

УДК 339.742.2

JEL F14, F17

DOI 10.25205/2542-0429-2021-21-2-59-72

Валютная политика в Азии в период коронакризиса

М. В. Жариков

*Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации
Москва, Россия*

Аннотация

Актуальность темы статьи обусловлена ростом интереса к суверенным денежным системам, платежным системам, электронным переводам в связи с обострением международных санкций к России и некоторым странам Азии, а также в период преодоления последствий коронакризиса. Объектом исследования выступают региональные и международные валютные отношения, направленные на создание механизмов хеджирования финансовых рисков и сокращения волатильности обменных курсов с целью стабилизации внешнеторгового баланса и текущего счета движения капитала. Предметом исследования являются подходы диверсификации валютных рисков стран, находящихся в условиях санкционного давления, посредством создания условий увеличения использования национальных валют в трансграничных сделках на уровне региона. Цель состоит в разработке рекомендаций для органов кредитно-денежного регулирования, центральных банков стран Азии и России в виде аналитических материалов, обобщающих опыт функционирования офшорных рынков национальных валют. Практическая значимость результатов исследования раскрывается в возможностях расширения использования офшорных рынков национальных валют ведущих стран Азии и России с целью стабилизации обменного курса национальных валют в условиях международных финансово-экономических санкций и коронакризиса. Теоретическая значимость выводов исследования выражена в обогащении знаний в области функционирования офшорных рынков национальных валют стран Азии как дополнительного инструмента стабилизационной политики обменного курса в условиях коронакризиса. Результаты и выводы статьи позволяют по-новому увидеть роль офшорных рынков национальных валют стран санкционного давления в решении текущих задач привлечения средств для создания благоприятных условий преодоления коронакризиса на основе роста возможностей плюралистичности мировой валютной системы.

Ключевые слова

конкуренция валют, валютные центры, офшорные зоны национальных валют, хеджирование рисков, рынки офшорных форвардов, плюралистичность мирового валютного рынка, альтернативные каналы ликвидности

Источник финансирования

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситету

Для цитирования

Жариков М. В. Валютный полицентризм в Азии в период коронакризиса // Мир экономики и управления. 2021. Т. 21, № 2. С. 59–72. DOI 10.25205/2542-0429-2021-21-2-59-72

Currency pluralism in Asia in the Period of the Corona-Crisis

M. V. Zharikov

*Financial University under the Government of the Russian Federation
Moscow, Russian Federation*

Abstract

The growing interest in this topic is partly a result of the increasing attention that countries are turning to sovereign monetary systems, payment systems and e-settlements due to international sanctions towards Russia and some Asian countries as well as the necessity to overcome the negative impacts of the COVID-19 crisis. The research focuses on regional and international monetary relations and is aimed at creating hedging mechanisms of financial risks and decreasing volatility of exchange rates to stabilize both balance of trade and current-account balance. The paper investigates the approaches to diversify currency risks of the countries subject to various sanctions and accompanied by the COVID-19 crisis by means of an increasing use of national currencies in cross-border transactions within the regions. The objective of the research is to develop recommendations for Asian and Russian fiscal and monetary policy authorities and central banks in the form of analytical materials that would systemize the operations of the national currencies' offshore markets. The practical significance of the paper is the opportunities provided by an increasing use of the leading Asian and Russian currencies to incentivize the bypass channels of incoming capital, evading international sanctions and overcoming the COVID-19 crisis. The theoretical relevance of the study is to enrich the toolkit of offshore national forwards for stabilizing exchange rate policy in the context of the COVID-19 crisis. The findings and conclusions bring new insights into the role of offshore markets which allow the sanctioned countries to solve their current problems and overcome the COVID-19 crisis based on the growing pluralism of the world monetary system.

Keywords

currency competition, currency centers, offshore zones of national currencies, risk hedging, offshore forward markets, the pluralism of the world monetary system, alternative channels of liquidity

Funding

The article is based on the results of the study funded by the government through the budget allocated to Financial University

For citation

Zharikov M. V. Currency pluralism in Asia in the Period of the Corona-Crisis. *World of Economics and Management*, 2021, vol. 21, no. 2, p. 59–72. (in Russ.) DOI 10.25205/2542-0429-2021-21-2-59-72

