Роженцова Елена Владимировна, к.э.н.
Государственный университет - Высшая школа экономики, Пермский филиал,
старший преподаватель

Аннотация:

Неспособность международных валютных резервов сохранять со временем свою покупательную способность - проблема для каждой страны, поддерживающей внешнеторговые связи и формирующей валютные резервы.

Статья посвящена анализу того, может ли хотя бы ***теоретически*** быть достигнута ситуация неизменности покупательной способности международных валютных резервов сформированных из национальной валюты какой-либо страны, какие институты в силах это сделать и что стоит на пути к достижению этого?

Исследование, проведенное в данной статье, показывает, что управлять покупательной способностью мировой **ненациональной** валюты (эмитентом которой является не какая-либо страна, а независимый мировой институт) эффективнее, чем покупательной способностью мировой **национальной** валюты (эмитентом которой является какая-либо страна).

Keeping of purchasing power of national reserve currency: is it possible?

Rozhentsova E.V.

National reserve currency can not to keep the purchasing power. This is the problem for every country, which maintains the international connects and saves up the reserve currency.

Text of this article contains analysis of question: is it possible to keep purchasing power of national reserve currency in theory?

Research of this article shows that in theory the controlling of purchasing power of non-national reserve currency more effective than controlling of purchasing power of national reserve currency.

СОХРАНЕНИЕ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ: ВОЗМОЖНО ЛИ ЭТО В РАМКАХ СОВРЕМЕННОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ?

Е.В.Роженцова, к.э.н.,
Государственный университет - Высшая школа экономики, Пермский филиал,
старший преподаватель

Страны, участвующие в международных отношениях, получают от этих отношений как очевидные плюсы, так и минусы. К одному из недостатков международных отношений относится следующий. Страны сталкиваются с ситуацией, когда, продав другой стране, например, 100 единиц товара, и отложив в резерв мировую валюту от их продажи, через определенный период времени могут купить на нее лишь 80 единиц аналогичного товара. Это происходит из-за того, что резервная валюта теряет свою покупательную способность.

Неспособность международных валютных резервов сохранять со временем свою покупательную способность - проблема для каждой страны, поддерживающей внешнеторговые связи и формирующей валютные резервы. Эта проблема особенно актуальна сегодня, когда резервные накопления некоторых стран, в том числе и России, огромны.

В настоящее время существующая валютная система проявляет *значительные* недостатки своего существования, одним из которых как раз является снижение покупательной способности валютных резервов. Поэтому странами рассматриваются варианты по корректировке существующей валютной системы или даже ее замене. По нашему мнению, наиболее приемлемой для стран валютной системой – системой, за которой будущее – является международная валютная система, основанная на ненациональной мировой валюте (к примеру, на основе банкора, предложенного Джоном М. Кейнсом в работе "План международного клирингового союза" (John Maynard Keynes "Proposals for an International Clearing Union", Second Draft, November 18, 1941[1])). Ее эмитентом выступает не отдельная страна, а независимый от какой-либо одной страны, мировой институт. Вариант международной валютной системы с несколькими основными резервными валютами, на наш взгляд менее приемлем для стран, хотя более реалистичен в настоящее время, так как переход к подобной системе проще реализовать, чем переход к системе, в которой в качестве резервной валюты будет выступать ненациональная валюта. Но валютная система, основанная на одной

[1] The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XXV, Activities 1940-1944, Shaping the Post-war World: the Clearing Union. London: MacMillan, 1980, pp. 42-66.

резервной валюте, более эффективна, чем система, основанная на нескольких резервных валютах.[2]

Покажем данной статьей, что управлять покупательной способностью мировой **ненациональной** валюты независимому мировому институту, который является ее эмитентом, последнему эффективнее, чем это делать стране, чья **национальная** валюта является мировой. Также, проводя анализ, попробуем ответить на *вопрос*, может ли хотя бы ***теоретически*** быть достигнута ситуация неизменности покупательной способности международных валютных резервов сформированных из национальной валюты какой-либо страны, какие институты в силах это сделать и что стоит на пути к достижению этого? Мы ставим вопрос именно таким образом, а не рассмотрением варианта отказа от формирования международных валютных резервов в целом, так как валютные резервы позволяют Центральным банкам стран управлять валютными курсами и иметь возможность временн*о*го выбора покупки зарубежных товаров, услуг и финансовых активов.

