

## Содержание

Введение.....	3
Глава 1. Становление доллара США как основной мировой валюты .....	6
1.1. Конкуренция доллара на финансовых и товарных рынках .....	6
1.2. Влияние доллара на другие валюты.....	10
1.3. Доллар как резервная валюта .....	13
1.4. Долларизированные экономики в мире.....	26
Глава 2. Экономические и политические факторы, поддерживающие доллар	31
2.1. Экономические факторы .....	31
2.2. Финансовые рынки США.....	37
2.3. Политические факторы.....	39
Глава 3. Влияние мирового финансового кризиса на положение доллара .....	47
3.1. Изменение курса доллара США в период кризиса.....	47
3.2. Положение доллара США в национальной экономике .....	54
3.3. Положение доллара США в резервах ведущих стран.....	64
3.4. Роль доллара США на рынках развивающихся стран .....	73
Заключение .....	79
Список использованной литературы.....	81

## Введение

**Актуальность исследования.** Динамичные процессы экономической и финансовой глобализации стали главной отличительной чертой мирового экономического развития в конце XX – начале XXI веков. Этот период отмечен рядом новых явлений в международной валютно-финансовой сфере. Сформировался и динамично растет мировой финансовый рынок, способный эффективно аккумулировать и быстро предоставлять крупные финансовые ресурсы участникам мирового хозяйства. Но наряду с позитивными сторонами финансовой глобализации, обнаружилась также опасность крупных переливов финансовых ресурсов с одних национальных рынков на другие, связанных с сильными колебаниями котировок ценных бумаг и валютных курсов, что создает трудности для экономического роста многих государств. Последним примером может послужить начавшийся в США в 2007 г. финансовый кризис, волны которого дестабилизировали мировую финансовую сферу. В этой обстановке происходят существенные изменения в позициях американского доллара в качестве ключевой мировой валюты, обслуживающей значительную часть расчетов по международной торговле, занимающей большое место в мировых финансовых операциях, в официальных валютных резервах.

Введение единой европейской валюты в конце 90-х годов привело к принципиальному изменению конфигурации системы мировых валют: вместо безусловного преобладания доллара сложилась система взаимодействия двух главных мировых валют – доллара и евро, наряду с которыми роль мировых валют в меньшей степени выполняют японская иена, английский фунт стерлингов, швейцарский франк и некоторые другие валюты.

В результате отмеченных процессов для мировой валютно-финансовой системы в начале XXI в. стала характерной конкуренция между долларом и евро в роли ведущих мировых валют. В этой обстановке резко вырос интерес

к оценке значения американского доллара в качестве ключевой мировой валюты, обслуживающей значительную часть расчетов по международной торговле, занимающей большое место в мировых финансовых операциях, в официальных валютных резервах. Значительные колебания курсов доллара и евро, а также существенные изменения в области торговых расчетов из-за роста цен на нефть и в области международного движения капиталов обозначили возникновение новой ситуации в мировой валютно-финансовой системе, которая требует научного анализа и оценки перспектив дальнейших процессов в этой области.

В экономике России доллар занимал в 90-е годы исключительное положение. Фактор «долларизации» экономики России оказал значительное влияние на ее развитие в переходный период. В начале нашего века переход экономики России в фазу роста создал объективные условия для снижения роли доллара. В условиях кризиса также выявились противоречия, связанные с долларизацией российской экономики.

В начале XXI в. происходят изменения в положении доллара в международной валютно-финансовой системе под влиянием комплекса новых факторов. К таким факторам относятся: превосходство США в мировой экономике; возрастание мирового влияния кредитно-денежной политики США в условиях глобализации; введение евро и возникновение ситуации взаимодействия и конкуренции двух ведущих мировых валют; крупные изменения в международной финансовой позиции США; рост масштабов и значения мирового финансового рынка; широкое использование доллара во внутренних денежных системах ряда стран, относящихся к категории нарождающихся рынков.

**Объект исследования** – международная валютно-финансовая система в условиях глобализации.

**Предмет исследования** – положение доллара в мировой валютно-финансовой системе в настоящее время.

**Цель работы** - выявление изменений в мировых позициях доллара и обозримых перспектив его роли в мировой валютно-финансовой системе с учетом влияния новых экономических и финансовых факторов, сформировавшихся к настоящему времени. Для достижения данной цели сформулированы условия для решения **следующих задач**:

1. провести сопоставительный анализ экономического потенциала США и совокупного экономического потенциала стран в составе ЕС в начале XXI в. как фундаментальной основы, определяющей положение доллара и евро в качестве главных мировых валют;
2. выявить современную специфику дефицитов торгового и платежного баланса США и их влияния на положение доллара;
3. провести систематизацию критериев определения международных функций валют и сферы их обращения;
4. рассмотреть особенности кредитно-денежной политики ФРС и дать оценку их влияния на положение доллара в мире;
5. проанализировать изменения в масштабах использования доллара США на международных валютно-финансовых рынках и в международных расчетах и дать оценку перспектив этих процессов;
6. изучить особенности, масштабы и последствия использования доллара США во внутренних денежных системах и выявить значение долларизации в экономической политике некоторых стран;
7. оценить перспективы сохранения долларом США положения ведущей мировой валюты.

## **Глава 1. Становление доллара США как основной мировой валюты**

### ***1.1. Конкуренция доллара на финансовых и товарных рынках***

Доллар занимает особое место в мировой экономике, являясь по существу первой по-настоящему международной валютой.

Связь доллара с рынками облигаций и акций приобретает больший смысл и становится очевиднее, если ее рассматривать через призму взаимоотношений доллара с товарными рынками. Иными словами, в анализе четырех секторов необходимо придерживаться строгой последовательности. Рассмотрим эту последовательность в обратном порядке, начиная с рынка акций. Рынок акций чутко реагирует на изменение процентных ставок и, следовательно, на движение рынка облигаций. Рынок облигаций зависит от инфляционных ожиданий, которые отражаются в динамике товарных рынков. А инфляционное воздействие товарных рынков во многом определяется динамикой курса доллара. Рост курса доллара свидетельствует об отсутствии инфляции и в конечном итоге вызывает снижение товарных цен. В свою очередь падение цен на товары приводит к снижению процентных ставок и повышению цен на облигации. А рост цен на облигации способствует росту рынка акций. Падение курса доллара вызывает прямо противоположный эффект - повышение товарных цен и понижение цен на облигации и акции. Почему же нельзя просто сказать, что рост курса доллара способствует росту рынков облигаций и акций, не упоминая при этом товарных рынков? Причина состоит в длительной задержке, с которой сказывается влияние доллара, и вмешательстве инфляции в отношении упомянутых рынков.

Рынок облигаций реагирует на изменения тенденций курса доллара, но с большим отставанием (с еще большим отставанием реагирует на динамику доллара рынок акций). Влияние доллара на рынки облигаций и акций становится более очевидным, если рассматривать его через призму товарных рынков. Падение курса доллара приводит к росту инфляции и как следствие -

к снижению цен облигаций и акций. Однако для распространения инфляционного эффекта, вызванного падением доллара, на всю систему требуется время.

Безусловно, в краткосрочной перспективе возможна прямая зависимость между американским долларом и рынками облигаций и акций. Такая связь очевидна, например, при покупке иностранными инвесторами долларов с целью приобретения ценных бумаг США или при вынужденном переходе инвесторов из валюты американской в свою национальную после продажи акций или облигаций.

Однако в долгосрочной перспективе картина взаимоотношений доллара с акциями и облигациями выглядит сложнее. Существуют периоды одновременного роста (падения) этих рынков, и существуют периоды времени (причем достаточно длительные), когда имеется обратная зависимость между долларом и ценными бумагами.

Чтобы связь доллара с рынками облигаций и акций стала прозрачнее, нужно вернуться к рассмотрению товарных рынков. При анализе четырех секторов финансового рынка необходимо придерживаться следующей последовательности. *Рынок акций чутко реагирует на изменение процентных ставок и, следовательно, на динамику рынка облигаций. Рынок облигаций зависит от инфляционных ожиданий, которые отражаются в динамике товарных рынков. А инфляционное воздействие товарных рынков во многом определяется динамикой курса доллара.*

Таким образом, для распространения на всю систему инфляционного эффекта, вызванного падением доллара, требуется время. Поэтому снижение курса доллара и сопутствующая ему инфляция скажутся на рынке облигаций только тогда, *когда начнут повышаться товарные рынки.* И наоборот, рост курса доллара вызывает повышение цен облигаций и акций, *когда начинают падать в цене товары.*<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Авдокушин Е.Ф. Международные экономические отношения. М.: Инфра-М, 2007 – С.175

Если в качестве связующего звена при анализе влияния доллара на облигации и акции выступает товарный рынок, то проблема опережения между долларом и рынком товаров устраняется включением между ними рынка золота. Действительно, с одной стороны, золото имеет сильную обратную связь с долларом, что можно объяснить ролью золота как актива-«убежища» в периоды нестабильности. С другой стороны, золото является тем товарным рынком из состава индекса CRB, глобальные развороты на котором появляются раньше разворотов товарного рынка в целом, что делает его **опережающим индикатором инфляции**.

В настоящее время происходит одновременный рост рынка золота и рынка товаров. **Первым сигналом окончания роста товарных цен будет формирование вершины на рынке золота.**

Таким образом, курс американского доллара, тесно связанный с рынком золота, оказывает влияние на товарный рынок. А тот, в свою очередь, связан через инфляцию с рынком облигаций и акций. Теперь, чтобы замкнуть эту цепь взаимных влияний четырех секторов финансового рынка, надо определить факторы курса доллара.

Существует несколько факторов, которые способствовали обвалу на товарных рынках во второй половине 2008 г. Скорее всего, что на протяжении 2010 г. эти факторы не ослабят своего негативного влияния на товарные рынки.

Основной фактор — это сила доллара США, ведь большинство товарных операций осуществляется в USD. По меньшей мере, пятая часть 60%-ого падения объясняется именно этим.

Второй фактор заключается в том, что взаимные, пенсионные и хеджевые фонды восприняли товарные фьючерсы как новый спекулятивный элемент на рынке, который позволит им повысить волатильность своих прибылей. Используя фьючерсные контракты, они надеялись получить «прибыль от переноса сроков поставки» (рынок находится в состоянии контанго) и в то же время сократить риск всего

портфеля. Однако произошло следующее: 1) слишком многие сделали это одновременно, поэтому товарный рынок «перевернулся» и 2) все покупали товарные фьючерсы, чтобы уменьшить риск портфеля, связанный с рынком акций, поэтому корреляция достигла 1, особенно когда цены на товарные фьючерсы упали по всей бирже во второй половине 2008 г.

В-третьих, после тщательного изучения статистики спроса и предложения мы пришли к выводу, что официальные данные подвергались манипуляциям с целью стимулирования панических покупок со стороны спроса. Появление фондов с единственной целью инвестировать в физические металлы сопровождалось исчезновением этих физических металлов из таблиц данных, что искажало статистику, создавая картину, будто ожидаемый спрос превышает предложение. Таким образом, скрытые запасы металлов накапливались в течение последних четырех-пяти лет, а сейчас эти позиции выбрасываются на рынок по демпинговым ценам<sup>2</sup>.

Сейчас мы входим в десятилетие (как минимум), когда очень высокие цены будут разрушать спрос, как после предыдущего бычьего настроения на товарном рынке. Совокупный спрос падает, а в ведущих отраслях промышленности, где спрос ещё остается на прежнем уровне, начинается замещение. В США мы видим переход на измерение пробега автомобиля на объемную единицу масла - раньше эта мера считалась абсолютно неэластичной, и не использовалась в течение последних 50 лет. В 2009-2010 гг. в условиях сильного замедления экономики Китая совокупное потребление будет неуклонно падать.

В 2010 г. спрос на промышленные металлы будет тоже снижаться. По всей вероятности, золото будет опережать серебро, поскольку последнее используется в промышленных целях, а поэтому золото исторически воспринимается как более эффективный и традиционный хедж во времена беспорядков, инфляции и девальвации (доллара США). Расходы на производство всего комплекса товарно-сырьевой продукции будут

---

<sup>2</sup> Международные финансы /под ред. П.В. Сергеева М.:Инфра-М, 2007 – С.121



снижаться, а цены на товарные фьючерсы, по сути, могут упасть ниже предельной себестоимости производства. В целом это означает, что цены на основные металлы могут упасть примерно на 50%. Ожидается, что цена меди за фунт упадет на 70%, а цинка — до 600 долларов за тонну.

В 2010 г. акции товарного сектора будут оставаться под угрозой. Многие компании резко расширили инвестиции в ответ на повышение цен. Высокие фиксированные издержки, а зачастую и отрицательные маржи приведут к прекращению операций и банкротствам.

### ***1.2. Влияние доллара на другие валюты***

В настоящее время мировая финансовая система в ее нынешнем качестве, с одной стороны, вошла в достаточно глубокую неустойчивость и, с другой стороны, оказалась, по сути, захвачена горизонтальной, экстенсивной экспансией. И потому перед «хозяевами мировых денег» с особой остротой встал вопрос о том, что неизбежно придется достаточно быстро создавать новую структуру хозяйственной эксплуатации «мировой периферии». Что насущно необходимо продумывать и пытаться создавать новую систему хозяйственных укладов, новую систему соотношения финансовых и реальных сегментов мирового хозяйства, новую систему инструментов управления в (на сегодняшний день уже практически единой) мир-экономике. Эта мир-экономика при всей ее несомненной динамике уже сложилась и объективно существует как нечто действительно глобальное.

Суть концепции мир-экономики по Броделю или по Валлерстайну, если охарактеризовать ее в нескольких словах, заключается в том, что существуют некие центры мир-экономического хозяйственного регулирования и господства и существуют разного рода периферийные зоны мирового хозяйства. Причем центры — потому и центры, что они владеют, контролируют и управляют наиболее прибыльными, в том или ином смысле, наиболее эффективными, современными сегментами хозяйства и

технологическими укладами, а менее прибыльные (иногда просто издержечные и убыточные) укладные структуры мировой экономики «сбрасывают» во всё более дальнюю периферию — другим. Речь далеко не всегда идет о собственно географической «периферии»: периферийные укладные зоны существуют во множестве высокоразвитых государств — например, в Южной Италии, Северной Норвегии, центральных штатах США и т.д.

И, таким образом, оказывается, что полупериферия эксплуатирует периферию за счет своего укладного преимущества, а центр, ядро мир-экономики, эксплуатирует и периферию, и полупериферию, то есть всех остальных, за счет различных видов отчуждаемой у них прямым или косвенным образом ренты: сырьевой, структурной, технологической и т.д. А если говорить о данной проблеме применительно к обсуждаемой теме, это означает, что укладная структура ядра мир-экономики и обслуживающий ее финансовый инструментарий сегодня уже не позволяют обеспечивать эффективную и устойчивую эксплуатацию совокупной периферии. Вот таким образом и в таком виде мировая валютно-финансовая система пришла к своему нынешнему состоянию.

Что в этой системе означает доллар? Что он делает, что он значит, каковы его функции? Обратимся к рис.1. Если вернуться к подзабытым, хотя и регулярно воспроизводимым в мировой финансовой аналитике, идеям о возвращении мировой финансовой системы к золотому стандарту (в частности, известно, что в начале 80-х годов Рейган давал поручение разработать соответствующий проект), то нужно иметь в виду, что у США собственно золота чуть больше 8000 тонн. По нынешним биржевым ценам это всего-навсего около 60 млрд. долл.



Рис.1. Доллар в мировой экономике

При этом США уже эмитировали около 630 млрд. долл. только в наличности, причем из них почти 500 млрд. долл. обращается вне США. Фактически это бесплатный беспроцентный кредит — подарок, который выдан американской экономике со стороны всех тех, кто пользуется наличной долларовой массой вне США. Причем эта долларовая масса нарастает: по оценкам экспертов, дополнительная эмиссия казначейства США составляет до 20—25 млрд. долл. в год. В частности, последнее крупное эмиссионное вливание было сделано по команде администрации Клинтона в период президентских выборов в США для «демпфирования» неблагоприятного воздействия на ориентации избирателей происходившего тогда повышения цен на нефть и нефтепродукты.

Кроме этого, есть еще один крупнейший фактор беспроцентного кредитования американской экономики со стороны «мир-экономической периферии»: это около 3 трлн. долл., которые сосредоточены в рыночной стоимости тех мировых ценных бумаг, которые в долларах номинируются. Это косвенный, но тем не менее чрезвычайно прибыльный источник бесплатных или полубесплатных финансовых поступлений для американской экономики.

Далее, в долларах сегодня концентрируется около 60% мировых золотовалютных резервов всех национальных банков мира и около 30% резервов частно-корпоративных финансовых структур: банков, инвестиционных, пенсионных, страховых фондов и т.д. В долларах производится около 40% объема международных расчетов. В частности, только европейский рынок энергоносителей обслуживается долларовой массой порядка 105—108 млрд. долл. Опять-таки, в долларах концентрируется около 40% объема инвестиционных портфелей мирового частного капитала. И, наконец, к доллару привязаны валюты примерно 25 стран мира.

Такова ситуация с ролью доллара в сегодняшней мировой экономике. И вот почему вопрос о крахе, кризисе или даже о незначительной девальвации доллара оказывается столь важным, столь серьезным предметом обсуждения не только в США, но и во всем мире.