Введение

Национальная валюта – один из важнейших элементов суверенитета государства. В рамках этой независимости правительства большинства стран мира могут осуществлять сбор налогов, устанавливать процентные ставки, регулировать основные процессы на уровне экономики, общества. В открытой экономике, участвующей в процессах глобализации, национальная валюта обеспечивает функционирование стабилизационного механизма, который через обменный курс гасит колебания текущего счета операций с товарами, работами, услугами, капиталом. Национальные валюты большинства стран мира редко выходят за границы эмитента [1]. Крупные страны мира позволяют себе выпускать национальные валюты в международное обращение через выпуск государственных облигаций, инструменты международного валютного рынка. Обращение их за рубежом ограничено с учетом высоких рисков дефолта по внешнему долгу

и волатильности обменного курса. Высокие риски международного обращения валюты могут брать на себя только наиболее промышленно развитые страны, которые имеют достаточные финансовые ресурсы для восстановления внешне-торгового баланса, преодоления дефицита инвестиций в случае сильного оттока спекулятивного капитала и т. д. В результате мировая валютная система сформировалась в виде олигополии ведущих интернациональных валют самых развитых стран [2].

После Второй мировой войны сформировался мировой экономический и политический порядок, который впоследствии был назван однополярным. Становление однополярного мира происходило прежде всего под влиянием принятия долларového стандарта ведущими капиталистическими странами, договора трансатлантической коллективной безопасности и единой системы принципов и стандартов международной торговли и бизнеса [3]. Вторая мировая война отодвинула стерлинговый мировой валютный центр на задний план, освободив место доллароцентричной мировой (глобальной) валютной системе. Накопление промышленной, индустриальной, технологической мощи в отдельных регионах мира приводило к возникновению противоречий и между самими странами капиталистического мира [4]. В результате транстихоокеанской конкуренции почти сформировался мировой валютный центр в Азии вокруг Японии и японской иены. Вследствие трансатлантической конкуренции сложился европейский валютный центр вокруг Германии и немецкой марки, которые в результате сопряжения экономических конкурентных преимуществ ведущих стран Европы родили наднациональную обезличенную валюту евро [5].

Новая транстихоокеанская конкуренция между Японией и Китаем, развернувшаяся к концу первого десятилетия XXI в. в результате уменьшения роли японского валютного центра после кризиса 1990-х гг., азиатского и глобального финансового кризисов, а также новая трансевразийская конкуренция между ЕС и Китаем к концу второго десятилетия XXI в. заложили основы возникновения нового валютного центра вокруг Китая и китайского юаня [6].

Однако обращение юаня за рубежом контролируется со стороны органов государственного валютного и финансового надзора Китая, поэтому масштабы его конкуренции за рубежом и международного использования ограничены, например, специальными офшорными зонами, где в юанях создаются депозиты и транзакционные счета для совершения коммерческих сделок, выпускаются юаневые международные облигации. Тем не менее, существует ряд международных финансовых организаций, среди которых можно выделить Международную финансовую корпорацию, выступающих эмитентами юаневых облигаций. Юань стал валютой, в которой заключаются соглашения своп между Народным банком Китая и ЦБ других государств – как развитых (например, Великобритания), так и развивающихся, в частности ЦБ Белоруссии и России. Россия, Белоруссия, Иран, Нигерия, Чили и другие страны мира начали принимать юани в оплату некоторой доли поставок китайской продукции в рамках прямых расчетов. И, поскольку Китай является активным кредитором развивающихся стран, некоторая доля его займов предоставляется в юанях. В целом процесс увеличения использования юаня за пределами страны-эмитента привел к развитию процесса его интернационализации [7].

Благодаря этому Китай укрепил свои финансовые конкурентные преимущества, которые способствовали развитию процесса интернационализации юаня. Однако финансовые конкурентные преимущества Китая ограничены тем, что в его ЗВР подавляющая доля принадлежит активам в долларах и евро, необходимостью закупок материалов по импорту, который, как правило, выражается в долларах [8]. Для преодоления зависимости от импорта и увеличения экспорта Китаю необходимо технологическое превосходство, которое формируется на базе новой экономики и экономики знаний, но этот процесс в Китае протекает достаточно медленно, поэтому он вынужден покупать лицензии у стран Запада и выплачивать роялти в твердой валюте [9]. Такие факторы ограничивают интернационализацию юаня, и, следовательно, пока эти барьеры не будут преодолены, в мире не будет нового валютного центра во главе с юанем [10].

