Конкурент долара?

На саміті БРІКС знову говорили про власну валюту. Та навіть якщо вона буде створена, покласти край домінуванню долара буде складно.

Представники Бразилії, Росії, Індії, Китаю та ПАР їхали до Йоганнесбурга на 15-й саміт БРІКС, маючи грандіозні плани. На порядку денному, зі слів міністра закордонних справ ПАР Наледі Пандор – «пошук альтернатив» нинішньому глобальному балансу сил. Головною метою Пандор називає «зміну світового порядку». Вона передбачає, серед іншого, заходи з усунення долара з домінантної позиції в міжнародній валютній та фінансовій системі. Президент Бразилії Лула вже говорив про це під час свого квітневого візиту в Китай. З його слів, одним з таких заходів могло би стати запровадження спільної валюти БРІКС. Серед можливих варіантів – розширення міжнародної ролі китайського юаня, про що недавно знову заговорив китайський економіст Ю Юн Дін. Тенденція до цього значно посилилася після [повномасштабного] вторгнення Росії в Україну. З його початку Росія дедалі більше повертається в бік Китаю та юаня.

Домінування долара США в світовій економіці дратує аж ніяк не лише країни БРІКС. Для невдоволення є низка причин, які регулярно згадуються серед актуальних політичних питань. Перша з них – класичне припущення, що кожна країна повинна мати можливість працювати з власною валютою, тісно пов'язане з поняттям монетарного суверенітету. Друга полягає в тому, що багато країн Глобального Півдня не можуть брати позики у власних валютах, оскільки потенційні інвестори не вірять у стабільність цих валют. Тому вони змушені позичати в доларах, що значно погіршує їхнє становище. При цьому США можуть позичати в своїй валюті, а американські державні облігації вважаються надійними цінними паперами, затребуваними в усьому світі, тож американський бюджет, вочевидь, не має ліміту фінансування (крім незрозумілої боргової стелі, встановленої Конгресом США, яка регулярно викликає публічні драми). Насамкінець, домінування долара дозволяє США використовувати його як зброю та накладати фінансові санкції на неугодні держави чи компанії. Йдеться не тільки про Росію: ЄС

також опинився під загрозою фінансових санкцій, зокрема, коли США в часи президентства Трампа зробили розворот на 180 градусів у питанні договору з Іраном.

Світ став більш багатополярним і вплив Заходу зменшився, але долар, навпаки, закріпив своє домінування

Та попри невдоволення, послаблення позицій долара є малоймовірним. Хоча за минулі десятиліття світ став більш багатополярним і вплив Заходу зменшився, долар, навпаки, закріпив своє домінування. Здається, на тлі наростання невизначеності та появи нових складнощів перевага надається домінантній валюті. США – а передовсім їхній Центральний банк, Федеральна резервна система (ФРС) – довели свою спроможність підтримувати світову доларову систему в вирішальні моменти. Крім того, використання єдиної міжнародної резервної валюти в глобалізованих виробничій, торговельній та фінансовій системах дозволяє значно підвищити їхню ефективність. Тож падіння долара можна чекати, тільки якщо світова економіка стане відчутно менш глобалізованою, або якщо велика фінансова криза, з якою ФРС виявиться не в змозі боротись, підірве доларову систему зсередини.

Зростання долара як міжнародної резервної валюти почалося в 1930-х роках. До Першої світової війни США орієнтувалися переважно на внутрішній ринок. ФРС була створена тільки в 1913 році. Міжнародну валютну систему було організовано з Лондона. Центральною установою був Банк Англії, а міжнародною резервною валютою – британський фунт. Система вже тоді була кредитно-грошовою, проте формально фунт був прив'язаний до золота, через що той період називають класичним золотим стандартом.