### *1.3. Доллар как резервная валюта*

Первая мировая валютная система сформировалась стихийно в XIX в. после промышленной революции на базе золотого монометаллизма в форме золотомонетного стандарта. Юридически она была оформлена межгосударственным соглашением на Парижской конференции в 1867 г., которое признало золото единственной формой мировых денег. В эту систему входил и доллар с 1837 г. получивший золотое содержание. Валюты свободно конвертировались в золото. Золото использовалось как общепризнанные мировые деньги. Постепенно золотой стандарт (в золотомонетной форме) изжил себя, так как не соответствовал масштабам возросших хозяйственных связей и условиям регулируемой рыночной экономики. Первая мировая война ознаменовалась кризисом мировой валютной системы. Золотомонетный стандарт перестал функционировать как денежная и валютная системы.

Вторая мировая валютная система была юридически оформлена межгосударственным соглашением, достигнутым на Генуэзской международной экономической конференции в 1922 г. Ее основой являлись золото и девизы – иностранные валюты. Конверсия валют в золото стала осуществляться не только непосредственно (США, Франция, Великобритания), но и косвенно, через иностранные валюты (Германия и еще около 30 стран, чьи денежные системы базировались на золотодевизном стандарте). Национальные кредитные деньги стали использоваться в качестве международных платежно-резервных средств. Однако в межвоенный период статус резервной валюты не был официально закреплен ни за одной валютой, а фунт стерлингов и доллар США оспаривали лидерство в этой сфере. Великая депрессия 1929-1933 гг. резко обесценила доллар, его золотое содержание снизилось более чем на 40 %.

Вторая мировая война привела к углублению кризиса Генуэзской валютной системы. Англо-американские эксперты с 1941 г. отвергая идею возвращения к золотому стандарту, стремились разработать принципы новой мировой валютной системы, способной обеспечить экономический рост и ограничить негативные социально-экономические последствия экономических кризисов. Стремление США закрепить господствующее положение доллара в мировой валютной системе нашло отражение в плане Г.Д. Уайта и легли в основу т.н. бреттон-вудской валютной системы, явившейся третьей мировой валютной системой. Был введен золотодевизный стандарт, основанный на золоте и двух резервных валютах – долларе США и в значительно меньшем объеме фунте стерлингов. Золото продолжало использоваться как международное платежное и резервное средство.

Опираясь на свой возросший валютно-экономический потенциал и золотой запас, США приравнивали доллар к золоту, чтобы закрепить за ним статус главной резервной валюты. С этой целью казначейство США продолжало разменивать доллар на золото иностранным центральным банкам и правительственным учреждениям по официальной цене,

установленной в 1934 г., исходя из золотого содержания своей валюты (35 долл. за 1 тройскую унцию, равную 31,1035 г). Этот обмен распространялся только на государства-члены Международного валютного фонда (МВФ) в лице их центральных банков.

Регулирование валютных отношений между странами (кроме социалистических) осуществлялось МВФ. Курсовое соотношение валют и их конвертируемость стали производиться на основе фиксированных валютных паритетов, выраженных в долларах. Девальвация свыше 10% допускалась лишь с разрешения МВФ. Был установлен режим фиксированных валютных курсов: рыночный курс валют мог отклоняться от долларového паритета в узких пределах ( $\pm 1\%$  по Уставу МВФ и  $\pm 0,75\%$  по Европейскому валютному соглашению (ЕВС)). Для соблюдения пределов колебаний курсов валют центральные банки были обязаны проводить валютную интервенцию в долларах<sup>3</sup>.

Для нормального функционирования золотовалютного стандарта требовалось постоянное увеличение резервов в соответствии с потребностями расширения экономических и соответственно платежных отношений в условиях роста мировой экономики и поддержание оптимального соотношения между золотыми и валютными (долларовыми) резервами, с тем, чтобы цена на золото была равновесной. Невыполнение этих условий закономерно должно было вести к краху бреттон-вудской валютной системы. Недостаток резервных средств (долларов, фунтов стерлингов, золота) вел к торможению мировой торговли, а избыток – к дестабилизации системы фиксированных валютных курсов. Высокие темпы прироста валютных резервов, по сравнению с темпами прироста золотого компонента резервов со временем поставили под сомнение способность США сохранять конвертируемость доллара в резервах центральных банков по установленной официальной цене. В 60-е гг. доллар практически

---

<sup>3</sup> Красавина Л. Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. М.: Финансы и статистика, 2005 – С.522

монополизировал сферу международных расчетов, что нашло свое отражение в росте его доли в золотовалютных резервах всех стран с 9% в 1950 г., до 75% в 1970 г.

В 60-е гг. XX в. начался кризис, приведший к крушению Бреттон-Вудской валютной системы. В начале этого периода, дефицит платежного баланса США привел к значительному сокращению золотого запаса. Одновременно с этим происходило нарастание внешних долгов США. Одной из причин крушения Бреттон-Вудской системы явились исключительные полномочия доллара в качестве резервной валюты и связанные с этим претензии на выполнение функции мировых денег. Несостоятельность претензий доллара на такую роль вытекала из того, что ни одна национальная валюта, на какую бы экономическую и политическую мощь государства она ни опиралась, не могла на тот момент стать мировыми деньгами: поступление долларов в международный платежный оборот было связано с пассивом платежного баланса США, а не с реальными потребностями международных расчетов. Отрицательное сальдо платежного баланса было связано с относительным снижением конкурентоспособности американской экономики с 70-х гг. Дефицит баланса США активно погашали долларами, а не золотом.

В 1970 г. в США резко снижаются процентные ставки, что порождает сильнейший кризис доллара. За короткий промежуток времени происходит массовый отток капитала из США в Европу, где уровень процентных ставок был более высоким.

Когда запасы долларов в международных резервах превысили золотой запас США в несколько раз, другие страны начали требовать обмена долларовых резервов на золото. Все это, а также непрекращающийся рост дефицита платежного баланса США вынудил президента Р. Никсона в 1971 г. приостановить конвертируемость долларов в золото, что подорвало устойчивость этой валюты, впервые с 1934 г. произошла ее девальвация и началось т.н. «бегство от доллара». Западноевропейские страны отказались

от обязательств по поддержке курса доллара, что, по сути, привело к отказу от всех основополагающих принципов системы золотовалютного стандарта.

Чуть позже в Вашингтоне была предпринята последняя попытка сохранить бреттон-вудскую систему. Интервал отклонений обменных курсов от паритетов был увеличен до  $\pm 4.5\%$ . Однако, удержать границы интервала было очень непросто. Так, например германский Бундесбанк провел интервенцию на сумму 5 млрд. долларов, что была громадной суммой по тем временам, но успеха это не принесло. Валютные биржи в Европе и в Японии пришлось временно закрыть, а США объявили о девальвации доллара на 10%.

На базе Фонда в международной экономике возник новый кодекс поведения стран, согласившихся придерживаться определенных правил в валютно-финансовой сфере во имя достижения общих целей стабильности, роста и социального благополучия<sup>4</sup>.

В основу бреттонвудской системы изначально были заложены двойственные условия валютной стабильности. С одной стороны, требовалось, чтобы США проводили финансовую политику, направленную на поддержание доверия к фиксированному обменному курсу доллара и цене на золото, выраженную в американской валюте. С другой стороны, страны-участницы должны были поддерживать фиксированные обменные курсы своих валют к доллару США. Мировая валютная система, в основе которой лежит национальная валюта одного государства, в конечном итоге оказалась не жизнеспособной. Крушение бреттонвудской системы было определено следующими основными факторами. Во-первых, все большее количество американских корпораций стало выходить на международный рынок, что привело к резкому увеличению вывоза капитала из США в Западную Европу. Это оказало негативное влияние на состояние платежного баланса страны. Во-вторых, увеличилась конкуренция на мировом рынке со стороны стран

---

<sup>4</sup> Доронин И. Новые явления и тенденции в экономике и на финансовом рынке западных стран // Деньги и кредит, 2006. – №9.



Европы и Японии. В-третьих, в конце 60-х - начале 70-х Соединенные Штаты во многом увеличивают закупки энергоносителей, что привело к дефициту торгового баланса в 1971 г. В-четвертых, у США постоянно росли затраты на содержание своего многочисленного воинского контингента за границей. Все это ослабило позиции доллара в качестве опоры мировой валютной системы. Однако США использовали механизмы МВФ, дабы попытаться переложить бремя поддержания доллара на страны Западной Европы и Японию. Отказ от обмена долларов на золото позволил Федеральной Резервной Системе США осуществлять эмиссию доллара в соответствии со своими целями и, таким образом, получать от всех стран-членов МВФ беспроцентные кредиты. Отсутствие альтернативы доллару США привело к ситуации, когда практически все страны были вынуждены поддерживать его курс, чтобы не обесценились золотовалютные резервы, большая часть которых представлена в американской валюте.

С введение Ямайской системы было окончательно отменено золотое содержание валют. Она узаконила свободно плавающие курсы валют, причем был существенно модифицирован механизм национального и межгосударственного воздействия на формирование курсовых соотношений. Положения нового устава МВФ, вступившего в силу с апреля 1978 г., открыли для стран возможность гибкого маневрирования в области валютных паритетов и курсов<sup>5</sup>.

В условиях экономического спада в 1980-1982 гг. иностранный капитал привлекался в американскую экономику посредством поддержания завышенной ставки процента коммерческих банков. В последующие десятилетия, на динамику курса доллара существенно возросло влияние притока иностранного капитала, который с 1983 г. превышает отток капитала из США. Доля частных инвесторов в притоке иностранных активов в экономику США в эти годы достигала 90 %. В результате в 1983 г. США

---

<sup>5</sup> Красавина Л. Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. М.: Финансы и статистика, 2005 – С.531

превратились из чистого экспортера в чистого импортера капитала. В 1985 г. обязательства превысили активы США, и страна превратилась в чистого международного должника с острой зависимостью от устойчивого притока иностранного капитала. Курс доллара поддерживался высокой процентной ставкой, а позднее – и высоким экономическим ростом, вызванным «рейганомикой». К 1985 г. рост курса доллара к основным валютам достиг максимальных значений.

В годы «рейганомики» произошло кардинальное обновление американской экономики; обозначился ее переход к открытой экономике с усиливающейся зависимостью от внешней сферы. Модернизация базовых отраслей сопровождалась корпоративной реорганизацией, рационализацией производства и управления; был достигнут качественно новый уровень производительности и эффективности труда. Высокие темпы экономического роста обеспечивали приток иностранного капитала<sup>6</sup>.

Высокие процентные ставки, притягивающие капиталы в американскую экономику и завышенный курс доллара вызвали недовольство партнеров США. В 1985 г. пятью странами (Великобритания, Германия, США, Франция и Япония) было принято т.н. соглашение Плаца. В соглашении признавалось, что курс доллара недостаточно отражает фундаментальные изменения в экономике. Соединенным Штатам рекомендовалось снизить бюджетный дефицит и принять меры по расширению спроса на японские товары для сокращения торгового дефицита. За этим последовали массовые интервенции центральных банков по покупке дейчмарки и иены, что снизило курс доллара.

В феврале 1987 г. состоялось совещание министров финансов «большой семерки», и было заключено Луврское соглашение. Участники совещания признали, что доллар достаточно снижен и обменные курсы основных валют в целом соответствуют состоянию экономики. Была

---

<sup>6</sup> Доронин И. Новые явления и тенденции в экономике и на финансовом рынке западных стран // Деньги и кредит, 2006. – №9.

достигнута договоренность о более тесном сотрудничестве в поддержании валютных курсов на текущем уровне. Луврское соглашение было подкреплено негласной договоренностью о поддержании курса доллара в пределах 5% по отношению к иене и дойчмарке. После совещания Япония осуществила крупномасштабные закупки доллара, несколько повысив его курс к иене в целях расширения японского экспорта в США.

Огромные дефициты торгового баланса и федерального бюджета США в 1987 г. обусловили снижение спроса частных инвесторов на корпоративные ценные бумаги, массовый сброс казначейских бондов и давление на курс доллара. В октябре 1987 г. после четырехлетнего подъема произошло почти 30%-ное падение курсов акций на Нью-Йоркской бирже. Опасаясь возникновения мирового экономического кризиса и стараясь стабилизировать валютные курсы, центральные банки партнеров США по «большой семерке» осуществили крупнейшие валютные интервенции на рынке краткосрочных векселей американского казначейства и снизили процентные ставки.

В 1988-1990 гг. центральные банки семи ведущих стран осуществляли крупные стабилизирующие валютные операции в целях удержания курса доллара в узких пределах колебаний относительно большинства основных валют.

Период с конца 1991 г. до начала 1993 г. считается наиболее серьезным и широкомасштабным кризисом валютных рынков после краха бреттонвудской валютной системы. Механизм, породивший кризис был создан в 1972 г. европейскими странами, в первую очередь Германией и получил название «валютная змея». Первоначально он представлял собой режим поддержания взаимных колебаний валютных курсов (для каждой пары валют) в определенных пределах, при этом совместное плавание валют стран ЕС также не должно было превышать установленного значения по отношению к доллару.

К середине 1990-х гг. глобализация финансов достигла высокого уровня, и международные потоки капиталов увеличивались нарастающими темпами. Американская экономика оказалась наиболее подготовленной к условиям, создавшимся после кризиса, и США стали главным получателем международных ресурсов. Если в 1985-1995 гг. преобладала понижательная тенденция курса доллара, и в 1995 г. доллар достиг самых низких значений, то с 1996 г. начался продолжительный рост курса доллара к основным валютам под воздействием стабильных темпов роста экономики США и растущего притока иностранного капитала, структура и мотивация которого претерпевали изменения.

Увеличение курса доллара к основным валютам определялось рядом факторов. Во-первых, различиями в фазах цикла стран: США находились на подъеме после некоторого спада в 1990-1991 гг., в то время как экономики многих западноевропейских стран и Японии испытывали серьезные трудности. Во-вторых, с 1995 г. наблюдался масштабный приток капитала в США особенно на рынки ценных бумаг с фиксированным доходом. С середины 1990 г. на валютный курс доллара существенное воздействие оказал иностранный спрос на американские активы, объемы закупок американских ценных бумаг, а также приток других инвестиций.

США стали финансовым посредником, обеспечивающим перераспределение глобальных ресурсов. Ключевым фактором массивного притока капитала в США и укрепления доллара являлись различия в процентных ставках между США, Германией и Японией. Процентные ставки оставались низкими и даже снижались повсюду в Европе и Японии, в США они держались в 1995-1998 гг. на одном уровне, а к 2000 г. поднялись.

В 1999-2001 гг. на американском рынке акций наблюдался бум на фоне высокого роста котировок акций, особенно высокотехнологичных компаний.

Курс акций начал оказывать заметное воздействие на валютный курс доллара в сторону его завышения<sup>7</sup>.

Помимо США доллар ходит в ряде стран Центральной и Латинской Америки. Влияние доллара в Латинской Америке всегда было особенно велико. Государствам-членам Центральноамериканского валютного союза не удалось унифицировать национальные валютные системы. Созданная совместная валюта – центральноамериканское песо – использовалась лишь для взаимного зачета требований. Жестко был привязан к доллару США карибский доллар – расчетная единица Карибского общего рынка. В 90-е годы в Латинской Америке, процесс долларизации набрал наибольшие обороты. Толчком к этому послужило резкое ухудшение экономической ситуации в ряде стран региона и усиление соответствующего компонента внешнеполитической стратегии США. В 2000 г. Эквадор отказывался от национальной валюты – сукре, поменяв ее на доллар США. В Аргентине Центральный банк готовит план замены на доллар аргентинского песо. Давно и полностью долларизованы денежные системы Панамы и Гаити. Центральный банк Аргентины официально предложил создать в Латинской Америке валютный союз, предусматривающий замену национальных валют на доллар США и передачу США прав регулирования эмиссионной и бюджетной политики. Таким образом, в отличие от зоны евро со внутренней валютой в Латинской Америке единое валютное пространство основано на внешней валюте, которая сначала используется для внешних расчетов, а потом вытесняет национальные деньги из внутреннего обращения.

Подводя итоги первой главы, отметим, что на изменение курса доллара США, как и любой другой валюты, оказывает воздействие внешние и внутренние факторы. Внутри страны, это динамика экспорта/импорта товаров, услуг, капитала, состояние торгового и платежного баланса, экономический рост, национальная валютная политика. Также валютный курс доллара колеблется под воздействием изменений в экономике других

---

<sup>7</sup> Королев И.С. К вопросу либерализации валютного рынка // Вопросы экономики, 2007. – №3.

стран, и, прежде всего стран Западной Европы и Японии, и, соответственно, колебаний валютных курсов евро и иены. В отдельные периоды большое воздействие на главные валютные рынки оказывали согласованные решения и мероприятия центральных банков крупнейших развитых стран.

Конец XX - начало XXI века ознаменовались ускорением развития процесса глобализации, который оказывает все большее влияние на все сферы человеческой жизни. Его основная черта заключается в формировании единого общемирового экономического, финансового и информационного пространства. Глобализация – это высшая стадия интеграции мирохозяйственных связей, экономическое, технологическое и культурное взаимопроникновение государств. На рубеже веков она стала объективным процессом, отражающим реальности современного этапа хозяйственного развития стран и потребности транснациональных корпораций.

Основными движущими силами глобализации являются ускорение научно-технического прогресса, расширение деятельности ТНК и международной производственной кооперации, интенсификация обмена наукоемкой продукцией и высокими технологиями, активизация торговли финансовыми, компьютерными, информационными и другими видами деловых услуг. Расширение мирохозяйственных связей создает благоприятные возможности для стабильного и эффективного развития всей системы мирохозяйственных связей, одновременно выдвигая перед странами новые и все более жесткие требования в отношении стандартов коммерческой деятельности, технического уровня и качества поставляемых товаров и услуг. Несоответствие условиям, которые диктует процесс глобализации, грозит неизбежным проигрышем в конкурентной борьбе и вытеснением на периферию мировой экономики<sup>8</sup>.