Плюралистичность мировой валютной системы

В результате многочисленных финансовых, экономических, политических, социальных, эпидемиологических кризисов первых двух десятилетий XXI в. среди ученых всё большую поддержку находит такое устройство мировой валютной системы, которое благодаря конкуренции валют ведущих стран мира способно обеспечить стабильное, устойчивое развитие. В обновленном виде оформилась идея валютного полицентризма через механизм интернационализации валют крупнейших стран мира [11]. Тем не менее, проекты интернационализации валют отдельных стран мира, например стран БРИКС, на современном этапе развития валютного полицентризма не реализованы полностью, поскольку требуют существенных компромиссов и уступок в национальной политике, а именно:

1) государство должно отменить все ограничения на свободу любой организации (иностранной или национальной) при купле-продаже своей валюты на рынках спот и форвард;

2) национальные компании получают право осуществлять полностью или частично опосредование своих сделок в данной валюте, и иностранные компании аналогичным образом получают право на заключение сделок в этой же валюте вне зависимости от направления движения инвестиций, товаров, работ, услуг;

3) компании, финансовые институты, государства, международные организации, отдельные физические лица имеют право создавать депозиты в данной валюте и приобретать валютные инструменты, выраженные в ней;

4) компании, финансовые институты, госучреждения приобретают право осуществлять эмиссию финансовых инструментов в данной валюте;

5) эмиссия финансовых инструментов в этой валюте также может производиться на иностранных рынках в зарубежных юрисдикциях;

6) международные финансово-экономические институты, например Всемирный банк и региональные банки развития, приобретают право на эмиссию долговых инструментов в данной валюте и их использование в рамках своих операций и для своих целей;

7) данная валюта включается в золотовалютные резервы разных стран мира и используется в качестве инструмента валютной интервенции центрального банка.

Валюта становится интернациональной, если на практике реализуется большинство перечисленных условий. Следует отметить, что первое условие составляет важное ограничение для интернационализации валюты. Поскольку, например, страны БРИКС имеют ограничения по сделкам с текущим счетом движения денежных средств, интернационализация их валют в большинстве случаев ведется по торговым каналам и в рамках взаимной торговли. Второе условие, предполагающее реализацию коммерческих сделок в интернациональной валюте, по внешней видимости рассматривается как независимое от проблем и ограничений конвертации по текущим операциям с капиталом до тех пор, пока существуют достаточные объемы трансграничной торговли, которые компенсируют дефицит конвертации валюты, предоставляются элементарные возможности выхода на валютные рынки для покупки инструментов хеджирования или форвардным контрактам. Страны БРИКС за последние 20 лет осуществили достаточно серьезную либерализацию валютных рынков и рынков деривативов, и третье и четвертое условия интернационализации могут характеризовать использование некоторых валют развивающихся стран, включая рупию. Однако пятое условие не удовлетворяется ни одной развивающейся страной и рассматривается как проблема накопления иностранного долга в иностранной валюте в противоположность накоплению внешнего долга в национальной валюте. Шестое условие отчасти удовлетворено странами БРИКС, поскольку они являются участниками Банка развития стран БРИКС и Азиатского банка инфраструктурных инвестиций. При этом следует отметить, что только Китай осуществляет привлечение капитала в национальные активы, выраженные в юанях из средств Банка развития БРИКС, а остальные страны БРИКС делают то же самое в долларах. Седьмое условие является последней ступенью интернационализации валюты, и имеется много данных, которые говорят о том, что юань является резервной валютой, а валюты стран БРИКС используются лишь в рамках своих регионов [12].

Возможно, эта тенденция будет изменяться, ввиду того что Китай продвигает идею более глубокой интернационализации юаня и допускает к участию большее число инвесторов на офшорные рынки форвардов с физической поставкой валюты.

Основные тенденции развития офшорных рынков национальных валют некоторых стран Азии

В условиях обострения международных санкций США и их союзников к России и некоторым странам Азии большую роль играют каналы ликвидности, которые продолжают функционировать в случае реализации самых пессимистичных прогнозов декаплинга или делинкинга от мировой валютной системы. Одним из таких каналов становится офшорный рынок национальных валют

стран санкционного режима и стран, испытывающих дефицит финансирования из-за санкций к их основным торговым партнерам.

Операции на офшорных рынках без физической поставки валюты оказывают большое влияние на развитие национального валютного рынка во многих странах Азии, включая Индию, Китай и др. В этом отношении Индия может воспользоваться опытом России и Китая, двух из стран БРИКС, которые идут к интернационализации своих валют разными путями. Рубль стал полностью конвертируемой валютой в 2006 г. После этого офшорный рынок форвардов без доставки валюты был интегрирован в национальный валютный рынок России. Рублевые форварды без доставки валюты имеют самую малую долю среди стран БРИКС на глобальном офшорном рынке форвардов. Китай, с другой стороны, прибег к градуалистскому подходу интернационализации юаня посредством заключения партнерских соглашений с глобальными офшорными валютными центрами. В Китае действует жесткий внутренний контроль по текущему счету сделок с капиталом. При этом китайские власти допускают функционирование пула офшорных юаневых валютных инструментов, которыми можно свободно торговать и выпускать в обращение. Российский и китайский подходы к интернационализации валюты создают благоприятную почву для обращения рубля и юаня на международном рынке. Дальнейшая эффективность реализации этих подходов во многом будет зависеть от степени свободы арбитражных валютных сделок, совершаемых по офшорному и внутреннему обменным курсам.

