



Российская академия народного хозяйства  
и государственной службы  
при Президенте РФ

ЭКОНОМИКА

НАУЧНЫЕ ДОКЛАДЫ

13/4

П.В. Трунин, С.С. Наркевич

ПЕРСПЕКТИВЫ  
РОССИЙСКОГО РУБЛЯ  
КАК РЕГИОНАЛЬНОЙ  
РЕЗЕРВНОЙ ВАЛЮТЫ

М О С К В А • 2 0 1 3

Научные доклады: экономика

Павел Трунин

**Перспективы российского  
рубля как региональной  
резервной валюты**

«РАНХиГС»

2013

**Трунин П. В.**

Перспективы российского рубля как региональной резервной валюты / П. В. Трунин — «РАНХиГС», 2013 — (Научные доклады: экономика)

ISBN 978-5-7749-0780-9

В работе проведен анализ понятия резервных валют и их роли в современной мировой платежной системе. Последовательно рассмотрены определение резервных валют, функции, выполняемые ими в международных расчетах, а также преимущества и недостатки присущие экономикам стран-эмитентов резервных валют. Ключевой раздел посвящен анализу и классификации существующих теоретических и эмпирических моделей, описывающих факторы становления резервных валют. Важной частью работы является изучение понятия региональной резервной валюты и определение специфики факторов, воздействующих на повышение статуса валюты. Проводится оценка роли региональных резервных валют в международных расчетах и на мировых финансовых рынках. В заключительной части осуществляется анализ возможных мероприятий, направленных на повышение статуса российского рубля и его превращение в региональную резервную валюту.

ISBN 978-5-7749-0780-9

© Трунин П. В., 2013

© РАНХиГС, 2013

## Содержание

Введение	6
1. Понятие резервной валюты	7
1.1. Определение резервной валюты	7
1.1.1. Классификация валют	10
1.2. Функции резервной валюты в международной торговле	12
Конец ознакомительного фрагмента.	15

# **Павел Трунин, Сергей Наркевич**

## **Перспективы российского рубля как региональной резервной валюты**

© ФГБОУ ВПО «Российская академия народного хозяйства и  
государственной службы при Президенте Российской Федерации», 2013

## Введение

Кризисные явления 2007–2009 гг. продемонстрировали, что финансовые рынки ведущих экономик мира могут быть подвержены масштабным системным потрясениям. Одним из проявлений кризиса стало падение объемов международной торговли и значительный отток капитала из развивающихся стран. Развитие кризиса характеризовалось высокой степенью нестабильности на мировом валютном рынке. Встал вопрос существования современной мировой валютной системы, основанной на использовании доллара США и еще нескольких резервных валют, самостоятельно эмитируемых центральными банками развитых стран.

Дискуссия по поводу роли резервных валют ведется уже давно. Само понятие резервной валюты связано с ролью, которую исполнял британский фунт стерлингов в мировой экономике с конца XIX до середины XX в. Основная функция резервной валюты заключается в облегчении международного обмена товарами и услугами за счет решения проблемы координации сделок на валютном рынке и снижения транзакционных издержек при проведении внешнеторговых операций. Кроме того, резервные валюты используются как средство сохранения ценности и держатся в качестве резервов центральными банками большинства стран мира. Выполнение данной функции и привело к появлению термина «резервная валюта».

Спрос на резервные валюты предъявляется со стороны экономических агентов, действующих во всех сферах мировой экономики. Он зависит от функций, которые резервные валюты выполняют в международных сделках. Величина спроса и, следовательно, степень использования резервной валюты определяются качеством выполнения каждой из основных функций. В результате начинает действовать сетевой эффект, когда использование резервной валюты большим числом экономических агентов само становится фактором, увеличивающим спрос на резервную валюту.

Актуальность данной работы определяется ростом роли резервных валют в мировой экономике, связанным с расширением объемов международной торговли и международных потоков капитала в течение последних десятилетий. Исследование роли резервных валют в мировой экономике позволит лучше понять направления развития мировой валютной системы, представить рекомендации по ее более сбалансированной организации, а также выявить факторы, позволяющие повысить статус российского рубля как региональной резервной валюты.

