

## НАДНАЦИОНАЛЬНАЯ ВАЛЮТА КАК СИНТЕЗ РЕЗЕРВНЫХ И ПЛАТЕЖНЫХ СРЕДСТВ: СДР И ДОЛЛАРА США

**Е. В. Роженцова**

*Некоторые исследователи обоснованно полагают, что наднациональная валюта имеет целый ряд преимуществ перед национальной валютой, используемой в качестве международной. Однако роль наиболее используемой ключевой валюты уже более 70 лет принадлежит национальной валюте (доллару США). За это время вводились в обращение ненациональные международные расчетные единицы (СДР, экю и др.), однако ни одна из них не стала ключевой валютой. В статье определяется набор характеристик наднациональной валюты, которые повысят ее шансы стать ключевой валютой. Полагаем, что характеристики наднациональной валюты, которая может стать полноценной альтернативой национальной мировой валюте и занять лидирующие позиции, должны синтезировать в себе характеристики как национальной валюты, в частности доллара США, так и СДР (в их текущем представлении).*

**Ключевые слова:** Международная валютная система — International monetary systems, наднациональная валюта — supranational currency

### **Недостатки использования национальной валюты в качестве мировой**

Многие экономисты разделяют мнение, что современная валютная система требует преобразований из-за ее недостатков [8, 13, 21, 24].

Один из основных недостатков современной валютной системы — возможность резкого обесценения ведущей ключевой валюты — доллара США. Будучи ключевой валютой в международном обороте, доллар США является и резервной валютой — центральные банки стран в американских активах (главным образом в американских долговых обязательствах) хра-

нят свои международные резервы. Валютные накопления некоторых стран, как и дефицит федерального бюджета США, огромны<sup>1</sup>, что снижает доверие к доллару как стабильной валюте и к американским ценным бумагам как надежным бумагам. В то же время появляются быстрорастущие экономики, экономический потенциал которых может в скором времени быть сопоставим с США — экономики

---

<sup>1</sup> Госдолг США на одного гражданина Америки на конец 2015 г. составлял примерно 55 тыс. долл. США (рассчитано по данным Международного валютного фонда).

стран зоны евро и быстрорастущих стран Азии. Национальная валюта одной из этих стран в будущем может занять место ведущей ключевой валюты. Высокие долги США и рост других экономик повышают риск внезапного обесценения долларовых резервов. Страны, понимая риски хранения международных резервов в долларовых активах, начинают использовать в международном обороте другие валюты, постепенно снижая долю доллара США в обороте и в резервах [23]. Если предположить, что доверие и потребность в американских долларах и ценных бумагах снизятся и страны начнут в больших объемах реализовывать накопленные у них доллары и обязательства в них, то в короткий срок доллар США резко обесценится и/или правительство США объявит дефолт по правительственным обязательствам. Это подорвет доверие к доллару США, нарушит внутреннюю финансовую систему США и мировую финансовую систему, значительно обесценит международные валютные резервы стран и в целом ухудшит условия международной торговли, т. е. кризис примет поистине мировой масштаб.

У валютной системы, в которой ключевой валютой является доллар США, кроме описанного выше есть еще ряд недостатков. Во-первых, прямая выгода США, основанная на возможности назначения этой страной по своим ценным бумагам ставок на несколько пунктов ниже в сравнении со ставками по аналогичным бумагам других стран, на снижении транзакционных издержек при совершении международных операций в долларах США, а также на международном доходе от сеньоража. Во-вторых, объем международной денежной массы (долларов и долларовых активов, которые обеспечивают международный оборот) привязан к политике монетарных властей США, т. е. не всегда может меняться в интересах международной экономики. В-третьих, исследователи выделяют недостатки для самих США как эмитента ключевой валюты. Высокий спрос на их национальную валюту и активы со стороны других стран балансируется притоком в страну иностранных товаров, как следствие, снижается производство в стране и растет безработица. Кроме того, огромный объем сложноконтролируемой монетарными властями страны долларовой массы, находящейся за пределами США, вызывает дополнительную волатильность курса их национальной валюты и содержит риск значительного притока долларов из внешней экономики во внутреннюю экономику США. Это таит угрозу подрыва фи-

нансовой стабильности внутри страны [16,22]. То есть для страны использование ее национальной валюты в качестве международной является как привилегией, так и бременем. Если бы доллар США не был мировой валютой, США могли бы сконцентрироваться на своей внутренней финансовой политике и могли бы извлечь выгоды из более стабильной мировой финансовой системы. Учитывая эти недостатки использования национальной валюты в качестве мировой, страны, чьи валюты имеют потенциал стать ключевыми, могут отказаться от широкого использования своей валюты в международных оборотах.