Достижение постоянства покупательной способности резервов возможно в двух случаях.

Во-первых, в случае достижения постоянного уровня цен во "внешней экономике".

Во-вторых, в случае, когда страна-эмитент мировой валюты должна будет придерживаться идеи выплачивать такой *процент* по безрисковым активам в своей валюте, в форме которых хранятся международные резервы других стран, который бы компенсировал рост цен на мировом рынке.

Рассмотрим первый вариант – возможность поддержания **постоянного уровня цен** на мировом рынке страной-эмитентом мировой валюты.

В основе проводимого ниже анализа, с помощью которого будет получен ответ на вопрос – насколько эмитент мировой национальной валюты может управлять уровнем цен во "внешней экономике", лежит уравнение обмена. Это основополагающее уравнение монетаризма, поэтому в данном исследовании мы выступаем приверженцами монетаристского подхода.[3] Основоположниками данного уравнения являются экономисты классической школы XIX и начала XX в., в частности Ирвинг Фишер[4]. В рассмотрение берется именно уравнение обмена, так как именно в нем отражается принципиально важная для данного анализа взаимосвязь уровня цен с другими факторами. В настоящее время общепринято использование уравнения обмена не с

[2] *Роженцова Е.В., Полыгалов А.С.* Многовалютная сиситема: сдерживающий или развивающий фактор мировой экономики? // ЭКО. 2005 г. №10. С.100-107.

[3] *Макконнелл К.Р., Брю С.Л.* Экономикс: принципы, проблемы и политика. 11-е изд. М.: Ремпублика, 1993 г. С.321.

[4] *I. Fisher* «The Purchasing Power of Money», 1911

использованием понятия номинальной стоимости трансакций, как предлагал И. Фишер, а с использованием понятия номинального дохода, которое имеет следующий вид[5]:

MV=PY, где

M - количество денег, находящихся в обращении;

V – скорость обращения денег;

P – уровень цен;

Y – объем купленной произведенной продукции (в реальном выражении).

Рассмотрим особенности взаимосвязей в уравнении обмена в трех случаях:

1. Обращение денег *внутри* страны, валюта которой *не является* мировой.
2. Обращение мировой валюты *за пределами* страны ее эмитента.
3. Обращение денег *внутри* страны, валюта которой *является* мировой.

Рассмотрим ***обращение денег в стране, валюта которой не является мировой.***

Из уравнения обмена следует, что уровень цен зависит от скорости обращения денег, реального дохода и количества денег, находящихся в обращении:

P=MV/Y.

Стабильный уровень цен – одно из обязательных условий достижения внутреннего баланса (равновесия) экономики страны.[6] При этом переменной, которая поддается максимальному управлению со стороны государственных институтов из тех, что влияют на уровень цен, является – денежная масса. Поэтому ЦБ посредством воздействия на денежную массу является одним из основных регуляторов уровня цен в экономике.[7]

Обращение мировой валюты за пределами страны ее эмитента действует по схожим законам, что и обращение валюты внутри страны (ниже рассматривается обращение *одной* мировой валюты и поддерживаемого ею внешнего оборота[8]):

[5] *Мишкин Ф.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. М.: Аспект Пресс,1999 г. С.548.

[6] *Кругман П.Р., Обстфельд М.* Международная экономика. 5-е изд. СПб.,2003 г. С.582.

[7] Мы полагаем, что в результате роста денежной массы в долгосрочном периоде будет расти уровень цен (принимаем, что рост производства, вызванный приростом денежной массы, будет не достаточен для того, чтобы скомпенсировать рост последней и обеспечить постоянство цен при неизменной скорости обращения денег). Здесь придерживаемся *монетарных концепций*, в соответствии с которыми одной из основных причин инфляции считают рост номинального количества денег, превышающий рост производства благ при неизменной скорости обращения денег.