# 1. Понятие резервной валюты

## 1.1. Определение резервной валюты

Обычно под резервной понимается валюта, которую центральные банки и правительства различных стран используют для хранения своих резервов. Именно такое определение применяется в современной экономической литературе и приводится как в словарях [Словарь Макмиллана, 1998], так и в научных статьях [Aliber, 1964; Frankel, 1995; Greenspan, 1999; Kenen, 1983]. Однако для того чтобы стать резервной, любая валюта должна обладать еще несколькими необходимыми важными признаками. Эти признаки были сформулированы, в частности, Аланом Гринспеном [Greenspan, 2001].

Одним из наиболее важных признаков резервной валюты является ее стабильность в качестве средства платежа. Иными словами, использование экономическими агентами резервной денежной единицы предполагает минимальный риск потерь из-за колебаний ее стоимости. Одним из факторов стабильности валюты является ее свободная конвертируемость. Еще в работе [Aliber, 1964] обращается внимание на существенное положительное влияние отсутствия мер валютного контроля на статус валюты в качестве резервной. Таким образом, если денежная единица устойчива и может в любой момент свободно обмениваться на другие валюты, это вызывает доверие экономических агентов, и они будут использовать ее для расчетов между собой.

Следующим фактором формирования резервной валюты является размер экономики страны-эмитента и ее доля в мировой торговле. Валюта страны, экономика которой занимает значительную долю в мировой экономике, с большей вероятностью будет использоваться в международных расчетах. Большая доля страны в мировой экономике создает предпосылки для придания ее валюте роли международного средства платежа. Именно это помогло стать ключевыми валютами голландскому гульдону в XVII в., британскому фунту стерлингов в XIX в. и американскому доллару в XX в. и до настоящего времени. Например, создание единой европейской валюты, используемой в странах, ВВП которых в сумме приблизительно равен ВВП США (см. табл. 1.1), создало предпосылки для роста роли евро (см. обсуждение в работах [Eichengreen, 1998; Bismut, Jaquet, 1999; Chinn, Frankel, 2008 и European Central Bank, 2008]). Более того, резкое увеличение роли Китая как одной из ведущих экономик в последние десятилетия вызвало широкое обсуждение потенциала юаня в качестве одной из главных мировых валют (см. обсуждение роли юаня в работе [Eichengreen, 2005]).

Таблица 1.1. ВВП некоторых стран мира в 2010 году

Страна	ВВП в текущих ценах		ВВП по паритету покупательной способности в текущих ценах	
	млрд долл. США	% мирового ВВП	млрд долл. США	% мирового ВВП
США	14 526,6	23,1	14 526,6	19,5
Еврозона	12 167,8	19,3	10 827,3	14,6
Китай	5878,3	9,3	10 119,9	13,6
Япония	5458,8	8,7	4323,5	5,8
Индия	1632,0	2,6	4057,8	5,5
Россия	1479,8	2,4	2231,0	3,0
Великобритания	2250,2	3,6	2181,5	2,9
Бразилия	2090,3	3,3	2178,5	2,9

Источник: Данные МВФ.<sup>1</sup>

В качестве еще одного важного фактора формирования резервной валюты Гринспен [Greenspan, 2001] выделяет развитость и глубину национального финансового рынка. Если финансовые институты страны способны быстро и с низкими затратами привлекать заемные средства и вкладывать их в надежные инструменты с приемлемой доходностью, то повышается вероятность того, что на внутренний финансовый рынок будут приходить иностранные инвесторы. Следовательно, валюта страны, имеющей хорошо развитый внутренний финансовый рынок, будет более широко использоваться на международных рынках капитала.

В работе [Frankel, 1995] к перечисленным выше факторам формирования резервных валют автор добавляет исторический. Отмечается, что процесс использования какой-либо валюты в качестве резервной в значительной степени определяется сложившейся деловой практикой. Инерционность использования валюты вполне понятна: экономические агенты более склонны применять в своих расчетах ту валюту, которой пользуются все остальные.