Расширение доступа на национальные рынки инструментов хеджирования валютных рисков для иностранных инвесторов и на соответствующие офшорные рынки для резидентов является одним из необходимых условий повышения эффективности управления валютным риском в ходе купли-продажи рупии по основным валютным парам.

Рынки форвардных контрактов без поставки валюты во многих развивающихся странах Азии имеют достаточно крупный размер и часто опережают национальные валютные рынки по объему сделок. Органы кредитно-денежного регулирования, центральные банки стран Азии внимательно следят за деятельностью этих рынков с целью достижения финансовой стабильности и развития национальных финансовых рынков. Широкий спектр инструментов финансовой политики в странах Азии говорит о необходимости принятия оптимального подхода к их применению. Поэтому следует провести анализ развития рынков форвардов без доставки валюты, а также подходов к финансовой политике, направленной на взаимовлияния и взаимозависимости эффектов функционирования офшорного и национального валютных рынков друг на друга. Рынки форвардных контрактов без доставки валюты представляют собой соглашения на приобретение иностранной валюты, не предполагающее фактическую поставку искомой валюты. Сделки на этих рынках, как правило, реализуются в наличной долларовой ликвидности на условиях чистого клиринга и эквивалентного размена одноименной валюты по курсу рынка спот на дату исполнения контракта с учетом отклонения от изначально принятого форвардного курса. Торговля форвардами без фактической поставки валюты осуществляется на внебиржевом рынке в крупных финансовых центрах, за пределами юрисдикции стран-эмитентов соответствующих валют.

Рынки форвардов без доставки валюты стали развиваться вследствие ограничений, которые препятствуют широкой либерализации операций по текущему счету сделок с капиталом. Валюты стран Азии, как правило, неконвертируемые и не поставляются по каналам в офшорные центры. Эти государственные ограничения включают нормы по уровню и качеству залогового актива, составу участников рынка – инвесторов, корпораций, коммерческих банков. Рынки форвардов без доставки валюты часто являются привлекательной альтернативой национальным валютным рынкам ввиду того, что на них нет никаких ограничений, можно торговать в течение более длительной торговой сессии, не требуется много документов, отсутствует риск конвертируемости, низкий риск потери ликвидности благодаря притоку иностранного капитала, сокращению кредитного риска, поскольку сделки заключаются путем чистого взаимозачета. На Азию приходится большинство валют, по которым производится торговля форвардами без доставки валюты. Самые большие объемы этих сделок совершаются с южнокорейской воной, индийской рупией и новым тайваньским долларом. По этим валютам объемы рынков форвардов без доставки валюты превышают обороты рынка спот.

В Азии крупные рынки форвард без доставки валюты существуют для торговли юанем и индонезийской рупией и в меньшей степени для малазийского ринггита, филиппинского песо и вьетнамского донга. Крупный размер рынков форвард без доставки валюты, их волатильность, курсовая разница по отношению к национальному валютному рынку создают риски, которые могут передаваться как внешние эффекты на внутренний рынок и выливаться в финансовую нестабильность. Власти стран Азии стремятся к активному регулированию торговли валютами на офшорных рынках, однако оно очень ограничено. В результате падает эффективность управления валютным курсом, применения инструментов кредитно-денежной политики. Потенциальное дестабилизирующее влияние офшорных рынков на национальные составляет еще одну проблему, особенно в периоды финансового стресса [13].

Такие экстерналии не ограничиваются внутренними валютными рынками. Например, в случае хеджирования валютного риска на основе форвардов без доставки валюты, когда они становятся дорогими, как в периоды кризиса, иностранные инвесторы начинают ликвидировать свои позиции по облигациям в национальных валютах. Дополнительной проблемой для центральных банков стран Азии является фрагментация рынков и потеря дохода национальных финансовых институтов. Экономическая политика в отношении офшорных рынков различается по странам Азии. Например, Южная Корея устанавливает мало ограничений для участия иностранного капитала на офшорном рынке, в результате чего имеет место большая интеграция между национальными валютными и офшорными рынками. Другие страны имеют больше ограничений, например, в Малайзии действуют одни из самых строгих правил и ограничений для торговли ринггитом. В Индонезии принят рынок форвард без доставки валюты с национальной спецификой, где сделки осуществляются с национальной валютой как альтернатива офшорному рынку, который работает на долларе.