[8] Для упрощения анализа в расчет не берется оборот мировой национальной валюты внутри стран, не являющихся ее эмитентами. Также предполагаем, что валютная система основана на **одной** мировой валюте.

$P_{out}=M_{out}V_{out}/Y_{out}$,

где

P_{out} - уровень цен во внешней экономике (номинированный в одной мировой валюте);

M_{out} – номинальное количество мировых денег за пределами страны их эмитента;

V_{out} - скорость обращения мировых денег за пределами страны их эмитента;

Y_{out} – реальный доход, номинированный в одной мировой валюте, получаемый странами на мировом рынке.

Внешнеэкономические связи между странами являются надстройкой над национальными экономиками, и эти внешние взаимоотношения можно выделить в отдельную "внешнюю экономику", которая, как и национальные экономики, требует достижения наилучших условий взаимодействий стран в ее рамках. Логично предположить, что баланс во "внешней экономике", по аналогии с национальной экономикой, будет достигаться при условии постоянства цен (номинированных в мировой валюте) во "внешней экономике".

Уровень цен во "внешней экономике", как и в национальной, зависит от множества факторов. Причем, отчасти эти факторы схожи. Учитывая, что управление внешним товарооборотом и скоростью обращения денег проблематично для какого бы то ни было института, и, кроме этого, их управление приводило бы к сдерживанию внешних связей, одним из основных инструментов управления внешними ценами является управление номинальным количеством мировых денег, обеспечивающих внешний оборот.

В случае, когда **мировые деньги не являются национальной валютой какой-либо страны**, достижение постоянства цен во внешней экономике можно записать следующей системой уравнений:

$$\begin{cases} P_{out}=M_{out}V_{out}/Y_{out} \\ P_{out}=1 \end{cases}$$

Вывод из которой:

$M_{out}= Y_{out} /V_{out}$

Учитывая, что управлять скоростью обращения и товарооборотом во внешней экономике, во-первых, сложно, а, во-вторых, подобное управление будет ограничивать внешнеэкономические связи стран, для постоянства внешних цен будет необходима корректировка объема денежной массы мировых денег. Управление номинальным количеством мировых денег может осуществляться их эмитентом по законам частично схожим с управлением денежной массой ЦБ-ком внутри национальной экономики – выдача кредитов и выкуп иных активов у институтов, которым необходима мировая валюта, регулирование процесса расширения денег (в данном случае говорить о *конкретных* способах

попадания мировых денег в оборот, их расширении, а соответственно и о способах их управления не приходится, так как действующего или четко проработанного подобного механизма валютной системы на сегодняшний день нет, но на наш взгляд здесь отчасти можно провести аналогию с обращением денег и их управлением внутри страны). Как уже было отмечено, управление денежной массой - это один из *необходимых* способов корректирования цен. Таким образом, можно предположить, что управление ценами в случае, когда эмитентом мировой валюты является не ЦБ-к страны, а независимый мировой институт, будет происходить по законам схожим с достижением постоянства цен внутри экономики страны, чья валюта не является мировой.

На данном этапе исследования мы непосредственно подошли к основному вопросу работы - насколько же страна, чья валюта является мировой, может управлять ценами на внешнем рынке?

В случае, когда ***мировая валюта является одновременно и национальной***, объем мировой денежной массы не зависит напрямую от ЦБ-ка страны эмитента мировой валюты, а зависит первоначально от внешнеэкономической политики этой страны. Это происходит вследствие того, что на внешний рынок мировые деньги попадают в результате покупки страной эмитентом мировой валюты товаров, услуг и финансовых активов других стран за наличность и депозиты до востребования, а уходят – в результате продажи страной эмитентом мировой валюты товаров, услуг и финансовых активов другим странам. Операции по покупке-продаже товаров, услуг и финансовых активов другим странам отражаются в платежном балансе страны. Поэтому, используя составляющие платежного баланса, подойдем последовательно к формальному представлению внешней денежной массы мировой национальной валюты.

