

ВАЛЮТНЫЕ СИСТЕМЫ С РАЗНЫМИ РЕЗЕРВНЫМИ АКТИВАМИ

Е. В. Роженцова

В условиях современной международной валютной системы США получают прямой экономический выигрыш за счет проигрыша других стран, являясь глобальным эмитентом международной валюты. Эта ситуация не устраивает многие страны, поэтому международная валютная система видоизменяется — страны вводят иные резервные валюты, которые вращаются между группой стран (эю, евро и другие коллективные валюты), некоторые страны планируют их введение в дальнейшем.

В статье сравниваются проигрыши стран от использования валютной системы с национальной резервной валютой и валютной системы с наднациональной резервной валютой. Далее с учетом анализа статистических данных оцениваются выигрыши и проигрыши стран, и приводится заключение о целесообразности использования наднациональной валюты в условиях современного устройства экономик стран.

Прямой экономический выигрыш стран — эмитентов резервных валют

В современном мире преимущественно вращаются необеспеченные денежные единицы — рубли, доллары и др. Дополнительный выпуск необеспеченных денег приносит их эмитенту выгоду — сеньораж. Центральные банки, чьи страны используют национальные валюты других стран в качестве резервных валют, накапливают в них международные валютные резервы.

По определению «государственные международные резервы представляют собой зарубежные активы, хранящиеся в Центральном банке в качестве резервного запаса на случай

возникновения в стране экономического кризиса» [2, с. 368]. То есть основная цель формирования международных резервов — сгладить внутреннее потребление в случае возникновения кризиса в стране [15]. В литературе можно встретить и иное понятие: «резервные активы — это международные высоколиквидные активы страны, находящиеся под контролем ее денежных властей или правительства, в любой момент они могут быть использованы ими для финансирования дефицита платежного баланса и регулирования курса национальной валюты» [1, с. 472]. Таким образом, можно заключить, что международные резервы — это «страховочный фонд» в виде иностранных ак-

тивов, который обеспечит приток иностранных товаров в случае внутреннего кризиса или нехватки притока иностранной валюты от экспортных операций.

То есть в современной экономике страны вынуждены покупать международную валюту у страны ее эмитента (к примеру, у США) для формирования своего международного резерва. При этом, покупая и накапливая международную валюту, страна вынуждена отдавать за нее свои товары в пользу страны — эмитента международной валюты. В результате страны, использующие национальную валюту какой-либо страны в качестве международной, получают проигрыш — снижение своего потребления за счет необходимости покупать международную валюту с целью формирования международного резерва. Страна — эмитент международной валюты получает, напротив, прямой экономический выигрыш [12, 17], т. е. дополнительное потребление, причем ее выигрыш равен суммарному проигрышу стран, использующих ее национальную валюту в международном обороте. Данные об экспорте и импорте товаров и услуг США (страны — эмитента основной международной валюты) свидетельствуют, что их импорт товаров и услуг уже более 30 лет превышает экспорт, т. е. их потребление превышает производство. Учитывая, что в среднем эта величина составляет примерно 3 % от ВВП США, эта страна безвозмездно потребила за последние более чем 30 лет товаров и услуг в объеме, примерно равном ее годовому ВВП [6]. Кроме этого, полагаем, что часть своего выигрыша США отдадут в пользу других стран взамен реализации в них своих интересов. С другой стороны, у многих стран, накапливающих доллары резервы, напротив, экспорт превышает импорт, в результате чего потребление этих стран на протяжении многих лет ниже их собственного производства.

В данной статье под выигрышем страны будет пониматься увеличение потребления страны за счет продажи другим странам резервной валюты, которая оседает в международных резервах стран. Соответственно, под проигрышем страны — снижение потребления страны в результате необходимости покупать резервную валюту и низкорисковые активы, номинированные в ней для хранения в форме международных валютных резервов.