Таким образом, обращение национальной валюты в качестве ключевой валюты имеет свои недостатки как для страны — эмитента этой валюты, поскольку появляется риск дестабилизации внутренней финансовой системы, так и для стран, использующих данную валюту как расчетную и резервную валюту, потому что нет гарантий ее стабильности.

#### **Современные видения будущего мировой валюты**

Учитывая недостатки ключевой валюты — доллара США, экономисты различных стран выражают недовольство и предлагают иные варианты и преобразования валют, которые обеспечат международный оборот. Центральным банкам стран необходимы дополнительные надежные резервные активы, чтобы диверсифицировать свои валютные резервы [18], поэтому представители стран обсуждают возможные преобразования международной валютной системы.

Аналитиков, исследующих вопрос валют, которые в будущем могут обеспечить международный оборот, можно разделить на три основные группы. Первая группа экономистов полагает, что есть доводы в пользу еще длительного обращения доллара в качестве ведущей ключевой валюты. Причина этому — незаинтересованность стран в обесценении доллара, сильные позиции США и их умение противодействовать кризисам [4].

Вторая группа ученых придерживается мнения, что будущее за мультивалютностью — использованием в международном обороте не одной ведущей ключевой национальной валюты, а нескольких национальных валют [4]. Фактически мир постепенно естественным образом движется в сторону большей диверсификации валют расчетов и резервов. Этот путь не требует сложного согласования внутри группы стран — агенты двух стран заключают

делку между собой в удобной им международной валюте. Предполагается, что лидерство доллара может быть потеснено как юанем или какой-либо другой азиатской валютой, так и евро [18, 19]. Главная причина использования в международных оборотах не одной более привлекательной международной валюты, а именно нескольких валют — желание диверсифицировать портфель резервных валют [18].

И наконец, в последнюю группу можно выделить ученых, рассматривающих вариант, что в будущем ключевой валютой может стать наднациональная валюта — валюта, не являющаяся национальной валютой какой-либо из стран [7, 8, 11, 24]. Многие приверженцы последней группы полагают, что вариант наднациональной валюты лежит в плоскости преобразованных специальных прав заимствования (СДР<sup>1</sup>) и их более широкого использования в будущем в международных оборотах. Основная часть работ, исследующих и склоняющихся к этому варианту международной валюты, начала появляться с 2009 г., как реакция на мировой финансовый кризис, который ярко проявил недостаток использования доллара США в качестве ключевой валюты. Россия, Казахстан, Китай, Индия и Бразилия [7, 8, 14, 24] — те страны, чьи представители склоняются к созданию и использованию в качестве ключевой валюты наднациональной валюты. Разработка и преобразование характеристик наднациональной валюты и призыв к ее более широкому и справедливому использованию нашли отражение как в исследовательских работах, так и в реальной жизни (однако здесь они происходят крайне медленно) — за последние 10 лет изменения претерпели условия распределения и черты СДР (большее число стран явились получателями СДР при новом их распределении, юань вошел в корзину СДР [1]). Однако сегодняшние характеристики СДР не позволяют ей занять место ключевой валюты. «СДР не являются ни валютой, ни требованиями к МВФ и представляют собой потенциальное требование к свободно используемым валютам государств — членов МВФ» [10].

Автор полагает, что идея разработки наднациональной валюты заслуживает внимания, так как наднациональная валюта имеет ряд преимуществ относительно национальной, и только определив ее окончательные конкурентные характеристики, можно будет срав-

нивать национальную и наднациональную валюты и выявлять, какая из них будет более подходящей в качестве международной для определенной группы стран.

И у группы ученых, поддерживающих национальные валюты в качестве ключевых, и тех, кто поддерживает широкое обращение наднациональной валюты, есть свои доводы в пользу своих вариантов. Полагаем, что характеристики наднациональной валюты, которая может стать полноценной альтернативой национальной мировой валюте и занять лидирующие позиции, должны синтезировать в себе характеристики как национальной валюты, в частности доллара США, так и СДР (в их текущем представлении). Соответствие характеристик предлагаемой наднациональной валюты характеристикам валют, которые фактически обращаются (или обращались ранее), будет служить в некоторой мере обоснованием целесообразности надделения валюты этими характеристиками и отражением реакции экономических агентов на данную характеристику валюты.