Мировая национальная валюта в виде наличности, депозитов до востребования и других ликвидных активов, эмитированных страной эмитентом мировой валюты, оказывается у государства, населения и фирм других стран, формально совокупный объем перечисленных форм мировой валюты за рубежом можно записать так:

$\Sigma_{i=1}^{n} (\Delta NFR_i + CL_i)$, где

ΔNFR_i - изменение иностранных государственных резервов, хранимых в стране-эмитенте резервной валюты за i-й период;

CL_i – изменение наличности мировой валюты и депозитов до востребования и иных ликвидных активов, номинированных в мировой валюте, у фирм и населения стран-неэмитентов мировой валюты за i-й период;

n – последний период, за который рассчитываются показатели.

Учитывая, что ликвидные активы, номинированные в мировой национальной валюте могут эмитироваться не только институтами страны-

эмитента мировой валюты, но и институтами, которые не являются представителями страны-эмитента мировой валюты, объем денежной массы запишется следующим образом:

$M_{out} = \Sigma_{i=1}^{n} (\Delta NFR_i + CL_i)*k$, где

k – коэффициент, отражающий во сколько раз внешняя денежная масса (M1) мировой национальной валюты во внешней экономике превышает сумму ликвидных финансовых активов эмитированных институтами страны-эмитента мировой валюты.

Отметим, что к составляющим денежной массы внешней мировой национальной валюты, мы не относим в данном анализе огромную сложноуправляемую массу активов типа евродоллары, так как евродоллары это скорее срочные депозиты, относящиеся к сравнительно низколиквидным активам[9].

Рассматривая два основных счета платежного баланса (счет текущих операций и счет движения капитала), внешнюю денежную массу мировой национальной валюты формально можно записать следующим образом:

$M_{out} = \Sigma_{i=1}^{n} (CA_i + FA_i - \Delta NFR_i - CL_i)*k$, где

CA_i – счет текущих операций страны эмитента мировой валюты за i-й период;

FA_i – счет движения капитала страны эмитента мировой валюты за i-й период.

То же самое можно записать более кратко:

$M_{out} = \Sigma_{i=1}^{n} (CA_i + FA_i')*k$, где

FA_i'– счет движения капитала страны эмитента мировой валюты за i-й период за вычетом изменения наличности мировой валюты и иных ликвидных активов, номинированных в мировой валюте, находящихся у иностранных государств, фирм и населения за i-й период.

Таким образом, запись уравнения обращения денег *(мировой валюты за пределами страны ее эмитента)* примет вид:

$P_{out} = \Sigma_{i=1}^{n} (CA_i + FA_i')\ k\ V_{out} / Y_{out}$

Из уравнения 3 видно, что управлять ценами на внешнем рынке в случае мировой валюты, являющейся одновременно и национальной, будет намного сложнее, чем в случае их управления мировым независимым институтом, выпускающим мировую валюту, не являющуюся национальной. Для более подробного пояснения особенностей управления ценами на внешнем рынке в случае мировой валюты, являющейся одновременно и национальной, необходимо провести дополнительный анализ, рассматривая сразу *две экономики* – экономику страны, где валюта выступает в качестве национальной и экономику остального мира, где эта же валюта выступает в качестве мировой.

Прежде чем проводить анализ одновременно двух экономик (внешней и внутренней), в которых обращается мировая национальна

[9] *Кругман П.Р., Обстфельд М.*. Международная экономика. 5-е изд. СПб.,2003 г. С.728.

валюта, рассмотрим ***обращение денег внутри страны эмитента мировой валюты***. Изначально оно схоже с обращением денег внутри страны не эмитента мировой валюты (показатели уравнения обращения денег, относящиеся к обращению мировой валюты внутри страны е эмитента, будем обозначать индексом “in”):

$M_{in}V_{in} = P_{in}Y_{in}$.

Отличие состоит в том, что объем денежной массы внутри страны, чья валюта является мировой, является разностью совокупной денежной массы этой валюты (внутри страны и вне страны) и денежной массы этой валюты за пределами страны ее эмитента.

$M_{in} = M_{all} - M_{out}$, где

M_{all} - совокупная денежная масса мировой валюты, включающая как денежную массу внутри страны ее эмитента, так и денежную массу этой валюты, обеспечивающую оборот международных сделок.

