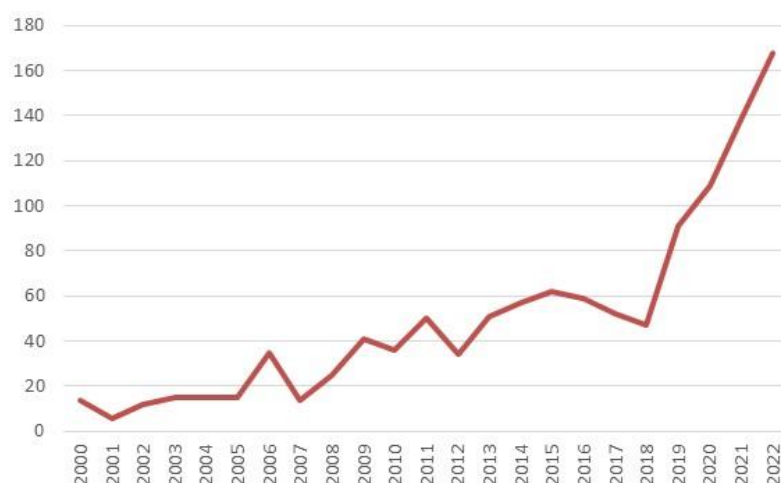
Роль доллара и перспективы трансформации мировой валютной системы

Перспективы сохранения долларом своего доминирующего положения все чаще становятся предметом обсуждения в мире. Индикаторы роли доллара в мировой экономике указывают на медленный закат эпохи безусловного господства американской валюты. Обострение геополитической напряженности в мире ускоряет процесс трансформации и фрагментации мировой валютной системы с формированием альтернативных валютных центров, основным из которых с большой долей вероятности рассматривается Китай.

Обсуждение доминирующей роли доллара и перспектив развития мировой валютной системы в последние годы заметно активизировалось

Анализ количества академических работ в базе данных Google Scholar, найденных по запросу «доминирование доллара» («dollar dominance»), показывает, что начиная с 2019 года количества публикаций по данной теме существенно возросло (более чем в 2,5 раза). Такая динамика показателя является свидетельством активизации обсуждения данной темы в экспертном сообществе. Количество публикаций в открытом доступе на портале Bloomberg с упоминанием аналогичного словосочетания также показало кратный рост в 2022 году – примерно в 5 раз по сравнению с предыдущим годом. Очевидно, что основными факторами, которые способствовали повышению внимания к перспективам доллара в качестве доминирующей мировой валюты, стали обострение противоречий между США и Китаем (с 2018 года) и резкое ухудшение геополитической ситуации в мире в 2022 году.

Рис. 1. Количество публикаций в базе данных Google Scholar по запросу «dollar dominance» по годам

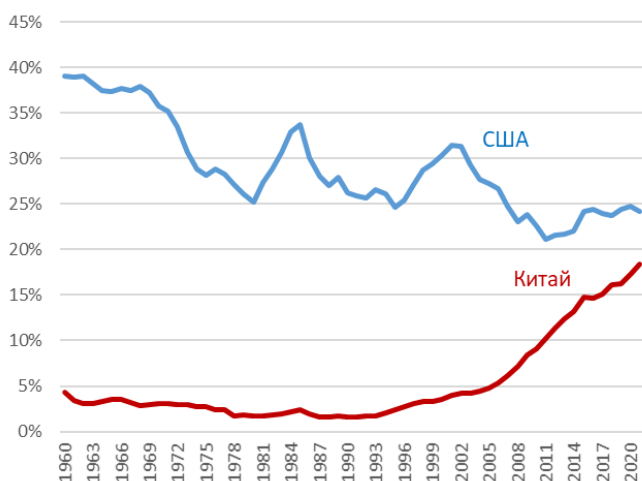


Источник: расчеты ИКСИ на основе данных Google Scholar

Доля доллара в мировой экономике – курс на снижение

При обсуждении уязвимости позиций доллара в качестве доминирующей мировой валюты аналитики, как правило, обращают внимание на следующие индикаторы и тенденции в изменении показателей. Во-первых, экономика США постепенно утрачивает статус безусловного лидера – ее доля в мировом ВВП постепенно снижается на фоне повышения роли Китая и азиатского региона в целом (Рис. 2). По данным МВФ на 2022 год, доля экономики США составляет около 24% мирового ВВП (по номинальному объему ВВП) по сравнению с примерно 40% в 1960 году. Еще одним важным индикатором является наблюдаемое постепенное снижение доли доллара в мировых валютных резервах – с 71% в 1999 году до 59% в 2022 году (в среднем на 0,5 процентных пунктов в год)¹. Снижение доли доллара по этому показателю отражает рост конкуренции со стороны других резервных валют и стремление иностранных держателей валютных резервов к диверсификации вложений. Причем за последние 5 лет наибольший прирост доли в мировых валютных резервах продемонстрировали не традиционные резервные валюты, такие как евро, фунт или иена, а новые иностранные валюты во главе с китайским юанем. По данным МВФ, доля китайской валюты в мировых валютных резервах выросла с 2017 года на 1,5 процентных пункта, а доля прочих валют (за исключением валют развитых стран) увеличилась на 0,88 процентных пунктов (Табл. 1).