#### Мировая валюта как синтез доллара США и СДР

Для определения характеристик мировой наднациональной валюты исходим из трех условий, выполнение которых необходимо, чтобы валюта заняла место ключевой<sup>2</sup>, согласно А. Гринспену [18]. Предложенные Гринспеном условия относятся к национальной валюте. Соглашаясь с этими условиями, полагаем, что их можно распространить и на наднациональную валюту. Гринспеном названы три условия, необходимые для занятия валютой ключевых позиций. Во-первых, валюта должна быть устойчивой и предсказуемой. Потери покупательной способности валюты и риски подобных потерь будут препятствовать ее использованию. Во-вторых, необходимо присутствие открытой и хорошо развитой финансовой системы — финансовых рынков с качественными платежными системами, которые предлагают множество финансовых услуг и инструментов, номинированных в этой валюте (как правило, только крупные развитые экономики могут создать подобную систему). В-третьих, у страны (группы стран. — *Авт.*) — эмитента валюты должна быть сильная, конкурентная экономика, открытая для совершения значительного

<sup>1</sup> «СДР представляют собой международный резервный актив, созданный Международным валютным фондом (МВФ) в 1969 году, они дополняют официальные резервы его государств-членов» [10].

<sup>2</sup> Ключевая валюта — это общепризнанная в мире валюта, используемая для создания в центральных банках других стран резерва денежных средств с целью осуществления международных расчетов.

числа международных операций, чтобы под- держать всестороннюю активность валюты.

Все эти три характеристики привлекают к себе «пользователей» мировой наднациональ- ной валюты. Большое число операций, прово- димых в наднациональной валюте, делает ее ликвидной и, следовательно, привлекательной.

Важным требованием к ключевой валюте является первое требование — устойчивость валюты и валютно-финансовой системы, осно- ванной на ней. Полагаем, что устойчивость должна наблюдаться не только в краткосроч- ной и среднесрочной перспективе, но и в дол- госрочной, т. е. в системе не должно быть за- ложено механизмов кризиса, которые способ- ствовали бы отказу от этой валюты в будущем. Ключевая валюта и валютная система, осно- ванная на ней, должны быть устойчивыми, т. е. их характеристики должны позволить им быть настолько гибкими, чтобы при изменении рас- становки сил в мировом хозяйстве условия международной валютной системы и валюта не менялись. Поэтому характеристики между- народной валюты должны быть такими, чтобы в любой момент времени экономическим агентам всех стран было бы удобно ее исполь- зовать в качестве международной и не было бы дополнительных барьеров в ее использовании. Устойчивость валюты будет способствовать и расширению числа финансовых активов, но- минированных в ней и, следовательно, ее боль- шей привлекательности.

Чем больше транзакций проходит через международную валюту, тем она становится все более и более приемлемой в междуна- родных оборотах, потому что увеличивается ее ликвидность. Таким образом, экономиче- ские агенты более склонны применять в своих расчетах ту валюту, которой пользуются все остальные [15], поэтому у международной ва- люты есть тенденция стать естественной мо- нополией [18]. В связи с этим полагаем, для того чтобы наднациональная валюта стала устойчивой ключевой валютой, ее характери- стики должны быть такими, чтобы у нее был потенциал стать единственной междунаро- дной валютой.

Ниже будет описан альтернативный вари- ант международной валюты. Черты этой ва- люты частично пересекаются с долларом США, частично с СДР (в их текущем представлении).

При описании предлагаемой наднаци- ональной валюты ее характеристики будут сгруппированы в 4 блока. В первом блоке опи- саны сущность наднациональной валюты и ее эмитент, что соответствует характеристикам

СДР. Во втором блоке описаны способы «введе- ния денег в экономику» банком — эмитентом наднациональной валюты, т. е. способы фи- нансирования банком-эмитентом операций, влияющих на величину предложения денег. Описанные в этом блоке характеристики при- сущи доллару США. В третьем блоке будут опи- саны сфера использования валюты, ее форма и определение цены. Данные характеристики также присущи доллару США. И, наконец, в заключительном четвертом блоке будет опи- сан расчет квоты каждой страны. Он будет ча- стично совпадать с расчетом квот стран при распределении СДР.

