

УДК 339.74

***ВЛИЯНИЕ ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ ВАЛЮТЫ НА РАЗВИТИЕ
НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ***

Мазенина Ю.О.

аспирант,

Финансовый Университет при Правительстве РФ

Москва, Россия

Аннотация

Изменения мировой валютной системы и усиления роли отдельных валют в международных экономических отношениях позволяет предположить возникновение новых мировых валют. В связи с этим встает вопрос о влиянии таких изменений на экономику стран-эмитентов потенциальных интернациональных валют. В статье был проведен анализ факторов, оказывающих влияние на национальную экономику в связи с интернационализацией валюты, и последствия такого влияния. Результатом анализа положительных и отрицательных последствий стал вывод о необходимости наличия объективных предпосылок для таких изменений, так как несвоевременная интернационализация валюты может нанести существенный урон благосостоянию страны.

Ключевые слова: интернационализация валюты; международные расчеты; сеньораж; валютный риск; трансграничное движение капитала.

***INFLUENCE OF CURRENCY INTERNATIONALIZATION ON THE
DEVELOPMENT OF NATIONAL ECONOMY***

Mazenina Y.O.

Graduate student,

Financial University under the Government of the Russian Federation

Moscow, Russia

Annotation

Changes in international monetary systems and growing importance of certain currencies allow us to suggest that soon there will be new international currencies. Therefore the question of influence of such changes on national economies of countries issuing potential world currencies rises. The article analyses factors that might have impact on national economies under currency internationalization process, and their possible outcomes. Analysis of positive and negative consequences resulted into the conclusion that only if there are objective prerequisites for currency internationalization such changes might be beneficial for national economy, on the contrary, untimely transformation might damage country's welfare.

Keywords: currency internationalization; international settlements; seigniorage; exchange rate risk; international flow of capital.

В 2013 году на совместной с МВФ конференции Руководство Центрального Банка КНР объявило курс на включение юаня в список резервных валют. В 2016 году эта цель была достигнута, МВФ включил юань в корзину валют для расчета SDR. Тот факт, что в 2017 году объем ВВП Китая превысил 12 трлн. долларов[6] и уступает по размеру только ВВП США, а доля КНР в объеме мирового экспорта приблизилась к 13%[7], свидетельствует о том, что юань может стать одной из мировой валют. Несмотря на ряд положительных последствий для экономики, интернационализация национальной валюты может быть сопряжена с негативными изменениями. В связи с предполагаемыми изменениями в мировой валютной системе необходимо проанализировать их последствия для национальной экономики страны. Для этой цели рассмотрим особенности функционирования мировых валют и их влияние на экономических агентов.

Одним из признаков интернационализации валюты является ее частое использование в сделках между нерезидентами за пределами страны-эмитента. Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

В числе благоприятных для экономических агентов последствий интернационализации национальной валюты – возможность использовать национальную валюту в качестве средства платежа за пределами страны. Преимущество, которое получает национальная экономика от интернационализации валюты, в данном случае обусловлено сеньоражем. Сеньораж возникает в том случае, когда номинальная стоимость валюты превышает издержки на ее производство. При этом при эмиссии национальной валюты необходимо поддерживать баланс, поскольку неконтролируемое увеличение денежной массы в обращении приведет к девальвации и негативно скажется на экономике страны. Однако в случае с мировыми валютами, когда помимо спроса на валюту со стороны резидентов, существует также спрос на валюту со стороны иностранных агентов, создаются условия для большего объема эмиссии, следовательно, для сеньоража.

Еще одним благоприятным для Центрального Банка страны последствием готовности иностранных экономических субъектов принимать в качестве средства платежа национальную валюту является возможность экспортировать инфляцию. Рассмотрим, как работает данный механизм на примере доллара США. Положение интернациональных валют, в частности, доллара, уникально тем, что они используются для исполнения обязательств по большинству международных контрактов. Кроме того, цены на основные товары на международных рынках, как правило, котируются в долларах США. Таким образом, фирмы из разных стран, ни одна из которых не является резидентом США, при заключении контракта предпочитают использовать в расчетах доллар. Например, при заключении сделки на покупку стали у японской компании корейский автоконцерн вынужден сначала обменять корейские воны на доллары США, исполнить обязательства по контракту, после чего японский экспортер стали снова обменяет доллары уже на японские йены. Таким образом, изначально выпущенная Федеральной Резервной Системой (ФРС) на территории США валюта покидает границы страны-эмитента и начинает

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

активно участвовать в международных расчетах. Ввиду того, что спрос на доллар США существует не только внутри страны, но и за ее пределами, экономические субъекты расширяют границы поиска возможностей для инвестирования. В свою очередь, приток инвестиций в другие страны (как правило, речь идет о странах с развивающейся экономикой) ускоряет развитие их экономики, увеличивает благосостояние резидентов, и они предъявляют повышенный спрос на товары и услуги внутри своей страны, тем самым провоцируя рост цен. В итоге, в результате увеличения денежной массы в США повысился уровень цен в другом государстве, т.е. фактически имел место экспорт инфляции.