В работах [Chinn, Frankel, 2008] и [Моисеев, 2008] в качестве факторов, влияющих на использование валюты как резервной, рассматриваются также сетевые внешние эффекты (*network externalities*). Под сетевым внешним эффектом понимается дополнительная ценность, которую получает потребитель блага в случае, когда общее количество потребителей этого блага увеличивается [Katz, Shapiro, 1985]. Мировая валюта обладает для контрагентов в международных сделках данным преимуществом: чем больше экономических агентов используют валюту в расчетах, тем чаще ею будут пользоваться и другие. В частности, активы в долларах США будут иметь для экономического агента большую ценность, чем тот же объем средств в менее распространенной валюте из-за возможности заключить значительно большее количество сделок, используя для расчетов доллар, чем другую валюту.

<sup>1</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/index.aspx>



Таким образом, для того чтобы стать резервной, валюте необходимо быть стабильной, быть валютой крупной экономики, широко вовлеченной в мировую торговлю и имеющей развитые финансовые рынки. Однако еще раз подчеркнем, что статус резервной приобретается валютой только после того, как центральные банки других стран начинают использовать эту валюту для хранения своих резервов.

### 1.1.1. Классификация валют

Термин «резервная валюта» изначально применялся для характеристики валют тех стран, валюты которых могли быть использованы для кредитования других государств и которые обладали значительными резервными позициями в МВФ [Сторчак, 2009]. Такая этимология термина достаточно обоснована, так как для предоставления кредитов другим странам МВФ может использовать только средства стран-участниц, аккумулированные в фонде. Если спрос на кредиты в валюте определенной страны высок, фонд использует для своих операций именно эту валюту. В размере использованной части средств в национальной валюте страна получает дополнительное право требования к МВФ, т. е. увеличивает свою резервную позицию. Таким образом, резервная позиция больше у тех стран, валюты которых востребованы на рынке в наибольшей степени и широко используются для кредитования в рамках МВФ.

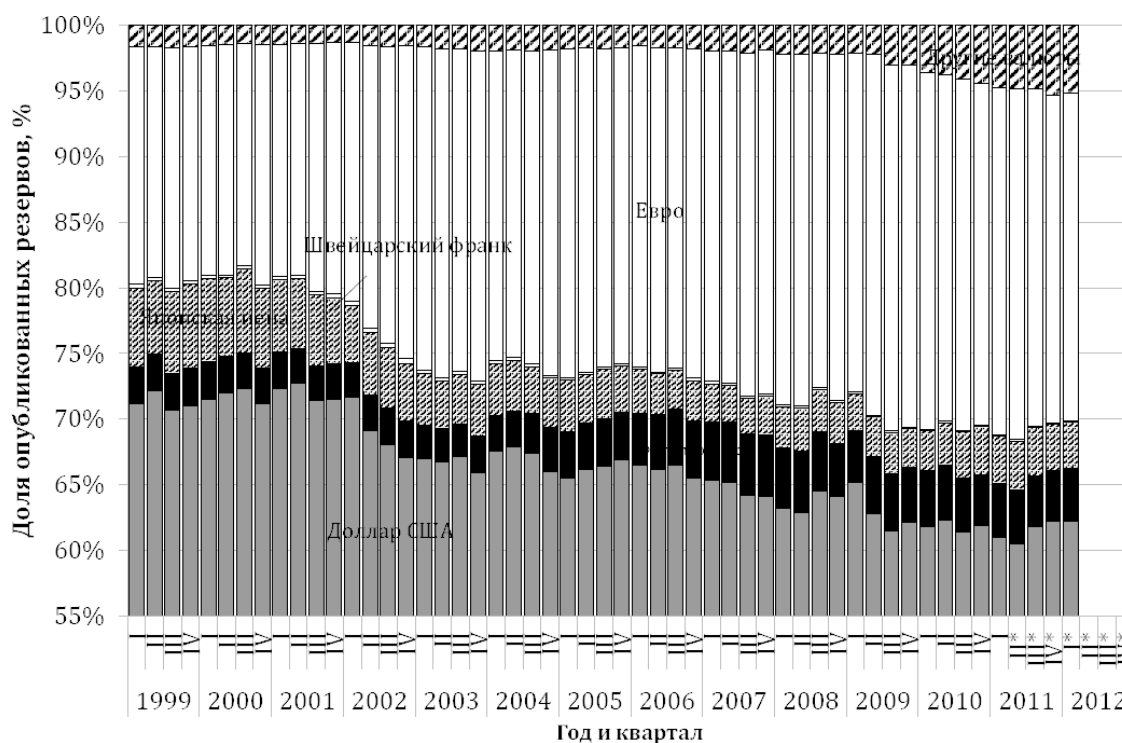
Формальная классификация валют по возможности использования в операционной деятельности, применяемая МВФ, выглядит следующим образом.