Объем международных резервов с годами растет. В конце 1999 г. международные резервы составляли примерно 6 % мирового ВВП, что в 3,5 раза больше их объемов в конце 1960 года. В 2000-е годы накопление резервов увеличива-

лось еще в большей мере — до 14 % мирового ВВП к концу десятилетия [9]. Большую часть международных резервов страны хранят в валюте и иностранных активах, доля монетарного золота в золотовалютных резервах центральных банков невелика, к примеру, доля золотых резервов Банка России сейчас — 13 %. Поэтому проблема снижения потребления стран в результате необходимости накопления международных валютных резервов с годами усугубляется.

Прямой выигрыш страны — эмитента международной валюты — это не единственный недостаток для стран, использующих для проведения международных операций валюту, являющуюся одновременно и национальной валютой какой-то страны. США как эмитент международной валюты могут самостоятельно менять ее массу, при этом придерживаясь своих интересов, а не интересов всех стран, которые используют их валюту в качестве резервной [4].

Международная валютная система, основанная на наднациональной валюте

Использование национальной валюты в качестве резервной не устраивает многие страны, так как несет потери для них и явные преимущества для стран — эмитентов резервной валюты. Поэтому учеными разных стран предлагаются и исследуются различные варианты наднациональных резервных валют, эмитентами которых выступают наднациональные институты [3, 8].

Наднациональная международная валюта может обладать разными характеристиками. Мы придерживаемся мнения, что, как и доллар США, который вращается за пределами США, наднациональная резервная валюта может быть ничем не обеспечена (лишь теми товарами, которые на нее можно купить на рынке). Следовательно, данная валюта странам должна выдаваться безвозмездно [5].

Страна, получая безвозмездно резервную валюту, получает выгоду. Выданная стране безвозмездно резервная валюта может быть потрачена на покупку иностранных товарных и финансовых активов, а может оставаться долгое время нетронутой и служить «страховочным фондом». Поэтому, выдавая резервную валюту странам, необходимо правомерно разделить между ними эту выгоду уже в момент эмиссии резервной валюты. Разделить между странами выгоду можно по-разному, в зависимости от того, на каких принципах строится это разделение. Если опираться на статью Всеобщей декларации прав человека, которая

принята резолюцией 217А (III) Генеральной Ассамблеи ООН от 10 декабря 1948 года («Все люди рождаются свободными и равными в своем достоинстве и правах. Они наделены разумом и совестью и должны поступать в отношении друг друга в духе братства»), можно допустить равное получение выгоды от эмиссии резервной валюты каждым гражданином, следовательно, каждое государство в этом случае может наделяться резервной валютой в момент ее эмиссии в соответствии с объемом его населения. Поэтому выгода, которую получила (и получает сегодня) ограниченная группа стран за счет выпуска резервных валют, разделится между всеми странами [4].

Видится, что наднациональная валюта должна сохранить многие черты национальной резервной валюты. Полагаем, что эмиссия наднациональной валюты, как и эмиссия национальной валюты, будет происходить периодически, чтобы обеспечить необходимый оборот активов между странами при росте международной торговли и для обеспечения небольшого устойчивого уровня инфляции, что позволит избежать избыточных накоплений наднациональной валюты. Кроме безвозмездной выдачи, наднациональная валюта может попадать в экономику через покупку ее эмитентом в свои запасы золота и других ценных металлов. Продавая накопленное золото, эмитент наднациональной валюты сможет обеспечить изъятие денег из экономики, следовательно, и некоторое снижение денежной массы наднациональной валюты. Наднациональная резервная валюта может иметь наличную и безналичную форму. Банки стран могут размещать наднациональную валюту в форме депозита, создавая актив, аналогичный евровалюте.

Страны, получив безвозмездно наднациональную резервную валюту, могут по-разному реализовывать свою выгоду. Если страна не участвует в международных отношениях и не заинтересована в международных резервах, она будет покупать на нее иностранные товары, повышая свое потребление, т. е. получая прямой экономический выигрыш аналогично США. Напротив, страны, накапливающие значительный объем международных резервов и длительное время сберегающие их, будут хранить огромный запас международных резервов, т. е. будут покупать наднациональную валюту в резервы сверх выданной им квоты (соответствующей их населению). За накопление международных резервов сверх безвозмездно выданной стране резервной валюты страна будет нести потери — снижение своего потре-

бления, часть которого будет потрачена на покупку дополнительной валюты в резерв.