Процесс глобализации протекает одновременно на микро- и макроэкономической уровне. Под первым подразумевается ориентация компаний на мировой рынок, под вторым – внешнеэкономическая политика

---

<sup>8</sup> Королев И.С. К вопросу либерализации валютного рынка // Вопросы экономики, 2007. – №3.

государства. Однако этот процесс влечет за собой не только позитивные последствия для мирового хозяйства, с ним связаны новые проблемы и риски, которые также приобрели глобальные масштабы.

Процесс глобализации широко затронул международные финансовые рынки: кредитный, валютный и рынок капиталов. Его основной чертой стало ускорение операций электронных финансовых трансфертов: размещение и перемещение ресурсов. Смена портфелей финансовыми инвесторами стала чрезвычайно легкой и быстрой с точки зрения технических процедур. Многие страны мира, а также международные финансовые организации оказались не готовы к столь стремительному росту скорости обращения финансовых инструментов, что повлекло за собой целый ряд негативных последствий.

Неспособность Международного Валютного Фонда предотвратить и урегулировать финансовый кризис 1997-1998 гг. выявила необходимость реформирования мировой валютно-финансовой системы. Азиатский, а затем и российский кризис 1998 г. показали, что МВФ были допущены серьезные ошибки в разработке стабилизационных программ. Стало очевидным, что принцип либерализации экономических отношений не может быть универсальным средством решения всех проблем и применяться в различных странах без учета национальной специфики. На Фонд обрушился шквал критики со стороны международного экономического сообщества. В результате его деятельность подверглась существенному реформированию: долгосрочное кредитование было фактически переведено в сферу деятельности Всемирного банка. Эта мера призвана стать своего рода дисциплинирующим механизмом для стран-заемщиков, т.к., в отличие от МВФ, основу ресурсов МБРР составляют займы на финансовых рынках.

В результате реформирования деятельность МВФ была сконцентрирована на постоянном отслеживании ситуации в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Основной целью надзора со стороны этой международной организации стало предотвращение новых

кризисов. Однако до сих пор контроль со стороны Фонда сконцентрирован в основном на развивающихся странах и странах с переходной экономикой, в то время как крупнейшие транснациональные корпорации и банки могут также нанести серьезный урон экономике отдельных стран, действуя без контроля со стороны международных организаций, исходя из принципа получения собственной прибыли.

В современных условиях меняется не только роль международных организаций, но и расстановка сил на мировом валютно-финансовом рынке. Нестабильность курса доллара США стала основной причиной падения к нему доверия со стороны мирового экономического сообщества. В целях обеспечения устойчивости своей валютно-финансовой системы страны Европы объединились в рамках валютного союза и ввели единую европейскую валюту - евро. В последние годы правительства некоторых государств проводят меры по диверсификации своих валютных резервов. Они стремятся уменьшить долю американского доллара в пользу других валют. Отметим и тот факт, что за 2001-2006 гг. значительно выросла цена на золото. Причиной сложившейся ситуации стало ослабление позиций доллара США, рост мировых цен на топливо и нарастание чувства неуверенности в будущем у держателей американской валюты. Доллар потерял статус надежной валюты, а евро не смог полностью заменить его в этом качестве. Все это способствовало укреплению золота в качестве надежного резервного актива. Страны Азии пошли по европейскому пути: в стремлении обезопасить свою экономику от колебаний курса американской валюты они создали свою единую валюту – АСУ (по образцу европейской ЭКЮ). В настоящее время она еще не является полноценной денежной единицей и призвана быть своего рода региональным индикатором по отношению к доллару, евро и другим свободно конвертируемыми валютам. Однако в



будущем возможно, что АСУ будет трансформировано в полноценную валюту, которая станет основой Азиатского валютного союза<sup>9</sup>.

#### *1.4. Долларизированные экономики в мире*

Долларизация (dollarization) представляет собой замену национальной валюты долларом США, который используется в качестве средства обращения и сбережения, а также меры стоимости. Нередко термин «долларизация» служит для обозначения любого процесса вытеснения иностранной валютой (не обязательно долларом США) внутренней валюты.

Долларизация может быть официальной и неофициальной. В случае неофициальной долларизации внутренняя валюта используется в основном для совершения небольших сделок и официальных платежей (налоги, сборы, пошлины и т.д.), в то время как доллар играет ключевую роль в проведении крупных операций и накоплении сбережений. Гораздо менее распространенной является официальная (полная) долларизация, когда страна не обладает национальными банкнотами и (иногда) монетами. В таком случае доллар служит в качестве официальной внутренней денежной единицы. Многие страны на протяжении всей своей истории использовали иностранную валюту во внутреннем денежном обращении. Даже в самой Америке, где в XVIII-XIX веках в розничной торговле главенствующую роль играли монеты, вплоть до 1857 г. было разрешено хождение иностранных денег.

Наиболее известной страной с официально долларизированной экономикой является Панама. Она с 1904 г. использует доллар США в качестве внутренней денежной единицы. Несмотря на то, что Панама выпускает свои собственные монеты и имеет расчетную единицу (бальбоа), это никак не мешает долларизации. Один бальбоа равен одному доллару

---

<sup>9</sup> Алишихов И. Ч. Взаимодействие валютного курса с экономическими процессами // Социально-экономические проблемы развития рыночного хозяйства. - 2004. № 4.

США, а мелкие монеты играют вспомогательную роль и облегчают наличные расчеты.<sup>10</sup>

Кроме Панамы еще одиннадцать экономик официально используют доллар США. Пять из них или входят в состав США, или находятся под их опекой. Остальные экономики - это островные государства, имеющие независимый политический статус от США: Маршалловы Острова, Федеративные Штаты Микронезии, Республика Палау, а также британские территории Питкэрн, Тёркс и Кайкос. Еще около двадцати небольших официально долларизированных экономик помимо доллара США используют также австралийский доллар или французский франк. Эти две денежные единицы - наиболее распространенные после доллара США валюты, используемые странами вне своих территорий.

В июле 1999 г. управляющий Центральным банком Аргентины Педро Поу публично объявил о том, что руководством банка совместно с правительством принято решение отказаться от национальной валюты (песо) в пользу доллара США. Окончательные сроки перехода на доллар еще не установлены. Можно лишь сказать, что преобразование национальной денежно-кредитной системы займет несколько лет (см. «Программу официальной долларизации»).

Для финансовых рынков новость о долларизации не была неожиданной. Еще в январе 1999 г. президент Аргентины Карлос Менем отдал распоряжение проанализировать проект долларизации. Переговоры аргентинцев с чиновниками Министерства финансов США и ФРС уже состоялись. Создается рабочая группа для обсуждения ряда технических вопросов долларизации, таких, как сеньораж и кредитор последней инстанции. С американской стороны проблемой официальной долларизации занимаются два комитета Конгресса США: Банковский и Совместный экономический комитет. Первый из них изучает исключительно влияние

---

<sup>10</sup> Алишихов И. Ч. Использование системы плавающего валютного курса в развивающихся странах // «Мировая экономика: модернизация государственных институтов». - М.: МАКС Пресс. - 2007.

долларизации на банковскую систему США, второй занимается общеэкономическими вопросами в целом.

В список претендентов на долларизацию, подготовленный Совместным экономическим комитетом, помимо Аргентины и Эквадора вошли Бразилия, Сальвадор, Индонезия, Мексика и Венесуэла. В США рассчитывают, что долларизация Эквадора положит начало масштабному процессу официальной долларизации во всей Латинской Америке.

Долларизация проходит далеко не бесследно для национальной экономики. Странам, где обращается иностранная валюта, приходится платить сеньораж эмитентам твердой валюты. Сеньораж сегодня определяется как чистая прибыль, получаемая любой организацией, осуществляющей эмиссию денег. Этот термин применяется не только по отношению к наличной валюте, но и к денежной базе, которая включает в себя как наличные деньги в обращении, так и резервы коммерческих банков. Один из вариантов оценки сеньоража состоит в том, что деньги рассматриваются как актив, не приносящий процентного дохода. Соответственно, держатель наличных денег несет альтернативные издержки в виде процента по государственным ценным бумагам. Храня монеты и банкноты, субъект экономики тем самым предоставляет беспроцентный кредит государству. В таком случае величину сеньоража можно оценить через процентный доход, который теоретически способна принести денежная база. По оценкам Совместного экономического комитета Конгресса США, доходы Штатов от долларизации других стран равны \$134-\$17.1 млрд. в год. Столь значительная величина сеньоража, получаемая США, естественно, вызывает критику со стороны правительств официально долларизированных стран. Они ставят вопрос о необходимости разделения доходов от сеньоража.

Официальная долларизация влияет не только на страны, присоединяющиеся к долларовой зоне, но и на сами США. Влияние долларизации на Соединенные Штаты связано, в первую очередь, с бесконтрольным использованием долларовых масс за рубежом. В связи с тем, что Америка

обладает главенствующим влиянием на международный рынок и на процентные ставки, потеря контроля серьезно снижает эффективность проводимой ФРС денежно-кредитной политики.

Второй эффект долларизации в США - рост политических рисков. Если ФРС по каким-либо причинам пойдет на увеличение процентной ставки, долларизированные страны могут оказывать давление на американское правительство, с тем чтобы оно, в свою очередь, повлияло на ФРС и заставило ее снизить процентную ставку. Это давление может быть особенно заметным, если исходит от крупного торгового партнера, например, Мексики.<sup>11</sup>

Еще более серьезная проблема долларизации - валютный демпинг. Крупная страна с официально долларизированной экономикой или группа мелких долларизированных стран могут отказаться от использования доллара США в качестве внутренней валюты и ввести национальную денежную единицу. Массовый сброс долларов приведет к валютному демпингу и резкому падению курса доллара США.

Естественно, если бы официальная долларизация не приносила США ряд преимуществ, Штаты препятствовали бы ее проведению. Среди этих преимуществ, во-первых, укрепление статуса ведущей мировой валюты. Рост числа стран, где доллар США служит внутренней денежной единицей, помогает американской валюте сохранять за собой статус мирового лидера. Долларизация одной или нескольких крупных стран Латинской Америки позволит значительно увеличить число людей, использующих денежную единицу США, и выдвинет долларовую зону по народонаселению на первое место, оставив позади зону единой европейской валюты. Во-вторых, сеньораж. В-третьих, это снижение издержек и минимизация рисков.

Особо следует выделить устранение валютного риска и конверсионных издержек. Официальная долларизация или разрешение на свободное

---

<sup>11</sup> Алишихов И. Ч. Валютные режимы и их эволюция в развивающихся странах // Вестник российского торгово-экономического университета. - 2007. № 1.

использование доллара во внешнеторговых операциях и инвестициях позволит элиминировать все риски и издержки, связанные с внешнеэкономической деятельностью. Выгоды от долларизации получают не только США, но и долларизированные страны, имеющие друг с другом экономические связи.

Устранение валютного риска имеет и обратную сторону медали. Долларизация делает невозможной конкурентную девальвацию. Страны, вошедшие в долларовую зону, не смогут проводить девальвации с целью увеличения конкурентоспособности своего экспорта и снижения привлекательности импорта. Для США это особенно важно, поскольку они являются импортирующей страной.

На решение о проведении официальной долларизации влияет достаточно большое число характеристик: размер экономики, степень ее открытости, корреляция макроэкономических шоков и т.д. Теория, правда, умалчивает о том, каких количественных значений должна достичь национальная экономика, чтобы соответствовать требованиям долларизации.

Другая группа критериев присоединения к валютной зоне - это неэкономические критерии. Речь идет, прежде всего, об общественно-политических целях страны. Решение властей о проведении официальной долларизации зависит не только от количественной оценки экономических выгод и издержек, но также и от национальных ориентиров. Чаще всего решение о долларизации является следствием не экономического, а политического выбора. По мнению Вашингтона и международных финансовых организаций, наиболее подходящими кандидатами на официальную долларизацию выступают Аргентина и Мексика. Аргентина является крупнейшей страной и экономическим лидером Латинской Америки. Что касается Мексики, то там деловые круги тоже ратуют за долларизацию. Кроме того, в присоединении Мексики к долларовой зоне заинтересован сам официальный Вашингтон. Значительная часть конгрессменов тесно связаны с бизнесом в Мексике.

## Глава 2. Экономические и политические факторы, поддерживающие доллар США как основную мировую валюту

### 2.1. Экономические факторы

Рассмотрим факторы, формирующие положение доллара в мировой экономике. Для этого вначале рассматриваются особенности современного экономического развития США как базиса валютных отношений. Затем проводится обзор основных теоретических работ по международным функциям валют и сферам их обращения, после чего представлены практические меры денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы США<sup>12</sup>.

Для достижения полноты анализа и повышения его объективности необходимо уделить внимание и основным партнерам США по мировому хозяйству, представив сопоставительные данные по состоянию их экономик, а также по направлениям и масштабам активности их денежно-кредитной политики. При этом основной приоритет для сравнительных характеристик отдан странам еврозоны, единая валюта которых является, по мнению многих исследователей, потенциальным конкурентом доллару.

В начале XXI века многие страны мира оказались перед необходимостью адаптации к новым глобальным вызовам. Возрастание конкуренции в мировой экономике (которую все чаще начинают называть глобальным рынком) все резче проводит грань между странами лидерами и периферией. Со стороны США постоянно ведется борьба за сохранение и укрепление лидерства в мировой экономике, которая происходит в обстановке соперничества с главным конкурентом в лице ЕС. При этом базой соперничества остается, как и прежде, состояние национальной экономики. Поэтому при рассмотрении положения ведущих валют в мировой экономике, экономическому положению стран-эмитентов этих валют – фундаменту валютных отношений, уделяется особое внимание. Именно это определяет в

---

<sup>12</sup> Авдокушин Е.Ф. Международные экономические отношения: М.: Юрист, 2007. – С.113

первую очередь привлекательность той или иной валюты. Начало нового века высветило целый ряд как общих, так и специфических проблем у мировых лидеров – США и ЕС, в особенности у тех 12 стран Экономического и валютного союза – ЭВС, которые используют единую валюту евро и рассматриваются как общее экономическое пространство.

США вступили в новый век с большим багажом сложных экономических проблем. Более того, возникает целый ряд трудностей в экономике страны из года в год. Среди наиболее часто упоминаемых, можно выделить проблемы платежного баланса и состояния государственного бюджета, инфляции.

Вместе с тем, в начале XXI в. экономическое развитие стран ЭВС также проходит серьезное испытание. Более явными становятся недостатки динамики европейской экономики, ее гибкости, степени ее инновационности, а значит, и международной конкурентоспособности. Кроме того, Европейский союз, объединяющий подавляющее число западноевропейских стран, переживает масштабную трансформацию, одновременно осуществляя углубление, качественное совершенствование и пространственное расширение, что осложняет проблему его конкурентного партнерства с США в мировой экономике.

Анализ данных о фактическом состоянии наиболее важных факторов экономического развития США и его партнеров начинается в работе с анализа состояния платежных балансов. Именно данный фактор, по мнению многих, является наиболее тревожным для США, так как по формальным критериям состояние счета текущих операций именно у США наиболее неблагоприятно.<sup>13</sup>

Счет текущих операций платежного баланса США в последние годы все время пассивен, причем величина отрицательного сальдо постоянно увеличивалась. Если дефицит счета текущих операций США составлял в

---

<sup>13</sup> Балабанов И.Т., Балабанов А.И. Внешнеэкономические связи. М.: Финансы и статистика, 2005. – С.110

1999г. 3,2% ВВП, то в 2004 уже 5,7% ВВП, а по итогам 2005-2006 гг. дефицит счета текущих операций США составил уже 6% ВВП.

Страны ЭВС имеют в основном положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса, хотя и небольшое. В 1999г. данный показатель составлял 0,5 % ВВП, в 2000г. был зафиксирован единственный дефицит в размере 0,5 % ВВП, после чего положительная величина сальдо счета текущих операций составляла 0,2% в 2001г., 0,8% в 2002, 0,3% в 2003 и 0,4% в 2004г. По итогам 2005 и 2006 гг. активное сальдо счета текущих операций составило около 0,5% ВВП. У Японии и Канады в 2004-06 гг. наблюдается профицит счета текущих операций в размере около 3% ВВП, а у Великобритании дефицит в размере 2% ВВП.

В работе делается особый акцент на то, что дефицит по счету текущих операций США отражает не слабость, а силу американской экономики. Доверие мирового сообщества к США настолько велико, что дефицит по счету текущих операций финансируется в США большим притоком в страну иностранного капитала. Если в 1990г. чистый приток иностранного капитала в США составлял 60 млрд.долл, то в 2006г. он превысил 800 млрд. долл. В конце 90-х годов и начале XXI в. четко обозначилось глобальное положение США как крупнейшего мирового центра притяжения инвестиций. Это снимает напряженность при анализе данного фактора и позволяет не рассматривать его в качестве непосредственной угрозы доллару в мировом господстве.<sup>14</sup>

Другие же факторы экономического развития ведущих стран, как показано в работе, одинаково неблагоприятны как для них, так и для США.

После четырех лет (1998-2001 гг.), в течение которых госбюджет США сводился с профицитом, в 2002 фин. г. (финансовый год в США завершается 30 сентября) образовался дефицит в размере 157,8 млрд. долл. В 2003 году он возрос до 375,3 млрд. (3,4% ВВП). В 2004 фин. г. общая сумма фактического

---

<sup>14</sup> Рыбалкин В.Е., Щербанин Ю.А., Болдин Л.В. Международные экономические отношения М.: ЮНИТИ ДАНА, 2007. – С.119



бюджетного дефицита составила вместо запланированных 307 млрд. долл. 520,7 млрд., или около 5% ВВП - рекордная за всю историю страны величина. В дальнейшем он несколько снизился и за 2006 г. составил 248 млрд. долл., что соответствует несколько более 2% ВВП.