У міжвоєнний період Банк Англії пробував повернутися до золотого стандарту, але відмовився від нього на початку 1930-х років, під час Великої депресії. Британія виявилася неспроможною зберегти лідерство в міжнародних валютних відносинах. США ж були потужним міжнародним гравцем на підйомі, який почав систематично робити ставку на експансію долара. Своєї мети вони повною мірою досягли після Другої світової війни. За допомогою Плану Маршалла Європу було доларизовано. В 1950-х роках у межах Західного блоку існував Європейський платіжний союз. Окремі

європейські валюти в ньому конвертувалися не безпосередньо одна в одну, а тільки через долар як міжнародну резервну валюту. В Бреттон-Вудській валютній системі, створеній 1944 року, долар також формально отримав статус світової валюти.

Найбільшим випробуванням для доларової системи стала фінансова криза 2008 року

Доларова система продовжувала завойовувати світ. Розвиток ринку євродоларів у Лондоні («євро» тут означає «офшорний») з кінця 1950-х років дав банкам можливість створювати приватні кредитні гроші у вигляді доларових банківських депозитів за межами США. За часів Бреттон-Вудської системи це явище не схвалювалось, але й не викорінювалось. Коли в 1970-х роках Бреттон-Вудська система розвалилася, прогалину заповнили приватні структури євродоларового ринку. Тоді було доларизовано значну частину Азії та Латинської Америки. Після завершення холодної війни, в 1990-ті, прийшла черга колишніх соціалістичних країн.

Найбільшим випробуванням для доларової системи стала фінансова криза 2008 року. Вона вплинула не лише на фінансову систему самих США, а й на долари, що зберігалися за кордоном, спричинивши їхню «втечу». Тоді ФРС довела свою рішучість і здатність діяти, щоб підтримати міжнародну доларову систему. Найважливішою інновацією стало запровадження так званих своп-ліній, за допомогою яких ФРС надає іншим Центральним банкам, зокрема Європейському, доларову ліквідність з мінімальними обмеженнями. Тобто ФРС фактично виступає доларовим кредитором останньої інстанції навіть за межами США. Це відіграло важливу роль у стабілізації глобальної валютно-фінансової системи та в зростанні привабливості долара як міжнародної резервної валюти для приватних інвесторів.

Долар не був початково створений як домінантна міжнародна резервна валюта. Він зростав майже сто років.

Отже, долар не був початково створений як домінантна міжнародна резервна валюта. Він зростав майже сто років під впливом різних політичних та економічних факторів. Сьогодні він – основа глобалізованої світової торговельно-фінансової системи. Щоб зрозуміти, чи збереже долар домінантну позицію в майбутньому й чи є альтернативи, як-от валюта БРІКС, треба перевірити, чи й

досі існують структурні причини домінування долара. На підставі цього можна розробити різні сценарії.

Перший сценарій – продовження нинішнього домінування долара. Поки торговельно-фінансова система залишається глобалізованою, зберігається необхідність використання міжнародної резервної валюти, яку може бути використано на міжнародних ринках і створено будь-де в світі за допомогою кредитних грошей. Інші валюти, такі як євро або юань, можна використовувати на транскордонному рівні, що вже відбувається в сусідстві з єврозоною та Китаєм. Проте на глобальному рівні вони не будуть спроможні відігравати ту роль, що відіграє долар як міжнародна валюта.

Є вагомі підстави вважати саме цей сценарій найбільш імовірним. У світі, що стає дедалі більш складним і нестабільним, позиції долара не послабились, а, навпаки, укріпились. Найбезпечнішою гаванню в цьому сенсі завжди здаються США, насамперед в особі ФРС, яка, починаючи з 2000-х років, послідовно демонструє свою здатність діяти під час фінансових криз.

Другий сценарій передбачає розвиток кількох конкуруючих валютних блоків. Окрім доларового блоку, це може бути блок юанів, що позиціонує себе як противагу монетарній гегемонії США. Єврозона також може стати більш незалежною від долара та утвердитися як самостійний блок. У такому разі світова торговельно-виробнича система зазнала би більшої регіоналізації. Тенденція до цього присутня ще з часів пандемії коронавірусу, а нині – на тлі російської війни в Україні. Та наразі сумнівно, що вона може призвести до структурних змін.

