

УДК 336

DOI: 10.34670/AR.2022.41.80.003

## Реформирование международной валютной системы: введение нового мирового порядка

**Саргисян Аида Григорьевна**

Аспирант,  
Московский государственный институт международных отношений (университет)  
Министерства иностранных дел Российской Федерации,  
119454, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 76;  
e-mail: sargisyanaida@gmail.com

### Аннотация

Распространение кризиса на рынки развитых стран, а также последующие подходы этих стран к решению возникших проблем выявили неэффективность существующих глобальных систем на фоне серьезных негативных потрясений. Кризис также способствовал выходу на передний план тенденций нынешней международной валютной системы создавать значительную нестабильность в предоставлении международной ликвидности и не оказывать достаточной поддержки для восстановления глобального совокупного спроса. Кроме того, продолжающаяся финансовая нестабильность поднимает вопрос о том, насколько благоприятной будет глобальная окружающая среда для достижения Целей устойчивого развития. Все эти факторы указывают на необходимость коренной реформы международной валютной системы. В данной статье реформирование международной валютной системы означает изучение различных путей развития. Практическая значимость и цель работы заключаются в анализе внедрения нового мирового валютного порядка.

### Для цитирования в научных исследованиях

Саргисян А.Г. Реформирование международной валютной системы: введение нового мирового порядка // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2022. Том 12. № 7А. С. 37-44. DOI: 10.34670/AR.2022.41.80.003

### Ключевые слова

Международная валютная система, мировая валюта, валютные курсы, МВФ, СДР, Бреттон-Вудская система.

## Введение

В последнее время все чаще возникают предложения по реформированию международной валютной системы, в частности по введению новой мировой валюты. Подобные предложения основываются на том, что управляемый плавающий валютный режим эпохи после Бреттон-Вудской системы не оправдал ожиданий. Чрезвычайные колебания обменного курса были определены как основной системный дефект, представляющий постоянную угрозу для плавного расширения мировой торговли [Mundell, 2012, 570].

Канадский экономист Роберт Манделл считает, что создание новой мировой валюты следует естественной последовательности – от установления целевых зон для трех основных резервных валют, сопровождающихся мультивалютным союзом, который бы фиксировал обменные курсы, устанавливал целевой показатель инфляции, формировал совместный комитет по денежно-кредитной политике и соглашения для координации налогово-бюджетной политики, до мировой валюты, первоначально представляющей собой взвешенную корзину трех основных валют, но постепенно распространяющейся и на другие страны [Ibidem, 571]. Шеф-экономист Всемирного банка Линь Ифу представил альтернативное видение относительно мировой валюты, согласно которому предложение вновь созданной мировой валюты будет регулироваться международными договорами и дополняться в соответствии с неким четко определенным правилом [Lin, 2013, www]. Наряду с мировой валютой будет создана система фиксированных, но регулируемых обменных курсов между мировой валютой и другими национальными валютами. Принимая во внимание тот факт, что подобные предложения в прошлом имели ограниченную популярность, их сторонники утверждают, что как возросшая частота валютных кризисов, так и снижение «веса» США в мировой экономике могут способствовать тому, что преобразованная международная валютная система будет действовать в интересах каждой страны, а также в целом в интересах глобальной экономической стабильности.

## Исследование многосторонней координации обменного курса

Негативные последствия несбалансированности валютных курсов на внешнеторговые потоки также привели к предложениям о многосторонней координации обменного курса. Такие предложения могут стать первым шагом к созданию новой мировой валюты. Но в той мере, в которой подобные стремления кажутся труднодостижимыми, поиск соответствующей системы управления обменным курсом сам по себе является предпосылкой к реформированию международной валютной системы. Данное предположение может считаться верным, если координация политики обменного курса следует правилам, которые предотвращают накопление значительного внешнего дефицита в результате межстрановых различий в затратах и ценах. Таким образом, основная цель заключалась бы в разработке системы обменных курсов, направленной на обеспечение устойчивого уровня реальных обменных курсов и мировой макроэкономической стабильности.