В странах ЭВС также на всем протяжении анализируемого периода наблюдалась дефицитность государственных бюджетов. В 2001г. бюджетный дефицит стран ЭВС составлял 1,3 % ВВП, в 2004г. 2,7%. По итогам 2005-2006гг. дефицит государственных бюджетов ЭВС находился на уровне 2,6% ВВП. Не лучшим образом обстоят дела с состоянием бюджета в других ведущих странах мира. Так, в Великобритании в 2004-2006 гг. дефицит государственного бюджета составлял 3% ВВП. Наиболее остро проблема государственного бюджета проявлялась в Японии, где дефицит в эти годы составил 7,1 % ВВП.

Опуская ряд других факторов, отметим, что главный показатель экономического развития любой страны - валовой внутренний продукт, в последние годы в США продолжает превышать ВВП многих развитых стран. Таким образом, можно констатировать, что хотя все ведущие страны мира переживают на рубеже веков ряд проблем, экономика США продолжает оставаться лидером мирового развития. Дело в том, что США вырвались вперед в развитии общих для всех процессов, которые составляют несущий каркас постиндустриальной ветви современной цивилизации. Эта ветвь - поступательная, инновационная, социально, гуманитарно и светски ориентированная. В основе экономического успеха и решающего экономического превосходства США над другими участниками мирового хозяйства лежат глубокие структурные сдвиги в экономике, совершенствование организационно-технологической структуры хозяйства, новая роль человека в экономике, оптимизация взаимодействия государства

и рынка, усиления значения корпоративной формы собственности и другие факторы, сформировавшие современный облик экономики США<sup>15</sup>.

Несмотря на ряд конъюнктурных трудностей, долгосрочная устойчивость экономического базиса доллара как одной из главных ведущих мировых валют не подвергается сомнению. Экономика США и впредь будет служить надежным гарантом привлекательности доллара как ведущей мировой валюты.

Далее в работе приводится синтез результатов анализа ряда последних теоретических работ по валютной тематике и вводится классификация валют в зависимости от их положения в мировом хозяйстве. Наибольший вес в мировой экономике имеют «ключевые валюты» и, среди них, выделяется «доминирующая». В работе подчеркивается, что доминирующую валюту от ключевой отделяют две характеристики; масштаб экономики, а также объем и качество финансовых рынков. История доминирующих валют связана с историей крупнейших мировых держав. Утрата мирового экономического лидерства всегда сопровождалась потерей финансового главенства, и наоборот: глобальное превосходство неизменно означало и возвышение национальной валюты.

Потому заключительная часть первой главы отведена анализу финансовых рынков США и ведущих стран, и мерам денежно-кредитной политики центральных банков. Показано, что в современных условиях центральные банки в целом проводят свою политику в тесном взаимодействии. Тем не менее, в силу необходимости учета порой противоречивых экономических интересов стран-членов ЭВС Европейский центральный банк был вынужден устанавливать ставку рефинансирования менее конкурентоспособную, чем ФРС США. Политика ФРС в рассматриваемый период была гораздо более гибкой и лучше реагировала на изменения экономической конъюнктуры, в то время как политика ЕЦБ была в основном «догоняющей» по отношению к США.

---

<sup>15</sup> Кругман П.Р. Обстфельд М. Международная экономика: теория и политика. М.: ЮНИТИ, 2007. – С.253

Сложившаяся в конце 90-х гг. в США макроэкономическая ситуация обусловила проведение Федеральной резервной системой жесткой денежно-кредитной политики. Темпы экономического роста оставались высокими, продолжилось понижение уровня безработицы. ФРС стала предпринимать меры по сокращению денежного предложения для ограничения инфляции и разбухания финансового рынка в условиях быстрого экономического роста. Это предполагало, в частности, повышение ориентира ставки по федеральным фондам. С июня 1999 г. по апрель 2000г. ФРС шесть раз повышала ставку по федеральным фондам, доведя ее с 4,75 до 6,5% годовых. Затем изменение экономической ситуации внесло коррективы в действия ФРС. В течение 2001 г. Федеральной резервной системой США предпринимались активные шаги, направленные на противодействие замедлению экономического роста. Основным инструментом денежно-кредитной политики США — ориентир процентной ставки по федеральным фондам — в указанный период был понижен в 11 приемов — с 6,5 до 1,75% годовых.

В 2002 – 2003 гг. в США сложился избыток денежных ресурсов при низком уровне активности бизнеса. В этих условиях Федеральная резервная система США еще более понизила ориентир ставки по федеральным фондам - до 1% годовых. В 2004 г., когда рост экономики США стал сопровождаться ростом цен, денежные власти США перешли к политике постепенного повышения процентных ставок. К концу 2005 г. ориентир ставки по федеральным фондам возрос до 3,75%, а с середины и до конца 2006 г. он составлял 5,25% годовых. В дальнейшем наметившееся во второй половине 2006 г. снижение темпов роста экономики, которое продолжилось в 2007 г., заставило ФРС перейти к снижению ставки в сентябре 2007 г. до 4,75% и продолжить затем этот курс.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Федоренко И. Б., Мишина В. Ю. Тенденции развития российского валютного рынка // Биржевое обозрение. 2008. № 1.

Европейский центральный банк вынужден в последние годы проводить политику низких процентных ставок. В 2003-2005 гг. ставка рефинансирования в ЭВС оставалась на уровне 2%. В результате финансовые ресурсы стран зоны евро устремлялись в США, решая проблему пополнения экономики финансовыми ресурсами и обостряя ситуацию в странах еврозоны. С середины 2006 г. ЕЦБ последовательно повышал ставку и довел ее до 4,5%, тем самым укрепляя позиции евро.<sup>17</sup>

В долгосрочном плане невысокая динамика развития экономики ряда стран ЕС сужает диапазон возможностей ЕЦБ по линии эффективного управления евро и влияния на ее мировые позиции. ФРС США, наоборот, опираясь на мировое лидерство экономики США, стремится гибко управлять долларом в интересах долгосрочного экономического развития США.

## ***2.2. Финансовые рынки США***

Мировой валютный рынок обеспечивает эффективный механизм интеграции национальных рынков в единую глобальную систему мирового хозяйства, обеспечивая бесперебойность торговли и движения капитала. Объемы совершаемых на нем операций неуклонно растут. С 1989 по 2004 гг. среднесуточный объем валютнообменных операций в мире увеличился с 590 млрд. долл. до 1880 млрд. долл., то есть примерно в три раза. Основной объем валютнообменных операций в мире в начале XXI века совершается с участием доллара.

Для оценки положения доллара США на данном рынке, в качестве основного критерия, использована доля валютных пар с участием доллара в общем объеме валютнообменных операций в мире. На валютные пары с участием доллара (за исключением пары доллар-евро) в 2004 г. приходилось 61% валютнообменных операций, а на пары с участием евро лишь 8%. Точно такие же показатели были и в 2001 г., что отражает стабильность главенствующего положения доллара в валютнообменных операциях в мире

---

<sup>17</sup> Шитов.А. «Американская мечта дала трещину» // Российская газета, №4472, 12.09.2007.

(на пару доллар – евро в 2004 г. приходилось 28% валютнообменных операций). Это положение сохранялось в 2005-2008 гг.

В качестве второго сегмента финансовых рынков мира, для анализа был выбран рынок международных долговых ценных бумаг. По классификации Банка международных расчетов в Базеле, в международные долговые ценные бумаги включаются все выпуски долговых ценных бумаг за исключением тех, которые выпущены эмитентами-резидентами для инвесторов-резидентов.<sup>18</sup>

Данный рынок приобретает все большее значение для мирового хозяйства, так как в условиях глобализации растет роль иностранного капитала в кредитовании правительственных и корпоративных структур многих стран мира. Общий объем рынка международных долговых ценных бумаг в середине 2006 г. превысил 16000 млрд. долл. при их годовом выпуске в размере более 1600 млрд. долл. в 2005 г. и почти 1870 млрд. долл. в 2008 г. На данном рынке в последние годы доминируют две валюты – доллар США и евро.

Доллар США за последние годы переместился на место второй наиболее часто используемой валюты выпуска международных долговых ценных бумаг. С момента введения евро доля доллара в валовом объеме выпуска международных долговых ценных бумаг сократилась с 44% до 35%, а доля евро наоборот, возросла, с 38% до 48%. Общая совокупная доля двух ведущих валют в валовом объеме выпуска международных долговых ценных бумаг сохраняется относительно постоянной - 82% в 1999г. и 83% в 2005-2008 гг.

Третьим проанализированным в работе рынком, стал рынок международных банковских кредитов. В соответствии с методологией Банка международных расчетов в Базеле к международным банковским операциям

---

<sup>18</sup> Мансуров А.К. Подходы к созданию системы ранней идентификации валютно-банковских кризисов в России. // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. Гл. ред. А.Г. Коровкин. – М.: МАКС Пресс, 2008 – С.46

следует относить те, в которых либо используется иностранная валюта, либо заемщик и кредитор находятся в разных странах.

Доллар США является ведущей валютой в зарубежных банковских кредитах в иностранных валютах и в во внутренних банковских кредитах в иностранных валютах. На 2008 г. на долю доллара США приходилось 56% и 45%, в то время как на евро 26% и 29% соответствующих кредитов.

Эволюция мировой валютно-финансовой системы в XX в. привела к тому, что выполнение функции международного расчетного и платежного средства полностью перешло от золота к мировым валютам. Наличие этого свойства у той или иной денежной единицы является очень важным показателем ее состояния, уровня развития и авторитета на мировой арене. Поэтому важно рассмотреть положение доллара США в международных расчетах.<sup>19</sup>

Доллар США является доминирующей валютой во внешнеторговых отношениях. Его использование в международном обмене товарами и услугами является выгодным благодаря многим факторам, таким как наименьшим транзакционным и информационным издержкам. В настоящее время удельный вес евро в обслуживании мирового экспорта значительно ниже, чем стран ЭВС в мировой торговле, а доля доллара в расчетах по экспортным операциям почти в четыре раза превышает удельный вес в них самих США.

### ***2.3. Политические факторы***

Процесс глобализации в мировой экономике представляет собой закономерный результат интернационализации производства и капитала. Глобализация в значительной степени предстает как количественный процесс возрастания масштабов, расширения рамок мирохозяйственных связей.

---

<sup>19</sup> Панилов М.А. Валютный курс: система воздействующих факторов.//Проблемы экономики №2 (21). - Москва: Изд-во Компания Спутник плюс. 2008.

Одним из наиболее крупных и фундаментальных вопросов на рубеже XX в. являются взаимоотношения между США и окружающими странами, под которыми понимаются не только и не столько американский внешнеполитический курс, а вся совокупность взаимосвязей, включающая и роль окружающего мира в становлении США, как государства и мировой державы, и продолжение его воздействия на американское общество и государство на современном этапе, и обратную связь – от США к окружающему миру.

Учитывая мощь США, их роль в международных отношениях в конце нынешнего столетия, понятно, что в данном случае речь идет о таком сильном влиянии на окружающий мир, которое вряд ли сопоставимо с чем-либо еще. Во-первых, это воздействие последней, оставшейся от эпохи холодной войны сверхдержавы, которая и сейчас ощущает себя таковой и – главное – хочет вести себя как сверхдержава. Во-вторых, это страна, которая давно, фактически со времен своего образования, привыкла ощущать себя «избранной», «особой», «наиболее любимой богом». В-третьих, США обладают крупнейшей военной силой современности, осуществляя контроль (самостоятельно или через систему союзов) практически над всеми ключевыми регионами мира. Наконец, США задали темп и вектор движения всему современному миру своей этикой, политическим мышлением, технологическими прорывами, а главное – гласным, публичным и обстоятельным разбором собственных достижений и провалов, на чем учатся остальные члены международного сообщества.<sup>20</sup>

Утверждение, что «США – единственная сверхдержава», имеет широкое хождение и в официальных заявлениях американской администрации, и во многих других странах. Практически сразу же после распада Советского Союза был высказан тезис об «однополярном мире» во главе с единственной оставшейся сверхдержавой.

---

<sup>20</sup> Панилов М.А. Номинальный валютный курс рубля: теоретические предпосылки и эмпирическая проверка // Финансы и бизнес. 2009.

Этот тезис связан с определенным видением мира. Он свидетельствует о желании не замечать происходящих в международных отношениях глубоких перемен, вызванных окончанием холодной войны. Тезис этот отражает глубокое убеждение в том, что, несмотря на окончание эпохи конфронтации, во всяком случае, старой конфронтации между Востоком и Западом, между коммунизмом и свободным миром, отношения между ними остаются основанными на силовой иерархии, на подсчете количества ракет, авианосных соединений, боеготовых дивизий и прочих силовых моментов, жестко определяющих место каждой страны в мировой таблице о рангах. Наконец, тезис этот демонстрирует твердое убеждение, что двуполярная модель мира в современных условиях может эволюционировать исключительно в сторону однополярной и что распад двуполярной международной системы в глазах многих политических деятелей США воспринимался только как становление однополярной.

Утверждение «США – единственная сверхдержава» помимо определенного видения эволюции международной системы содержит еще одну установку – о роли самих США в этой системе. Совершенно очевидно, что эта роль имеет центральный и системообразующий характер: военной силе, политическим и военным союзам, институтам, состоянию экономики и всем остальным сторонам национального могущества США придается исключительное значение как центру нового универсума, как главной оси мироздания<sup>21</sup>.

Отсюда делаем соответствующие выводы. Во-первых, об основах стабильности современной системы и ее жизнеобеспечении: ее жизнеспособность и деятельность объявляются производными от состояния американских ресурсов, политической воли и интеллекта. Разумеется, это, прежде всего, означает усиление степени ответственности США и их политического механизма.

---

<sup>21</sup> Панилов М.А. Разработка нового комплексного подхода к анализу динамики равновесного валютного курса // Российский экономический интернет-журнал [Электронный ресурс]: Интернет-журнал АТиСО



Во-вторых, выводы из концепции «единственной сверхдержавы» определяют также объем и содержание функций этой державы в современном мире и ответных обязанностей этого мира перед ней. На США и их союзников возлагается ответственность за поддержание общей международной стабильности, в связи с чем возник глубокий кризис в отношении Вашингтона к ООН. Если раньше, в условиях многополярного мира после окончания второй мировой войны, когда существовали пять приблизительно равных великих держав (СССР, США, Великобритания, Франция и Китай), или даже в условиях двухполярного мира, когда из числа великих держав выделились две сверхдержавы (СССР и США), ООН могла выступать в качестве дополнительного механизма к двусторонним механизмам согласования их интересов, то в условиях однополярного мира ситуация меняется: нет нужды согласовывать с кем бы то ни было свои интересы, а следовательно, не нужен и механизм Совета Безопасности ООН.

В-третьих, в рамках этой концепции стали меняться, и довольно радикально, отношение к использованию силы в международных отношениях и готовность ее использовать. Исчез вынужденный контроль над собственными же планами и амбициями, существовавший в годы холодной войны в связи с опасностью противодействия другой стороны или эскалацией цены применения силы до неприемлемого уровня. Okрепло представление о своих возможностях как о стержневом механизме поддержания международной безопасности, права и ценностей с помощью авиационно-ракетных ударов, десантов спецназа и поставок вооружений. В противовес временам холодной войны, оказалось, что применение силы не просто оправданно, но и целесообразно, а также полезно, – естественно, силы американской против неамериканцев, а не наоборот. «Наоборот» по-прежнему осуждалось как «отсталость» и «варварство», как нарушение «международных норм и стандартов».<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Киреев А. Н. Международная экономика. М.: Финансы и статистика, 2009. – С.124

В-четвертых, концепция «США – единственная сверхдержава» связана и с продолжением углубления раздела стран на друзей и недругов Америки. Со времени начала холодной войны система взаимоотношений США с другими государствами была довольно разнообразной: союзнические связи, партнерство, дружественные, нейтральные отношения, холодность, безразличие, враждебность. Помимо совершенно новых схем построения «мира по-американски», что само по себе может означать его сильнейшую дестабилизацию и даже повышение конфликтного потенциала.

При возникновении идеи однополярного мира и «единственной оставшейся сверхдержавы» возникает совершенно естественное и логичное ее продолжение в виде специфических схем мирового порядка, его правил и норм, механизмов, движущих сил и контрольных средств. И с этой точки зрения идея «единственной сверхдержавы» предполагает возникновение своеобразного американоцентристского мира, в котором США будут и задавать темп развития всей совокупности современных государств, и обеспечивать его стабильность.

Процесс глобализации мировой экономики, означая все более возрастающую взаимозависимость экономик отдельных стран, ускорение обмена товарами, услугами, капиталами, информацией, отнюдь не беспроблемен. Глобализация укрепляет позиции в первую очередь индустриально развитых стран, дает им, дополнительные преимущества.

Не всегда сам термин «глобализация» считается удачным. Нередко, имея в виду доминирование США в мире, процесс глобализации склонны рассматривать как процесс американизации. Поэтому ряд исследователей предпочитает использовать термин «интернационализация», полагая, что в современном мире растет взаимозависимость стран, экономик, культур, а не навязывание миру какого-то одного стандарта. Дж. Гэлбрейт предлагает использовать термин «интернационализм», делая упор на повышение роли международных институтов в жизни мирового сообщества.