Интернационализация валюты также проявляется в том, что национальная валюта используется в качестве валюты контракта и валюты платежа в международной торговле. Принято считать, что как экспортеры, так и импортеры находятся в более благоприятном положении, если валютой контракта является их национальная валюта, так как в этом случае у них не возникает валютного риска. Вне зависимости от того, в какую сторону и в какой степени изменится обменный курс, они получают зафиксированную в контракте стоимость товара в своей национальной валюте, следовательно, у них не возникнет проблем при оплате обязательств перед третьими лицами, предъявленных к исполнению в той же валюте, например, от поставщиков или сотрудников. Однако необходимо сделать как минимум две оговорки. Для удобства примем в качестве международной валюты доллар США. Первая оговорка заключается в том, что если цена контракта выражена в долларах, это не обязательно означает, что она зафиксирована в долларах и не подвержена колебаниям валютного курса валюты страны-контрагента по сделке. Рассмотрим в качестве примера торговлю нефтью. Хотя на мировых рынках цена нефти котируется в долларах, тем не менее, при изменении обменного курса доллара цена барреля реагирует на новые условия почти мгновенно. Другими словами, цена барреля нефти, выраженная в долларах США, не более

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

стабильна, чем цена барреля нефти, выраженная, скажем, в евро или любой другой валюте. Вторая оговорка связана с тем, что для экономического субъекта, в конечном счете, важны не колебания цены на товар или услугу, а размер прибыли. Соответственно, если согласно условиям контракта цена зафиксирована в долларах, но валютный курс изменяется, контрагент, не сможет повлиять на стоимость товара или услуги, зато сможет скорректировать объем, что приведет к изменениям общего объема выручки и прибыли. И даже в том случае, когда все положения или существенные стороны сделки четко обозначены в контракте, существует некоторая неопределенность, связанная с тем, кто и в каком объеме несет валютный риск. По внешней видимости, все бремя от изменения валютного курса, которое имело место в период с даты подписания контракта до даты его исполнения, ложится на контрагента-нерезидента США. Этот риск может быть хеджирован, но это увеличивает издержки и тем самым ставит зарубежного партнера по сделке в менее благоприятные условия. Однако издержки по оплате страховки от колебаний валютного курса необязательно несет та компания, которая непосредственно производит расчет по страховому договору. Издержки по оплате страховки может нести как импортер, так и экспортер, вне зависимости от валюты контракта, так как стоимость страховки от валютного риска может быть уже включена в цену контракта. В данном случае все будет решать переговорная сила каждой из сторон по сделке.

Следующий аспект интернационализации валюты – обращение долговых обязательств, выпущенных в национальной валюте, на международном рынке, вне зависимости от того, является ли компания резидентом или нет. Для резидентов, которые выпускают долговые обязательства, это удобно тем, что они могут рассчитывать на снижение издержек на выпуск облигаций ввиду большего размера рынка, а также ввиду аллокации валютного риска на инвестора. Для инвесторов-резидентов, приобретающих долговые обязательства, выраженные в их национальной валюте, преимуществом Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

являются возможности диверсифицировать свой портфель путем включения иностранных компаний без неприятных последствий в виде валютного риска.

Вместе с тем, представляется маловероятным, что зарубежные инвесторы согласятся направить капитал в юрисдикцию, в которой существуют барьеры для его свободного вывода. Ограничения на свободное трансграничное перемещение капитала в целом существенно ограничат объем и ликвидность выпущенных долговых обязательств, номинированных в национальной валюте, таким образом сводя на нет преимущество интернационализации валюты. Следует отметить, что вопрос о том, насколько экономические субъекты склонны использовать в международных расчетах по торговым операциям валюту, обращение которой подвержено регулированию со стороны центрального банка, остается открытым. Торговые операции содержат элементы финансовых расчетов, таких как хеджирование валютного риска и привлечение торгового финансирования. Если вследствие государственных ограничений издержки по таким расчетам будут дорогостоящими или невозможными с юридической точки зрения, то использование национальной валюты в международных расчетах даже по торговым операциям будет ограничено. Следовательно, интернационализация валюты имеет смысл только в том случае, если государство готово либерализовать движение капитала.