Сосредоточение международной политической координации на управлении обменного курса имеет ряд преимуществ. Например, оно может быть подкреплено обязательствами стран, в соответствии со ст. IV соглашения МВФ, сотрудничать с целью обеспечения упорядоченных механизмов обмена и содействия созданию стабильной системы обменных курсов [Articles..., www]. Кроме того, согласованные на многосторонней основе обменные курсы обеспечат

непротиворечивую систему согласованных на многосторонней основе внешних позиций отдельных стран [The Trade and Development Report..., www]. В действительности несколько примеров эффективной координации международной политики в основном были связаны с исправлением несоответствий обменного курса, например посредством соглашения «Плаза» и Луврского соглашения в 1980-х гг.

Однако любая координация политики обменного курса неизбежно столкнется с серьезными проблемами при определении критериев, которые должны использоваться как для установления первоначальных целевых ставок, так и для их изменения [Ibidem]. Также существуют противоречия между утратой политической автономии, с которой должны согласиться разработчики экономической политики страны, и степенью координации политики, необходимой для поддержания обменных курсов в пределах диапазона, который обеспечивает рациональный уровень стабильного обменного курса. Отсутствие положений о международных движениях капитала усложнило бы подобную координацию или вовсе сделало бы ее невозможной. Более того, текущие одновременные попытки многих центральных банков осуществить девальвацию валюты позволяют предположить, что обменный курс останется основным инструментом политики, используемым преимущественно для поддержания национальных экономических интересов (ярким примером является КНР).

### **Исследование мультивалютной системы**

Сокращение ликвидных средств частных финансовых организаций во время кризисов и ограничения на предоставление ликвидных средств официальными финансовыми органами в кратчайшие сроки для финансирования чрезвычайных ситуаций привели к возобновлению интереса к более диверсифицированной международной валютной системе, которая повлекла бы за собой замену действующего долларového стандарта мультивалютной системой, согласно которой более важную роль стал бы играть целый ряд международных валют, таких как доллар, евро, юань и др. Некоторые эксперты, например южнокорейский экономист и профессор экономики Корейского университета Ли Джонхва и французский экономист и профессор экономики Гарвардского университета Эммануэль Фархи, считают, что такая система будет иметь несколько преимуществ с точки зрения обеспечения более эластичного предоставления ликвидности и ослабления дилеммы Триффина, что предоставит странам альтернативы для диверсификации своих валютных резервов, повысит ограничения в отношении политики стран с резервной валютой и предотвратит злоупотребление их эмитентами предполагаемой привилегией выпуска резервной валюты для укрепления узких национальных интересов над более широкими глобальными вопросами [Lee, 2014, 50]. Кроме того, отвергая идею о сетевых внешних эффектах при использовании только одной международной валюты, мультивалютная система может быть экономически более эффективной, поскольку использование нескольких валют может лучше соответствовать экономическим сделкам между валютными блоками, что может привести к экономии транзакционных издержек.

В то же время другие эксперты предполагают, что любой центральный банк, который выпускает международную валюту, принимает решения, основываясь исключительно на национальных вопросах, а не на проблемах, связанных с потребностями международной платежной системы и мировой экономики, и что данный вопрос не будет решен с помощью мультивалютной системы. Более того, предполагаемый сдерживающий эффект от валютной конкуренции может иметь место только при наличии близкой взаимозаменяемости. В

противном случае существует риск резких и значительных изменений обменного курса не только в переходный период, когда центральные банки будут диверсифицировать свои резервные портфели, но и после создания новой системы, поскольку мультивалютная система увеличит риск того, что в ожидании какого-либо события, которое может негативно отразиться на стоимости портфеля центрального банка, держатели резервной валюты будут намерены сконвертировать свои активы в кратчайшие сроки. Такие действия могут быть истолкованы другими держателями в качестве сигнала о надвигающемся кризисе и, следовательно, могут привести к дальнейшей конвертации портфелей. Общим результатом будет существенная волатильность обменных курсов стран с резервной валютой.

