

## Гонки за лидерство

**СТАТУС** ведущей валюты, которая используется в международной торговле и для выпуска облигаций и входит в официальные резервы, является более спорным и изменчивым, чем обычно считается. Об этом пишут Барри Айхенгрин, Арно Мель и Ливия Читу в своей легко читающейся и актуальной книге. В их доводах обобщаются предыдущие исследования Айхенгрин и Марка Фландро, которые демонстрируют, что доллар сравнялся с фунтом стерлингов в 1920-е годы, но снова отстал от него в 1930-е годы.

Книга начинается с истории валютных резервов в XIX веке и затем описывает учреждение Федеральной резервной системы, или ФРС, как обычно называют центральный банк США, и соперничество фунта и доллара в период между двумя мировыми войнами. Затем в ней анализируются основные роли, которые могут играть ведущие валюты: финансирование торговли и номинация облигаций в межвоенный период XX века и функция официальных иностранных резервов после Второй мировой

стран по развитию рынков. ФРС посредством крупномасштабных покупок стимулировала использование долларовых долговых расписок для финансирования экспорта и импорта США, уменьшая тем самым зависимость США от долговых расписок, номинированных в фунтах. Вместе с тем, им следовало бы указать, что Закон о Федеральной резервной системе 1913 года освободил такие долговые расписки от высоких нормативов обязательных резервов, которые фактически представляли собой налог в размере 0,5 процента. Евродоллары (долларовые депозиты в банках за пределами США, не охваченные требованиями ФРС) имели аналогичное конкурентное преимущество позднее в 1950-х годах.

Анализируя выбор валют для формирования валютных резервов, авторы должны ответить на методологический вопрос: как измерять сферу применения валюты? Где действуют сетевые стимулы? Авторы выбирают в качестве критерия масштаб внутренней экономики страны данной валюты.

Этот выбор не стыкуется с приводимой авторами историей межвоенного соперничества фунта и доллара. В 1930-е годы фунт вернул себе ведущие позиции, сместив доллар, но не потому, что экономика Соединенного Королевства обошла по размеру экономику США. Причина была в том, что такие страны, как Япония, перевели свои валютные резервы в фунты после присоединения к фунтовой зоне — группе юрисдикций, которые поддерживали курсы своих валют на более стабильном уровне к фунту, чем к доллару.

Таким образом, охват долларовой сети, возможно, определяется долларовой зоной, а не экономикой США. В эту зону входят США, такие страны, как САР Гонконг с привязкой валюты к доллару, и большинство стран с валютами, курсы которых меньше варьируются относительно доллара, чем относительно евро. Согласно *Годовому отчету* Банка международных расчетов 2015 года, долларовая зона охватывает примерно половину мировой экономики. Определение сферы использования доллара экономикой США сродни определению количества людей, говорящих на английском языке во всем мире, по численности населения США.

Происходит ли сейчас формирование зоны юаня, когда курсы валют стран Азии изменяются вместе с юанем? Может ли смена господствующей международной валюты произойти так же быстро, как в 1920-е и 1930-е годы? Книга не дает прямых ответов на эти вопросы, но вывод этого широкого исторического анализа о том, что политика может помочь бросить вызов существующей основной валюте, дает читателям хорошую пищу для размышлений. **ФР**

**РОБЕРТ МАККОЛИ** — старший советник, Банк международных расчетов.

*Изложенные мнения принадлежат автору и могут не отражать позицию Банка международных расчетов.*



Barry Eichengreen,  
Arnaud Mehl, and Livia Chitu  
**How Global Currencies  
Work: Past, Present,  
and Future**  
Princeton University Press,  
Princeton, NJ, 2017, 272 pp., \$39.50

войны. Далее следуют валютные летописи: ослабление позиций фунта Соединенного Королевства, подъем и упадок японской иены, евро на второй позиции и перспективы китайского юаня.

Авторы возражают теоретикам, утверждающим, что сетевые эффекты (валюта, как и язык, тем полезнее, чем больше людей ей пользуются) и инерция (в данном случае сложившаяся позиция той или иной валюты) приводят к гонке, в которой победитель получает все. Авторы отмечают, что на самом деле существенную роль играли меры