Далее оценим и сравним выигрыши и проигрыши стран в условиях обращения одной национальной международной валюты, нескольких национальных международных валют и наднациональной международной валюты, выдаваемой странам безвозмездно пропорционально их населению.

Оценка и сравнение выигрышей и проигрышей стран при различных условиях международной валютной системы

Рассмотрим гипотетический мир с тремя странами: *A*, *B* и *C*. Предположим для простоты анализа три равнозначные страны с равным объемом населения — *n*, все страны формируют в долгосрочном периоде одинаковый международный валютный резерв, равный сумме *S*. Рассмотрим вариант, при котором эмитентом международной валюты выступает только страна *A*. Страны *B* и *C* продают свои активы, приобретая международную валюту страны *A* для формирования международных валютных резервов на общую сумму $2S$. Следовательно, в данной экономике совокупный прямой экономический выигрыш получает страна *A* в сумме $2S$, при этом выигрыш на душу населения страны *A* составляет $2S/n$. Совокупные потери стран (*B* и *C*) равны $2S$, их потери на душу населения — S/n .

Рассмотрим вариант с двумя международными валютами, пусть эмитентами международных валют выступают две страны *A* и *B*. Предположим, что обе международные валюты равноценно учувствуют в международном обороте и все страны будут формировать международные резервы из 50 % валюты *A* и из 50 % валюты *B*. В этом случае выигрыш страны *A* снизится, так как спрос на валюту *A* на международном рынке снизится, и, кроме того, сама страна *A* будет вынуждена хранить резервы в валюте страны *B*. Выигрыш страны *B* повысится, так как часть международных валютных резервов все страны будут хранить в ее валюте. Проигрыш страны *C* останется на том же уровне *S* (на душу населения — S/n). Выигрыши стран *A* и *B* будут равными — $S/2$ (на душу населения $S/2n$).

Рассмотрим вариант с тремя международными валютами. Если все три страны в данном примере эмитируют международную валюту и их валюты будут равноценно участвовать в международном обороте и международных валютных резервах всех стран, то ни одна страна не будет получать ни выигрыша, ни прои-

грыша, так как все страны будут формировать международный резерв, на треть состоящий из валюты страны *A*, на треть — из *B*, на треть — из *C*.

Таким образом, в случае равноценных экономик стран увеличение числа международных валют ведет к снижению совокупного выигрыша стран — эмитентов международных валют, а соответственно и снижению совокупного проигрыша других стран. Поэтому система с одной международной национальной валютой не устраивает другие страны — они несут значительные потери от такой системы. Как следствие, в современном мире появляются другие резервные валюты. Но у международной валютной системы с несколькими резервными валютами есть значительный недостаток по сравнению с системой с одной международной валютой — снижение эффективности международной торговли [7]. В связи с этим вариант, когда международные сделки обеспечиваются несколькими валютами, несет дополнительные потери для стран. Именно поэтому доллар остается на протяжении долгого времени несменным лидером — его доля в международных накоплениях в иностранных валютных резервах стран, начиная с 1996 года, не снижалась ниже 60 %.

Рассмотрим теперь тот же гипотетический мир с тремя равноценными странами, но уже с наднациональной международной валютой, которая безвозмездно распределяется между странами пропорционально их населению. В таком мире безвозмездное распределение международной валюты пропорционально населению приведет к равнозначному положению всех стран — ни у одной страны не будет ни выигрыша, ни проигрыша, так как выданная международная валюта осядет в резервах стран, которые в долгосрочном периоде постоянны и равны.

