

Л.А. Титова

Новые валютные центры в мировом хозяйстве

В условиях прогрессирующей глобализации актуальным становится вопрос о валютной перестройке в мировом хозяйстве. Цель данной статьи заключается в рассмотрении валютных проектов и программ, а также основных тенденций в экономической политике США, Евросоюза, Китая, Японии, России и СНГ и др.

Разговоры о будущем мировой финансовой системы фокусируются на теме дефицита счета текущих операций США. Известно, что положение всякой валюты характеризуется, главным образом, состоянием платежного баланса страны. В нем отражаются все внешнеэкономические операции, совершаемые данным государством, за определенный отрезок времени. Поэтому состояние платежного баланса США напрямую воздействует на динамику курса доллара. По отношению к ВВП дефицит по счету текущих операций в 1990 и 1995 г.г. составлял 1,4%, в 2000 г. – 4,1%, в 2003 г. – 4,8%, в 2004 г. – около 6% и за ближайшие пять лет увеличится согласно оценке экспертов Deutsche Bank до 8% [12.С.14]. Как мы видим, это крупнейший показатель дефицита по счету текущих операций за всю историю страны, характеризующийся постоянным и масштабным ростом.

Однако мнения американских экономистов по вопросу о дефиците платежного баланса по торговле товарами и услугами расходятся. Одни утверждают, что это является одним из важнейших факторов, которые обеспечивают экономический рост во всех остальных странах. У зарубежных поставщиков просто нет другого выбора, кроме как возвращать получаемые ими денежные средства обратно в США в виде инвестиций. Для обозначения этого механизма в научной литературе используется термин «международные вендор-

ные финансы». Другие ученые рассматривают нынешнее состояние платежного баланса США как источник серьезных проблем. По мнению сотрудницы Института международной экономики в Вашингтоне Кэтрин Мэнн оборотной стороной постоянного дефицита торгового баланса США является возможность отказа инвесторов поглощать американские активы с целью их замещения на активы других правительств [12. С. 16].

Опасения американских экономистов обоснованы крупномасштабными интервенциями центральных банков стран Азии с целью не допустить повышения курсов национальных валют. В течение ряда лет поддерживался фактически фиксированный курс китайского юаня к доллару. Однако, учитывая хронически большое положительное сальдо торгового баланса, а также высокие темпы роста экономики Китая, курс юаня на деле оказывался заниженным. Большинство аналитиков сходятся на том, что курс юаня должен быть повышен для восстановления макроэкономического равновесия. По расчетам американского экономиста Дж. Уильямсона, размер ревальвации юаня должен составлять не менее 25% [13. С. 23]. По собственной инициативе денежные власти Китая (ЦБ и Минфин) приступили к медленной и осторожной ревальвации юаня (2%, с лета 2005 года) и к пересмотру структуры золотовалютных резервов (уменьшение доли долларов и увеличение объема закупленных американских правительственных облигаций, с января 2006 года).

Нельзя упустить из внимания при рассмотрении вопроса о расстановке сил в мировом хозяйстве появление евро – полноценной единой валюты государств ЕС, экономический потенциал которых в совокупности сопоставим с

потенциалом США. Как показывает история, доминирование какой-либо валюты в прошлом не гарантирует ее значимой международной роли в будущем. Чтобы определить, насколько евро способен повлиять на положение доллара в качестве мировой резервной валюты,

проведем сравнительный анализ объемов ВВП ведущих стран мира: США, ЕС, Японии (см. табл.1). За истекшие годы (2002-2005) позиции основных валютных центров в мировом ВВП практически не изменились.

Таблица 1

Доля ВВП страны в мировом ВВП, %

	1980 г.	1990 г.	2000 г.	2001 г.
Соединенные Штаты Америки	21,3	21,2	21,6	21,3
Еврозона (ЕС – 12)	19,2	17,7	16,0	15,9
Европейский союз (ЕС – 15)	23,3	21,4	19,5	19,3
ЕС – 25	25,8	23,5	21,3	21,1
Япония	8,1	8,7	7,5	7,3

Источник: Деньги и кредит. 2003. №11. С. 70 [5].