Свободное трансграничное движение капитала возможно только в случае хорошо функционирующего внутреннего финансового рынка. Возможность осуществлять торговлю с зарубежными контрагентами потенциально приведет к более эффективному распределению ресурсов. Международная торговля позволит получить дополнительную прибыль за счет кратковременной разницы в ценах на одни и те же товары, существующей за счет временного лага, между моментом синхронизации цен в разных юрисдикциях. Наконец, конкуренция со стороны зарубежных компаний, предлагающих свои финансовые услуги, также может привести к улучшению предложений финансовых институтов-Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

резидентов. Однако либерализация движения капитала сопряжена с риском экономических потрясений, так как в результате отказа центрального банка от регулирования трансграничных потоков капитала национальная экономика становится подвержена внешним шокам. Непредвиденные приток и отток капитала из экономики может привести к изменению курса национальной валюты, уровня процентных ставок и в целом условий функционирования субъектов экономики, тем самым увеличивая волатильность ВВП и реальных доходов.

Возвращаясь к вопросу выпуска долговых обязательств, номинированных в национальной валюте, необходимо учесть еще и тот факт, что в случае значительного объема таких обязательств в руках экономических субъектов-нерезидентов, существует риск девальвации национальной валюты вследствие снижения уровня доверия инвесторов. Если зарубежные держатели долговых ценных бумаг придут к мнению, что активы переоценены и в скором времени могут подешеветь до уровня справедливой стоимости, они начнут массово избавляться от них. В результате этого у них на руках окажется большой объем валюты, которую они также захотят обменять на более стабильную, по их мнению, альтернативу. Предложение такой валюты на международном рынке резко возрастет на фоне снижающегося спроса, вследствие чего произойдет ее девальвация. Все будет зависеть от того, сможет ли центральный банк страны, выпустившей долговые обязательства, справиться с паникой на рынке и вернуть доверие инвесторов. Последствия такой ситуации для резидентов будут негативными, даже если получится предотвратить обесценение национальной валюты. Падение цены на долговые инструменты, номинированные в национальной валюте, ударит по интересам внутренних инвесторов. Нанесенный национальной экономике в целом и отдельным экономическим агентам урон будет тем сильнее, чем больше составляет объем долговых обязательств, номинированных в национальной валюте и находящихся в руках зарубежных инвесторов, от общего объема финансового рынка страны.

Подводя итоги необходимо отметить, что последствия интернационализации валюты необходимо рассматривать как с точки зрения всей национальной экономики, так и с точки зрения отдельных экономических субъектов. Кроме того, необходимо учитывать уровень развития финансового рынка страны, так как в зависимости от изначальных условий последствия интернационализации национальной валюты могут кардинально. Среди потенциальных преимуществ интернационализации валюты можно выделить сеньораж, возможность экспорта инфляции, выпуска долговых ценных бумаг на международные рынки капитала, элиминирование валютного риска и привлечение зарубежных инвесторов. Негативные последствия могут проявиться в виде большей степени подверженности шокам на мировых рынках, снижения уровня контроля над трансграничным движением капиталов, риска девальвации вследствие потери доверия зарубежных инвесторов. Также следует отметить, что в случае слабой переговорной позиции даже в условиях интернационализации национальной валюты экономические субъекты-резиденты не смогут в полной мере воспользоваться преимуществами статуса своей валюты. Резюмируя все вышеизложенное, мы приходим к выводу, что интернационализация национальной валюты может рассматриваться как положительное изменение только в том случае, когда она обусловлена объективными факторами и имеет место по отношению к валюте страны с развитым финансовым сектором и сильной экономикой.

Библиографический список:

1. Genberg H. Currency Internationalisation: Analytical and Policy Issues // BIS Working Paper. 2011.
2. Goldberg L., Tille C. Vehicle currency use in international trade // Journal of International Economics. 2008. № 2 (76). С. 177–192.
3. Grassman S. Currency distribution and forward cover in foreign trade // Journal of International Economics. 1976. (6). С. 215–221.

4. Kamps A. The euro as invoicing currency in international trade // ECB Working Paper. 2006.

5. Kenen P.B. Currency internationalisation : an overview // BIS Working Paper. 2011.

6. World Bank Open Data [Электронный ресурс]. URL: <https://data.worldbank.org/> (дата обращения: 21.06.2019).

7. WTO Data portal [Электронный ресурс]. URL: <http://stat.wto.org/Home/WSDBHome.aspx> (дата обращения: 21.06.2019).

Оригинальность 98%