Но реальная экономика не столь однозначна — страны отличны друг от друга, их объем населения, ВВП на душу населения, объем международных оборотов могут сильно различаться. Выигрыши и проигрыши в случае, когда страны не являются идентичными, будут иными. Когда международной наднациональной валютой страны будут наделяться безвозмездно пропорционально их населению, выигрывать будут те страны, которые не формируют валютные резервы в долгосрочном периоде, так как, к примеру, они вообще не экспортируют товары и услуги. Всю полученную безвозмездно наднациональную валюту они направят на покупку товаров на между-

народном рынке. Следовательно, потребление данных стран повысится без осуществления каких-либо затрат. Данное безвозмездно полученное дополнительное потребление будет являться выигрышем для стран. С другой стороны, страны, которые в долгосрочном периоде хранят объем международных резервов больший, чем объем выданной безвозмездно валюты, напротив, будут дополнительно покупать наднациональную валюту в резерв, отдавая свои товары взамен, и, таким образом, снижая свое потребление, что является проигрышем этих стран. Совокупный проигрыш стран в условиях системы с наднациональной валютой, выдаваемой безвозмездно, теоретически может быть больше, чем совокупный проигрыш стран в условиях с одной национальной валютой.

Таким образом, при одном устройстве экономик стран может сложиться ситуация, когда выигрыш отдельных стран при системе с наднациональной международной валютой, которая распределяется пропорционально населению, будет выше, чем при системе с одной международной национальной валютой, при другом — ниже. И зависит это от особенностей уклада экономик — накапливают ли страны международные резервы пропорционально своему населению или нет. Следовательно, когда устройство мировой экономики ближе к тому, когда все страны копят резервы пропорционально населению, тогда система с наднациональной валютой будет справедливой — она не будет рождать ни выигрышей, ни проигрышей, как было показано выше.

Теоретически страны должны стремиться накапливать международные резервы пропорционально населению. Этому способствуют три закономерности, описанные в экономической теории. Первая: каждый индивид максимизирует свою полезность, составляющими которой являются потребление и свободное время. Вторая: теоретически все страны заинтересованы в международных отношениях, учитывая, что страны обладают сравнительными преимуществами в производстве определенных товаров [2, с. 30]. Третья: из определения международных валютных резервов вытекает, что теоретически все страны заинтересованы в международных валютных резервах, так как они могут обезопасить их от внутреннего кризиса или от временной нехватки притока иностранной валюты от экспортных операций.

Таким образом, все страны склонны вступать в международную торговлю, следовательно, у них появляется зависимость от им-

порта и, значит, всем странам нужен запас международной валюты. Причем чем больше население, тем больше потребление и тем больше объем международной торговли и, следовательно, тем больше резервов должна хранить страна. То есть, теоретически, страны должны хранить объем резервов, примерно пропорциональный населению.

Чтобы оценить, насколько экономике страны подходит использование наднациональной международной валюты, выдаваемой безвозмездно пропорционально населению, необходимо оценить, в какой мере в современной экономике международные резервы стран соответствуют их населению.

Начиная с середины 1960-х гг. стали появляться исследования, изучающие детерминанты международных валютных резервов стран. В работах, как правило, исследовалось влияние на долгосрочный спрос на международные резервы различных факторов: масштабной переменной (к примеру, ВВП, в более ранних работах использовался показатель ВВП, или объем населения); переменной, которая измеряет степень открытости экономики (к примеру, средняя склонность к импорту); переменной, которая измеряет изменчивость международных платежей (к примеру, волатильность международных резервов или экспортных поступлений) [10, 13, 16]. В работах исследовался спрос на международные резервы разных стран на различных временных промежутках, рассматривались резервы одной страны или группы стран, как правило, оценивались отдельные модели для развитых и развивающихся стран. В данных исследованиях подтверждалось влияние тех или иных факторов, но практически все признавали влияние масштабной переменной и степени вовлеченности страны в международную торговлю.

Для нашего исследования важна не столько оценка комплексного влияния факторов, сколько понимание того, в какой мере связаны объем населения страны и международные валютные резервы сами по себе.