ВВП стран зоны евро в два раза больше Японии и примерно на четверть меньше ВВП США. В связи с замедлением темпов роста экономики стран – членов ЕС доля ВВП стран зоны евро в мировой экономике за последние двадцать лет снизилась. После расширения ЕС объемы экономики союза практически совпадут с объемами экономики США. Стагнация экономики Японии (за последние 10 лет доля страны в мировом ВВП снизилась на 20%) и затяжной кризис финансовой системы этой страны способствуют дальнейшему снижению роли экономики страны «восходящего солнца» в мировой экономике. Объем ВВП Японии в три раза меньше ВВП США и расширенного ЕС [5.С.70]. Поскольку роль Японии за последние десять лет существенно снизилась и в мировом производстве, и в торговле, и на финансовых рынках, то в ближайшем будущем вряд ли может идти речь об увеличении международной роли иены.

* * *

Появление новых валютных игроков, таких как Евросоюз и Китай, серьезно пошатнуло позицию США как лидера по текущим и капитальным операциям. Между тем, Экономический и валютный союз (ЭВС) может действительно стать динамично развивающейся и сбалансированной структурой лишь при условии, если проводимая ЕЦБ единая кредитно-денежная политика как важный компонент европейской инте-

грации будет опираться на тесно взаимосвязанные базисные структурные компоненты.

Рассматривая вопрос о европейской экономической интеграции, стоит обратиться к разработанной американским экономистом Р.Манделлом еще в начале 60-х годов XX века теории оптимальной валютной зоны (ОВЗ), за которую в 1999 г. ему была присуждена Нобелевская премия в области экономики. Под оптимальной валютной зоной понимается некий союз, где последний из вступивших членов несет уже существующим членам больше преимуществ, нежели издержек, а последующим вступающий – наоборот [4.С.28].

Теория ОВЗ получила широкое распространение в научных кругах и изучалась различными экономистами как на протяжении второй половины прошлого столетия, так и в нынешнем. Постараемся дать краткий обзор как классических, так и новых подходов в определении ОВЗ, опираясь на статью Дж.Малони [4].

Основным критерием при решении вопроса об объединении двух стран в валютный союз Манделл (1961) считал сходство в структуре промышленности, иначе изменение валютного курса не сможет удовлетворять обе страны в силу того, что они будут подвержены различным шокам в различное время.

Кенен (1969) предположил, что решающую роль в принятии странами

единой валюты должна стать их промышленная диверсифицированность. Аргументируется это неэффективностью варьирования обменного курса, если все отрасли промышленности подвержены одинаковым шокам спроса и предложения, таким образом, чем менее гомогенна внутренняя структура, тем меньше издержек от объединения в валютный союз.

Гудхард (1989) говорит о «социальном единстве» партнеров по валютной зоне, так как этот фактор снизит издержки адаптации создания валютного союза, более того, их будет тем меньше, чем больше мобильность факторов производства среди членов потенциального или уже существующего союза.

Изначально важным аргументом в пользу валютного союза считается факт нахождения двух стран на разных стадиях цикла вследствие того, что их центробанки вели разную политику. Однако Битер в своей работе (2001) возражает, что асимметричные шоки предложения также не являются причиной воздерживаться от валютного союза. Значит, издержки создания валютной зоны сводятся к стоимости асимметричных шоков спроса, порождаемых не правительством, а частным сектором.

Манделл и его последователи больше внимания обращали на издержки, которые повлечет за собой создание валютного союза, рассматривая преимущества как совершенно очевидные. Тем не менее, на эмпирическом уровне работа Эндрю Роуза (1999) при всей ее спорности развенчала мнение, что преимущества валютного союза незначительны. Таким образом, «гравитационная модель» Роуза сводится к следующему результату: если доходы солидны (продукт национальных доходов), а расстояние постоянно – страны с единой валютой торгуют в три раза интенсивней, чем страны с разной валютой.

Один из критиков методологии Роуза Перссон (2001) утверждает, что преимущества от единой валюты могут взаимодействовать с преимуществами

других институтов, стимулирующих торговлю. Перссон подсчитывает «предрасположенность к объединению», то есть определяет вероятные пары стран для введения единой валюты с точки зрения других характеристик, таких как общие язык, граница, колониальное прошлое.

Исследования последних лет говорят больше в поддержку энтузиастов, например, единой валюты стран ЕС, чем в пользу оппонентов. Кругман (1993) скорее склонен к противоположному мнению и в своем исследовании задается вопросом, не является ли введение единой валюты причиной усиления асимметрии между странами, подрывая условия для успешного развития. Также он говорит о концентрации производства, что позволит увеличить прибыль, экономя на масштабах. Джимено (1996), продолжая исследовать данный вопрос, делает акцент на концентрации производства в регионах, а не конкретных странах.