По-видимому, в мире происходит не механическое объединение национальных моделей экономического развития, а, как выше отмечалось, распространение рыночных принципов в глобальном масштабе. Именно с рыночных позиций и можно рассмотреть суть процесса глобализации и его противоречия. Действительно, без сформировавшегося мирового рынка не могла бы сложиться мировая торговля, мировая финансовая система, международные экономические институты.

Конечно, глобализация мировой экономики и МЭО создает определенные предпосылки, дает шанс для приобщения к достижениям цивилизации тех стран, которые отстали в своем развитии, но полны желания поправить свое положение. Однако процесс глобализации несет и отрицательные последствия. К их числу относятся следующие проблемы:

- демографические;
- экологические;
- региональные.

Принимая во внимание как позитивные, так и негативные аспекты глобализации, следует признать, что формирование глобальной мировой экономики – важный признак того, что прежняя мировая экономика, основанная на самодостаточности национальных культур и устойчивости специфических хозяйственных укладов, подходит к своему логическому завершению. На наших глазах появляется новая структура и форма организации мировой экономики. В частности, в системе управления мировым сообществом и мировой экономикой утрачивается прежняя роль ООН. Ее функции переходят к правительствам стран «большой семерки». Управление мировой экономикой начинает концентрироваться в новой триаде: Всемирной торговой организации – Международном валютном фонде – Всемирном банке. И это не окончание процесса, а лишь его начало.

Глобальная мировая экономика становится уже не просто внешней сферой мирового хозяйства, но и приобретает черты системы. Она основывается на технико-экономическом базисе интернационализованного

производства, общих согласованных между многими странами торговых и валютно-финансовых режимах.

Теперь ясно, что, начиная с выхода во внешний мир в 1942 году, США фактически ни кого не сдерживают, а следуют простой решительной и целеустремленной стратегии, названной «мировое преобладание». Именно тогда США выступили с тезисами «свободы торговли», «открытости экономики», прежде всего для навязывания другим странам своих норм поведения на международном рынке. С позиций ведущей торговой державы мира, вышедшей из второй мировой войны победительницей и еще более богатой, предлагались рецепты нового экономического порядка. Такая «свобода торговли», «открытость экономики» представляла собой орудие доминирующей экономики против менее развитых стран, стремление к безудержной экспансии американских корпораций. Глобализация укрепляет позиции в первую очередь индустриально развитых стран, дает им, дополнительные преимущества<sup>23</sup>.

Конечно, с одной стороны, США имеют возможность оказывать на глобализацию наибольшее влияние, но с другой – они не могут распространить свою модель на все страны хотя бы потому, что в мире просто не хватит ресурсов, чтобы все жили по-американски. Значит, для США выгодно направить глобализацию по содержанию и форме в русло своих национальных интересов, т.е. использовать ее для поддержания и усиления национальной конкурентоспособности. Но ведь и другие страны также намерены в ходе глобализации выиграть, а не проиграть. Вот почему глобализация становится одним из главных направлений конкурентной борьбы.

На современном этапе глобализации бесспорное преимущество у США. Но XXI век не просто обострит конкуренцию, он в новых экономических, технологических политических и социальных условиях поставит перед человечеством вообще и США в частности вопросы о

---

<sup>23</sup> Буглай В.Б., Ливенцев Н.Н., Международные экономические отношения. М., Финансы, 2003 – С.146

перспективах цивилизации. Если в системе международной безопасности военная мощь США дает некоторое основание говорить об «однополюсном» мире, то в координатах мирового хозяйства однополюсность исключается по определению, ибо сам характер рыночных отношений и природа конкуренции не терпят никакого гегемонизма, а предполагают множественность конкурирующих субъектов. Мировое рыночное хозяйство – это многополюсный мир. Активно участвуя в создании мирового рыночного хозяйства, США тем самым объективно формировали механизм международных экономических отношений, подрывающий их мировое лидерство. Поэтому глобализация как мировой рыночный феномен бросает вызов экономическому лидерству США.

## **Глава 3. Влияние мирового финансового кризиса на положение доллара**

### ***3.1. Изменение курса доллара США в период кризиса***

Изменения на валютном рынке далеко не всегда определяются фундаментальными факторами. Большое значение имеют ожидания участников рынка или спекулятивные игры со стороны крупнейших игроков. Однако в конечном счете долгосрочная тенденция задается именно ключевыми параметрами мировой экономики.

Главные факторы, которые влияют на курс доллара и будут оказывать наибольшее влияние на валюту США в среднесрочном периоде, — это учетная ставка ФРС, спрэд между ставками ЕЦБ и ФРС, решение администрации Обамы в отношении госдолга, макроэкономическая статистика США.

Не секрет, что в настоящее время участники рынка в ожидании процесса повышения ставок ФРС, который может начаться уже в сентябре текущего года. Эти ожидания стали возможны, поскольку антикризисные меры американского правительства были настолько объемными (включая запуск «печатного станка»), что перед США встал вопрос необходимости борьбы с бюджетным дефицитом и вероятным ростом инфляционных ожиданий. Стагфляция (рост инфляции при отсутствии роста экономики) гораздо опаснее некоторого замедления экономического восстановления в случае более высоких ставок. Хрупкое восстановление экономики (которое пока под вопросом, но определенные позитивные сигналы уже наблюдаются, в частности второй месяц растут заказы на товары длительного пользования) может быть подорвано в случае роста стоимости кредитов. Однако у ФРС нет выбора, особенно если цены на сырье продолжат рост. Первый шаг будет сделан уже в ближайшее время — поговаривают о том, что ФРС прекратит выкуп казначейских облигаций, так как эта мера неэффективна и ведет к росту ликвидности на финансовом рынке, одновременно увеличивая дисбалансы. Последние аукционы по размещению US treasures были

успешными, а значит, спрос на госбумаги весьма высок, что устраивает финансовые власти страны. Программа сохранена из-за опасности снижения спроса на новые размещения казначейских облигаций. Однако в этом случае (сохранение программы по выкупу US treasures объемом 1,75 трлн. долл.) инфляционное давление будет подогреваться еще сильнее. Таким образом, факт повышения ставки либо слухи об этом событии только усилят ожидания в отношении роста доллара<sup>24</sup>.

Спрэд между ставками ЕЦБ и ФРС, судя по всему, будет сокращаться, поддерживая тем самым доллар. Ряд европейских экономистов призывают ЕЦБ и далее снижать ставки, однако мы не считаем, что Центробанк на это пойдет: его главная задача — борьба с инфляцией. Тем не менее говорить о возможном росте ставок в Европе не приходится.

Уже сейчас понятно, что США выйдут из кризиса раньше Европы. В немалой степени этому способствовала разница бухгалтерских стандартов между GAAP и МСФО — американские банки были вынуждены провести практически единовременные списания «плохих» кредитов, а их европейским коллегам еще предстоит сделать это. По некоторым оценкам, объем списаний в Европе может составить до 300 млрд евро.

В США пока не отмечены улучшения на рынке труда и заметные сдвиги в производственном секторе, однако «дно» почти достигнуто, хотя до конца года уровень безработицы, возможно, увеличится.

Цены на нефть почти полностью зависят от состояния мировой экономики и динамики курса доллара. В мае текущего года на рынке нефти был сформирован небольшой спекулятивный «пузырь» — вслед за ралли на фондовых рынках, но эта ситуация уже в прошлом. Дорогая в данный период нефть (свыше 60 долл./баррель) окажет определенное влияние на восстановление экономики, вместе с тем рост цен на нефть вызван исключительно падением курса доллара, так как физический спрос в лучшем случае стабилен. Проблема состоит еще и в том, что ОПЕК по-прежнему

---

<sup>24</sup> Королев И.С. К вопросу либерализации валютного рынка // Вопросы экономики, 2007. — №3.

производит нефти больше, чем это допустимо установленными квотами. Особенно заметными нарушения стали после роста цен на нефть выше 60 долл./баррель. Наш прогноз в отношении динамики цен на нефть остается неизменным: на конец 2009 г. ее цена составит 65 долл./баррель (во втором полугодии возможно ее колебание в диапазоне 55—75 долл./баррель). Однако уже в 2010 г., по мере восстановления мировой экономической активности, котировки вновь пойдут вверх. Наш прогноз на конец 2010 г.: 85 долл./баррель. Не исключено, что наши ожидания окажутся чрезмерно пессимистичными<sup>25</sup>.

Нынешняя слабость доллара обусловлена активным ростом дефицита бюджета США, резким снижением ставки ФРС, а также решением американского правительства выкупать казначейские облигации, что можно приравнять фактически к «печатанию денег».

Еще одна причина — разница между учетными ставками, однако этот фактор имеет значение лишь в отношении евро, но не, например, иены, поскольку базовая процентная ставка Японии также близка к нулю.

Новый виток кризиса ударит по позициям доллара, что инвесторы свяжут с необходимостью очередных антикризисных мер американского правительства. Однако мы не считаем, что речь идет о второй волне кризиса. Скорее всего, это свидетельствует о медленном и трудном восстановлении экономики, которое будет сюрпризом лишь для неисправимых оптимистов. Если разобраться, то для доллара худшие времена позади, так как ключевые факторы его слабости уже отыграны: ставка не может быть ниже, а финансовые власти США намерены приложить все усилия для борьбы с бюджетным дефицитом. Серьезный всплеск инфляции в условиях отсутствия роста спроса со стороны потребителей также маловероятен, хотя некоторые слабые проявления инфляции уже заметны.

---

<sup>25</sup> Доронин И. Новые явления и тенденции в экономике и на финансовом рынке западных стран // Деньги и кредит, 2006. – №9.



В настоящее время США прекращают агрессивное стимулирование экономики. Президент Барак Обама недавно объявил, что новые денежные вливания пока не требуются, так как прежде всего нужно увидеть, насколько эффективны осуществленные стимулирующие меры. Эффект от подобных мер проявляется не сразу, а через 3—6 мес.

Однако нужно сказать, что у США фактически отсутствуют возможности увеличения ликвидности. Это понимают и в ФРС, готовясь прекратить выкуп US treasuries. Рост ликвидности в итоге разгонит инфляцию и раздует американские дефициты, справиться с которыми будет также трудно, как и вывести экономику из пике.

По словам Барака Обамы, безработица будет расти дальше, и в 2010 г. ее уровень превысит 10%. В настоящее время этот показатель составляет 9,4%, что за последние 25 лет является рекордом. В феврале 2009 г. США приняли антикризисную программу в 787 млрд долл.

Программа включает в себя снижение налогов и госрасходов в инфраструктурные проекты, которые, как ожидает американский президент, должны будут сохранить или создать 3,5 млн рабочих мест.

Повышение учетной ставки ФРС, безусловно, сыграет на руку американской валюте и приостановит ее падение. Однако проблема в том, что эта тенденция угрожает не только рынку жилья, но также всему экономическому восстановлению и фондовому рынку. Рост процентов по кредитам может уничтожить первые признаки стабилизации рынка жилья, который считается ключевым при восстановлении всей экономики.

Рынок жилья только начал восстанавливаться, поэтому повышение ставок по кредитам даже на 0,5-0,75% может серьезно отразиться на доступности жилья. Реагируя на рост инфляционных ожиданий, ФРС ужесточит свою монетарную политику, что спровоцирует дальнейший рост процентов. Декабрьские фьючерсы на ставку по федеральным фондам учитывают в ценах почти 100%-ную уверенность в том, что американский центробанк повысит свою основную ставку с текущего диапазона 0-0,25 до

0,5%. Январские фьючерсы также учитывают в ценах дальнейшее повышение.

Мировая экономика будет восстанавливаться очень медленно. Несмотря на достижение «дна», мы по-прежнему уверены в том, что надежды на рецессию V-типа не оправдаются. В условиях растущей безработицы потребители, скорее всего, будут сохранять осторожность, компании не будут стремиться расширять производства, увеличивать инвестиции в основные средства (за исключением переоборудования, что часто наблюдается в периоды экономического застоя), а строительный сектор вряд ли начнет резко восстанавливаться, так как цены на жилье продолжают падать во многих странах<sup>26</sup>.

Сегодня мировые правительства активно поддерживают экономику путем беспрецедентного увеличения спроса. Однако итоговый рост 2010-2011 гг. будет ослаблен из-за низкого спроса со стороны потребителей и бизнеса. Рост мирового ВВП в 2-3% весьма незначителен для первоначальной стадии восстановления по сравнению с докризисным показателем в 4,7% в год, который мировая экономика демонстрировала на протяжении 5 лет. Более того, развитым странам преодоление последствий кризиса будет даваться значительно труднее, так как они больше пострадали от кризиса и их госбюджеты наиболее сильно отягощены расходами. А раннее начало процесса ужесточения монетарной политики еще более усугубит мировое восстановление.

Не исключается возможность роста курса евро/доллар до отметки 1,45 в ближайшие 1—2 мес., однако основные риски направлены в обратную сторону: 2010 г. может стать годом восстановления валюты США (см. рисунок). Собственно, рост американской валюты может начаться и раньше, если ФРС повысит ставки уже в 2009 г. Цель на 2010 г. — 1,25 евро/доллар.

---

<sup>26</sup> Миклашевская Н.А., Холопов А.В. Международная экономика / под общ. ред. А.В. Сидоровича. М.: Дело и сервис, 2008.

Что касается российского рубля, то здесь вступают в силу несколько иные факторы. Колебания пары «евро - доллар» не являются главным драйвером динамики российской валюты. Ключевые факторы для курса рубля — цены на нефть и сальдо внешней торговли. Рост цен на нефть и ралли на фондовом рынке в первом полугодии 2009 г. способствовали существенному притоку экспортной выручки и портфельных инвестиций (в том числе и на рекапитализацию банков), что породило рост спроса на рубли и распродажу валюты, купленной в разгар кризиса.

Однако если говорить в целом, то рубль до конца текущего года имеет все шансы подешеветь к доллару и евро. Достижение отметки 35 руб./долл. едва ли станет большим сюрпризом. Причем толчком к этому может послужить не только ухудшение конъюнктуры на мировых сырьевых рынках, но и серьезный рост напряженности в экономике России ввиду обострения проблемы «плохих» долгов и необходимости «залатывания» дыр в бюджете, возникших в ходе операции по спасению российской экономики. В 2010 г. возможен рост цен на энергоресурсы, следовательно, есть неплохие перспективы восстановления части потерь рубля в 2008-2009 гг. При этом, учитывая вероятный рост доллара к евро, укрепление рубля будет более заметным именно по отношению к европейской валюте.

Рассмотренные выше факторы (а) макроэкономическая ситуация в США; б) монетарная политика, проводимая денежными властями в зависимости от поставленных целей; и в) ситуация в финансово-банковских секторах и на финансовых рынках двух ведущих регионов мира) несомненно оказывают определяющее влияние на положение доллара США и евро как двух полноценных мировых резервных валют

Но в условиях глобального финансового кризиса, кроме этих факторов, особое значение для оценки резервной функции валюты приобретает фактор соотношения спроса и предложения на нее как международное средство инвестирования, то есть «валюту-убежище» или так называемую «спасительную гавань».

При сравнении последствий влияния кризиса на положение двух ведущих мировых валют следует отметить, что в его наиболее острой фазе в 2008 году, когда мировые фондовые рынки, включая американский, резко упали, значительно возрос спрос на доллар США как своего рода «спасительную гавань», что и привело к росту курса американской валюты, в том числе и к евро.

С весны 2008 года под влиянием спада деловой активности и возросшей потребности банков в ликвидности, прежде всего наиболее ликвидной долларовой ликвидности, курс американской валюты вплоть до конца года имел повышательную тенденцию и вырос – с 1,60 дол. за евро в мае 2008 года до 1,25 дол. за евро в ноябре 2008 г.

В условиях неопределенности в тенденциях финансово-экономической ситуации в мире с ноября 2008 г. по март 2009 гг. наблюдалась значительная волатильность динамики курса доллара. Если к концу 2008 г. курс доллара опустился до 1,37 дол./евро, то затем – к марту 2009 года американская валюта восстановила свои позиции на уровне 1,25 дол./евро.

В 2009 году меры денежных властей США по поддержке финансово-банковского сектора и увеличению денежной массы в рамках проводимой с марта политики «количественного смягчения» (выкуп ФРС эмиссий специальных государственных ценных бумаг Минфина США) создали избыток американской валюты и обусловили понижательную тенденцию ее курса, прежде всего к евро. Этому способствовало также проведенное ФРС 16 декабря 2008 года снижение базовой процентной ставки с 1,0% до целевого диапазона от 0% до 0,25% годовых.

В 2009 году появились индикаторы некоторого улучшения финансово-экономической ситуации в стране. В первом полугодии значительно уменьшилась разница между краткосрочными процентными ставками в двух регионах. Отрицательное сальдо торгового баланса США уменьшилось с 440 млрд. дол. в первом полугодии 2008 года до 240 млрд. дол. за соответствующий период 2009 года. Сократился дефицит по счету текущих

операций платежного баланса США. В первом полугодии 2009 года был зафиксирован чистый приток капитала в США по операциям с долгосрочными ценными бумагами. В третьем и четвертом кварталах 2009 г. возобновился экономический рост в США, хотя общий итог по показателю ВВП за 2009 год был отрицательным.

Некоторое улучшение макроэкономической ситуации в США со второй половины 2009 года, масштабные меры денежных властей по вливанию дополнительной ликвидности в финансовый и реальный сектора американской экономики, повышение деловой активности привели к оттоку средств из наличного доллара в ценные бумаги, что и привело к очередной волне снижения курса доллара к евро и другим валютам.

С марта по первую половину ноября 2009 года курс доллар США к евро снизился с 1,25-1,27 дол./евро до 1,48-1,50 дол./евро.