Помимо вопроса об общей стабильности многополярной системы, может также возникнуть вопрос о том, какие валюты станут резервными. Рыночные силы играют важную роль в более широком использовании национальной валюты в качестве международной, в том время как директивные органы могут как стимулировать, так и препятствовать использованию национальной валюты таким образом. В последние годы, особенно до начала кризиса еврозоны в 2011 г., евро стал серьезным препятствием для доминирующего положения доллара в качестве международной валюты. Подобная ситуация возникла в связи с размером экономики зоны евро, которая сопоставима с экономикой США и объемами ее мирового экспорта. Кроме того, зона евро имеет хорошо развитые финансовые рынки с системно значимыми банками. С другой стороны, до тех пор, пока страны зоны евро обладают достаточным запасом государственных долговых ценных бумаг, евро обеспечивается гетерогенной группой стран, объединенных слабо структурированным федеральным соглашением, таким образом, однородного рынка государственных ценных бумаг не существует. Пакт стабильности и роста (соглашение между государствами – членами ЕС, касающееся налоговой и бюджетной политики, подписанное в 1997 г. в Амстердаме) и исключительная направленность мандата Европейского центрального банка на стабильность цен не позволяют государствам-членам проводить такую экспансионистскую макроэкономическую политику, которая может потребоваться странам с резервной валютой для компенсации неблагоприятных последствий, связанных с объемами производства и уровнем занятости и возникающих в результате дефицита счета текущих операций платежного баланса. Данное положение дел представляет собой серьезную проблему, особенно в связи с текущим отсутствием экономической динамики в зоне евро.

В свою очередь, повышение международной роли юаня является логическим следствием растущего «веса» Китая в мировой экономике. Китайское правительство активно продвигает интернационализацию юаня начиная с 2009 г., что частично связано с медленными темпами роста азиатского регионального финансового сотрудничества и очевидным отсутствием у международного сообщества интереса к реформированию валютной системы [Yongding, www]. Кроме того, Китай начинает получать соответствующие преимущества от интернационализации юаня, включая снижение операционных издержек в торговле и сокращение потребности в накоплении дополнительных валютных резервов. В этом контексте следует отметить, что в своем пятилетнем обзоре СДР, проведенном МВФ в конце 2015 г., Совет управляющих включил юань в валютную корзину СДР [IMF launches..., www]. В мае 2022 г. МВФ провел очередной пересмотр метода оценки корзины валют СДР и обновил значения весов в корзине, которые вступили в действие с 1 августа 2022 г. В обновленной корзине МВФ увеличил веса доллара США и китайского юаня, уменьшив, соответственно, веса британского фунта стерлингов, евро и японской иены [IMF executive board..., www].

Тем не менее широко распространено мнение о том, что содействие интернационализации

юаня затрудняется на фоне одновременного предотвращения чрезмерно увеличивающейся подверженности Китая финансовой нестабильности, поскольку требуются ослабление валютного контроля и дальнейшее реформирование внутреннего финансового рынка, содействие конвертируемости по операциям с капиталом, большей гибкости обменного курса, определение рыночных процентных ставок и коммерциализация банков, а также эффективное решение проблем, связанных с высокими корпоративными и местными государственными долгами. Таким образом, хотя интернационализация юаня является длительным процессом, нет никаких сомнений в том, что продолжающееся увеличение значимости Китая в мировой экономике движется в направлении развития страны.