*Неиспользуемые валюты (non-usable currencies)* – валюты стран, имеющих небольшую резервную позицию в МВФ, маленькие официальные резервы и дефицит платежного баланса. Эти валюты фонд не использует для кредитования других государств. Тем не менее средства, номинированные в таких валютах, хранятся в фонде и составляют значительную часть пассивов МВФ.

*Используемые валюты (usable currencies)* – резервные валюты – валюты, которые могут быть использованы фондом для кредитования других стран-участников. Объем средств в используемых валютах составляет до 2/3 от общего объема средств фонда. Список используемых валют определяется на ежеквартальной основе Исполнительным советом фонда.<sup>2</sup> Не существует списка критериев, выполнение которых автоматически приводит к переводу валюты в статус используемой, однако наибольший вес имеют показатели устойчивости платежного баланса и резервная позиция страны-члена в МВФ.

---

<sup>2</sup> Информацию и списки используемых валют начиная с 2000 г. можно найти на официальном сайте МВФ: [http://www.imf.org/cgi-shl/create\\_x.pl?ftp](http://www.imf.org/cgi-shl/create_x.pl?ftp).



**Рис. 1.1.** Распределение официальных международных резервов по основным валютам  
\* Предварительная оценка.

Источник: Данные МВФ <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>.

Свободно используемые валюты (*freely usable currencies*) определяются в статье XXX Соглашения МВФ [IMF, 2011a] как валюты государств – членов МВФ, которые широко используются в мировых расчетах и активно торгуются на международных валютных рынках. В настоящий момент – начиная с 1998 г. и до особого распоряжения МВФ – в качестве свободно используемых валют определены евро, японская иена, фунт стерлингов и доллар США.<sup>3</sup> Свободно используемые валюты играют важнейшую роль в деятельности МВФ. Именно к этим валютам привязано финансирование фонда, а также вся его операционная деятельность по кредитованию и получению выплат от стран-должников.

Распределение международных резервов центральных банков по основным валютам (для тех резервов, валютная структура которых раскрывается, т. е. для 55 % международных резервов в мире) представлено на рис. 1.1.

<sup>3</sup> Информация приводится в соответствии с [IMF, 2008]. Решение № 11 857-(98/130).

## 1.2. Функции резервной валюты в международной торговле

Рассмотрим причины использования нескольких резервных валют в международных расчетах. Если бы все экономические агенты в мире могли производить расчеты, применяя только национальные валюты, то необходимости в резервных валютах не было бы. Однако экономическая реальность такова, что при расчетах во внешнеэкономической операции импортер (покупатель), как правило, не способен быстро получить нужную сумму для оплаты в валюте экспортера (поставщика) из страны, не являющейся одной из крупных мировых экономик. Это связано с тем, что для получения требуемой валюты необходимо, чтобы нашелся экономический агент, заинтересованный в обмене такой же суммы валюты импортера на валюту экспортера. То же самое касается расчетов на международных рынках капитала: привлечение средств из-за рубежа для инвестирования внутри страны предполагает, что полученную в качестве кредита сумму в иностранной валюте необходимо обменять на национальную валюту. То есть должен найтись владелец национальной валюты, который заинтересован в покупке именно такой суммы валюты кредитора. Если заемщик и кредитор расположены в странах, экономические отношения между которыми осложнены по каким-либо причинам, то провести такую валютно-обменную операцию непросто.