Если предыдущие исследователи рассматривали предполагаемые валютные союзы с точки зрения оценки издержек и преимуществ, то следующая группа экономистов ставит вопрос о размерах ОВЗ. Так, Мелиц (1995) утверждает, что разумные страны вначале объединяются с подобными себе (промышленно) партнерами, а затем едят концы с концами, объединяясь со своими антиподами. Малони и Макмиллен (1999) определили, что оптимум существует – до тех пор, пока преимущества не начнут намного превосходить (недостаточно превосходить) издержки таким образом, что размеры оптимума станут больше, чем весь мир (меньше, чем одна страна). Они также показали, что если валютный союз принимает новых членов большинством голосов, то он будет чрезмерно разрастаться: потерпевшие проиграют больше, чем получат страны, оставшиеся в выигрыше.

Основные положения теории ОВЗ были взяты за основу для практической реализации существующего европей-

ского Экономического и валютного союза, тем не менее, ряд необходимых условий по различным причинам оказался невыполним. Основным правилом ОВЗ является фиксация курсов валют по отношению друг к другу, только в этом случае страны-участницы получают максимум прибыли от союза, которая возрастает по мере углубления экономической интеграции, в то время как преимущества плавающих валютных курсов снижаются. Важным критерием ОВЗ является высокая степень корреляции экономических циклов стран между собой, которая, в частности, определяется как отношение объема внешней торговли к ВВП. На начальных этапах создания ЭВС зарубежные экономисты провели исследования с целью эмпирически тестировать возможность адаптации основных положений ОВЗ к формируемому валютному союзу. В своих работах экономисты оценивали корреляцию между экономическим циклом в Германии как ведущей стране ЕС и остальными потенциальными членами ЭВС. В 1993 году Т. Байоми и В. Эйгенгрин, исследуя результаты со стороны шоковых воздействий со стороны спроса и предложения (то есть изменения со стороны уровня производительности труда), выявили среди потенциальных участниц валютного союза за 1960-1988 г.г. «ядро» государств: Франция, Бельгия, Голландия и Дания. Среди «периферийных» стран, которые были больше подвержены шоковым воздей-

ствиям, оказались Италия и Португалия [10. С. 29].

В связи с расширением ЕС его новые члены – страны Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) безусловно имеют цель – присоединение к зоне евро, а также выбор оптимального режима валютного курса на переходный период. Для стран, у которых корреляция экономических циклов с зоной евро окажется высокой, издержки, связанные с отказом от своей валюты, будут сравнительно небольшие. Анализ проблем корреляции между циклами зоны евро и странами ЦВЕ был проведен в 1998-1999 г.г. Л. Буном и М. Морелом [12]. Исследования показали, что, начиная с 1993 г., наблюдается сближение экономических циклов (в частности, по показателю динамики ВВП) между ЕС и отдельными странами ЦВЕ (особенно Венгрией, Словенией, Эстонией и Латвией), но есть и группа стран с низкой корреляцией (Чехия, Литва, Польша, Словакия). В связи с этим можно отметить, что страны ЦВЕ представляют относительно менее однородную группу, чем страны ЕС или еврозоны. Однако, эти исследования не учитывают шоковых воздействий на экономические циклы со стороны спроса и предложения.

Рассматривая экономические циклы стран ЦВЕ и стран еврозоны, обратимся к табл. 2 и проанализируем развитие финансового сектора в этих странах.

Таблица 2

Некоторые показатели развития финансового сектора в ЕС и странах-кандидатах в 2002 г. (отношение к ВВП, %)

	Зона евро	Литва	Польша	Чехия	Венгрия
Кредиты национальных кредитных организаций	137	18	35	44	54
Капитализация фондового рынка	50	18	14	20	12
Банковские депозиты	82	21	35	65	40
Банковские активы	260*	30	50	90	60
Кредиты частному сектору	107	13	28	33	35

* Евросоюз

Источник: Деньги и кредит. 2004. №5. С. 56 [2].