Таким образом, объем денежной массы внутри страны зависит от дополнительного фактора – внешнеэкономической политики данной страны, так как отток и приток мировой национальной валюты в страну, которая ее эмитирует, происходит не только в результате монетарной политики ее ЦБ, но и в результате продажи и покупки товаров, услуг и активов вследствие экономических связей с другими странами.

$M_{in} = M_{all} - \Sigma_{i=1}^{n}(CA_i+FA_i')*k$

Учитывая вышесказанное, уравнение обращения мировой валюты внутри страны ее эмитента можно преобразовать и получить следующую взаимосвязь:

$M_{all} - \Sigma_{i=1}^{n}(CA_i+FA_i')*k=P_{in}Y_{in}/V_{in}$

Исследовав особенности обращения денег мировой валюты внутри ее страны и за ее пределами, вернемся к первоначальному вопросу исследования – насколько страна эмитент мировой валюты, может сохранять постоянным уровень цен во внешней экономике.

Для более подробного пояснения этого вопроса, проведем дополнительный анализ, рассматривая сразу *две экономики* – экономику страны, где валюта выступает в качестве национальной и экономику остального мира, где эта же валюта выступает в качестве мировой.

Эти две экономики важно рассматривать вместе, так как они связаны между собой двумя принципиально важными аспектами. Во-первых, их денежные массы могут перетекать одна в другую, во-вторых, их уровни цен номинируются в одной валюте.

Идеальной для мировой экономики была бы ситуация, при которой цены во внешней экономике были бы постоянны. Именно в данном случае сформированные международные резервы будут обеспечивать неизменную покупательную способность во времени. Уровень цен на внутреннем рынке страны эмитента мировой валюты также должен

стремиться к постоянству, так как *цены внутри страны эмитента мировой валюты и на внешнем рынке номинируются в одной валюте*.

Таким образом, при заданных условиях, должны выполняться одновременно следующие уравнения, создающие систему:

$$\begin{cases} P_{out} = 1 \\ P_{in} = 1 \\ M_{all} - \Sigma_{i=1}^{n}(CA_i+FA_i')*k = P_{in}Y_{in}/V_{in} - \text{преобразованное уравнение обращения мировой валюты внутри страны ее эмитента} \\ \Sigma_{i=1}^{n}(CA_i+FA_i')*k = P_{out}\,V_{out}/\,Y_{out} \text{ - преобразованное уравнение обращения мировой валюты во внешней экономике} \end{cases}$$

Результат решения системы уравнений запишем двумя получаемыми из системы уравнениями, которые позволят сделать выводы о проведении необходимой политики страной эмитентом мировой валюты для достижения постоянства цен в мировой экономике:

$\Sigma_{i=1}^{n}(CA_i+FA_i') = V_{out} / k\,Y_{out}$

$M_{all} = Y_{in}/V_{in} + Y_{out}/V_{out}$

Поясним последовательно получившиеся уравнения.

Первое уравнение. Учитывая, что скорость обращения денег в мировой экономике и ее товарооборот не управляем страной-эмитентом мировой валюты, последняя для создания максимально благоприятных условий международных экономических связей должна будет регулировать внешнюю денежную массу мировой валюты, подстраивая ее под сложившиеся в экономике остального мира скорость обращения денег и товарооборот ($M_{out} = Y_{out}/V_{out}$). Как уже было отмечено выше, в случае, когда мировая валюта является одновременно и национальной, объем мировой денежной массы не зависит напрямую от ЦБ страны эмитента мировой валюты, а зависит первоначально от внешнеэкономической политики этой страны ($M_{out} = \Sigma_{i=1}^{n}(CA_i+FA_i')*k$). Поэтому для того, чтобы управлять денежной массой мировых денег в остальном мире, стране эмитенту мировой валюты необходимо будет корректировать свою внешнеэкономическую политику, подстраивая ее под сложившиеся в экономике остального мира скорость обращения денег и товарооборот ($\Sigma_{i=1}^{n}(CA_i+FA_i') = V_{out} / k\,Y_{out}$).