Продолжение поддержки финансово-банковского сектора и повышение деловой активности в США в целом определяет тенденцию к дальнейшему ослаблению американской валюты. Однако плохие новости из зоны евро об ухудшении финансово-экономической ситуации и бюджетном кризисе в ряде стран ЭВС предопределили смену тенденции в динамике курса доллара США с понижательной на повышательную. В начале февраля 2010 г. курс доллара составляет 1,35-1,37 дол./евро.

### ***3.2. Положение доллара США в национальной экономике***

В современных условиях Соединённые Штаты Америки – это локомотив мировой экономики, и их политика в области денежного регулирования и кредита оказывает серьёзное воздействие не только на макроэкономическую обстановку в других странах, но и на мировую экономику. В этой связи такие современные проблемы экономики США, как дефицит бюджета, нестабильность экономического роста, нестабильность курса доллара и появление евро (валюты, способной подорвать позиции доллара в мировой экономике) способствуют развитию негативных

процессов, способных отразиться на экономике других стран, в том числе и России.

Начавшийся в США финансовый кризис не только служит угрозой стабильности во внутренней экономике страны, но и является причиной значимых ухудшений в экономике других стран. В связи с этим изучение денежно-кредитного регулирования, мер, предпринимаемых США в целях решения возникших проблем, и того, каким образом политика в этой сфере может отразиться на мировой экономике, становятся особенно актуальными.

Проблемы валютного регулирования обуславливают необходимость дальнейшей разработки теоретических основ денежно-кредитной политики и с учётом того, что американская валюта фактически является второй валютой для проведения расчётов на территориях многих стран, включая Россию.<sup>27</sup>

В данной связи дальнейшая динамика курса доллара США и развитие событий, связанных с финансовым кризисом в США являются теми факторами, которые окажут сильное влияние на состояние мировой экономики в ближайшем будущем. Данные обстоятельства формируют потребность государственных и частных финансовых институтов в использовании более взвешенных подходов к оценке валютных рисков при формировании резервов и осуществлении операций.

Несмотря на то, что текущий уровень процентных ставок призван повысить деловую активность субъектов экономики, имеющий место финансовый кризис фактически ограничивает приток инвестиций в экономику, что значительно затрудняет сглаживание негативных процессов в США.

В свою очередь, как инструмент денежно-кредитной политики минимальные резервы выполняют двойную роль: они служат текущему регулированию уровня ликвидности на денежном рынке и одновременно играют роль тормоза эмиссии кредитных денег коммерческими банками.

---

<sup>27</sup> Панилов М.А. Развитие теорий валютного курса и эволюция принципов его моделирования // Аудит и финансовый анализ. 2009. №4

При этом в условиях кризиса ликвидности складывается весьма неоднозначная ситуация, связанная с текущими нормами обязательного резервирования коммерческих банков США. С одной стороны, можно говорить о том, они способствовали образованию факторов, приведших к перекредитованности американской экономики, что в частности нашло своё отражение в возникновении ипотечного кризиса. С другой стороны, они позволили уберечь от банкротства ряд коммерческих банков с наибольшей депозитной базой.

Другой механизм резервных требований реализуется посредством применения маржи при приобретении ценных бумаг в качестве меры против излишней спекуляции на фондовой бирже и риска финансового кризиса. Однако практика показала, что лишь комплексное применение мер денежно-кредитного регулирования способно успешно противодействовать кризисным факторам в экономике. В этой связи проведённое исследование позволило продемонстрировать неспособность нынешнего руководства ФРС спрогнозировать возникновения сначала жилищного и ипотечного, а затем финансового кризисов, что лишило ФРС возможности минимизировать ущерб для экономики США.

Операции на открытом рынке являются наиболее распространённым инструментом денежно-кредитной политики стран с развитой экономикой, и США не являются исключением. Однако их положение характеризуется тем фактором, что большое количество американских государственных ценных бумаг находится за пределами самих США. Это служит потенциальной угрозой дефолта, в случае если наиболее крупные держатели данных бумаг, такие как Япония и Китай, примут решение об их продаже. Правда, подобное развитие событий представляется весьма маловероятным, поскольку способно серьёзным образом отразится на международных экономических отношениях, в которых США играют ключевую роль<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Панилов М.А. Расчет и анализ динамики реального эффективного курса рубля // Аудит и финансовый анализ. 2009. №2

Особое место в комплексе направлений денежно-кредитной политики США занимает валютная политика, что связано, в первую очередь, с функционированием доллара, как ведущей мировой валюты, несмотря на конкуренцию со стороны евро.

Доллар занимает лидирующее место как валюты и цены платежа в международных торговых и финансовых операциях, хотя его доля имеет тенденцию к снижению, что напрямую связано с появлением конкурирующих валют, в первую очередь, евро, а также нестабильностью курса американской валюты в последние несколько лет.

ВВП США в целом по итогам 2009 года снизился, по данным МВФ на 2,5% (по сравнению с ростом 0,4% в 2008 г.). Начиная с IV квартала 2007 г. непрерывно сокращалось валовое накопление в частном секторе американской экономики, включая вложения в основной капитал.

Под влиянием экономического спада и масштабного вливания бюджетных средств для поддержки экономики страны, в том числе банковского сектора, дефицит федерального бюджета составил в 2009 г., по оценкам Бюро экономического анализа США, около 1,5 трлн. дол. (более 10% ВВП) по сравнению с 816 млрд. дол. в 2008 году.<sup>29</sup> Общий размер госдолга США вырос в 2009 году превысил 12 трлн. дол. (приблизился к 100% размера годового ВВП). В 2009 году в США наблюдалась дефляция на уровне – 0,4% (по сравнению с ростом цен на 3,8% в 2008 г.). Уровень безработицы в США, по данным МВФ, составил на конец 2009 г. 9,3% (5,8% в 2008 году). Отрицательное сальдо счета текущих операций платежного баланса, несмотря на возросшую конкурентоспособность американского экспорта под влиянием снижения курса доллара, составило в 2009 г. 2,9% ВВП (- 4,9% ВВП в 2008 г.).

Предпринятые властями США беспрецедентные меры по поддержке финансово-банковского сектора и стимулированию экономики

---

<sup>29</sup> Только за январь-июнь 2009 года дефицит бюджета федерального правительства США составил 774 млрд. дол, по сравнению со 162 млрд. дол. за первую половину 2008 года. По мнению независимых экспертов, бюджетный дефицит США составит в 2009 году 13,5% ВВП страны.



способствовали оживлению деловой конъюнктуры в стране и смене тенденции к падению ВВП на его рост. В IV квартале 2009 г. рост ВВП достиг 5,3% (вместо прогнозируемых 4,7%). Прогноз МВФ по ВВП США на 2010 год – рост на 1,5%.

Макроэкономическая ситуация в США в условиях мирового финансово-экономического кризиса остается примерно одинаково неустойчивой. В то же время более широкие возможности США манипулировать инструментами монетарной и финансовой политики (налоги, процентные ставки и курс доллара США) позволяют американской экономике легче адаптироваться к шоковым воздействиям, чем европейской. Об этом свидетельствуют, в частности меньший провал в падении ВВП в 2009 году (2,5% в США и 4,0% в зоне евро) и более ранний выход из стадии рецессии американской экономики по сравнению с европейской. Введение евро лишило страны-члены ЭВС самостоятельно управлять такими инструментами макроэкономического регулирования, как ставка рефинансирования и валютный курс. В распоряжении стран зоны евро остается лишь самостоятельная налоговая политика. Кроме того, в отличие от США, в Евросоюзе традиционно весьма слаба эффективность таких амортизаторов шоковых воздействий на макроэкономическую устойчивость, как мобильность трудовых ресурсов и бюджетные трансферты.

Все эти факторы во многом объясняют менее глубокий провал в падении объема ВВП в США (-2,5%) по сравнению с зоной евро (-4,0%) и более ранний выход из стадии рецессии американской экономики, чем европейской.

Кроме того, в США наблюдается меньший уровень безработицы (9,3%), чем в ЭВС (9,9%). В то же время бюджетный дефицит в зоне евро в среднем ниже (-6,8% ВВП), чем в США (-10% ВВП). В то же время в ряде стран зоны евро (Греция, Испания) бюджетный дефицит составляет около 12%.

Поэтому не случайно, что в связи с возросшей макроэкономической нестабильностью в зоне евро и узостью инструментария макроэкономического регулирования в ЕС в докладе Европейской комиссии, опубликованном в начале 2010 года, содержится рекомендация девальвировать евро для спасения проблемных стран как минимум на 15-20%. Иначе нарастающие дисбалансы в европейской экономике могут поставить под угрозу сам факт существования ЭВС.

Тенденция последнего месяца по снижению курса евро подтверждает некоторое движение в этом направлении, хотя оно связано не с политикой денежных властей ЭВС, а прежде всего, с ухудшением ситуации в проблемных странах зоны евро<sup>30</sup>.

Особенности монетарной в двух регионах, которые непосредственно влияют на положение доллара и евро, обусловлены следующими факторами:

а) целями денежно-кредитной политики. В ЕЦБ – приоритет поддержания ценовой устойчивости в зоне евро с использованием количественных ориентиров ДКП (1.85-2,00% в год); в ФРС – приоритет поддержания стабильных темпов экономического роста и низкого уровня безработицы, наряду с обеспечением ценовой стабильности;

б) различиями в структуре финансово-банковских секторов в США и зоне евро и отношением денежных властей двух регионов к их поддержке. Если в странах ЭВС главенствующую роль в инвестировании экономики играют банки (кредиты частному сектору в зоне евро составляют 145% ВВП по сравнению с 63% ВВП в США), то в США доминирующая роль в инвестициях принадлежит рынку акций и облигаций. Денежные власти Евросоюза постоянно подчеркивает связь поддержки банковского сектора с приоритетной целью обеспечения ценовой стабильности. Как считает генеральный управляющий Банка Франции К. Нуайе, политика ЕЦБ в условиях кризиса должна быть направлена на поддержку банковского

---

<sup>30</sup> Хвостик Е., Аскер-заде. Н «Ипотечный кризис заразил все континенты» // Газета «Коммерсантъ» № 157(3733), 31.08.2007.

сектора, но без ущерба для достижения стратегической цели – обеспечения стабильности цен.<sup>31</sup> Политика же ФРС, как показывает практика 2007-2009 годов, во главу угла ставит цель приоритетного обеспечения ликвидности финансового сектора и поддержку его главных участников – инвестиционные и страховые институты, независимо от последствий для устойчивости доллара США.

в) различиями в положении доллара США как ведущей мировой валюты и евро как второй по значимости и соответственно ведомой мировой валюты. Курсы обеих валют являются свободно плавающими, и из этого следует, что, во-первых, их динамика является разнонаправленной, учитывая примерно равный вес экономик двух регионов и, во-вторых, курс евро, как правило, определяется динамикой курса доллара США, а не наоборот. Конечно же, на положение евро, как показывают события конца 2009 г.- начала 2010 г. влияет также ситуация в самой зоне евро, а именно бюджетные кризисы в ряде стран ЭВС (с ноября 2009 г. по начало февраля с.г. курса евро доллара снизился с 1,50 дол./евро до 1,37 дол./евро). В целом, учитывая хронический и постоянно растущий двойной дефицит в США (объективный фактор) и сознательную политику ФРС в условиях кризиса (субъективный фактор) по поддержанию заниженных процентных ставок, курс доллара на протяжении практически всего 2009 года (до ноября 2009 г.) падал, обеспечивая рост внешнего спроса на американский экспорт, прежде всего, в зону евро.

Учитывая слабость фундаментальных макроэкономических показателей в США и резко возросшую потребность в дополнительной ликвидности для поддержки финансово-банковского сектора ФРС с самого начала ипотечного кризиса в стране стала проводить агрессивную политику по снижению базовой процентной ставки – ориентира по федеральным фондам. С осени 2007 г. по декабрь 2008 г. базовая ставка ФРС снижалась

---

<sup>31</sup> Chr. Noyer. L'analyse de la crise et de ses consequences, <http://www.banque-france/discours/20090211.pdf>

восемь раз – с 4,5% до 0-0,25% годовых. Это позволило повысить ликвидность в финансовом секторе страны, оживить со второй половины 2009 г. экономический спрос при том, что с начала 2009 года в стране наблюдается дефляция.

Важно отметить, что процентная политика денежных властей США проводится без сколь-либо значимого учета ее влияния на валютный курс доллара США. Этим в значительной степени обеспокоены практически все регионы мира, учитывая роль доллара как глобальной валюты. Более того, денежно-кредитная политика ФРС сознательно ориентирована на слабый доллар, позволяющий надеяться денежным властям на более быстрый выход экономики страны из рецессии, чем другие развитые страны.

Учитывая традиционную политику денежных властей так называемого «благожелательного пренебрежения» по отношению к курсу доллара США европейцы и японцы, обеспокоенные его, в том числе, искусственным сознательным занижением, были вынуждены предложить ФРС поддержку курса доллара в условиях кризиса через операции «валютный своп». В декабре 2007 г. ЕЦБ, ФРС и Банк Японии заключили соглашения своп, чтобы иметь возможность предоставлять национальным банкам, прежде всего ФРС США ликвидность в долларах и других валютах, полученных в обмен на национальную валюту. На середину декабря 2008 г. общий объем операций своп, представленных в активной части баланса ФРС, составил почти 600 млрд дол., или 25% его общих активов. Около 50% этой суммы, (или 200 млрд евро), отражено в пассиве баланса ЕЦБ, а 20% (11 трлн иен) – в пассиве баланса Банка Японии.

Качественное ухудшение денежно-кредитной политики в условиях кризиса во многом обусловлено трансформацией его роли – из регулятора в активного участника финансового рынка, поскольку финансовый рынок, в отличие от зоны евро, играет определяющую роль как источник финансирования предприятий. Скупка ФРС обесценившихся активов банков,

ипотечных компаний и поддержка страховых компаний привела к значительному ухудшению качества активной части баланса ФРС.

В этих условиях на качество денежно-кредитной политики ФРС влияет также то, что ее действия становятся все более зависимыми от Администрации и Минфина США. Осенью 2008 г. администрация президента США Б. Обамы предложила внести в Закон о ФРС поправку, согласно которой предоставление чрезвычайных кредитов потребует письменного разрешения министра финансов. Это несомненно значительно расширит полномочия последнего в контроле за политикой ФРС в области ликвидности даже при наличии у заемщиков адекватного обеспечения.<sup>32</sup>

Вмешательство президента Б.Обамы в деятельность регулятора связано также с высказанной им в начале 2010 года инициативой исключить инвестиционные подразделения из структуры американских коммерческих банков с тем, чтобы уменьшить риски и масштабы спекулятивных операций на финансовом рынке страны. Предполагается, в частности, ввести в действие так называемое «правило Волкера» (одного из авторов законопроекта об ограничении биржевой деятельности банков), означающее на практике требование к банкам ликвидировать подразделения по инвестированию на финансовых рынках. Негативная реакция американского финансового рынка на эту инициативу президента США была предсказуема и обусловлена тем, что банки наибольшую часть прибыли получают именно от биржевых сделок, а не от кредитования и обслуживания клиентов.

В конце 2007 г. в США созданы и запущены в действие новые механизмы предоставления ФРС ликвидности финансовому рынку, большинство которых касались новых реципиентов не только из числа банков, но и инвестиционных, ипотечных и страховых компаний (AIG).

В 2008 г. ФРС во избежание краха системообразующих учреждений выделила срочную денежную помощь банку JP Morgan Chase для покупки

---

<sup>32</sup> Мансуров А.К. Прогнозирование валютных кризисов с помощью методов фрактального анализа. // Проблемы прогнозирования. 2008, № 1

банка Bear Stearns и кредит в 85 млрд. дол. сроком на два года страховой компании AIG. Также ФРС вкуче с министерством финансов и Федеральной корпорацией страхования депозитов предоставила гарантии по убыткам по пулам токсичных активов Citigroup и Bank of America в 424 млрд. дол. ФРС активно выкупает обеспеченные ипотекой облигации, выпуск которых был организован ипотечными агентствами Fannie Mae и Freddie Mac, а также собственных долговых обязательств этих агентств. В результате ухудшения финансового состояния этих агентств запланированные объемы покупки с марта 2009 года были увеличены соответственно с 500 млрд. дол. до 1,25 трлн. дол. и со 100 млрд. дол. до 200 млрд. дол. Эти программы будут действовать, по крайней мере, до конца I квартала 2010 года.

Следствием реализации этих мер стало их неблагоприятное воздействие на раздувание размера и самое главное на структуру баланса. В период с конца 2006 г. по июнь 2009 г. совокупные активы ФРС увеличились - с 852 млрд. дол. до 2 трлн. дол. (или на 235%). Ухудшилось обеспечение этих активов: только 29% от их общей суммы составляют надежные казначейские ценные бумаги по сравнению с 91% в 2006 г. В результате не только увеличиваются риски регулятора, но и ставится под сомнение независимость центрального банка и его способность в условиях уменьшения доли казначейских ценных бумаг проводить эффективную денежно-кредитную политику.

В данной связи можно выделить следующие факторы, приводящие к снижению курса доллара относительно большинства валют: дефицит счёта текущих операций (это служит причиной, обуславливающей необходимость стимулирования экспорта, что возможно при низком курсе доллара); дисбаланс бюджета (дефицит бюджета повышает риск дальнейшего роста правительственного долга, что может привести к росту процентных ставок); политика по снижению курса доллара (отсутствие поддержки доллара со стороны ФРС сказывается на восприятии американской валюты всеми субъектами мировой экономики); реальные процентные ставки (допуская

подорожание евро, ЕЦБ поддерживал уровень процентных ставок, способствующий обесценению доллару в последние несколько лет); снижение притока иностранного капитала (это является свидетельством поиска альтернативных способов инвестирования средств, а, следовательно, возможна продажа американских активов в собственности иностранных инвесторов)<sup>33</sup>.