Рис. 2. Доля США и Китая в мировом ВВП в 1960-2022 годах



Источник: Мировой банк, МВФ

Табл. 1. Структура мировых валютных резервов

	2017	2022	Изм, п.п
Доллар США	62.73	59.79	-2.93
Евро	20.17	19.66	-0.51
Юань	1.23	2.76	1.53
Японская иена	4.90	5.26	0.36
Фунт стерлингов	4.54	4.62	0.07
Австралийский доллар	1.80	1.91	0.11
Канадский доллар	2.03	2.45	0.43
Швейцарский франк	0.18	0.23	0.06
Прочие валюты	2.43	3.31	0.88

Источник: МВФ

Еще одним важным фактором, определяющим использование валюты в качестве резервной в мировой экономике, помимо размера внутренней экономики и внешнеэкономических связей, размера, глубины и открытости финансовых рынков, а также конвертируемости национальной валюты, является внутренняя макроэкономическая стабильность. И по этому показателю экономика США выглядит достаточно уязвимой, так как наличие двойного дефицита (торгового баланса и государственного бюджета) в сочетании с растущим уровнем госдолга указывает на высокую вероятность возникновения кризисных явлений. Многие аналитики отмечают, что текущая ситуация во многом напоминает 1970-е годы, когда доверие к доллару США было значительно подорвано. В настоящий момент ситуация усугубляется ростом геополитической

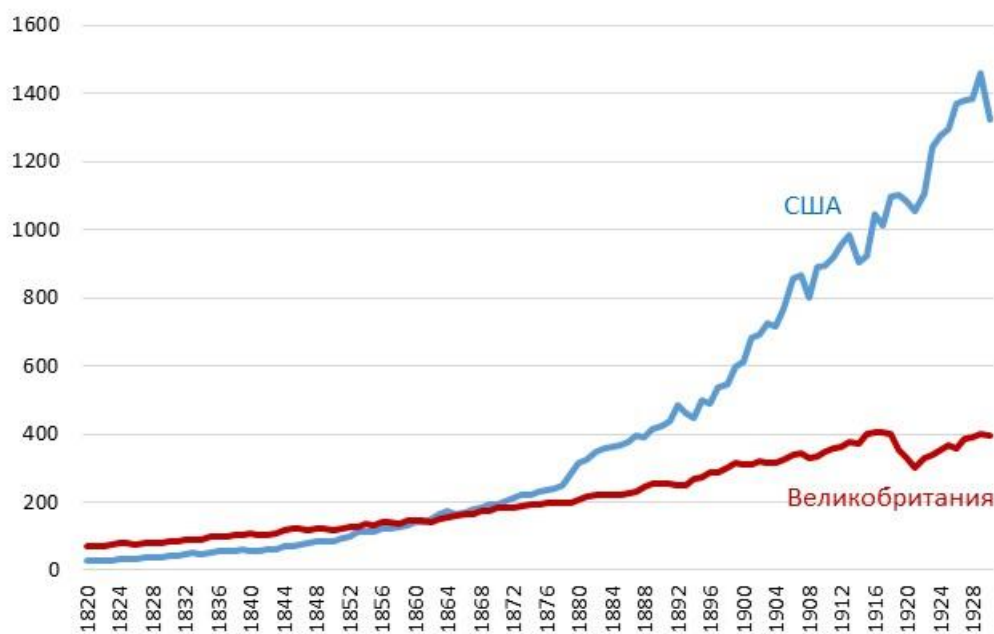
¹ IMF(2021) "US Dollar Share of Global Foreign Exchange Reserves Drops to 25-Year Low" URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/05/05/blog-us-dollar-share-of-global-foreign-exchange-reserves-drops-to-25-year-low>

напряженности. В сочетании оба этих фактора представляют серьезную угрозу для глобального доминирования доллара. Кроме того, финансовые рынки развивающихся стран в настоящее время отличаются большим размером и глубиной и, таким образом, эти страны имеют больше возможностей по выстраиванию взаимного сотрудничества в финансовой сфере и организации трансграничных расчетов в отличие от ситуации, которая наблюдалась в тех же 1970-х годах.