Рассмотрим первый блок характеристик, описывающий сущность наднациональной ва- люты.

В данной работе акцент поставлен на ис- следовании наднациональной валюты, так как она имеет ряд преимуществ перед наци- ональной валютой, используемой в качестве мировой. Под наднациональной валютой по- нимается денежная единица, не являющаяся национальной валютой какой-либо страны и предназначенная для использования в между- народных расчетах. Наднациональная валюта по сравнению с национальной имеет потен- циал большей устойчивости (это соответствует первому требованию Гринспена к ключевой валюте), так как управление денежной массой международной валюты не связано с управле- нием денежной массой внутри страны, что на- блюдается при использовании национальной валюты в качестве мировой.

Эмиссию наднациональной валюты осу- ществляет финансовый институт, созданный группой стран, действующий в их общих ин- тересах. Решения об объемах эмиссии, спосо- бах эмиссии, распределении наднациональной валюты принимает не одна страна, а группа стран в их общих интересах.

Наднациональную валюту изначально должны создавать страны, которые смогут на начальном этапе ее обращения обеспечить как значительный товароборот между собой, но- минированный в ней, так и развитую финансо- вую систему с большим объемом финансовых услуг и активов, номинированных в наднаци- ональной валюте, чтобы обеспечить активность валюте (это будет способствовать выполнению второй и третьей характеристик Гринспена). Нецелесообразно создание низколиквидной международной валюты, а высоколиквидной валюта будет лишь тогда, когда будет использо- ваться в значительном объеме международных операций.

Наднациональная валюта выдается странам — участницам валютного союза согласно их квотам, принципы расчета которых описаны в четвертом блоке характеристик.

Все описанные выше характеристики международной единицы в настоящее время при- сущи СДР.

Рассмотрим второй блок характеристик наднациональной валюты, отражающий спо- собы финансирования банком-эмитентом операций, влияющих на величину предложе- ния наднациональной валюты.

Возможны три способа финансирования банком-эмитентом операций, влияющих на величину предложения наднациональной ва- люты.

Во-первых, «введение наднациональной валюты в экономику» ее банком-эмитентом может происходить путем безвозмездного распределения валюты [9]. В настоящее время США как страна получают международную валюту (доллары США) безвозмездно. И прак- тика показывает, что такая валюта обра- щается в качестве мировой. Полагаем, что страны для получения наднациональной валюты не должны отдавать ее эмитенту резервные ва- люты, золото или свои национальные валюты, что предполагается сейчас в рамках распреде- ления СДР<sup>1</sup>, и было присуще экю<sup>2</sup>.

Обеспечивать валюту золотом нецелесо- образно, так как потенциал объема выпуска наднациональной валюты должен быть таким, чтобы обеспечить весь международный оборот (у международной валюты имеется тенденция стать естественной монополией [18]), запасов золота для этого будет недостаточно.

Поддержка наднациональной валюты фон- дом из национальных валют или активов, но- минированных в них, не дает определенности, так как у любого финансового актива есть риск невозврата и нет гарантии, что национальные валюты значительно не обесценятся [9]. Кроме того, теоретически как крупные страны со ста-

бильной валютой, так и другие страны, могут вообще отказаться вводить свои валюты в об- ращение вне национальной экономики, чтобы оградить внутреннюю финансовую систему от колебаний со стороны внешнего рынка.

Учитывая то, что наднациональная валюта выдается безвозмездно, нет фонда ее обеспе- чения, следовательно, нет института, который обязался бы принять наднациональную валюту в обмен на золото или какие-либо другие ак- тивы, т. е. наднациональная валюта, как и дол- лар, и другие национальные валюты, ничем не обеспечена, она является лишь символом цен- ности. Международная валюта — доллар США — обеспечена национальной валютой долларом США. В свою очередь доллар как националь- ная валюта ничем не обеспечен, фактически в определенный момент времени ценность этой валюты определяется тем товаром, который на нее можно купить в этот момент времени на рынке. Это означает, что международная ва- люту доллар США обеспечена товарами, про- даваемыми на международном рынке, плюс товарами, продаваемыми на национальном рынке США. То есть доллар как международная валюта обеспечена лишь теми товарами, кото- рые на нее можно купить в данный момент на рынке, и ничем более. Экономические агенты разных стран понимают, что доллар может зна- чительно обесцениться, и несмотря на то, что они не обязаны его использовать в междуна- родных оборотах и в любой момент могли и мо- гут отказаться от его использования в качестве ключевой валюты, они используют эту валюту в международном обороте. Это свидетельствует в пользу возможности обращения необеспечен- ной международной валюты. Следовательно, можно допустить, что наднациональная валюта может быть подкреплена лишь тем товаром, который на нее можно купить, и ничем более. Таким образом, ценность наднациональной валюты обуславливается продуктом, предлага- емым странами на внешнем рынке.