Анализ международных валютных резервов стран

Анализ проводился с использованием данных Мирового банка о совокупных международных резервах (за период с 1999 по 2013 гг.) и населении 163 стран на конец 2013 г. (при расчете не учитывалась информация по странам, по которым отсутствовали некоторые данные; объем населения по учитываемым в исследовании странам составляет 6,472 млрд человек,

или примерно 90 % процентов всего населения Земли на конец 2013 г.).

Результаты корреляционного анализа выявили следующую степень связи. Показатель корреляции между средними международными резервами стран (за период 1999–2013 гг.) и их населением — 0,709. Таким образом, можно говорить о наличии некоторой связи между населением стран и объемами международных резервов их центральных банков.

Несмотря на наличие корреляции между международными резервами и населением стран, объемы международных резервов на душу населения в различных странах сильно отличаются. Поэтому для одних стран сумма безвозмездно выданной наднациональной валюты пропорционально населению стран окажется близкой к той сумме, которую они хранят в международных резервах, для других — недостаточной, для третьих — избыточной.

Учитывая фактическое хранение странами международных резервов, можно заключить, что выше среднего международного резерва на душу населения в долгосрочном периоде хранят все развитые страны, Китай, страны, чья экономика основана на экспорте нефти и газа (Катар, Россия, ОАЭ, Саудовская Аравия, Алжир, Ирак, Кувейт, Малайзия, Перу, Тринидад и Тобаго, Ливия, Оман), кроме того, Израиль, Уругвай, Таиланд, Сейшелы, Латвия, Румыния, Сербия, Польша, Хорватия. Это более 40 % всего населения мира. Эти страны вероятнее всего в случае безвозмездной выдачи им международной наднациональной валюты будут полностью держать выданную им валюту в долгосрочном периоде в качестве резерва, а кроме того, будут докупать международную валюту в резерв, неся потери, связанные с оттоком товаров, хотя и меньшие, чем в условиях использования национальной международной валюты. Только положение США значительно ухудшится. Будучи сейчас страной, у которой импорт превышает экспорт и которая больше потребляет, чем производит, в случае введения наднациональной валюты, безвозмездно выдаваемой пропорционально населению, США будут вынуждены накапливать большие запасы международной валюты (сверх безвозмездно выданной), учитывая свое положение развитой страны, а следовательно, будут вынуждены снижать свое потребление.

Страны, которые практически не формируют международные резервы, большую часть полученной безвозмездно валюты продадут за товар и тем самым получают существенный экономический выигрыш. В значительном выи-

грыше от системы с наднациональной валютой, выдаваемой безвозмездно пропорционально населению, окажутся бедные страны Африки (Бурунди, Бенин, Буркина-Фасо, Кот-д'Ивуар, Египет, Гана, Гвинея, Гамбия, Гондурас, Кения, Мадагаскар, Малави, Мозамбик, Нигерия, Руанда, Судан, Сенегал, Сьерра-Леоне, Танзания, Уганда, Конго, Замбия, Зимбабве) и бедные страны Азии (Бангладеш, Индия, Лаос, Непал, Пакистан) — страны с минимальными международными резервами на душу населения.

Рассчитаем максимально возможный выигрыш на душу населения для системы с единственной международной национальной валютой. Пусть выигрыш страны — эмитента международной валюты равен V , этот выигрыш складывается из-за того, что страны используют данную национальную валюту в качестве международной валюты и формируют в ней международные резервы (в сумме V). Предположим, что весь объем золотовалютных резервов страны будут хранить в единственной международной национальной валюте. Объем населения страны — эмитента международной валюты примем за объем населения США, к концу 2013 года он был равен примерно 316 млн чел. Следовательно, выигрыш на одного гражданина страны — эмитента единственной международной валюты равен $V/316$ млн чел.