Так как введение мировой валюты может быть программой долгосрочной перспективы и переход к мультивалютной системе может не способствовать улучшению глобальной финансовой стабильности, предложение придать СДР более заметную роль в международной валютной системе получило новый импульс. Идея замены доллара на СДР в качестве глобальной международной валюты была выдвинута, в частности управляющим Народного банка Китая, комиссией ООН, а также рядом ученых, например профессором экономики и международных финансов Принстонского университета Питером Кененом и профессором экономики Колумбийского университета Хосе Антонио Окампо.

### **Исследование системы на основе СДР**

Как и сторонники мультивалютной системы, сторонники системы, основанной на СДР, утверждают, что подобная система привела бы к большим политическим ограничениям для США, содействуя тем самым мировой макроэкономической стабильности. Кроме того, система, основанная на СДР, могла бы решить дилемму Триффина, исключив необходимость обеспечения официальной международной ликвидности, а создание реальной альтернативы национальным валютам в качестве резервных активов устранило бы обеспокоенность держателей крупных валютных резервов по поводу сохранения их покупательной способности. Кроме того, поскольку СДР основаны на корзине валют, диверсификация активов повлечет за собой гораздо меньшие колебания обменного курса, чем переход к мультивалютной системе, что минимизирует угрозу международной финансовой стабильности.

С другой стороны, движение к международной валютной системе на основе СДР связано с рядом технических и институциональных проблем, в том числе с тем, как будут выпускаться СДР, как будет осуществляться диверсификация резервных активов и как будут осуществляться необходимые институциональные изменения. Для поддержания устойчивого расширения международных операций МВФ необходимо будет наделять эмитента полномочиями выпускать СДР чаще, чем в соответствии с текущими регулярными пятилетними обзорами, посредством чего СДР распределяются для удовлетворения долгосрочных глобальных потребностей в дополнение к существующим резервным активам.

Для дальнейшего снижения волатильности обменного курса, которое может возникнуть в результате перевода официальных долларовых резервных активов в резервы, выраженные в СДР, диверсификацией можно будет управлять с помощью так называемого «счета замещения» (вводится МВФ для обмена иностранной валюты на СДР), что будет осуществляться под эгидой МВФ и использоваться центральными банками и правительствами государств-членов для депонирования некоторых или всех национальных долларовых резервов при получении при этом в обмен требований, выраженных в СДР [The Trade and Development Report..., www].

Переход к международной валютной системе на основе СДР также предполагает устранение различий МВФ между так называемыми общими ресурсами, которые основаны на национальных валютах государств-членов, и счетами СДР. Поскольку СДР представляют собой потенциальное требование на определенную валюту, они должны быть гарантированы центральными банками, которые выпускают валюты, включенные в корзину.

Расширение международной роли СДР и изменение правил их выпуска для более гибкого удовлетворения экономических потребностей стран-членов могут стать одной из самых важных реформ в истории мировой валютной системы.

### Заключение

Распространение кризиса на рынки развитых стран, а также последующие подходы этих стран к решению возникших проблем выявили неэффективность существующих глобальных систем на фоне серьезных негативных потрясений. Кризис также способствовал выходу на передний план тенденций нынешней международной валютной системы создавать значительную нестабильность в предоставлении международной ликвидности и не оказывать достаточной поддержки для восстановления глобального совокупного спроса. Кроме того, продолжающаяся финансовая нестабильность поднимает вопрос о том, насколько благоприятной будет глобальная окружающая среда для достижения Целей устойчивого развития. Все эти факторы указывают на необходимость коренной реформы международной валютной системы.

По итогам проведенного исследования очевидно, что любые из трех рассмотренных путей развития в отношении реформирования мировой валютной системы имеют как положительные, так и негативные стороны. Таким образом, данный вопрос остается открытым для проведения дальнейших исследований.