Второе уравнение. Учитывая, что управлять скоростью обращения денег и объемом товарооборота внутри страны достаточно сложно, основным инструментом государства по поддержанию постоянными внутренних цен является денежная масса, о чем свидетельствует уравнение $M_{in} = Y_{in} / V_{in}$. В этом случае денежную массу внутри страны необходимо будет подстраивать под сложившиеся на внутреннем рынке товарооборот и скорость обращения денег. Но, учитывая вместе с тем, что денежная

масса мировых денег внутри страны ее эмитента зависит от общей денежной массы мировой валюты (и внутри страны и за ее пределами) и внешнеэкономической политики страны ($M_{in} = M_{all} - \Sigma_{i=1}^{n} (CA_i+FA_i')*k$), получаем вывод $M_{all}=Y_{in}/V_{in}+ Y_{out}/V_{out}$. Он говорит о том, что монетарная политика страны эмитента мировой валюты для достижения постоянства цен, как в мировой экономике, так и внутри страны, должна быть привязана к изменениям значений скорости обращения мировой валюты и товарооборота во внутренней экономике страны-эмитента мировой валюты и внешней экономике. Таким образом, страна-эмитент резервной валюты, стремясь поддерживать постоянными внутренние и внешние цены, *будет ограничена в своей монетарной политике*.

В результате, как показал анализ, для сохранения покупательной способности международных валютных резервов путем достижения постоянства цен в мировой экономике, *страна-эмитент резервной валюты*, в отличии от института эмитента ненациональной мировой валюты, *должна идти на колоссальные жертвы – ограничение своей внешнеэкономической и монетарной политики.* То есть внешние положительные результаты в виде постоянства покупательной способности международных валютных резервов будут достигаться в ущерб внутренней политике страны эмитента мировой валюты. В случае, когда мировая валюта не является национальной валютой отдельной страны и ее эмитирует независимый мировой институт, управление ценами в мировой экономике ограничивается для последнего необходимостью управлять денежной массой мировой валюты, при этом никаких дополнительных условий на его действия не накладывается, так как он не обременен управлением национальной экономики подобно ситуации со страной-эмитентом мировой валюты.

Рассмотренная идеальная ситуация – достижение постоянного уровня цен - слишком совершенна. Статистика свидетельствует о том, что достижение постоянства уровня цен даже внутри страны проблематично, поэтому рассмотрим еще один вариант - вариант, допускающий **условие роста цен на мировом рынке и неизменности покупательной способности международных резервов**.

В этом случае страна-эмитент мировой валюты должна будет придерживаться идеи выплачивать такой *процент* по ликвидным безрисковым активам в своей валюте, в форме которых хранятся резервы других стран, который бы компенсировал рост цен на мировом рынке. В этом случае страна-эмитент мировой валюты должна подстраивать процент по безрисковым активам в своей валюте под рост цен на мировом рынке. При этом процент внутри страны по ее безрисковым финансовым активам должен равняться внешнему проценту по ее безрисковым финансовым активам. Если страна будет подстраивать процентную ставку по ликвидным безрисковым активам внутри страны под ставку,

предлагаемую ею по своим безрисковым активам за рубежом, страна-эмитент мировой валюты в рамках своей страны лишится такого важного инструмента ЦБ как управление процентной ставкой.

В случае, когда мировые деньги не являются национальной валютой какой-либо страны, и их эмитентом выступает независимый мировой институт, подстраивать процентную ставку по безрисковым финансовым активам номинированным в мировой валюте, в которых хранятся валютные резервы стран, намного проще. Так как эта процентная ставка не привязана к иным ставкам, как в случае с процентной ставкой по активам, номинированным в мировых национальных валютах.

Таким образом, можно сделать вывод, что национальная валюта не может полноценно выполнять функции мировой валюты, так как будут вступать в противоречие внутренняя политика страны эмитента мировой валюты и достижение максимально-эффективных и справедливых внешнеэкономических связей. Этого противоречия не возникает, когда мировой валютой является ненациональная валюта какой-либо страны и ее эмитентом выступает не ЦБ страны, а независимый мировой институт. Проведенный анализ - еще один довод в пользу того, что функции мировой и национальной валюты необходимо разделять.