На рупию, вону и тайваньский доллар приходится 55 % ежедневного совокупного глобального оборота на рынках форвардов без доставки валюты, что

соответствует 258 млрд долл. в 2020 г., на юань приходится еще 5 %, на бразильский реал – 14 %, российский рубль – 2 %. Торговля форвардами без доставки валюты по рупии, тайваньскому доллару, воне характеризовалась наиболее быстрым ростом начиная с 2016 г., и соответственно они выросли на 204, 168 и 100 %. По отношению к другим валютным инструментам (рынкам спот, контрактам аутрайт, своп и опционам) торговля форвардами без доставки валюты является достаточно объемной по рупии, воне и тайваньскому доллару. Объем торговли по этим валютам превышает объемы торгов по всем другим инструментам валютного рынка, включая рынки спот.

Среди валют стран Юго-Восточной Азии индонезийская рупия – самая широко торгуемая по форвардам без доставки валюты с ежемесячным оборотом свыше 100 млрд долл., что больше, чем сделки спот и сделки на национальном рынке с физической поставкой валюты вместе взятые. Рынок форвардов без доставки валюты по ринггиту были достаточно широкими до того, как центральный банк Малайзии не установил новые правила и лимиты офшорной торговли валютой в ноябре 2016 г. Не существует офшорного рынка для тайландского бата по причине существования офшорного рынка форвардов с физической доставкой валюты. Филиппинский песо имеет малый оборот на рынке форвард без доставки валюты, что отражает малое участие иностранных инвесторов на национальных финансовых рынках и их недостаточное развитие.

Валютная политика в условиях международных санкций

В рамках противодействия санкционной политике США и их союзников страны Азии и Россия имеют несколько вариантов в отношении офшорной торговли национальными валютами. Корея имеет достаточно открытый счет текущих операций с капиталом, но здесь введены ограничения по кредитам нерезидентам в вонх в корейских банках, а также административные барьеры для иностранных портфельных инвестиций. Корейские национальные инвесторы могут свободно выходить на офшорные рынки форвард без доставки валюты, поэтому арбитражные валютные сделки обеспечивают интеграцию национального и офшорного валютного рынка. Принятие офшорных рынков форвард без доставки валюты превратило рынок торговли вонхой в крупнейший в Азии с ежедневным оборотом на уровне 60 млрд долл., согласно данным МВФ. Что касается тайваньского доллара, еще одной крупной валюты на офшорном рынке, то здесь имеет место частичная интеграция офшорных и национальных рынков, поскольку тайваньские банки могут участвовать в офшорной валютной торговле в условиях 20 %-го лимита открытых позиций по иностранной валюте. Тайваньский орган кредитно-денежного регулирования устанавливает ограничения для нерезидентов по гособлигациям, выраженным в национальной валюте, и устанавливает особые требования к отчетности по торгам национальной валютой на внутреннем рынке.

В отличие от Кореи и Тайваня, Малайзия приняла иной подход к регулированию национальных и офшорных валютных рынков и стремится к ограничению обращения ринггита на офшорных рынках. В ноябре 2016 г. Центральный банк

Малайзии ужесточил требования к национальным коммерческим банкам, которые не участвуют в укреплении позиций ринггита на офшорном валютном рынке. Эта мера принята ввиду опасений, связанных со спекулятивной деятельностью на офшорных рынках. Большинство иностранных банков выполнили это требование. В результате объемы торговли ринггитом на офшорном рынке серьезно упали. Первоначально объемы торговли национальной валютой увеличивались очень медленно. Некоторые иностранные инвесторы ликвидировали свои позиции по малайзийским гособлигациям и впоследствии начали предпринимать шаги по углублению национального валютного рынка, включая более удобный доступ для иностранных инвесторов, упрощение административных процедур и бюрократических требований, а также либерализация условий по позициям в иностранной валюте.

Отчасти благодаря этим мерам вырос национальный рынок форвард. Совокупный объем оборота национального и офшорного валютного рынков продолжают оставаться ниже достигнутого уровня до ноября 2016 г. Это означает, что еще не вся деятельность ушла с офшорных рынков на национальные. Индонезийская рупия является самой торгуемой валютой на офшорных рынках форвард без доставки валюты среди стран Юго-Восточной Азии. Размер этого рынка является функцией достаточно интенсивного интереса иностранных инвесторов к национальному рынку облигаций. Участие нерезидентов на этом рынке – одно из самых активных в Азии, и лимиты по валютным позициям для нерезидентов на национальном рынке не ограничиваются предоставлением залоговых активов.