### ***3.3. Положение доллара США в резервах ведущих стран***

Присутствие той или иной валюты в государственных накоплениях других стран - проявление доверия к ней со стороны мирового сообщества, признак того, что она является резервной, или ключевой, валютой. На всем протяжении второй половины XX в. главной валютой резервов оставался доллар США. В конце столетия его роль усилилась. В 1990 г. доля доллара США составляла 50,6%. В 2001 г. она увеличилась до 70,7%. В последующие годы доллар немного сократил свою долю – до 65% в 2005г., сохраняя большой разрыв с ближайшим конкурентом – евро, доля которого в 2005 г. составляла 26%.

Во многих развивающихся странах наряду с национальной валютой, а, в некоторых, и вместо нее, стал использоваться доллар США. В научной литературе эта ситуация получила отражение как проблема долларизации. Долларизация может принимать различные формы. Полная или официальная долларизация имеет место, когда страна принимает иностранную валюту — чаще всего доллар — в качестве основного или единственного платежного средства. Частичная или фактическая долларизация происходит, когда страна сохраняет обращение национальной валюты, но в то же время допускает свободное осуществление платежей и операций в долларах.

В начале двадцать первого века увеличилось число официально долларизированных стран. Помимо Панамы, использующей доллар с 1904г., на режим официальной долларизации перешли Эквадор (январь 2000г.),

---

<sup>33</sup> Москалев С. В. Валютные срочные и фьючерсные сделки // Деньги и кредит. 2009. № 2.

Сальвадор (январь 2001г.) и Гватемала (май 2001г.). Доллар использовался в качестве основы национальной денежной системы при проведении политики «валютного управления» в Аргентине в 1991-2000 гг.

Во многих странах доллар США выполняет важные денежные функции, конкурируя с национальной валютой (частичная или фактическая долларизация). Одним из рассмотренных в работе показателей является отношение депозитов в иностранной валюте к денежной массе в целом. У большого числа стран этот показатель довольно высок. У двадцати двух стран этот показатель превышал 50% денежной массы.

Растущая долларизация повышает спрос на наличную американскую валюту за пределами США. В результате американские деньги являются широко признанной и самой используемой валютой в мире. Предприниматели и семьи за пределами Соединенных Штатов с давних пор пользуются американской валютой для сбережений, особенно во времена кризисов. С течением времени эти люди за границей все чаще обращаются к долларам для заключения сделок<sup>34</sup>.

За тридцать лет (с 1975 по 2006гг.) объем наличных долларов за пределами США увеличился в 45 раз (с 10 млрд. до 450 млрд.). Причем этот рост не был равномерным. Если за двадцать лет (1975-1995 гг.) рост составил 16 раз, то примерно столько же составил в последующем рост уже за десять лет (1996 – 2006 гг.).

Большие масштабы использования в мире наличного доллара США стали причиной того, что в мировой экономике в последние годы серьезно возросла роль ФРС США. Отвечая на этот вызов, ФРС усовершенствовала методы прогнозирования спроса на доллары, расширила каналы его распространения и совместно с другими службами ведет постоянную работу по защите долларов от подделки фальшивомонетчиков.

Значительную роль доллар США в современных условиях играет в России. Исключительное значение для экономики России экспорта энерго-

---

<sup>34</sup> Вельяминов Г. М. Международное экономическое право и процесс. М.: Волтерс Клувер, 2004 – С.157



сырьевых товаров, ценообразование и расчеты по которым производятся в долларах, ставят российскую экономику в зависимость от поведения цен на нефть на мировых рынках и колебаний курса доллара.

Сравнительно недолгий опыт роста экономики России в начале XXI в. при сохранении многих проблем переходного периода предопределяют недостаточный уровень прочности и эффективности национальной денежной системы и сохранение существенных элементов долларизации. До последних лет доллар широко использовался населением для хранения сбережений в форме долларовой наличности в домашних условиях, и это расценивается как главный признак долларизации российской экономики. Долларизация сыграла противоречивую роль в экономике России. В начале 90-х годов накопления в долларах служили важнейшей формой адаптации населения к высокой инфляции. В дальнейшем в пользу долларизации действовали всплески неустойчивости в банковской сфере и особенно – финансовый кризис и дефолт в августе 1998 г.

Живучесть инфляции обуславливает сохранение в последние годы использования доллара в ряде секторов экономики для ценообразования, оценки хозяйственных объектов и т.д. Недостаточная прочность банков и всей финансовой системы, а также ее подверженность кризисам является одной из главных причин продолжения использования наличных долларов, а также евро для личных сбережений, хотя и в уменьшающихся масштабах. По мере роста экономики и укрепления рубля размеры таких сбережений колебались, по оценкам экспертов, от 40 до 60 и более млрд. долл. в 2002-2005 гг., но в результате падения курса доллара в последние два года эта величина сократилась, и к концу 2007 г. составляла не более 17 млрд. долл. по оценке Центробанка.

В сфере официального использования иностранных валют доллар занимает главенствующее положение. Это проявляется по ряду важнейших направлений.

Доллар США играет определяющую роль при формировании валютного курса рубля. Вплоть до 2005г. Банк России при установлении валютного курса рубля к другим валютам в качестве базы использовал исключительно доллар США. С 1 февраля 2005 года Банк России при установлении курса рубля использует бивалютную корзину с соотношением долей валют евро и доллара США. В ноябре 2005 г. это соотношение составляло 0,65 – доллар и 0,35 – евро. С 8 февраля 2007 г. соотношение установлено 0,55 – доллар и 0,45 евро. В последнее время в России идет острая дискуссия по поводу политики Центробанка в отношении курса рубля – следует ли допускать и стимулировать его укрепление? Хотя эффективное решение этого вопроса связано, в первую очередь, с крупными переменами в экономике России, примечательно, что эталоном служит доллар.

В долларах США сосредоточена подавляющая часть валютных резервов России. Долларовые активы, например, по-прежнему являются доминирующими в валютной структуре вложений Банка России в долговые обязательства иностранных эмитентов. Их доля в 2004г. составляла 87% подобных вложений, и хотя она снижается, роль доллара остается главной. На октябрь 2008 г. структура валютных резервов Центробанка была такой: 49% - доллар, 40% - евро, 10% - фунт стерлингов, 0,9% - иена и 0,1% - швейцарский франк.

Доллар США является также главной валютой при размещении средств Стабфонда. В него поступают средства, когда нефть стоит больше 27 долл. за баррель. Средства Стабфонда размещены в иностранные финансовые активы<sup>35</sup>.

На доллар США приходится основной объем валютнообменных операций на валютном рынке России. Межбанковский средний дневной оборот по кассовым сделкам «рубль/ доллар США» на межбанковском рынке в 2004-2006 гг. составляет – 16-20 млрд. долларов США и почти в десять раз превышает объем операций «рубль/ евро».

---

<sup>35</sup> Мировая экономика: экономика зарубежных стран/ под ред. Колесова В.П. - М.: Флинта, 2006. –С.172.

Доллар США является важнейшей валютой привлечения капитала российскими компаниями на рынке ценных бумаг. Основной валютой выпуска АДР и еврооблигаций является доллар США. Так, по состоянию на середину 2005 г., по данным агентства Cbonds, имелась информация о 102 выпусках еврооблигаций российскими эмитентами в долларах на общую сумму 31 215 млн. долларов и 7 выпусков в евро на общую сумму 2 680 млн. евро (под еврооблигациями в данном случае понимаются и краткосрочные долговые инструменты, такие, как евроноты). В 2006-2007 гг. были проведены выпуски на общую сумму около 15 млрд. долл., из которых менее трети были выражены в евро.

Существенный удар по позициям доллара нанес финансовый кризис, который развернулся в США во второй половине 2007 г. и продолжается в 2008 г. Эпицентром кризиса выступила сфера ипотеки, где, начиная с лета 2007 г. стало быстро нарастать число неплательщиков по ипотечным кредитам, что вызвало обрушение большого массива облигаций, выпущенных под обеспечение ипотек. Это повлекло, в свою очередь к крупным финансовым потерям ведущих американских банков, превысивших 150 млрд. долл. в феврале 2008 г. и ставших причиной мирового кризиса ликвидности.

Непосредственно в отношении позиций доллара финансовый кризис выразился в резком падении курса американской валюты, в первую очередь, против евро, а также других европейских валют. В феврале и марте 2008 г. курс доллара достигал величины 1,5 доллара за евро и даже несколько превышал эту отметку. Падение курса доллара происходило на фоне усилившейся неустойчивости рынка ценных бумаг и падения темпов роста ВВП, что расценивалось как угроза перерастания финансового кризиса в общий экономический кризис, впоследствии подтвердившегося.

Резкое падение курса доллара активизировало выступления с идеей отказа от использования американской валюты в качестве резервной и расширения масштабов использования евро в этих целях. Оценивая такие

предложения, следует отметить, что, как было показано выше, определенное смещение в сторону роста значения евро на мировых финансовых рынках уже происходит в течение нескольких лет. Вместе с тем, массив финансовых инструментов, которые предлагает зона евро, недостаточен, чтобы поглотить все ресурсы, закрепленные в последние годы в американской валюте. Кроме того, следует учитывать, что такой переход происходит через рынок. Рост предложения долларовых активов к продаже означает падение их цены, а рост спроса на активы в евро, соответственно делает их дороже. Все это означает неизбежность больших потерь при массовых операциях перехода из одних активов в другие, что сдерживает такие операции в определенных пределах.

Оценивая возможные пределы дальнейшего падения курса доллара, следует учитывать рассмотренные в диссертации фундаментальные факторы, определяющие положение доллара в мировой валютной системе. Доллар представляет в качестве ведущей мировой валюты крупнейшую и наиболее развитую в мире экономику, для которой некоторое снижение темпов роста отнюдь не означает утраты этого положения в обозримом будущем. Доллар остается главной резервной валютой, превышая, как правило, евро в этой роли по доле соответствующих инструментов в общей стоимости резервов. Чрезмерное конъюнктурное снижение курса доллара и соответствующее удорожание других валют противоречит интересам ЕС, Японии, Китая и других партнеров США по мировой торговле и международному движению капитала.

В условиях мирового финансового кризиса меняется отношение центральных банков различных стран мира к доллару США, евро и золоту как компонентам международных резервов. Общая тенденция к уменьшению доли доллара в международных резервах проявилась уже и в докризисные годы (см. таблицу 1). Утрата доверия мировых центральных банков к доллару США проявляется в том, что они все активнее переводят часть своих резервов в другие валюты.

## Структура мировых официальных резервов (в %)

Валюты	1999 г.	2005 г.	2007 г.	2008 г.	На 1 июля 2009 г.
Доллар США	70,9	66,4	64,1	64,1	62,8
Евро	17,9	24,3	26,3	26,5	27,5
Английский фунт стерлингов	2,9	3,6	4,7	4,1	4,3
Японская иена	6,4	3,7	2,9	3,3	3,1
Швейцарский франк	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
Прочие валюты	1,7	1,9	1,5	1,9	2,2
Всего:	100	100	100	100	100

Как видно из таблицы, за период с 1999 по 2008 годы доля доллара США в международных резервах сократилась с 70,9% до 64,1%. По данным финансовой компании Barclays Capital, во втором квартале 2009 г. центральные банки мира увеличили валютные резервы на рекордную сумму в 413 млрд. дол. — до 7,3 трлн. дол. Однако впервые их большая часть вложена не в доллары, а в евро (и немного в иены): на их долю пришлось 63% новых вложений. В результате МВФ зафиксировал снижение удельного веса долларов в валютных резервах центральных банков во втором квартале на 2,2% — до 62,8% на 30 июня 2009 г. Соответственно доля евро возросла с 26,5% в 2008 г. до 27,5% в 2009 году. Всего же за период с 1999 по 2009 годы удельный вес евро в структуре международных резервов увеличился на 10%.

В сохранении за долларом роли мировой резервной валюты объективно заинтересованы все ведущие экономики мира, по крайней мере, по двум причинам. Во-первых, кроме США в настоящее время ни одна из ведущих экономик мира, включая Евросоюз, не готовы, не в состоянии, да и не желают брать на себя ответственность за поддержание статуса своей денежной единицы как глобальной резервной валюты, поскольку, помимо прочих причин, это налагает высокую ответственность и дополнительные издержки для страны-эмитента резервной валюты.

Во-вторых, доллар США, несмотря на все потрясения, остается не только валютой крупнейшей экономической державы мира (на долю США приходится 26% мирового ВВП), но и “привычной” валютой, привилегии которой закреплены в многочисленных международных соглашениях. Доллар используется в качестве цены контрактов и средства платежа в международной торговле практически всеми товарами – от золота до нефти.

С 2001 г. объем казначейских облигаций США в руках нерезидентов возрос со 1000 млрд. дол. до 3300 млрд. дол.

В средне- и долгосрочной перспективе важнейшими условиями сохранения статуса доллара как резервной валюты является способность США обеспечивать рост производительности, сохранять глобальное лидерство, в том числе, в экономической сфере. Вместе с тем, как показал проведенный анализ усиливается действие факторов как внутреннего, так и внешнего характера, ослабляющих позиции доллара.

Большинство экспертов выражают уверенность в том, что наступил критический момент для американской валюты и что ее дальнейшее быстрое ослабление может привести к серьезным проблемам в мировой экономике.

В условиях, когда в течение нескольких последних лет быстрыми темпами нарастает двойной дефицит США, многие страны вынуждены удерживать у себя такое количество долларов, которое становится неразумным с экономической точки зрения. Крах доллара был бы экономически разрушительным для всей планеты, и ничто не гарантирует того, что этого может не произойти.

В последнее время Китай, накопивший только казначейских облигаций Минфина США на сумму 800 млрд. дол., пытается диверсифицировать свои огромные официальные валютные резервы (2,4 трлн. дол. из 7,3 трлн. дол. общей суммы мировых резервов на конец 2009 года) за счет вложений в евро и золото. В апреле 2009 г. Народный банк Китая увеличил запасы золота с 600 т до 1054 т, или на 70%.

В то же время доля золота в официальных валютных резервах Китая пока незначительна и составляет всего 1,6%, тогда как во Франции она составляет 70% и в США – 80%. По некоторым расчетам, если бы Китай захотел конвертировать в золото всего 5% своих валютных резервов, ему потребовалось бы купить 2500 т желтого металла, то есть все его годовое производство в мире.

По мнению экспертов, китайский юань постепенно превращается в мощное оружие для достижения успеха в глобальной экономике. Заниженный курс юаня (по некоторым оценкам, до 40%) позволяет Китаю экспортировать все больше товаров и наращивать свои валютные резервы до гигантских размеров. Однако Пекин считает, что полностью отменять валютные ограничения и придавать юаню статус международной валюты еще слишком рано, но реально делает все, чтобы подготовить для этого почву.<sup>36</sup>

Знаменательным является также тот факт, что к золоту проявляет интерес не только Китай и другие страны, но и население США, которое также предпочитает вкладывать свои сбережения не в казначейские облигации, а в золото: в его руках находится более 1000 т золота, то есть почти столько же, сколько у Центрального банка Швейцарии. Подобное поведение американцев свидетельствует об их растущем недоверии к доллару.

Как отмечают эксперты, возросший интерес к золоту связан с резким повышением цены на золото в 2009 году до исторически рекордного уровня, превышающего 1100 долл. за унцию. Специалисты считают причинами повышения цены на золото, во-первых, падение курса доллара, что делает приобретение золота за доллары менее дорогостоящим, во-вторых, опасение возобновления инфляции, связанной с дефицитами, порождаемыми расходами на государственные планы подъема национальных экономик; в-третьих, растущие аппетиты фонда SPDR Gold Trust ETF, владеющего 1754 т.

---

<sup>36</sup> De la Chine a l'or noir, les perils qui menacent le billet vert // Mode d'accès: <http://www.lefigaro.fr/20091012>.

золота, что ставит его на шестое место в мире – за Центральным банком Италии (2451 т.) и перед Центральным банком Швейцарии (1040 т.).

Взвешенная оценка положения доллара позволяет рассчитывать, что период низкого курса доллара продлится в течение 2010-2011 гг., а затем под влиянием очередного посткризисного циклического подъема в экономике США курс доллара начнет постепенно повышаться, а евро – понижаться. В последующие годы колебания доллара и евро относительно друг друга останутся главным процессом, вокруг которого будет выстраиваться поведение других валют.

Отмеченные факты обуславливают необходимость постоянного всестороннего отслеживания и анализа положения доллара США в мировой экономике и его поведения на российском рынке с тем, чтобы адекватно реагировать на отмечаемые тенденции и процессы.

### ***3.4. Роль доллара США на рынках развивающихся стран***

Когда в 2001 году аналитики американского инвестиционного банка Goldman Sachs объединили Бразилию, Россию, Индию и Китай в группу наиболее перспективных для инвесторов развивающихся рынков, никто не предполагал, что эти страны начнут координировать усилия для достижения собственных целей. Однако прошедший саммит показал, что позиции БРИК близки по целому ряду вопросов международной повестки дня. Участники БРИК в совокупности производят, по разным оценкам, 20-25% мирового ВВП, владеют значительными валютными резервами — 41% от мировых запасов. В этих государствах проживает более 40% всего населения планеты.

В докризисные годы они выступали основными центрами экономического роста в мире.

