

Расширенный подход к анализу международного положения валюты

И.В. Стрелков

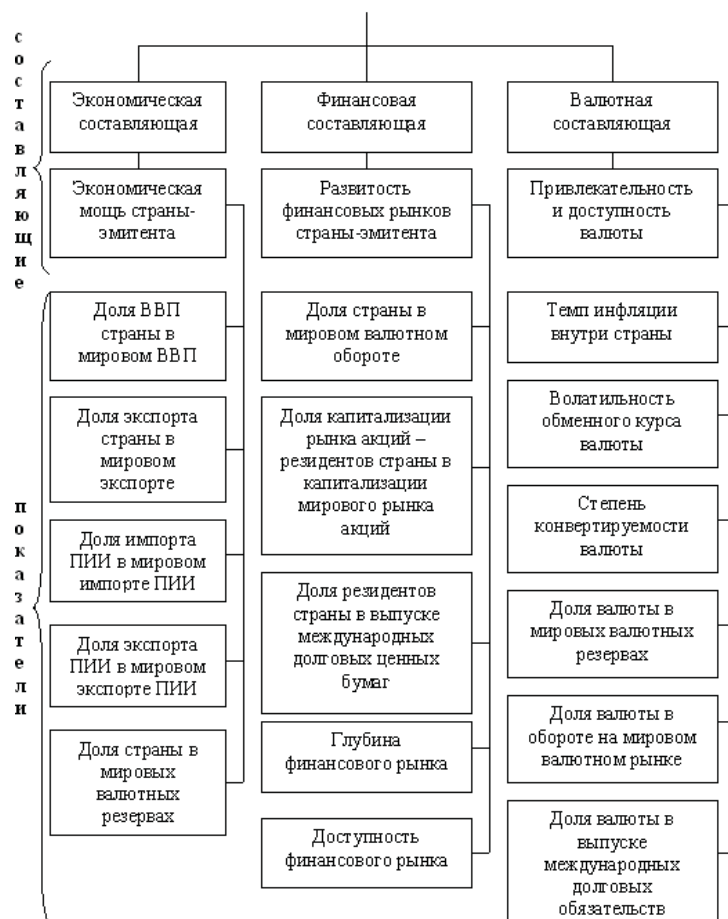
УДК 339.7
ББК 65.268
С-842

Валюта – один из базовых элементов валютной системы, поэтому обострение конкуренции между резервными валютами является важным аспектом и индикатором изменений, происходящих в мировой валютной системе в посткризисный период. Именно поэтому всё острее проявляется потребность в чёткой и репрезентативной системе анализа показателей интернационализации валюты, которые помогли бы дать наиболее объективные оценки происходящим процессам. При этом данная система не должна быть сложной в плане поиска исходных данных и проведения необходимых расчётов.

Большинство экономистов, ведущих исследования в области международных финансов, сходятся во мнении, что три группы факторов (показателей) лежат в основе интернационализации валюты: размер экономики страны-эмитента и её доля в мировой экономике по видам международного обмена как конкурентная база для развития финансового сектора, степень развитости финансовых рынков страны-эмитента как инструментальная и инфраструктурная основа для популяризации валюты, а также стабильность и конвертируемость самой валюты как ключевые факторы её конкурентоспособности и привлекательности. Именно эти группы факторов будут взяты за основу последующего анализа. Система показателей для анализа приведена на Схеме.

В качестве основных составляющих выбраны три: экономическая, финансовая и валютная. Экономическая составляющая включает в себя группу показателей, характеризующих содержательное наполнение анализируемой валюты, выраженное в степени конкурентоспособности экономики страны-эмитента, её участия в международном обмене. Финансовая составляющая включает в себя ряд показателей, отражающих степень развитости и конкурентоспособности финансового сектора страны-эмитента. Валютная составляющая включает в себя показатели, отражающие степень конкурентоспособности самой валюты, подвергающейся анализу.