Таблица 1.2. Функции международной резервной валюты

Функция	Использование частными экономическими агентами	Использование монетарными властями
Средство расчета	Определение цен в международной торговле	Определение валютных курсов и паритетов валют
Средство платежа	Промежуточная валюта (vehicle currency) в обменных операциях	Валюта, с помощью которой осуществляются интервенции на валютном рынке
Средство сохранения ценности	Валюта депозитов, кредитов, ценных бумаг	Валюта хранения официальных резервов

В статье [Кенеп, 1983] все функции, которые выполняет резервная валюта, разделены на три группы (см. табл. 1.2). При этом каждая ячейка таблицы соответствует определенному фактору спроса на резервную валюту.

Считается, что определение цен в международных операциях обычно производится в валюте экспортера. В действительности очень часто на решение о выборе валюты влияют другие факторы. Во-первых, многое зависит от роли импортера в мировой торговле. Если страна-импортер является крупным заказчиком, формирующим значительную часть спроса на продукцию экспортера, то вполне вероятен переход на ценообразование в валюте импортера. Во-

вторых, способность экспортера устанавливать цены в национальной валюте зависит от его собственной позиции на мировом рынке. Обычно компании из развивающихся стран предпочитают устанавливать цены не в национальных, а в ведущих мировых валютах. В-третьих, в случае давно сформировавшихся стандартизированных рынков, например, при поставках сырьевых и сельскохозяйственных товаров, все игроки принимают определенные правила по определению цен на эти товары. В настоящее время практически на всех рынках сырья цены определяются в долларах США.

С точки зрения монетарных властей, вопрос об определении цен на международном рынке стоит в несколько ином ракурсе. Основная цена, на которую влияет государство на валютном рынке, – это цена национальных денег. И если внутри страны в качестве измерителя стоимости денег выступает покупательная способность денежной единицы, которая определяется инфляцией, то на мировом рынке центральный банк сталкивается с проблемой определения стоимости национальной валюты относительно валют других стран. В случае использования валютного курса как инструмента денежно-кредитной политики, в том числе для целей фиксации валютного курса, в качестве основного целевого курса обычно используется только одна валюта или в некоторых случаях корзина из двух-трех валют.

Одной из самых важных функций резервной валюты является ее использование как промежуточной валюты (*vehicle currency*) при проведении обменных операций. Конвертация валют относительно редко производится напрямую из одной валюты в другую. Обычно средства сначала конвертируются в промежуточную валюту, и только потом в валюту, необходимую для исполнения контракта. При всеобщем использовании и достаточно большом объеме транзакций в промежуточной валюте это позволяет значительно снизить время ожидания между запросами на покупку и согласием на продажу. Таким образом, согласие использовать промежуточную валюту для ускорения транзакций дает экономическим агентам вполне определенные преимущества для работы на международном рынке. В то же время чем больше участников валютного рынка пользуются промежуточной валютой, тем более широко она будет приниматься в качестве средства платежа другими экономическими агентами. Соответственно, роль главной промежуточной валюты в сравнении с конкурирующими валютами будет усиливаться по мере роста масштабов ее использования. В настоящее время большая часть всего объема валютно-обменных операций производится в одной промежуточной валюте – в долларах США. Однако в истории есть пример того, как более сильная валюта постепенно вытесняет более слабую. В первой половине XX в. в качестве промежуточных валют одновременно применялись доллар США и британский фунт стерлингов. Тем не менее стремление все большего числа участников рынка использовать доллар США привело к усилению его позиций в качестве средства платежа, и фунт с течением времени практически перестали использовать для промежуточных валютных операций.

Использование валюты для проведения валютных интервенций центральными банками выступает как разновидность ее применения в качестве промежуточной. Применение для осуществления интервенций той валюты, которую максимально широко согласны принимать экономические агенты на валютном рынке, позволяет быстро и эффективно проводить валютные интервенции.

Международные рынки капитала позволяют экономическим агентам всех стран продавать и покупать активы. Обычно предполагается, что долговые обязательства выпускаются в валюте кредитора. Однако использование ограниченного числа валют для номинирования долговых обязательств позволяет повысить эффективность и скорость функционирования рынка капитала. Более того, нестабильность курсов валют большинства развивающихся стран и неразвитость их финансовых рынков делают привлечение и размещение средств в их национальных валютах более рискованными. Таким образом, для обеспечения работы мирового финансового

рынка экономически эффективно использовать для номинирования долга несколько наиболее стабильных валют.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.