Китай і досі глибоко інтегрований у глобальну доларову систему

БРІКС старанно рухається в напрямку другого сценарію. Росія вже проголошувала дедоларизацію після анексії Криму в 2014 році. Спочатку вона відбувалася повільно, але всеосяжні фінансові санкції та заморожування резервів Центрального банку після 24 лютого 2022 року прискорили процес. Президент Бразилії Лула да Сілва теж хотів би зменшити вплив долара в своїй країні. Щодо Китаю: його позиція виглядає неоднозначно. З одного боку, Китай явно прагне збільшити свій економічний, політичний та військовий вплив і бачить у США головного суперника. В цьому

> контексті було б доречно позбавити долар гегемонії, зміцнивши юань. З іншого боку, Китай і досі глибоко інтегрований у глобальну доларову систему. Його експортно-орієнтована модель зростання спирається на попит з боку США, це її невід'ємна частина. Тож, попри появу дедалі більшої кількості ознак перегріву економіки, вихід з доларової зони є малоймовірним, оскільки завдав би значної шкоди.

Тектонічних зсувів у міжнародній валютно-фінансовій системі можна очікувати тільки в разі серйозної кризи в самій системі. Тотальна відмова від долара навряд чи станеться через конкуренцію ззовні. Якщо вона можлива, то тільки внаслідок колапсу всередині. Фундаментальні зміни відбудуться, тільки якщо ФРС більше не зможе стабілізувати й гарантувати глобальний обіг долара.

Третій (екстремальний) сценарій на випадок краху системи – федералізація міжнародних валютних відносин. Це може означати, що критична маса держав погодиться дати певній міжнародній організації право випускати міжнародну валюту. Хоча перспектива подібної політичної угоди майже утопічна, потенційно підхожа організація вже існує. Це не Міжнародний валютний фонд (МВФ), а Банк міжнародних розрахунків (БМР) у Базелі. МВФ має спеціальні права запозичення, але вони не є (хоча іноді помилково вважаються) світовою валютою. БМР же є банком, отже, фактично може самостійно створювати гроші.

Четвертий можливий сценарій – крах, принаймні тимчасовий, міжнародної валютної системи після того, як Федеральний резерв перестане виконувати свою стабілізаційну функцію. В такому випадку вже не можна буде виходити з того, що валюти конвертуються одна в одну і що глобальна торгівля в звичному для нас вигляді можлива й надалі. Після великого краху може з'явитися вікно можливостей для створення фундаментальної альтернативи долару США – чи то іншої національної валюти, такої як юань, чи то платіжного засобу нового валютного союзу, як-от БРІКС.

Нинішнє домінування долара обумовлене історично та сформоване протягом довгого часу. Міжнародний обіг долара має сильний мережевий ефект: через те, що всі інші використовують долар США як міжнародну валюту, альтернативи непрактичні та майже не мають шансів прижитися. Місце для альтернатив може з'явитися тільки в разі дестабілізації системи зсередини. Це сталося, наприклад, у 1930-

х роках, коли добігла кінця епоха британського фунта як міжнародної резервної валюти, і долар почав займати його місце.

Переклад з німецької Дар'ї Прусенко



Штеффен Мурау

Доктор Штеффен Мурау (Steffen Murau) – політекономіст, який спеціалізується на монетарній теорії, міжнародній валютній системі та Європейському валютному союзі. Він очолює дослідницьку групу Еммі Ньотер, що фінансується Німецьким дослідницьким фондом при Глобальному кліматичному форумі та Вільному університеті Берліна. Раніше займався викладацькою та дослідницькою діяльністю в Лондоні, Бостоні та Мюнхенському університеті ім. Людвіга – Максиміліана.