Система показателей интернационализации валюты¹



Для того чтобы наглядно продемонстрировать применимость данной схемы, необходимо провести сравнительный анализ основных резервных валют, а также экономического положения и финансовых секторов соответствующих стран-эмитентов. Для анализа были выбраны: доллар США, евро и США, Еврозона со-

¹ За основу взята схема анализа интернационализации валюты из статьи: Ф. Ву, Р. Пан, Д. Ванг. «Сможет ли юань стать мировой валютой?» / ЭКО. Всероссийский экономический журнал, 2010, № 12 – с. 145-160



ответственно.

1. Экономическая мощь страны-эмитента:

1.1. Доля ВВП страны в мировом ВВП

Таблица 2

Доля ВВП страны в мировом ВВП, %

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ¹
США	23,5	22,1	21,7	21,1	20,6	19,9	19,5	19,1
Еврозона ²	18,5	16,7	16,4	16,1	15,7	15,1	14,6	13,0

Примечания к таблице:

¹ Оценочно

² В этой таблице и далее во всех: 2000 г. – ЕЗ-11; 2005-2006 гг. – ЕЗ-12; 2007 г. – ЕЗ-13; 2008 г. – ЕЗ-15; 2009-2010 гг. – ЕЗ-16; 2011 г. – ЕЗ-17.

Источник: Данные МВФ² [4]. Доля ВВП страны в мировом ВВП рассчитана с переводом курсов валют по паритету покупательной способности.

Данный показатель характеризует вклад страны-эмитента валюты в мировую экономику. Чем больше доля, тем выше экономическое положение страны, в том числе с точки зрения глобальной конкурентоспособности. Исходя из данных таблицы 2, можно утверждать, что эмитенты основных валют имеют достаточно крупные доли в мировом ВВП. Стоит также отметить отрицательную динамику данного показателя.

1.2. Роль в мировой торговле

Таблица 3

*Доля экспорта страны в мировом экспорте, %
(исключая торговлю между странами-членами ЕС)*

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
США	15,7	11,7	11,4	11,1	10,6	11,2	10,8	-
ЕС*	17,4	16,9	16,2	16,4	15,9	16,2	15,1	-

Примечание к таблице: * 2000-2003 гг. – ЕС-15; 2004-2006 гг. – ЕС-25; 2007-2011 гг. – ЕС-27.

Источник: Данные ВТО³ [8].

Данный показатель характеризует степень участия страны в международном обмене товарами, степень торговой интеграции страны в мировое хозяйство. Вы-

² URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weoselgr.aspx>

³ URL: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2011_e/its11_world_trade_dev_e.pdf

сокая степень участия в трансграничном товарообмене также положительно влияет на конкурентоспособность страны. Данные таблицы 3 показывают, что обе страны имеют высокие доли в мировом экспорте. Лидером является ЕС, за ним идёт США. Динамика показателя является в большинстве случаев отрицательной, за исключением 2009 года.

1.3. Доля импорта прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в мировом импорте ПИИ

Таблица 4

Доля импорта ПИИ в мировом импорте ПИИ, %

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
США	22,1	10,7	16,2	11,0	17,6	12,9	18,3	-
Еврозона	35,3	25,0	22,5	27,4	16,9	19,9	18,3	-

Источник: Данные ЮНКТАД[5], расчёты автора.

Участие страны в международном инвестиционном обмене играет важную роль в её экономическом развитии и оказывает положительное влияние на интернационализацию национальной валюты данного государства. ЕС и США привлекают большое количество инвестиций (см. таблицу 4), что говорит о хорошем инвестиционном климате и интересе со стороны зарубежных владельцев капитала. Единой динамики показателей не наблюдается, но можно усмотреть долгосрочный понижающийся тренд.

1.4. Доля экспорта ПИИ в мировом экспорте ПИИ

Таблица 5

Доля экспорта ПИИ в мировом экспорте ПИИ, %

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
США	12,1	1,7	16,0	18,1	16,1	24,2	24,9	-
Еврозона	41,5	53,7	39,1	39,2	35,8	24,1	26,8	-

Источник: Данные ЮНКТАД [5], расчёты автора.