Во-вторых, эмитент наднациональной ва- люты может по аналогии с действиями ЦБ стран формировать товарный запас (напри- мер, золотой), выкупая на рынке товары (зо- лото) за наднациональную валюту, тем самым повышая ее предложение. Этот механизм по- зволит в некоторой мере управлять денежной массой наднациональной валюты — при про- даже золота банк — эмитент наднациональной валюты сможет изымать часть денег из обо- рота, и наоборот.

И наконец, в-третьих, эмитент наднаци- ональной валюты может по аналогии с дей-

<sup>1</sup> «Взнос государства-члена по квоте определяет макси- мальную сумму финансовых ресурсов, которую государ- ство-член обязано предоставить МВФ. Государства-члены должны вносить свой взнос в полном объеме при всту- плении в Фонд: до 25 процентов должно быть внесено в СДР или широко принимаемых валютах (таких как доллар США, евро, иена или фунт стерлингов), остальное — в соб- ственной валюте государства-члена» [3].

<sup>2</sup> «Страны — участницы ЕВС вносили 20 % своих золото- валютных запасов в счет создания специального резерва, который хранился в ЕФВС. Взносы в этот резерв служили основанием для получения кредита в ЭКЮ, эквивалент- ного сумме внесенных ранее средств. Таким образом, ЭКЮ получило реальное материальное обеспечение» [2].

ствиями центральных банков стран покупать на рынке финансовые активы разных стран, причем эти активы должны номинироваться в наднациональной валюте. Видится, что экономические агенты разных стран будут предлагать финансовые активы, номинированные в наднациональной валюте, когда они будут заинтересованы в международной валюте. Но объем этих активов в общем объеме резервов должен быть ограничен, кроме того, должны быть прописаны правила создания подобного портфеля активов относительно его объема (он не должен быть значительным) и его состава (портфель должен быть максимально диверсифицирован) с целью минимизации риска колебания его цены. Механизм покупки и продажи эмитентом наднациональной валюты финансовых активов также позволит ему управлять денежной массой.

Эмитент наднациональной валюты, проводя политику в интересах всех стран — его создателей, будет стараться поддерживать инфляцию на стабильном невысоком уровне. Поэтому при неизменном международном обороте или его росте эмитент, вероятно, будет периодически проводить дополнительную эмиссию наднациональной валюты.

Рассмотрим третий блок характеристик, отражающий сферу использования валюты, ее форму и определение цены.

Сфера использования СДР очень узкая — валюта задействована преимущественно в официальном секторе — между ЦБ стран и международными организациями, что серьезно ограничивает их оборот. Сфера использования эю была шире — кроме официального сектора она обращалась и в частном секторе (между банками и фирмами), но эта валюта не использовалась среди населения. Чтобы наднациональная валюта была максимально ликвидной, она должна обращаться в максимальном количестве операций, поэтому наднациональная валюта должна иметь потенциал к использованию во всех международных операциях. Для того чтобы оборот валюты был значительным, валюта должна широко использоваться частными владельцами и, соответственно, участвовать в обычных расчетах за товары и услуги среди населения, аналогично доллару США.