Если говорить об отношении кредитов, представленных коммерческими банками отечественным заемщикам, к

ВВП, и отношении объема капитализации фондового рынка к ВВП, то в обоих случаях страны ЦВЕ значительно от-

стают от западноевропейских членов ЕС. Различия отмечаются даже между самими кандидатами, поэтому сложно выявить явного лидера или слабое звено. Так, Венгрия лидирует по первому показателю и отстает по второму. Несмотря на то, что банки играют ведущую роль на местных рынках, объем аккумулируемых или временно свободных средств значительно меньше, чем в зоне евро, за исключением Чехии (85% и 65% соответственно). Что касается других стран, то там этот показатель колеблется от 20% до 50%, сравнительно удовлетворительный показатель лишь у Чехии (90%). Если говорить о кредитовании банками реального сектора, то там ситуация еще хуже. В еврозоне кредиты чуть превышают объем совокупного ВВП, тогда как в странах ЦВЕ названная пропорция не доходит и до 1/3. И вновь Литва как по данному, так и по предыдущему показателям отстает больше других (30% и 13%), а Венгрия (35%) и Чехия (33%) имеют лучшие результаты. Итак, анализируя финансовый сектор экономик стран-кандидатов, можно сказать, что экономические показатели государств ЦВЕ далеки от показателей зоны евро, особенно плохо дела обстоят в Литве, чуть лучше в Польше, которая выступает здесь как срединное звено, а Чехия – как лидирующая страна. Тем не менее, эксперты полагают, что по мере расширения и углубления торгово-экономических отношений с ЕС ситуация может измениться в лучшую сторону.

Соответствие критериям Маастрихтского договора является одним из важнейших факторов для вступления в зону единой валюты. Показатели денежной и финансовой систем новых членов ЕС близки к маастрихтским критериям или даже лучше (последнее прежде всего относится к Эстонии, у которой в последнее время наблюдается бюджетный профицит, а отношение госдолга к ВВП составляет 5%). Но спешить с расширением ЭВС пока никто не намерен. После казуса с Грецией,

занизившей размеры бюджетного дефицита перед вхождением в зону евро, неизбежно усилится контроль за реальным положением в денежной и финансовой сферах стран-претендентов, что может вызвать отсрочку расширения ЭВС до 2007-2008 г.г. Вхождение новых стран в еврозону может стать хорошим поводом для модернизации Пакта стабильности и роста и внесения в него таких изменений, которые обеспечат большую дееспособность, не зависящую от субъективных предпочтений и решений отдельных политиков [3. С. 9].

В отношении координации и сближения валютной политики стран ЦВЕ, в том числе выбора ими режима валютного курса на переходный период, до сих пор нет единого мнения. Страны-претенденты практикуют сейчас различные режимы валютных курсов, от режима валютного управления в Эстонии, предусматривающего жесткую привязку курса крон к евро, до режима свободного плавления в Чехии, а с апреля 2000 г. – и в Польше [10.С.31]. Тем не менее, любые практикуемые сейчас валютные привязки национальных валют к евро (даже самые жесткие в виде валютного управления ими фиксированного курса) не рассматриваются как аналог МОК-2. Несанкционированное замещение властями национальных валют на евро может иметь довольно неприятные, а главное, непредсказуемые последствия как для новых членов ЕС, так и для зоны евро. Если евро станет обслуживать внутренний оборот стран ЦВЕ параллельно с местными деньгами, а такая возможность все-таки существует (в Словении и Эстонии есть признаки того, что евро может начать вытеснять национальные валюты из обращения), то центральным банкам будет гораздо сложнее регулировать объем денежной массы в обращении, может снизиться эффективность процентной политики [2. С. 57-58].

Новые члены ЕС, несмотря на десятилетний подготовительный период, отстают от ЕС-15 по уровню экономи-

ческого развития. В ряде областей имеются существенные отличия в структуре и механизмах экономики, перспективы преодоления которых не ясны как с точки зрения сроков, так и методики. Что касается стран еврозоны, то с расширением торгового оборота и углублением интеграции происходит процесс эволюционной адаптации макроэкономических показателей к критериям ОВЗ.