На США и Еврозону приходится более половины экспорта ПИИ (см. таблицу 5), что явно способствует распространению валют данных стран на мировые рынки. При этом Соединённые Штаты увеличивают свою долю, в отличие от Еврозоны. В основе роста экспорта ПИИ США лежит очередная волна вывода активов в более рентабельные страны.

1.5. Доля страны в мировых валютных резервах



Доля страны в мировых валютных резервах, %

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
США	3,4	1,5	1,3	1,1	1,1	1,6	1,4	-
Еврозона	12,2	4,4	3,8	3,2	2,8	2,9	2,7	-

Источник: Данные ЮНКТАД [5], расчёты автора.

На основе данных, приведённых в таблице 5, можно сделать вывод, что высокая доля в мировых валютных резервах не является ключевым фактором интернационализации валюты. Доли США и Еврозоны, как самых мощных эмитентов валют, достаточно малы. Это объясняется тем, что эти страны способны поддерживать долгосрочную макроэкономическую стабильность традиционными инструментами и не нуждаются в больших «подушках безопасности». Кроме того, являясь эмитентами мировых валют, эти страны способны покрыть острые нужды в ликвидности или международные обязательства просто за счёт дополнительной эмиссии. Но необходимо отметить, что их доля стала увеличиваться в посткризисный период. Для развивающихся стран большие резервы наоборот необходимы в качестве «базовой площадки» экономического и финансового развития. Поэтому данный показатель более применим в случае анализа валют-кандидатов на звание резервных.

2. Развитость финансовых рынков страны-эмитента:

2.1. Доля страны в мировом валютном обороте

Таблица 7

Доля страны в мировом валютном обороте⁴, %

Годы	1998	2001	2004	2007	2010
США	18,2	16,0	19,1	17,4	17,9
Еврозона	16,7	14,5	13,2	10,5	9,5

Источник: Данные Банка международных расчетов⁵ [2], расчёты автора.

В качестве индикатора развитости рынков капиталов широко используется доля страны в мировом обороте обмена валют, основанная на среднесуточном обороте торгов всеми востребованными валютами в данной стране. Статистика валютного рынка является достаточно ограниченной, основным источником является обзор межбанковского валютного рынка, проводимый Банком международных расчётов раз в три года. Значительные доли стран говорят о высокой степени развитости в них рынков капитала (см. таблицу 7). Это, несомненно, способствует росту привлекательности соответствующих национальных валют и их распространению в мире.

⁴ URL: <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=87>

⁵ URL: <http://www.bis.org/publ/rpfxf10t.pdf>

Трибуна молодых ученых

2.2. Объёмы рынков акций

Доля капитализации рынка акций страны – важный индикатор развитости финансового сектора. Страна, имеющая ёмкий и ликвидный рынок всегда имеет преимущество по привлечению капитала. По этому параметру США безусловный лидер (см. таблицу 8). Но 2002 год стал переломным, и доля США начала постепенно снижаться. Показатели Еврозоны смогли за последние годы увеличиться, хотя с 2007 года также наблюдается отрицательная тенденция.

Таблица 8

Доля капитализации рынка акций – резидентов страны в капитализации мирового рынка акций, %

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
США	49,3	40,5	36,9	30,9	34,3	30,2	30,4	-
Еврозона	16,9	15,8	17,5	17,1	16,2	14,7	12,0	-

Источник: Данные Мировой федерации бирж⁶ [7], расчёты автора.

2.3. Объёмы рынков долговых обязательств

Таблица 9

Доля резидентов страны в выпуске международных долговых ценных бумаг, %

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
США	28,9	23,7	21,9	21,0	22,1	22,3	23,8	23,8
Еврозона	29,0	40,9	42,8	43,7	43,2	43,6	41,9	40,7

Источник: Данные Банка международных расчетов⁷ [2], расчеты автора.