Форма использования наднациональной валютной единицы должна быть не только безналичной, но и материальной — в виде банкнот и монет (СДР и эю не имели материальной формы в виде банкнот, их зачисление происходило на специальные счета соответствующих стран, и использовались они в форме без-

наличных перечислений по ним). Некоторые сделки удобнее выполнять, используя наличные деньги, к примеру, проезд в общественном транспорте или мелкие покупки, поэтому приехавшим в страну с широко развитым туризмом иностранцам будет удобно расплачиваться наднациональной валютой (власти туристических стран могут, как и сейчас, допустить оборот международной валюты внутри своих стран). Проведение безналичной операции для некоторых граждан может быть сложнее, чем операции с наличностью, например, прийти в обменный пункт и обменять валюту человеку иногда проще, чем использовать для обмена валюты банкомат. Кроме того, безналичные обороты имеют риски невозможности совершения операции, поэтому иногда экономические агенты предпочитают часть денежных средств держать в наличной форме. Если наднациональная валюта будет иметь исключительно безналичную форму, часть операций в наличной форме будет проводиться через другую международную валюту, которая обращается и в наличной форме. Материальное воплощение наднациональной валюты позволит использовать ее в наличном обороте, что расширит оборот валюты и, следовательно, ее ликвидность и привлекательность.

На международном финансовом рынке должна быть возможность обращения финансовых активов, номинированных в наднациональной валюте, например, облигации по типу сегодняшних еврооблигаций, или депозиты в наднациональной валюте по типу сегодняшних евродолларов, или другие финансовые активы, номинированные в наднациональной валюте.

Курс наднациональной валюты по аналогии с долларом США будет определяться на валютных рынках, по законам рынка — цена валюты не привязана к каким-либо активам. При этом центральный банк каждой отдельной страны самостоятельно определяет режим валютного курса национальной валюты относительно наднациональной валюты и реализует соответствующую политику.

И наконец, четвертый блок характеристик наднациональной валюты, определяющий размер квот стран при безвозмездном распределении наднациональной валюты.

Эмиссия СДР распределяется между государствами — членами МВФ пропорционально их квотам в МВФ. Формула расчета квот при распределении СДР направлена на справедливое наделение стран-участниц этой валюты: «Международный валютный фонд ка-

ждому государству — члену МВФ назначает квоту, которая отражает относительное положение государства в мировой экономике» [1]. «Действующая формула расчета квот представляет собой средневзвешенное значение ВВП (с весом 50 процентов), открытости (30 процентов), экономической изменчивости (15 процентов) и международных резервов (5 процентов)» [3].

Вся эмиссия международной валюты долларов США распределяется первоначально в пользу США, что приводит к получению ими выгод за счет других стран. Это является одним из сдерживающих факторов использования доллара США.

Валюта будет тем более ликвидной, чем большее количество стран будет использовать ее в международных оборотах. В свою очередь, страны будут больше заинтересованы использовать валюту в международном обороте в случае, когда для них она будет выгодной. Поэтому, аналогично СДР, предлагаемая наднациональная валюта направлена на ее справедливое распределение между странами. Однако в связи с тем, что характеристики предлагаемой наднациональной валюты отличаются от характеристик СДР, составляющие расчета квот поменяются.

Главным образом безвозмездное распределение предлагаемой наднациональной валюты должно охватывать все страны в соответствии с объемом их товарного экспорта, что и является подкреплением обращаемой валюты. Поясним.

Поддержание обращения в течение длительного периода времени ничем не обеспеченной валюты будет происходить в случае, когда страны будут заинтересованы постоянно продавать товары и финансовые активы, номинированные в этой валюте. В условиях национальной экономики валюта может быть навязана экономическим агентам законодательно. В случае с мировой валютой ни одна страна не может заставить другие использовать валюту, поэтому ее использование должно быть выгодно странам. Таким образом, наднациональная валюта должна быть выгодна прежде всего тем странам, которые в данный момент продают свои товары на международном рынке. Поэтому безвозмездное распределение валюты должно происходить для стран в соответствии с их предложением товаров на международном рынке — в соответствии с их участием в поддержании ценности наднациональной валюты. Таким образом, квота каждой страны, которая пропорциональна экспорту

товаров страны, становится величиной гибкой аналогично квоте СДР. Эта гибкость важна для устойчивости валюты — валюта всегда будет выгодна странам, которые ее в большей мере обеспечивают своим предложением товаров.

При таком распределении наднациональной валюты — пропорционально экспорту страны — у стран не будет наблюдаться значительного экономического выигрыша, аналогично имеющемуся сейчас у США, в связи с тем, что страны выданную им безвозмездно международную валюту не будут держать в резервах, а обменяют на иностранные активы. Примерно тот объем наднациональной валюты, который будет выдаваться странам безвозмездно, осядет в их международных резервах. Это можно объяснить теоретически: модели, определяющие долгосрочный спрос на международные резервы стран, выявляют, что международные резервы зависят от объемов импорта страны [12, 17, 20], а импорт с экспортом стран близки по значению в долгосрочном периоде, так как странам, чтобы обеспечить себя импортными активами, необходимо иметь международную валюту, которую можно получить, только осуществив экспорт активов.