Рассчитаем максимально возможный выигрыш на душу населения для системы с использованием наднациональной валюты, выдаваемой странам безвозмездно пропорционально их населению. Предположим, что весь объем золотовалютных резервов страны будут хранить в единственной международной наднациональной валюте. В рамках ее использования совокупный объем международных резервов повысится за счет увеличения валютных резервов страной — эмитентом национальной валюты. Сейчас США могут не держать долларовый резерв, так как они могут в любой момент эмитировать международную валюту, но при введении наднациональной международной валюты они будут вынуждены, как и все страны, накапливать международные валютные резервы. Оценим международный резерв США, который страна будет вынуждена формировать в условиях наднациональной международной валюты. Примем, что США, если доллар перестанет быть международной валютой, будут держать объем международных валютных резервов на душу населения примерно равным объему ведущих европейских стран. В результате совокупные резервы стран за счет американских увеличатся примерно на 10 % и будут

равны $V \times 1,1$. Предположим, что после введения новой наднациональной валюты все резервы стран будут полностью формироваться в ней, следовательно, объем наднациональной валюты в мировой экономике должен быть равен $V \times 1,1$. При этом валюта выдается пропорционально населению. Население мира на конец 2013 года составляло примерно 7,184 млрд человек. Соответственно, все страны мира получат безвозмездно сумму наднациональной валюты на душу населения, равную $V/6531$ ($V \times 1,1/7184$ млн чел.). Таким образом, максимальный выигрыш может быть реализован страной лишь в случае, когда всю получаемую наднациональную валюту она будет тратить на покупку товаров на международном рынке. То есть максимальный выигрыш на человека в условиях безвозмездно выдаваемой пропорционально населению наднациональной валюты будет примерно в 20 раз меньше выигрыша гражданина страны — эмитента единой международной национальной валюты, схожей по своим характеристикам с США.

Учитывая статистические данные об объемах хранения международного валютного резерва (с 1999 по 2013 гг.) каждой страны и о предполагаемых международных резервах США, получается, что если заменить все имеющиеся сейчас международные резервы стран наднациональной валютой, выдаваемой безвозмездно пропорционально населению, совокупный выигрыш бедных стран в этом случае будет меньше половины выигрыша страны — эмитента единственной международной валюты, когда все международные резервы стран содержались бы в международной национальной валюте¹. Следовательно, и сово-

¹ В расчете учитывались объемы валютных резервов ЦБ стран. Фактически же валютные резервы формирует не только ЦБ. И физические, и юридические лица различных стран держат как наличную валюту, так и депозиты в американских банках и казначейские облигации США. В данном исследовании не брались в учет данные о международных резервах физических и юридических лиц по причине отсутствия данной статистики по странам. В проводимом исследовании важно соотношение международных резервов стран, а не их абсолютные значения, поэтому вводим предположение, что физические и юридические лица стран держат объем международных резервов, примерно пропорциональный международным резервам, хранимым их ЦБ. В некоторой мере эта предположка отражает реальность, так как чем больше страна экспортирует, тем больше международной валюты в нее поступает, тем больше страна импортирует и тем больше валютных резервов хотя и могут сформировать как ЦБ страны, так и ее население и фирмы. Фактически выигрыш страны — эмитента международной валюты снижается на сумму изготовления банкнот. В данном исследовании принимаем, что данные

купный проигрыш стран при использовании единственной наднациональной международной валюты будет более чем в два раза меньше использования единственной национальной международной валюты. Поэтому полагаем, что система с единственной международной валютой, выдаваемой безвозмездно пропорционально населению, для всех стран в целом является более справедливой, так как суммарный проигрыш стран будет меньше.

Выводы

Страны, не являющиеся сейчас эмитентами международных валют, полагаем, будут заинтересованы в создании наднациональной безвозмездно выдаваемой международной валюты, так как их положение с ее введением улучшится. Напротив, страны — эмитенты международных валют не заинтересованы во введении новой наднациональной резервной валюты, так как их положение с ее использованием ухудшается. Поэтому наднациональная резервная валюта вероятнее всего будет создаваться группой стран в рамках их валютного союза.