Данный показатель отражает развитость другой составляющей финансового сектора страны – рынков долговых обязательств. На доли США и Еврозоны приходится около двух третей внешних заимствований (см. таблицу 9), что говорит о высокой степени развитости этого рынка.

2.4. Глубина финансовых рынков

Таблица 10

Капитализация фондового рынка по отношению к ВВП, %

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
США	152,9	138,1	146,3	142,0	81,1	108,2	119,0	-
Еврозона	70,5	73,9	94,5	105,2	50,8	70,0	63,0	-

Источник: Данные Мировой федерации бирж⁸ [7], МВФ⁹ [4], расчёты автора. ВВП страны рассчитан с переводом курсов валют по паритету покупательной способности.

⁶ URL: <http://www.world-exchanges.org/statistics/time-series/market-capitalization>

⁷ URL: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1203.htm

⁸ URL: <http://www.world-exchanges.org/statistics/time-series/market-capitalization>

⁹ URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weoselgr.aspx>



Данный показатель хорошо отражает степень развитости финансовых рынков в стране, глубину и ликвидность рынков капитала. Исходя из данных, представленных в Таблице 10, можно сделать вывод, что обе страны обладают емкими и высоколиквидными финансовыми рынками. Отдельно стоит выделить 2008 год, когда вследствие мирового кризиса показатели стран снизились в 1,5-2 раза, что говорит о масштабности данного явления.

2.5. Доступность финансовых рынков

Таблица 11

Место страны в «Рейтинге финансового развития»¹⁰

Годы	2008	2009	2010	2011
США	1	3	1	2
Еврозона*	16	17	17	19

Примечание к таблице: *Средний показатель по десяти странам, входящим в рейтинг: Франция, Нидерланды, Германия, Бельгия, Италия, Испания, Ирландия, Австрия, Финляндия, Словакия.

Источник: Данные Всемирного экономического форума¹¹ [6], расчёты автора.

Для того чтобы оценить доступность финансовых рынков страны (группы стран), был выбран такой показатель как место страны (группы стран) в «Рейтинге финансового развития», который публикуется ежегодно в рамках доклада Всемирного экономического форума с 2008 года. США занимают лидирующие позиции в данном рейтинге – в рамках первой тройки (см. таблицу 11). Низкие показатели Еврозоны обусловлены серьёзными различиями степени развитости финансовых рынков входящих в данную группу стран.

3. Привлекательность и доступность валюты:

3.1 Темп инфляции внутри страны

Таблица 12

Темп инфляции внутри страны, %

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 *
США	3,4	3,7	2,2	4,1	0,7	1,9	1,7	2,5
Еврозона	2,5	2,2	1,9	3,1	1,6	0,9	2,2	2,7

Примечание к таблице: Оценочно

Источник: Данные МВФ¹² [4], для Еврозоны данные ЕЦБ¹³ [3].

¹⁰ Financial development index (FDI): The Financial Development Report (World Economic Forum).

¹¹ The Financial Development Report 2008, 2009, 2010, 2011 - World Economic Forum USA Inc. New York, USA

¹² URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weoselgr.aspx>

¹³ URL: <http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html>

Данный показатель крайне важен при оценке привлекательности валюты для инвесторов, а также для её распространения за пределами страны, поскольку валюта, которая обесценивается высокими темпами, никогда не будет представлять инвестиционный интерес. В анализируемых странах годовые темпы инфляции не превышают 4 процентов (см. таблицу 12), что говорит о высокой макроэкономической стабильности данных государств, а также о продуманной монетарной политике властей.

3.2 Волатильность обменного курса валюты

Таблица 13

Волатильность обменного курса валюты по отношению к СДР¹⁴
(средний показатель за год), %¹⁵

Годы	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Доллар США	2,0	2,4	1,5	1,9	3,3	2,7	2,1	1,4
Евро	3,5	1,7	1,5	2,0	4,1	2,7	2,7	2,0

Источник: Данные МВФ¹⁶ [4], расчёты автора.