Но при расчете квоты, в соответствии с которой страна будет безвозмездно наделяться валютой, должен учитываться не весь объем экспортных операций страны. Во-первых, говорить об экспорте страны как об отражении обеспечения международного предложения товаров страной в современной экономике не вполне верно, так как с начала 2000-х годов стало возрастать распределение производства отдельного продукта среди все большего числа стран. Сейчас страны не только полностью производят определенные продукты, но все больше и больше участвуют в отдельных этапах их производства. Следовательно, важно при расчете квоты отдельной страны учитывать не весь ее экспорт, а лишь ту добавленную стоимость экспортируемого продукта, созданную экономическими агентами именно этой страны, так как страна обеспечивает международную валюту товарами именно в той доле, в которой создает новый продукт, предлагаемый на международном рынке. Для учета добавленной стоимости продукта в той степени, в которой страна участвовала в создании этого продукта, можно использовать новую модель межстрановых межотраслевых балансов, разработанную Организацией экономического сотрудничества и развития в кооперации со Всемирной торговой организацией, в которой выделяются потоки промежуточной продук-

ции между странами по отраслям [5]. Во-вторых, необходимо учитывать при расчете квоты только тот объем экспортных операций, который номинирован в данной наднациональной валюте. Например, если страны зоны евро будут проводить операции между собой в евро, что естественно даже при активном обращении наднациональной валюты, то этот экспорт стран (номинированный в евро) не должен учитываться при расчете квоты страны в распределении наднациональной валюты, страна обеспечивает определенную валюту в той мере, в которой продает товары, номинированные именно в этой валюте.

Открытость экономики определенной страны — ее экспорт и импорт — это величины, которые могут меняться со временем, причем не всегда предсказуемо. Поэтому существует неопределенность относительно того, в какой мере каждая страна будет обеспечивать международный оборот завтра. Поэтому в некоторой мере квота должна зависеть от населения страны, так как частичное распределение наднациональной валюты пропорционально населению ставит в равное положение граждан всех стран перед неопределенностью. В зависимости от степени определенности будущего экспорта стран эта доля надделения пропорционально населению может быть ничтожной или весьма значимой.

В заключение хотелось бы отметить, что наделяя наднациональную валюту характеристиками, присущими доллару, валюта принимает на себя многие положительные черты доллара США как мировой валюты. Но у системы с национальной ключевой валютой (например, долларом США) остается исключительное преимущество по сравнению с системой с наднациональной валютой — число валют в мире при использовании национальной мировой валюты всегда меньше на одну, чем при использовании наднациональной мировой валюты при прочих равных условиях. Следовательно, в системе с национальной ключевой валютой устраняется необходимость обмена национальной (ключевой) валюты на

международную при совершении международных операций (например, американцы для осуществления многих международных операций не меняют свою национальную валюту доллар на международную). Это, в свою очередь, устраняет соответствующие валютные риски, расходы на их страхование, снижает расходы на проведение международных операций, так как не будет дополнительных расходов, связанных с обращением в банк и с комиссиями банков при обмене валют. За счет этого экономические агенты стран, в особенности страны, являющейся эмитентом ключевой валюты, получают дополнительный выигрыш по сравнению с системой, в которой используется наднациональная ключевая валюта, и этот выигрыш можно отнести к исключительному выигрышу системы с национальной валютой. При этом чем крупнее будет экономика страны — эмитента мировой валюты и чем больше она будет вовлечена в международные отношения, тем больше будет этот выигрыш. Теоретически свой выигрыш страна — эмитент ключевой валюты может частично перераспределить в пользу остальных стран.

С другой стороны, система, при которой международные обороты проходят через наднациональную валюту, имеет исключительное достоинство — независимость монетарной политики, проводимой эмитентом мировой валюты, от монетарных политик, проводимых центральными банками стран.

Таким образом, и у той, и у другой системы (с наднациональной и национальной международной валютой) имеются свои исключительные плюсы. Исключительные выигрыши от каждой из систем могут быть больше или меньше, и зависит это от множества факторов. Окончательный выбор типа ключевой валюты странами зависит от внешней и внутренней политики крупных развитых стран и группировок стран, которые принимают решение о создании ключевой валюты, от их целей, от размеров стран и устройства их финансовых систем, от степени открытости стран и др.