В 2018 г. Центральный банк Индонезии начал реализацию программы создания рынка форвард без доставки валюты с национальной спецификой, где сделки совершаются в рупиях без участия доллара. Это было сделано для того, чтобы углубить национальный рынок. В 2020 г. этот рынок форвард без доставки валюты стал ключевым инструментом национальной кредитно-денежной политики с учетом ограничений деятельности на вторичном рынке и возможностей участия нерезидентов на них.

В Индии быстрый рост офшорного рынка рупии вызывает много опасений ввиду влияния факторов, от которых зависит обменный курс, а также возможности Центрального банка по обеспечению стабильности валютного курса. Центральный банк Индии создал специальную комиссию для мониторинга деятельности офшорного рынка. Эта комиссия приняла несколько рекомендаций для развития национального рынка форекс, включая более продолжительную торговую сессию, дополнительные валютные инструменты, либерализацию залоговых требований по позициям в иностранной валюте и некоторые другие условия развития национального валютного рынка. Центральный банк Индии позволит национальным коммерческим банкам выходить на офшорные рынки с июня 2020 г. Волатильность и установление обменного курса в офшорных зонах по отношению к национальным рынкам позволяет проанализировать поведение этих рынков и характер их взаимовлияния.

Финансовые проблемы в развивающихся странах включают, например, период 2015 г., когда произошел сброс долговых ценных бумаг развивающихся стран, деривативов на поставку нефти, а также события 2016 г., когда юань резко

упал в цене по курсу к доллару. В 2018 г. произошли обвал на рынках облигаций развивающихся стран Азии, мировой спад цен на нефть и новая девальвация юаня. Влияние этих событий на азиатские рынки иностранной валюты было различным в зависимости от величины риска влияния факторов, которые привели к возникновению подобных стрессов. События 2015 г. большей частью ограничили расхождением обменных курсов на рынке ринггита, когда в течение некоторого времени на офшорных рынках имело место падение котировок по форвардным контрактам на национальном рынке, а затем быстрое восстановление цен. Тенденции волатильности означают, что рынок офшорных форвардов без доставки валюты обладает существенной нестабильностью. Ринггит в это время был сильно подвержен влиянию падения цен на нефть, поскольку Малайзия является чистым экспортером энергоносителей в Азии по сравнению с другими странами выборки и очень сильно зависит от поступления нефтедолларов для финансирования госрасходов. Доходность активов или ценных бумаг также сильно колебалась в результате мер Центрального банка Малайзии по запрету функционирования офшорного рынка ринггита в ноябре 2016 г. Офшорные рынки показали существенное падение обменных курсов индонезийской рупии и филиппинского песо в течение короткого периода осенью 2016 г. Это можно было соотнести с рисками, связанными с разницей в процентных ставках по форвардам без доставки валюты, или опасениями относительно дальнейшей девальвации юаня. В 2017 г. общая шоковая ситуация для рынков капиталов в развивающихся странах, падение цен на нефть и девальвация юаня привели к существенным расхождениям между обменными курсами по национальным и офшорным форвардным контрактам. Наибольшее расхождение имело место в случае с индонезийской рупией. В период эпидемии коронавируса установившиеся процентные ставки и тенденции обесценения валют и активов, выраженных в них, достигли новых высот по индонезийской и индийской рупиям, ринггиту и песо. С другой стороны, для форвардов без доставки тайваньских долларов установившиеся процентные ставки вышли на уровень ниже ставок национального рынка. Это означало, что на офшорном рынке имела место тенденция роста обменного курса. Центральный банк Тайваня достаточно эффективно показал себя в период эпидемии 2020 г., и здесь было меньше ограничений по сравнению с другими странами. Также тайваньские инвесторы, особенно страховые компании, создали за рубежом большие портфели в течение нескольких лет, нарастили фонды страхования валютных рисков на офшорных рынках в условиях кризиса, что способствовало достижению более низкого уровня процентных ставок [14].

Основные выводы и рекомендации по характеру валютной политики центральных банков стран Азии в период нестабильности и преодоления коронакризиса

В условиях необходимости преодоления санкционного давления и последствий коронакризиса офшорные рынки национальной валюты могут оказаться единственным каналом привлечения ликвидности. Программу и повестку дня политики стимулирования интернационализации валют стран Азии и России

с учетом валютной плюралистичности необходимо сосредоточить на децентрализации подходов управления валютными рисками на уровне корпораций финансового и нефинансового секторов для развития взаимно направленных сделок через национальные счета. Такие инициативы, как соглашение об Условных резервах стран БРИКС, также могут создавать возможности обращения инструментов хеджирования валютных рисков во время глобального финансового стресса.