По итогам саммита 16 июня 2009 г. лидеры БРИК подписали два совместных заявления, одно из которых — отдельно по глобальной продовольственной безопасности. Большое внимание было уделено энергетической безопасности — в итоговом документе лидеры стран БРИК



высказались за развитие энергодиалога, наращивание инвестиций в энергетику, диверсификацию энергетических ресурсов и обеспечение безопасности маршрутов их транзита. Также было принято решение координировать работу стран БРИК в борьбе с глобальным кризисом. В частности, в совместном заявлении говорится, что страны БРИК призывают развитые страны выполнять свои обязательства по оказанию помощи беднейшим государствам — по доведению помощи беднейшим государствам до 0,7% своего ВВП.

При этом самое главное, что привлекло к саммиту пристальное внимание международной общественности, — это тот факт, что страны БРИК являются основными лоббистами реформирования структуры ключевых международных институтов. Существующий мировой порядок, сложившийся после второй мировой войны на основе Бреттон-Вудских соглашений, представляет собой взаимодействие стран в рамках таких международных организаций как ООН, Всемирный банк, Международный валютный фонд и ВТО. При этом ключевую роль в принятии решений в этих организациях традиционно играли США и страны Европы, а доллар получил статус международной резервной валюты и доминирует в международных расчетах. Однако за последние 20 лет сложилась новая расстановка сил на международной арене, когда развивающиеся рынки стали активными экономическими игроками, и говорить об абсолютном доминировании США стало сложно. В связи с чем возник вопрос об изменении существующего порядка, при котором международные организации ориентированы фактически на обеспечение интересов развитых стран. Страны БРИК на саммите заявили о том, что хотят получить новый статус в мире и более справедливую долю в процентном голосовании в многонациональных институтах.

Саммит БРИК в июне 2009 года обозначил единство позиций БРИК в вопросе реформирования глобальной финансовой архитектуры. В итоговом документе подчеркивается, что страны с переходной и развивающейся

экономикой должны иметь больший голос и представительство в международных финансовых институтах, а их главы и сотрудники руководящего звена должны назначаться через открытую, прозрачную и основанную на заслугах систему отбора.

Речь идет, прежде всего, о Международном валютном фонде и Всемирном банке, которым БРИК предлагает пересмотреть порядок распределения голосов и представительства стран в них для отражения реального экономического влияния государств. В последнее время становится все очевиднее, что существующая система институтов по регулированию мировых финансовых рынков не отвечает современным вызовам. Структура МВФ на протяжении многих лет остается стабильной и не отражает изменений расстановки сил на мировой экономической арене. В частности, большинство голосов в МВФ принадлежит США и странам Европы, а динамично развивающиеся страны имеют небольшое представительство в МВФ. Квота Китая в МВФ составляет 3,66%, России — 2,69%, Индии — 1,89%, Бразилии — 1,38%. США имеют 16,77% голосов.

При этом государства БРИК готовы финансово участвовать в капитале МВФ. Эти страны владеют большими золотовалютными резервами, которые составляют в общей сложности около 2,8 трлн. долларов. Недавно Россия, Бразилия и Китай объявили о намерении вложить часть этих резервов (общим объемом порядка 70 млрд. долларов) в долговые обязательства МВФ. Готовность БРИК принять на себя больше ответственности в международных финансовых вопросах эксперты оценивают как сигнал увеличения их финансового влияния в мире.

Страны БРИК обеспокоены тем, что доллар остается единственной резервной валютой мира, поскольку нынешняя валютная система не справляется с современными вызовами.

Руководители стран БРИК сошлись на том, что никто не заинтересован в потрясениях мировой финансовой системы и обрушении доллара. Накануне саммита финансовые власти и России, и Китая заявляли о том, что не

намерены отказываться от доллара как основной резервной валюты. Вместе с тем, на саммите было оговорено, что вопрос о создании альтернативных резервных валют не снимается с повестки дня, и работа в этом направлении будет вестись. По словам помощника президента РФ Аркадия Дворковича, в долгосрочной перспективе государства БРИК намерены укреплять национальные валюты за счет усиления торговых и экономических отношений между четырьмя странами, увеличения доли взаимных расчетов в национальных валютах и взаимного инвестирования в финансовые инструменты друг друга.

Страны БРИК продемонстрировали на саммите близкое понимание проблемы зависимости от доллара как ключевой резервной валюты и выразили намерение совместно работать по вопросу реформирования международной валютной системы.

Страны БРИК неоднократно заявляли, что хотят строить торговые отношения, основанные на учете взаимных интересов. В настоящее время принятые Всемирной торговой организацией правила действуют в интересах развитых стран, поскольку западные рынки фактически закрыты для товаров из развивающихся стран. В итоговом заявлении саммита страны БРИК призвали международное сообщество сохранить стабильность системы многосторонней торговли и высказались против всех форм протекционизма, в частности в области мировой торговли сельхозпродукцией. Ограничение доступа на рынки и искажающие торговлю субсидии в развитых странах на протяжении последних 30 лет препятствовали развитию потенциала по производству продовольствия в развивающихся странах.

Ряд экспертов высказывает мнение, что если БРИК состоится как экономическая организация, она может составить конкуренцию Всемирной торговой организации, в рамках которой фактически проводится политика «мягкого колониализма».

Объединение БРИК имеет серьезный потенциал. Оно возникло на базе общности экономических интересов – а это самая прочная основа для любого

взаимодействия. Прошедший саммит показал, что политический диалог четырех стран также укрепляется и выходит на новый уровень, что, с одной стороны, должно придать дополнительный импульс отношениям между ними, а с другой — упрочить авторитет этого объединения в глазах международной общественности. При этом, согласно экспертным оценкам, в ближайшие несколько лет именно эти четыре страны станут локомотивом мирового роста.

Роль стран БРИК в международных отношениях заметно растет. В настоящее время, в том числе благодаря нынешнему кризису, происходит изменение баланса сил в мире с Запада на Восток и установление более уравновешенных отношений между западными и восточными странами. Образуется новый центр экономического влияния в виде стран БРИК, что фактически означает, что расстановка сил в мире меняется в сторону многополярности. Саммит БРИК принес осознание этих процессов, что особенно важно перед предстоящим в июле саммитом G8 в Италии. Очерченный круг вопросов сотрудничества стран БРИК позволяет увидеть, что объединение, хотя и неявно, но формируется как «антиамериканское» с целью лоббирования своих интересов в мире, где долгие годы ведущую роль играли развитые страны. С одной стороны, потенциал БРИК очень велик, и в перспективе, в случае выработки общих принципов, эти страны способны изменить глобальную расстановку сил и ослабить американское влияние в мире. С другой стороны, не надо забывать, что экономики Китая и Индии серьезно зависят от Соединенных Штатов и от взаимодействия с ними в сфере экономики, политики и торговли. На американский рынок идет большая часть китайских, индийских и бразильских товаров и услуг. Финансовые механизмы всех государств БРИК привязаны к США и курсу американского доллара. Поэтому рассуждения о возможности создания новых резервных валют, и, тем более, некоей наднациональной валюты в рамках существующей глобальной финансовой системы выглядят слабо реализуемыми.

Кроме того, отмечается увеличение различий между странами БРИК на фоне ухудшения ситуации в экономике. Экономики Китая и Индии меньше всего пострадали от глобальных потрясений. Китай из всех стран БРИК играет наиболее очевидную стабилизирующую роль в мировой экономике. Вероятнее всего, он будет первой страной, которая выйдет из кризиса, в первую очередь, за счет внутренних факторов спроса. Тогда как Россия вследствие недостаточной диверсификации своей экономики в меньшей степени может использовать внутренние инструменты в противоборстве с внешним кризисом. Данная тенденция позволила западным аналитикам говорить о недолговечности объединения БРИК. А также о том, что Россия, где, по прогнозам, в 2009 году ожидается самое существенное среди четырех стран падение темпов роста ВВП, выпадает из этой четверки, т.к. не соответствует ее уровню.

БРИК не является институционально оформленной международной организацией, и саммит в этом вопросе ничего не изменил. Как не принес он и каких-то прорывных решений. Однако саммит показал, что страны начали конкретный диалог и переходят к согласованию и координации позиций по актуальным проблемам международной повестки дня. Станет ли прошедший саммит основой для качественно нового уровня взаимодействия стран БРИК, покажет время, однако, очевидно, что потенциал у этого объединения немалый. В мире назрела необходимость создания более эффективных, чем существующие ныне механизмов взаимодействия различных государств в международных делах, и если члены БРИК начнут выработать общий подход по ключевым темам обсуждения, игнорировать их будет трудно.

## Заключение

Обобщим основные итоги работы:

1. В условиях глобализации в настоящее время экономический потенциал США остается главным фундаментальным фактором, определяющим исключительное положение доллара в мировой валютной системе. Мировое экономическое лидерство США и их превосходство над странами ЭВС обуславливает преобладание доллара над евро в ходе конкуренции двух ведущих мировых валют.
2. Классификация значения валюты США в качестве «международной», «мировой», «ключевой», «ведущей» и «доминирующей» на основе оценки масштабов их применения во внешнеэкономических отношениях позволила ввести критерии для определения мирового положения валют.
3. Денежно-кредитная политика ФРС вследствие лидерства США в мировой экономике и роли доллара в качестве ведущей мировой валюты оказывает сильное влияние на мировую финансовую сферу.
4. На международных валютно-финансовых рынках и в частных международных операциях в настоящее время вместе с долларом роль ключевой валюты в большой мере разделяет евро и конкуренция между ними за эту роль выступает характерной чертой современной мировой валютно-финансовой системы.
5. Наряду с доминированием активов в долларах и в евро в составе централизованных валютных резервов большинства стран мира, существует широкое использование доллара США во внутренних денежных системах некоторых стран и определенная степень использования евро (называемое долларизацией), которое представляет собой объективное явление, связанное с неустойчивостью экономики и финансовой системы ряда стран нарождающихся рынков.

6. Сохранение элементов долларизации в экономике России на фоне укрепления рубля объясняется незавершенностью переходного периода, живучестью инфляции, высокой степенью зависимости экономики от экспорта энерго-сырьевых товаров, недостаточным развитием банковской системы и доверия к ней. Продолжение роста экономики России приведет к дальнейшему снижению роли доллара и его вытеснению из внутренней денежной системы.
7. Потребности мировой экономики в условиях глобализации в надежной универсальной мировой валюте при сохранении экономического лидерства США и усиления экономики ЕС определяют на ближайшие годы конкурентное взаимодействия доллара и евро в качестве ведущих мировых валют.
8. В экономике России вместе с укреплением позиций рубля доллар остается в России одной из главных иностранных валют. Доллар продолжает использоваться для частных сбережений, он занимает важное место в составе валютных резервов, при формировании валютного курса рубля, в операциях на валютном рынке, среди иностранных валют в балансах российских банков, а также в качестве валюты привлечения иностранного капитала.
9. роль доллара в качестве ведущей и доминирующей валюты сохранится в обозримом будущем. Прочность этой позиции будет зависеть от способности США удерживать лидирующее положение в мировой экономике и обеспечивать надежность и привлекательность своей валюты для участников мирового хозяйства.

## Список использованной литературы

1. Авдокушин Е.Ф. Международные экономические отношения: М.: Юрист, 2007. – 400 с.
2. Адрианов В.Д. Россия в современной экономике. М.: ВЛАДОС, 2008. – 322 с.
3. Алишихов И. Ч. Валютные режимы и их эволюция в развивающихся странах // Вестник российского торгово-экономического университета. - 2007. № 1.
4. Алишихов И. Ч. Взаимодействие валютного курса с экономическими процессами // Социально-экономические проблемы развития рыночного хозяйства. - 2004. № 4.
5. Алишихов И. Ч. Использование системы плавающего валютного курса в развивающихся странах // «Мировая экономика: модернизация государственных институтов». - М.: МАКС Пресс. - 2007. – 196 с.
6. Балабанов И.Т., Балабанов А.И. Внешнеэкономические связи: Учебное пособие для студентов, обучающихся по экономическим специальностям. М.: Финансы и статистика, 2005.
7. Буглай В.Б., Ливенцев Н.Н., Международные экономические отношения. М., Финансы, 2003 – 238 с.
8. Вельяминов Г. М. Международное экономическое право и процесс. М.: Волтерс Клувер, 2004 – 440 с.
9. Доронин И. Новые явления и тенденции в экономике и на финансовом рынке западных стран // Деньги и кредит, 2006. – №9.
10. Зверев Ю.М. Мировая экономика и международные экономические отношения. Калининград, 2008. – 82 с.
11. Киреев А. Н. Международная экономика. М.: Финансы и статистика, 2009. -279 с.
12. Королев И.С. К вопросу либерализации валютного рынка // Вопросы экономики, 2007. – №3.



13. Красавина Л. Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. М.: Финансы и статистика, 2005 – 600 с.
14. Кругман П.Р. Обстфельд М. Международная экономика: теория и политика. М.: ЮНИТИ, 2007. – 354 с.
15. Ломакин В.К. Мировая экономика. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. - 735 с.
16. Мансуров А.К. Прогнозирование валютных кризисов с помощью методов фрактального анализа. // Проблемы прогнозирования. 2008, № 1
17. Мансуров А.К. Подходы к созданию системы ранней идентификации валютно-банковских кризисов в России. // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. Гл. ред. А.Г. Коровкин. – М.: МАКС Пресс, 2008 – 96 с.
18. Миклашевская Н.А., Холопов А.В. Международная экономика / под общ. ред. А.В. Сидоровича. М.: Дело и сервис, 2008.
19. Мировая экономика: введение во внешнеэкономическую деятельность: учебное пособие для студентов вузов / Елова М.В., Муравьева Е.К. и др. под ред. А.И. Журкалина. М.: Логос, 2007.
20. Мировая экономика: экономика зарубежных стран/ под ред. Колесова В.П. - М.: Флинта, 2006. -280 с.
21. Москалев С. В. Валютные срочные и фьючерсные сделки // Деньги и кредит. 2005. № 2.
22. Овчинников Г.П. Международная экономика: Учебное пособие для вузов СПб.: Полиус, 2008.
23. Орлов И. «Финансовый кризис парализовал ипотеку» // Газета «Коммерсантъ» № 166(3742), 13.09.2007.
24. Панилов М.А. Валютный курс: система воздействующих факторов.//Проблемы экономики №2 (21). - Москва: Изд-во Компания Спутник плюс. 2008.
25. Панилов М.А. Номинальный валютный курс рубля: теоретические предпосылки и эмпирическая проверка // Финансы и бизнес. 2009.

- 26.Панилов М.А. Развитие теорий валютного курса и эволюция принципов его моделирования // Аудит и финансовый анализ. 2009. №4
- 27.Панилов М.А. Разработка нового комплексного подхода к анализу динамики равновесного валютного курса // Российский экономический интернет-журнал [Электронный ресурс]: Интернет-журнал АТиСО
- 28.Панилов М.А. Расчет и анализ динамики реального эффективного курса рубля // Аудит и финансовый анализ. 2009. №2
- 29.Рыбалкин В.Е., Щербанин Ю.А., Болдин Л.В. Международные экономические отношения. М.: ЮНИТИ ДАНА, 2007.
- 30.Рубцов В. В. Тенденции развития мировых финансовых рынков М.:2008 – 256 с.
- 31.Самонов. Ю «Американские горки» на пути к рецессии «Эксперт», планируемая №32, 3 – 9.09.07.
- 32.Сергеев П.В. Мировое хозяйство и международные экономические отношения на современном этапе: М.: Юнити, 2008. – 255 с.
- 33.Фомичев В.И. Международная торговля:. М.: ИНФРА-М, 2007. - 446 с.
- 34.Федоренко И. Б., Мишина В. Ю. Тенденции развития российского валютного рынка // Биржевое обозрение. 2008. № 1.
- 35.Хвостик Е., Аскер-заде. Н «Ипотечный кризис заразил все континенты» // Газета «Коммерсантъ» № 157(3733), 31.08.2007.
- 36.Шитов.А. «Американская мечта дала трещину» // Российская газета, №4472, 12.09.2007.
- 37.Щеглов Д. В., Мишина В. Ю. Валютный рынок – инновационный сценарий развития // Биржевое обозрение. 2008. № 10 – 11.
- 38.Christie, Les. «Subprime Blame Game» — CNNMoney.com, 20.04.07
- 39.Housing Bubble Trouble: Have we been living beyond our means?", The Weekly Standard, 10.04.06.
- 40.Liedtke, Michael. «A Primer on Subprime Mortgage Meltdown» The Associated Press, 12.03.07

41. Stewart, Hale. «Housing Problems Start to Hit the Financial Sector» Huffington Post, 24.06.07
42. Аналитические материалы компании Standards and Poors, посвященные кризису на рынке нестандартных кредитов в США (S&P's Views On The Subprime and Related Mortgage Markets) <http://www.standardandpoors.com>
43. Данные Банка России – [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)
44. Материалы Американской ассоциации регуляторов ипотечного рынка – [www.aarmr.org](http://www.aarmr.org)
45. Материалы Ассоциации ипотечных банков США – [www.mbaa.org](http://www.mbaa.org)
46. Материалы информационного агентства Bloomberg – [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)
47. Материалы сайта «The Mortgage Reports» — [http://www.themortgagereports.com/subprime\\_shakeout/index.html](http://www.themortgagereports.com/subprime_shakeout/index.html)
48. Официальный сайт Европейского Союза - <http://www.europa.eu.int/>
49. Официальный сайт Федеральной Резервной Системы США - <http://www.federalreserve.gov/releases/>
50. Прогнозы Института эволюционной экономики <http://iee.org.ua/>