#### Список источников

1. Борисов А. Н. О роли специальных прав заимствования в повышении стабильности мировой валютной системы на современном этапе // *Мировая экономика и международные отношения*. — 2013. — № 2. — С. 176–182.
2. Деньги, кредит, банки / под ред. Г. Н. Белоглазовой. — М.: Высшее образование, 2009. — 620 с.
3. Квоты в МВФ // *Международный валютный фонд*: [сайт]. URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/quotasr.pdf> (дата обращения: 28.12.2016)
4. Кондратов Д. И. Актуальные подходы к реформированию мировой валютной системы // *Экономический журнал ВШЭ*. — 2015. — Т. 19. — № 1. — С. 128–157.
5. Кондратьев В. Мировая экономика как система глобальных цепочек стоимости // *Мировая экономика и международные отношения*. — 2015. — № 3. — С. 5–17.

6. Красавина Л. Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы // Деньги и кредит. — 2010. — № 5. — С. 48–57.
7. Назарбаев Н. А. Ключи от кризиса // Российская газета. — 2009. — 2 февраля.
8. О реформировании глобальной валютно-финансовой системы и стимулировании экономического роста. Предложения для G20 / С. Ю. Глазьев [и др.] // Деньги и кредит. — 2012. — № 7. — С. 43–47.
9. Роженцова Е. В. Определение характеристик международной валюты с учетом особенностей современного международного права // Журнал экономической теории. — 2015. — № 2. — С. 37–43.
10. Специальные права заимствования (СДР) // Международный валютный фонд: [сайт]. URL: <http://www.imf.org/ru/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR> (дата обращения: 28.12.2016).
11. Activities 1940–1944, Shaping the Post-War World: the Clearing Union. In The Collected Writings of John Maynard Keynes. — London: MacMillan, 1980. — Vol. XXV. — P. 42–66.
12. Aizenman J., Marion N. The high demand for international reserves in the Far East: what's going on? // Journal of the Japanese and International Economies. — 2003. — Vol. 17. — Issue 3. — P. 370–400.
13. Bergsten C. F. The dollar and the deficits // Foreign Affairs. — 2009. — Vol. 88. — № 6.
14. Flor E. The debate about the SDR as a global reserve currency and SDR denominated securities // The federalist debate. — 2010. — February.
15. Frankel J. A. Reports of the Dollar's Demise are Greatly Exaggerated. — Berkeley: University of California, 1995.
16. Frankel J. A. On the Euro: Impacts on Members and Non-Members // The Euro as a Stabilizer in the International Economic System / Mundell R., Clesse A. (eds.). — Norwell MA: Kluwer Academic Publishers, 1999.
17. Frenkel J. A. International Liquidity and Monetary Control // International Money and Credit: The Policy Roles / Geroge M. von Furstenberg (ed.). — Washington D. C.: International Monetary Fund, 1983. — P. 65–109.
18. Greenspan A. The Euro as an International Currency. Remarks Before the Euro 50 Group Roundtable. — Washington, D. C., 2001, November 30.
19. McCauley R. Renminbi Internationalisation and China's Financial Development // BIS Quarterly Review. — 2011. — December. — P. 41–56.
20. Ozan S. Demand for International Reserves: A Quantile Regression Approach // Journal of international money and finance. — 2008. — Vol. 30. — P. 764–777.
21. Rajan R., Kiran J. Will the Greenback Remain the World's Reserve Currency? // Intereconomics. — 2006. — Vol. 41. — No. 3. — P. 124–141.
22. Salvatore D. The Euro versus the Dollar // EURO. — Brussels. — 1999. — No. 46. — P. 49–70.
23. Snyder M. 10 Reasons Why the Dollar's Reign as the World Reserve Currency is About to End // Seeking Alpha. — 2012. — May 1 [Electronic resource]. URL: <http://www.seekingalpha.com/article/459471-10-reasonswhy-the-dollars-reign-as-the-world-reserve-currency-is-about-to-end>.
24. Xiaochuan Zhou Reform the International Monetary System // BIS Review. — 2009. — № 41 [Electronic resource]. URL: <http://www.bis.org/review/r090402c.pdf>.