Существует ряд финансово-экономических мер по минимизации рисков, которые исходят от деятельности офшорных рынков. В период эпидемии коронавируса существуют тенденции роста риска влияния офшорных рынков на национальные валютные рынки, особенно по валютам некоторых стран Азии. В связи с этим предлагается использовать возможности офшорных рынков национальных валютных форвардов как инструмент центрального банка в рамках политики стабилизации обменного курса и движения спекулятивного капитала, а именно:

1) использование политики интервенции без задействования резервов в иностранной валюте посредством эмиссии национальных форвардов без доставки валюты;

2) обеспечение условий подавления спроса на валюту на рынке спот или рынке форвардов с доставкой валюты (доллара США) посредством предоставления коммерческим банкам альтернативы в виде национальных форвардов без доставки валюты для страхования валютного риска по кратким позициям в долларах;

3) сделки с национальными форвардами без доставки валюты следует наращивать в тандеме с динамикой обменного курса рупии, т. е. увеличивать их, когда национальная валюта падает в цене к доллару, что особенно важно для преодоления сильного расхождения в обменных курсах национальной валюты на внутреннем и офшорном рынках;

4) национальные форварды без доставки валюты могут способствовать сокращению девальвационного давления на национальную валюту, поскольку они создают эффект замещения долларовой наличности в условиях ажиотажного спроса на инвалюту;

5) инструмент национальных форвардов следует преимущественно использовать на первоначальных этапах преодоления коронакризиса и не злоупотреблять им в долгосрочном периоде, поскольку длительное применение демотивирует иностранных инвесторов осуществлять покупку активов в конкретной стране, однако в краткосрочном периоде этот инструмент достаточно эффективен, так как позволяет расширять ликвидность на рынке, например, посредством увеличения количества сделок, которые доступны по открытым позициям форвардов без доставки валюты, что позволило бы коммерческим банкам включать эти инструменты в расчет своих чистых открытых позиций по иностранной валюте, по крайней мере на время коронакризиса;

6) существуют возможности для центрального банка устанавливать обменный курс по национальным форвардам без доставки валюты по уровню процентного паритета, что делает эти контракты более привлекательными по сравнению с офшорными форвардами для инвесторов, но только в краткосрочном

периоде и только для целей создания инструмента хеджирования, который не дает импортерам покупать доллар для удовлетворения потребностей в инвалюте, тем самым сокращая девальвационное давление на нацвалюту.

Список литературы

1. **Яшина А. С.** Возможные направления дедолларизации современных мировых финансов // Экономика и бизнес: теория и практика. 2019. № 3-2. С. 183–186.
2. **Алексеев П. В.** Тенденция полицентризма мировой валютной системы // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. 2011. № 4 (10). С. 73–82.
3. **Холодков Н. Н.** От Генуэзской до Ямайской валютной системы // Латинская Америка. 2015. № 11. С. 92–99.
4. **Красавина Л. Н.** Валютная глобализация: тенденции и перспективы развития // Век глобализации. 2012. № 2 (10). С. 3–16.
5. **Цогоева Ф. А., Баликоти Д. А.** Плюрализм моделей реформирования мировой валютной системы // Международный научный альманах. 2016. № 1 (1). С. 183–186.
6. **Салицкий А. И., Семенова Н. К.** Китайские представления о мироустройстве: традиция и современность // Перспективы. Электронный журнал. 2019. № 2 (18). С. 50–60.
7. **Глазунова Е. З., Гуляева Л.** Дедолларизация мировой экономики // Актуальные вопросы современной экономики. 2020. № 11. С. 463–468.
8. **Осадчий Е. И.** Усиление роли и функций золотовалютных резервов в современной практике финансового взаимодействия стран // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. № 1 (38). С. 68–75.
9. **Гаврилко Н. Н.** Распределение мировых резервных активов на фоне формирования полицентричной мировой экономики // Евразийский союз ученых. 2015. № 3-2 (12). С. 100–104.
10. **Бянь Ц., Платонова Е. Д.** Глобализация и регионализация как факторы развития региональных экономических интеграционных союзов современных государств // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. № 7-1. С. 39–46.
11. **Перская В. В.** Консолидация позиций стран БРИКС – фактор интенсификации развития мирового сообщества на основе международного права вопреки «глобальным правилам», отвечающим интересам США // Экономические стратегии. 2019. Т. 21, № 6 (164). С. 60–67.
12. **Ершов М. В.** Об укреплении позиций России в многополярном мире (размышления после прочтения книги В. В. Перской и М. А. Эскиндарова «Многополярность: институты и механизмы согласования национальных интересов») // Науч. тр. Вольного экономического общества России. 2018. Т. 210, № 2. С. 253–262.
13. **Семенов В. С.** Кризис макроуправления в процессе глобализации // Вестник Ростов. гос. экон. ун-та (РИНХ). 2018. № 3 (63). С. 53–60.