Процесс смены мирового валютного гегемона: исторический опыт и фактор геополитики

Предыдущий исторический опыт показывает, что процесс трансформации мировой валютной системы носит небыстрый характер и зависит от факторов не только экономического, но и геополитического характера. Так, например, США фактически опередили Великобританию и вышли на первое место в мире по объему экономики еще в 1860-х годах, но несмотря на это, британский фунт оставался ведущей мировой валютой по крайней мере до начала Первой мировой войны, а окончательное доминирование доллара в мировой валютной системе было оформлено только после заключения Бреттон-Вудского соглашения в 1944 году и окончания Второй мировой войны.

Рис. 3. Объем ВВП США и Великобритании в 1820-1930 гг., млн. долл. в ценах 2011 года



Источник: Maddison Project Database

На решения стран по выбору и использованию мировых резервных валют в значительной степени оказывает влияние политический фактор. Экономист Барри Эйхенгрин с соавторами в своей работе «Марс или Меркурий? Геополитика выбора международной валюты» на примере исследования распределения мировых валютных резервов в период до Первой мировой войны показали, что структура резервов определяется в том числе и наличием союзнических отношений между

странами². По оценкам, представленным в работе, военные союзы увеличивали долю валюты в резервах партнера на 30 процентных пунктов. Применительно к текущей ситуации это означает, что обострение геополитических противоречий между странами может стать тем фактором, который ускорит процесс трансформации мировой валютной системы и дальнейшего снижения роли доллара в качестве мировой валюты.

Фактор Китая в трансформации мировой валютной системы

Китай в настоящее время рассматривается подавляющим большинством аналитиков в качестве основного потенциального претендента, способного посягнуть на глобальный статус доллара, но с рядом оговорок, которые отражают особенности экономической модели развития Китая и его связей с внешним миром. Китай, в отличие от США, придерживается достаточно жесткого регулирования движения капитала, которое препятствует полной конвертируемости национальной валюты, и в значительной степени ограничивает потенциал использования юаня в международных расчетах (особенно между третьими странами).

В то же время власти КНР вполне целенаправленно проводят курс на расширение расчетов в юанях и использование национальных валют в расчетах со странами – торговыми партнерами, а также всерьез озабочены угрозой применения финансовых санкций со стороны США. Поэтому в любом случае ухудшение отношений с США подталкивает Китай к тому, чтобы всячески поддерживать любые проекты, связанные с формированием суверенной национальной платежной и финансовой системы. Одним из таких проектов, несомненно, является цифровой юань, который хотя официально и позиционируется финансовыми властями КНР как инструмент для внутренних расчетов, изначально с самого момента своего создания был ориентирован и на использование в трансграничных расчетах. В этой связи огромную роль играет Гонконг, который благодаря своему статусу мирового финансового центра обладает значительными возможностями по тестированию международных расчетов в цифровых валютах, которые и реализуются в рамках проекта Multiple CBDC Bridge (mBridge), начатого в 2017 году совместно с Банком Таиланда и в дальнейшем осуществляемым с участием Народного банка КНР и Центрального банка ОАЭ³.

В целом все указывает на то, что при условии отсутствия каких-либо серьезных потрясений на финансовом рынке США или эскалации противостояния между США и Китаем процесс трансформации мировой валютной системы будет происходить постепенно. При этом может начаться процесс фрагментации мировой валютной системы и формирования региональных валютных союзов, наиболее вероятным из которых представляется объединение стран Азии (прежде всего, Юго-Восточной части) вокруг Китая, который постарается использовать эту возможность для расширения использования собственной валюты в региональных расчетах и повышения статуса юаня в качестве резервной валюты. Кроме того, Китай, очевидно, продолжит политику по развитию расчетов в национальных валютах в двусторонних отношениях со странами БРИКС и другими развивающимися странами, что также будет способствовать повышению роли юаня в мировой экономике.

² Barry Eichengreen, Arnaud Mehl, Livia Chitu (2019) «Mars or Mercury? The geopolitics of international currency choice», *Economic Policy*, Volume 34, Issue 98, April 2019, Pages 315–363 <https://academic.oup.com/economicpolicy/article-abstract/34/98/315/5528255?redirectedFrom=fulltext>

³ Hong Kong Monetary Authority (HKMA) Central Bank Digital Currency (CBDC) <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech/research-and-applications/central-bank-digital-currency/>

Контакты

www.icss.ru

Россия, 119180, Москва,
ул. Большая Полянка, д.23/1

Тел.: +7 495 995-11-35

Факс: +7 495 995-11-36

E-mail: mail@icss.ac.ru

© Институт комплексных стратегических исследований. Все права защищены.