В работе была исследована гипотетическая ситуация, в которой предполагалось, что все международные резервы каждой страны содержатся в одной международной валюте¹ — либо в национальной международной валюте, эмитируемой страной, схожей по своим характеристикам с США, либо в наднациональной международной валюте, выдаваемой странам безвозмездно пропорционально их населению. В условиях системы с национальной валютой выигрывает страна — эмитент международной валюты. В условиях системы с наднациональной валютой, выдаваемой безвозмездно пропорционально населению, выигрывают страны, которые держат объемы валютных резервов на душу населения, меньшие безвозмездно полагающегося им объема резервной валюты, поэтому полученную безвозмездно международную валюту они реализуют на международном рынке, покупая взамен иностранных активы. Выигрыш получают преимущественно страны с низким ВВП на душу населения, проигрыш — страны с высоким. Анализ с учетом данных о фактических международ-

затраты ничтожны, поэтому их при расчете выигрыша страны-эмитента международной валюты не учитывали.

¹ В сравнении принимают участие валютные системы с единственной международной валютой, так как использование большего числа международных валют снижает эффективность международных отношений для всех стран в целом.

ных резервах стран показал, что в условиях международной национальной валюты выигрыш страны — эмитента международной валюты более чем в два раза выше, чем совокупный выигрыш всех «бедных» стран в условиях наднациональной валюты. Соответственно при системе с международной национальной валютой совокупный проигрыш стран более чем в два раза больше, чем совокупный проигрыш всех «богатых» стран при системе с наднациональной валютой. Поэтому полагаем, что система с наднациональной международной валютой, выдаваемой безвозмездно пропорционально населению, для всех стран в целом при современном устройстве экономик является более справедливой. Хотя, как отмечено выше, в условиях системы с наднациональной валютой проигрыш стран (и совокупный, и на душу населения) в современных условиях будет меньше проигрыша стран в условиях единственной международной национальной валюты, он все равно будет значительным. Поэтому можно предположить, что страны, которые проигрывают, могут отказаться от принятия новой валюты, особенно если они будут понимать, что их состояние проигрыша будет носить долгосрочный характер. В условиях современной экономики выделяются развитые и развивающиеся страны, бедные и богатые и разница их объемов ВВП на душу населения существенна. Поэтому в рамках использования международной наднациональной валюты, выдаваемой безвозмездно пропорционально населению, богатые страны (с большим международным оборотом и валютными резервами) будут на протяжении длительного времени перераспределять свое производство в пользу бедных стран. Это может вызвать отказ богатых стран вступать в систему наднациональной валюты, выдаваемой безвозмездно пропорционально населению стран.

Экономические агенты более склонны применять в своих расчетах ту валюту, которой пользуются все остальные [11], так как чем большее число международных операций проводится через определенную валюту, тем ее использование выгоднее и тем охотнее страны будут применять ее в качестве резервной валюты. Поэтому в валютном союзе, в котором страны используют определенную резервную валюту, необходимо наличие стран, обеспечивающих значительный объем международных операций. Следовательно, чтобы валютный союз был устойчивым и существовал долго, страны со значительным международным товарооборотом должны быть всегда заинтересо-

ваны в условиях валютного союза и в том числе в условиях распределения валюты. Как было отмечено выше, эмиссия наднациональной валюты будет происходить периодически и распределение валюты может время от времени меняться. Учитывая это, логичным видится распределение валюты пропорционально долгосрочному участию страны в международной торговле (если быть точнее, пропорционально объему создаваемого добавочного продукта в реализованной на международном рынке продукции).

Несмотря на то, что сейчас можно выделить страны с низким и высоким уровнем ВВП на душу населения, нельзя утверждать, что это положение стран сохранится на длительный срок, будущее однозначно определить нельзя, поэтому и распределение валюты не может быть столь однозначным.

В крайнем случае, когда положение стран стабильно и одни страны на протяжении длительного времени создают значительный объем продукта на душу населения, реализуемого на международном рынке, а другие — незначительный объем, тогда распределение наднациональной валюты должно проходить пропорционально создаваемому страной продукту, реализованному на международном рынке (в пределах стран валютного союза). В другом крайнем случае, когда международные обороты стран, входящих в валютный союз, абсолютно непредсказуемы, тогда целесообразно выдавать наднациональную валюту пропорционально населению стран, участвующих в валютном союзе. Реальная жизнь не столь однозначно соответствует рассмотренным выше двум крайним вариантам распределения валюты. Поэтому видится, что формула распределения валюты должна определяться странами договорным путем. Частично валюта должна выдаваться пропорционально участию страны в международной торговле (это снизит

выигрыш бедных стран и проигрыш богатых и сделает для последних валюту более привлекательной), а частично — пропорционально населению (это в некоторой степени выровняет положение каждого гражданина мира относительно состояния неопределенности в будущем).