* * *

Прежде чем говорить о состоянии курсов мировых валют, следует дать определение валютного курса. Б. Алевин, профессор Академии бюджета и казначейства Министерства финансов РФ, предлагает три подхода к определению валютного курса [1. С. 51-53]. «Товарный» подход интуитивно весьма привлекателен, просуществовал до 1970-х годов. Считалось, что спрос на национальную валюту возникает, главным образом, на рынке товаров: рост экспорта товаров влечет повышение спроса на национальную валюту, а увеличение импорта – падение спроса. Но торговые балансы никак не коррелируют с курсами ведущих валют на крупнейших рынках. В 1970-е годы валютные курсы пытались рассчитывать с учетом купли-продажи активов, таким образом новый «активный» подход стал дополнять старый. Однако он тоже был подвергнут критике, так как он не учитывает гигантский объем валютной торговли. Микроструктурная теория предлагает недостающие предыдущим теориям элементы, основываясь на том же факте, что спрос на валюту отражает торговлю активами, а дальше начинаются различия в отношении информации, игроков и институтов:

- асимметричность информации, неполная ее доступность для публики, особенно касающаяся цен активов;
- различия между участниками рынка существенны для ценообразования;
- различия между торговыми механизмами имеют значение для ценообразования.

Итак, «микроструктурный» подход, оказывается, наиболее хорошо уживается с эмпирикой.

Вернемся к анализу динамики курсов мировых валют, который справедливо было бы начать с рассмотрения закономерностей изменения курса доллара на каждой из четырех фаз цикла, которые предлагает немецкий экономист Я.Офманис [9.С.101-105]. На первой фазе цикла (1977-1989 г.г.) курс доллара был самым высоким за все 29 лет. Высокий престиж американской экономики, не вызывавший сомнений в платежеспособности страны, плюс сугубо импортная ориентация американской внешней торговли, превышающая экспорт в 1,1-1,2 раза и сохраняющаяся по сей день, делали дорогой обменный курс доллара выгодным и для страны, и для американского импортера. Вторая фаза (1990-1996 г.г.) очень дешевого доллара характеризуется тем, что формирование дешевого импорта товаров, услуг и капиталов почти из всех стран мира при значительном отставании экспорта из США привело к непрерывному возрастанию дефицита торгового и всего платежного баланса страны по текущим операциям, который финансировался за счет притока иностранного капитала и продаж американских активов. Третья фаза (1997-2000 г.г.) – это возврат к дорогому доллару и подъему американской экономики. В 1999 г. появилась единая европейская валюта евро, которая почти сразу после своего появления стала быстро обесцениваться, так как спекулянты стали в больших размерах закупать доллар с целью его дальнейшей продажи с барышом. С осени 2002 г. курс доллара стал снижаться – четвертая фаза цикла. Спрос на иностранную валюту в стране возрастал, а на доллар за рубежом падал. Общее финансовое состояние США резко ухудшилось: дефицит платежного баланса по текущим операциям (в 2003 г. 5,9% ВВП) дополнялся дефицитом федерального бюджета в связи с войной в Ираке.

Хотя учитывается, что контролируемое снижение доллара может стимулировать экспорт в непосредственном будущем, в более далекой перспективе оно чревато ростом цен на импортируемые товары, в том числе и производственного назначения. Уменьшится привлекательность американских финансовых активов, учитывая дополнительный выпуск облигаций Казначейства в связи с бюджетным дефицитом. Отток иностранных инвесторов повредит американскому рынку. Особо опасен вариант ускоренного падения курса доллара. Допустимой границей снижения считается 1,25 : 1 по отношению к евро [7. С. 64].

Однако снижение курса доллара к евро и другим валютам является не только закономерным следствием огромного дефицита платежного баланса, но и в определенной степени деструктуризации индустрии США в условиях глобализации. Частичная деиндустриализация, особенно в легкой промышленности, способствовала опережающему росту импорта в страну. Произошло перемещение американского производства, особенно высокотрудоемкого, в страны с дешевой, но достаточно подготовленной рабочей силой, например, в Китай или Мексику, где стоимость в 8 раз ниже, чем в США [10. С. 107]. Ускорение экономического роста в США, вызывающее по сравнению с экспортом рост импорта, способствует внешнему обесцениванию доллара. Макроэкономическая ситуация в США настолько противоречива, что меры процентной политики для сдерживания инфляции и привлечения иностранных капиталов тормозят понижение курса доллара и препятствуют сокращению дефицита торгового баланса и счета текущих операций.