### Библиография

1. Articles of agreement of the International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf>
2. Farhi E., Gourinchas P. O., Rey H. Reforming the international monetary system. – CEPR, 2011.
3. IMF executive board concludes quinquennial SDR valuation review and determines new currency weights for SDR valuation basket. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/05/14/pr22153-imf-board-concludes-sdr-valuation-review>
4. IMF launches new SDR basket including Chinese renminbi, determines new currency amounts. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>
5. Lee J.-W. Will the renminbi emerge as an international currency? // World economy. 2014. Vol. 37. No. 1. P. 42-62.
6. Lin J.Y. Against the consensus: reflections on the Great Recession. Cambridge University Press, 2013. URL: <https://www.cambridge.org/core/books/against-the-consensus/6641A40C55E0DEF052BF3F1C4BB675CE>
7. Mundell R. The case for a world currency // Journal of policy modeling. 2012. Vol. 34. No. 4. P. 568-578.
8. Ocampo J. A. et al. Reforming the international monetary system. – 2011.
9. The Trade and Development Report, 2015. URL: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2015\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2015_en.pdf)
10. Yongding Y. How far can renminbi internationalization go? URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156316/adb-wp461.pdf>

---

## Reforming the international monetary system: introducing a new world order

**Aida G. Sargisyan**

Postgraduate,  
Moscow State Institute of International Relations (University)  
of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation,  
119454, 76, Vernadskogo ave., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: sargisyanaida@gmail.com

### Abstract

The spread of the crisis to the markets of developed countries, as well as the subsequent approaches of these countries to solving problems have revealed the ineffectiveness of the existing global protection systems with major negative shocks. The crisis has highlighted the tendency of the current international monetary system to create significant instability in the provision of international liquidity and to fail to provide sufficient support to restore global aggregate demand. In addition to this, continued financial instability raises questions about how favorable the global environment will be for achieving the Sustainable Development Goals. All these factors point to the need for some fundamental reform of the international monetary system. The reform of the international monetary system in this article means the study of proposals for the introduction of a new world currency, as well as alternative ways of development. The practical significance of the work lies in the analysis of the introduction of a new world monetary order, the purpose of the study is to identify trends in the development of the modern international monetary system. The author of the article comes to the conclusion that the further development of the international monetary system remains an open question, and all the above confirms the relevance of further analysis of the topic.

### For citation

Sargisyan A.G. (2022) Reformirovanie mezhdunarodnoi valyutnoi sistemy: vvedenie novogo mirovogo poryadka [Reforming the international monetary system: introducing a new world order]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 12 (7A), pp. 37-44. DOI: 10.34670/AR.2022.41.80.003

### Keywords

International monetary system, world currency, exchange rates, IMF, SDR, Bretton Woods system.

### References

1. *Articles of agreement of the International Monetary Fund*. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf> [Accessed 31/07/22].
2. *IMF executive board concludes quinquennial SDR valuation review and determines new currency weights for SDR valuation basket*. Available at: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/05/14/pr22153-imf-board-concludes-sdr-valuation-review> [Accessed 31/07/22].
3. *IMF launches new SDR basket including Chinese renminbi, determines new currency amounts*. Available at: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi> [Accessed 31/07/22].

4. Lee J.-W. (2014) Will the renminbi emerge as an international currency? *World economy*, 37 (1), pp. 42-62.
5. Lin J.Y. (2013) *Against the consensus: reflections on the Great Recession*. Cambridge University Press. Available at: <https://www.cambridge.org/core/books/against-the-consensus/6641A40C55E0DEF052BF3F1C4BB675CE> [Accessed 31/07/22].
6. Mundell R. (2012) The case for a world currency. *Journal of policy modeling*, 34 (4), pp. 568-578.
7. *The Trade and Development Report, 2015*. Available at: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2015\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2015_en.pdf) [Accessed 31/07/22].
8. Yongding Y. *How far can renminbi internationalization go?* Available at: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156316/adbi-wp461.pdf> [Accessed 31/07/22].
9. Farhi, E., Gourinchas, P. O., & Rey, H. (2011). Reforming the international monetary system. CEPR.
10. Ocampo, J. A. (2011). Reforming the international monetary system.