14. Громыко А. А. Дезинтеграционные процессы: кризис «глобального мира» // Научно-аналитический журнал Обозреватель – Observer. 2020. № 7 (366). С. 24–38.

References

1. **Yashina A. S.** Potential directions of dedollarization of modern world finance. *Economics and Business: Theory and Practice*, 2019, no. 3-2, p. 183–186. (in Russ.)
2. **Alekseyev P. V.** The trend of polycentrism of the world monetary system. *Academy of Budget and Treasury of the Ministry of Finance of Russia. Financial Journal*, 2011, no. 4, p. 73–82. (in Russ.)
3. **Kholodkov N. N.** From the Genoese to the Jamaican monetary system. *Latin America*, 2015, no. 11, p. 92–99. (in Russ.)
4. **Krasavina L. N.** Currency globalization: trends and prospects of development. *The Age of Globalization*, 2012, no. 2, p. 3–16. (in Russ.)
5. **Tsogoyeva F. A., Balikoti D. A.** The pluralism of models of reforming the world monetary system. *International Scientific Almanac*, 2016, no. 1, p. 183–186. (in Russ.)
6. **Salitsky A. I., Semenova N. K.** Chinese view about the world order: tradition and modernity. *The prospects. E-Journal*, 2019, no. 2, p. 50–60. (in Russ.)
7. **Glazunova E. Z., Gulyaeva L.** The Dedollarization of the World Economy. *The Acute Issues of the Modern Economy*, 2020, no. 11, p. 463–468. (in Russ.)
8. **Osadchiy E. I.** Strengthening of the role and functions of gold and foreign exchange reserves in the modern practice of financial interaction of countries. *Scientific Chronicle: Finance, Banks, Investment*, 2017, no. 1, p. 68–75. (in Russ.)
9. **Gavrilko N. N.** The distribution of world reserve assets on the façade of the forming polycentric world economy. *Eurasian Union of Scientists*, 2015, no. 3-2, p. 100–104. (in Russ.)
10. **Byan Ts., Platonova E. D.** The globalization and regionalization as factors of development of regional economic integration unions of modern states. *The Chronicle of the Altai Academy of Economics and Law*, 2020, no. 7-1, p. 39–46. (in Russ.)
11. **Perskaya V. V.** The consolidation of the positions of the BRICS countries – a factor in the intensifying development of the world community on the basis of international law, contrary to the “global rules” that meet the interests of the United States. *Economic Strategies*, 2019, no. 6, p. 60–67. (in Russ.)
12. **Ershov M. V.** On the strengthening Russia's positions in the multipolar world (reflections after reading the book by V. V. Perskaya and M. A. Eskindarov “Multipolarity: institutions and mechanisms for coordinating national interests”). *Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2018, no. 2, p. 253–262. (in Russ.)
13. **Semenov V. S.** The crisis of macro-management in the process of globalization. *The Chronicle of the Rostov State University of Economics (RINH)*, 2018, no. 3, p. 53–60. (in Russ.)

14. **Gromyko A. A.** Disintegration processes: the crisis of “global world”. *Scientific and Analytical Journal Obozrevatel' – Observer*, 2020, no. 7, p. 24–38. (in Russ.)

Материал поступил в редколлегию 12.04.2021

Принят к печати 12.05.2021

The article was submitted 12.04.2021

Accepted for publication 12.05.2021

Сведения об авторе

Жариков Михаил Вячеславович, доктор экономических наук, доцент, профессор департамента мировых финансов факультета международных экономических отношений Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (Москва, Россия)

michaelzharikoff@gmail.com

ORCID 0000-0002-2162-5056

Scopus Author ID F-6378-2015

Author ID РИНЦ 1892-8824

Information about the Author

Mikhail V. Zharikov, Dr. Sc. (Econ.), Professor, World Finance Department, The Faculty of International Economic Relations, Financial University under the Government of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

michaelzharikoff@gmail.com

ORCID 0000-0002-2162-5056

Scopus Author ID F-6378-2015

Author ID РИНЦ 1892-8824