Репутация доллара, тем не менее, в мировой торговле по-прежнему непревзойденная, считает глава Центра глобальных исследований Р. Скидельский [11]. Цена нефти номинируется в долларах, хотя ОПЕК обдумывает целесооб-

разность хотя бы частичной продажи нефти за евро. После того, как поток капитала из Европы иссяк, в игру вступили центробанки Китая, Японии и других стран Восточной Азии. С их стороны это осознанная политика роста, основанного на экспорте, поддерживаемом ослаблением курса местной валюты и жестким валютным контролем. Этим объясняется появление в Азии несимметричной системы «долларового стандарта». Участники этой системы стерилизуют свои долларовые резервы, не позволяя своим валютам дорожать. В среднесрочной перспективе доллар будет дешеветь, а бюджетный дефицит США будет закрыт. В самой долгосрочной – США придется занять более скромную геополитическую позицию, чтобы сбалансировать свою финансовую позицию. А пока восточно-азиатские банки оплачивают американский империализм.

Так, ЦБ Японии с целью закупки огромной массы долларов и снижения его обменного курса к иене, способствующего японскому экспорту в долларовую зону, во второй половине 2003 г. закупил на мировом рынке 190 млрд.долл., а в 1 квартале 2004 г. – еще 145 млрд. Более половины мировых валютных резервов хранится в центральных банках Японии, Китая, Тайваня и Гонконга, которые финансируют более половины дефицита бюджета США постоянными валютными интервенциями. Европейские эксперты предполагают, что когда курс евро повысится до отметки 1,35 долл., ЕЦБ также начнет проводить интервенции на валютном рынке с целью снижения завышенного курса евро к доллару в еврозоне [10.С.106].

Что же касается валютного курса евро, то в значительной степени он зависит от поведения доллара. Вместе с тем, ни его падение (1999-2001 г.г.), ни взлет в (2002-2004 г.г.) не являются какими-либо экстраординарными явлениями. Такие колебания курса, например, немецкой марки к доллару, наблю-

дались и в предыдущие десятилетия. Отметим, что достигнутые минимум и максимум курса евро к доллару (0,8252 долл. за евро в 26.10.2000 и 1,3435 – 6.12.2004) не являются рекордами. Поэтому нынешние колебания, привлекающие большое внимание прессы (и валютных спекулянтов), – явление в общем-то обычное, и предпринимать особые усилия для «исправления» ситуации ЕЦБ пока не намерен [3.С.5].

Если говорить о последствиях курсовых колебаний доллара и евро для России, то одним из наиболее значительных вызовов для российского финансового рынка станет укрепление евро относительно доллара. Укрепление евро ведет к удорожанию российского импорта, что вызывает снижение спроса на европейские товары. Таким образом, торговый оборот между ЕС и Россией не будет увеличиваться, что негативно скажется на нашей экономике. При росте курса евро на мировых финансовых рынках возрастает нагрузка на российский бюджет, связанная с обслуживанием внешнего долга, номинированного в евро. В связи с отмеченными факторами официальная привязка и контроль курса рубля по отношению к некой корзине валют дала бы возможность более гибко реагировать на возможные резкие колебания курсов валют на международных рынках, не порождая ажиотажа на российском финансовом рынке [6.С.58].

* * *

В свете значительных изменений последнего десятилетия на международном валютном рынке можно сказать, что идет формирование биполярной международной валютной системы. Существует предположение, что это будет мультиполярная система, то есть можно будет ожидать появления новых валютных центров в мировом хозяйстве. Так, новые валютные игроки (ЕС, КНР), подрывающие лидерство США, расши-

ряют ареалы своего влияния. Однако принятая в ЕС вслед за США установка на политику благожелательного пренебрежения («benign neglect») с использованием свободно плавающего обменного курса евро едва ли будет содействовать укреплению формируемой системы. Как считает Р.Манделл, действующая в мире система бесконтрольно плавающих валютных курсов «непоследовательна, дисфункциональна и расточительна». По его мнению, на протяжении последних десятилетий неоправданно высока степень волатильности обменных курсов валют ведущих стран мира, несмотря на ценовую стабильность в этих государствах.

Несмотря на низкие темпы инфляции в США, Японии и зоне евро, курсовые соотношения доллара к марке ФРГ и иене подвергались резким перепадам каждые 5-7 лет. Чтобы не допустить повторение резких перепадов курсовых соотношений между ведущими мировыми валютами после введения евро и повысить макроэкономическую стабильность в мире, Р.Манделл считает целесообразным заключить валютное соглашение между зонами доллара, евро, а в перспективе и иены. В качестве первого шага он предлагает установить «валютный коридор» между долларом и евро, в котором нижней границей будет курс 0,85 долл./евро, а верхним пределом – 1,15 долл./евро [10.С.32].