Система с использованием безвозмездно выдаваемой наднациональной резервной валюты не содержит для стран барьеров входа в валютный союз. Это важно для привлечения в союз большего количества стран, так как через новую валюту в рамках вновь создаваемого валютного союза должен обращаться значительный объем международных операций, чтобы создание валюты было выгодным, ведь использование любой дополнительной международной валюты в некоторой мере снижает эффективность международных отношений. Видится, что большая группа стран сможет договориться о способе раздачи наднациональной валюты, так как для стран, которые не являются эмитентами международных валют, вход в систему с безвозмездно выдаваемой наднациональной валютой выгоднее при любом варианте ее раздачи, чем игнорирование ее; и в том числе выгоднее использования международной национальной валюты. Страны готовы будут идти на уступки другим странам, так как все они заинтересованы в валютном союзе, который будет существовать на протяжении длительного времени с большим числом стран, в рамках которого будет обращаться значительная доля международного товарооборота.

В заключение отметим, что наднациональная валюта обладает еще одним важным достоинством — изменение ее объема не будет привязано к интересам одной страны и это может обеспечить ее большую стабильность, что является одним из важных требований к резервной валюте [14].

Список источников

1. Киреев А. П. Международная экономика: в 2-х ч. — Ч. II. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. — М: Международные отношения, 2000. — 488 с.
2. Круман П. Р., Обстфельд М. Международная экономика. — 5-е изд. — СПб.: Питер, 2003. — 832 с.
3. 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.
4. Роженицова Е. В. Необеспеченная наднациональная мировая валюта // Журнал экономической теории. — 2014. — № 4.
5. Роженицова Е. В. Определение характеристик международной валюты с учетом особенностей современного международного права // Журнал экономической теории. — 2015. — № 2. — С. 37–43.
6. Роженицова Е. В. Условия внешнего экономического баланса страны в современной экономике // Журнал экономической теории. — 2013. — № 3. — С. 167–173.
7. Роженицова Е. В., Полягалов А. С. Многовалютная система: сдерживающий или развивающий фактор мировой экономики? // ЭКО. — 2005. — № 10. — С. 100–107.

8. 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.

9. *Aizenman J., Genberg H.* Research on the Demand for International Reserves: Developments in Academia, the Contribution of IMF Researchers, and Influence on IMF Surveillanc. In *International Reserves, IMF concerns and country perspectives*, background paper of the independent evaluation office of the IMF, 2012. — BP/12/01.

10. *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.

11. *Frankel J. A.* Reports of the Dollar's Demise are Greatly Exaggerated. — Berkeley: University of California, 1995.

12. *Frankel J. A.* On the Euro: Impacts on Members and Non-Members // *The Euro as a Stabilizer in the International Economic System* / Mundeil R., Clesse A. (eds.). — Kluwer Academic Publishers, Norwell MA, 1999.

13. *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.

14. *Greenspan A.* The Euro as an International Currency. Remarks Before the Euro 50 Group Roundtable. — Washington, D. C., November 30, 2001.

15. *Jeanne O., Rancière R.* The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Economies: Formulas and Applications // *IMF Working Paper No. 06/229*. — Washington: International Monetary Fund, 2005.

16. *Ozan S.* Demand for International Reserves: A Quantile Regression Approach // *Journal of international money and finance*. — 2008. — Vol. 30. — P. 764–777.

17. *Salvatore D.* The Euro versus the Dollar // *EURO*. Brussels. — 1999. No 46. — P. 49–70.

УДК 339.97

Ключевые слова: международная валютная система, наднациональная валюта