Стабильность курса валюты – залог её успеха на международной арене и интереса со стороны инвесторов. Также стоит отметить важную «психологическую» роль стабильности обменного курса валюты при формировании спроса на неё. В таблице 13 представлены соответствующие данные по анализируемым валютам. В период до 2008 года курсы демонстрировали низкую волатильность в рамках 1,0-2,5 процентов. Кризис же внёс свои коррективы, и показатели выросли вдвое.

3.3. Степень конвертируемости валюты

Полная конвертируемость валюты – необходимое условие для её интернационализации, поскольку лишь полное отсутствие ограничений на все виды операции с валютой делают её по-настоящему доступной для всех субъектов экономической деятельности в любой форме. Не возникает сомнений, что валюты, подвергающиеся анализу в данной статье, являются полностью конвертируемыми в кратко- и долгосрочной перспективе. Даже в период кризиса 2008 года монетарные власти стран-эмитентов не прибегали к валютным ограничениям.

Показатели, характеризующие степень выполнения валютой функций денег на международном уровне (доли валюты в официальных валютных резервах, в

¹⁴ СДР – калька с англ. SDR (special drawing rights). В русском языке существует аналог термина - СПЗ (специальные права заимствования).

¹⁵ Показатель рассчитывается как процентная доля стандартного отклонения ежедневного курса от среднего курса за год.

¹⁶ URL:<http://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages/Report.aspx?CU='EUR','JPY','USD','CNY'&EX=CSDR&P=DateRange&Fr=634294368000000000&To=634608864000000000&CF=Compressed&CUF=Comma&DS=Ascending&DT=NA>



международном валютном обороте и мировом выпуске международных долговых обязательств) в данной статье не приводятся.

Если говорить о том, насколько коррелируют экономические и финансовые показатели ведущих стран, а также показатели соответствующих валют, то можно сделать следующие выводы. Во-первых, следует отметить явное несоответствие роли экономики США значению доллара в МВС в сторону завышения последнего, особенно доли золотовалютных резервов и валютного оборота. Эти несоответствия можно отнести к отголоскам прежних МВС, основанных целиком на американской валюте. Несмотря на уменьшение роли США на мировых товарных рынках в качестве производителя и экспортёра товаров и услуг, доллар по-прежнему остаётся главной валютой международных расчётов, мировых централизованных расчётов и рынков капитала. Во-вторых, явно выражена невысокая степень корреляции различных показателей Еврозоны и евро как валюты в первой половине 2000-х гг., что можно объяснить становлением новой валюты и неравномерным перераспределением ролей между валютами в МВС. Но на сегодняшний день евро использует заложенный в него потенциал, и даже опережает по своему значению в МВС показатель роли стран-эмитентов в мировой экономике. В-третьих, мировой финансовый и экономический кризис, а также последовавшая за ним рецессия уже внесли коррективы в динамику показателей, особенно демонстрирующих роль валют в МВС, и данная новая тенденция может продолжиться в будущем.

Описанная выше схема позволяет наиболее полно и разносторонне проанализировать как положение и роли в мировой экономической и финансовой системах стран-эмитентов национальных валют, так и роли самих валют в мировой валютной системе. Она даёт широкие возможности для динамического и факторного анализа. Кроме того, данная система показателей позволяет установить причинно-следственные связи между группами факторов и делать кратко- и долгосрочные прогнозы изменения роли различных национальных валют в МВС.

БИБЛИОГРАФИЯ:

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Л.Н. Красавиной. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. 576 с: ил.

Банк международных расчётов: [сайт]. URL: www.bis.org

Европейский центральный банк: [сайт]. URL: www.ecb.int

Международный валютный фонд: [сайт]. URL: www.imf.org

ЮНКТАД: [сайт]. URL: www.unctad.org

Всемирный экономический форум: [сайт]. URL: www.weforum.org

Международная федерация бирж: [сайт]. URL: www.world-exchanges.org

Всемирная торговая организация: [сайт]. URL: www.wto.org