Введение единой европейской валюты способствовало некоторому снижению общего оборота мирового валютного рынка в 1998-2001 г.г. в связи с исчезновением трейдинговых операций внутри зоны евро. Из табл. 3 видно, что операции с новой валютой составили 37% всех валютных операций. Эта цифра выше, чем доля немецкой марки (30%), но ниже совокупной доли всех валют, составлявших евро, в 1998 г. (53%).

Таблица 3

Доля некоторых валют в средненежном обороте мирового рынка, %

	1995	1998	2001	2004
Доллар США	83,3	87,3	90,3	88,7

Евро	-	-	37,6	37,2
Японская иена	24,1	24,1	20,2	22,7
Фунт стерлингов	9,4	9,4	11,0	13,2
Швейцарский франк	7,3	7,1	6,1	6,1
Австралийский доллар	2,7	3,1	4,2	5,5
Канадский доллар	3,4	3,6	4,5	4,2
Шведская крона	0,6	0,4	2,6	2,3
Гонконгский доллар	0,9	1,3	2,3	1,9
Корейский вон	-	0,2	0,8	1,2
Польский злотый	-	0,1	0,5	0,4
Тайванский доллар	-	0,1	0,3	0,3
Индийская рупия	-	0,1	0,2	0,2
Бразильский риал	-	0,4	0,4	0,2
Чешская крона	-	0,3	0,2	0,2
Российский рубль	-	0,3	0,4	0,7

Источник: Деньги и кредит. 2005. № 6. С. 44 [8].

Удельное значение других валют изменилось с 1998 г. несущественно. Доля доллара в обороте валютного рынка держится достаточно устойчиво, на уровне 88-90%, несмотря на все опасения по поводу состояния экономики США, доля иены – 20-22%, швейцарского франка – 6%, в то время как фунт стерлингов после введения евро увеличил свое значение с 9 до 13% мирового оборота. Кроме того, в число валют с увеличивающейся долей входят канадский и австралийский доллары, шведская крона, корейский вон. Постепенно наращивают обороты валюты развивающихся рынков. Так, российский

рубль укрепил свои позиции с 0,3 в 1998 г. до 0,7% в 2004 г. В структуре российского валютного рынка евро пока значительно отстает от доллара из-за традиционно высокой доли долларовых контактов и расчетов по экспортно-импортным операциям. Высокая доля стран ЕС во внешнеторговом обороте России (48,6%) не означает преобладания евро в расчетах. По оценке специалистов, для становления евро в качестве международной валюты прошло слишком мало времени, и большая часть финансовых операций не только в России, но и мире пока по-прежнему осуществляется с долларом США.

Библиографический список

1. Алехин Б. Валютный рынок и микроструктурные финансы // МЭ и МО. 2002. №8. С. 51-54.
2. Буторина О.В. Новые члены ЕС и их перспектива в зоне евро // Деньги и кредит. 2004. №5. С. 50-58.
3. Гутник В. Европейский экономический и валютный союз: предварительные итоги и перспективы развития // МЭ и МО. 2005. №5. С. 3-15.
4. Малони Дж. Старые и новые теории валютных союзов // Глобализация и Россия: проблемы и перспективы. Сб.материалов межд.конф. Ярославль: МУБ и НТ. 2002. С. 27-33.
5. Мамакин В.Ю. Международная роль евро: настоящее и будущее // Деньги и кредит. 2003. №11. С. 68-76.
6. Мамакин В.Ю. Международная роль евро: настоящее и будущее // Деньги и кредит. 2004. №2. С. 54-60.
7. Марцинкевич В. Современные тенденции в воспроизводственном процессе США // МЭ и МО. 2005. №1. С. 55-65.
8. Мишина В.Ю. Российский валютный рынок в зеркале мировых тенденций // Деньги и кредит. 2005. № 6. С. 41-47.
9. Офманис Я. Цикл изменения курса евро – доллар // МЭ и МО. 2005. № 9. С. 102-107.

10. Пищик В.Я. Евро и макроэкономическая сбалансированность в ЕС // МЭ и МО. 2003. № 5. С. 26-34.
11. Скидельский Р. Имперские услуги // Ведомости. 2004. 22 июля.
12. Смыслов Д.В. Доллар на рубеже веков // МЭ и МО. 2005. №6. С.14-21.
13. Холопов А. Глобализация и макроэкономическое равновесие // МЭ и МО. 2005. №2. С. 15-23.