

## Валутни резерви

# Кога еврото ще надмине долара



Слави СЛАВОВ



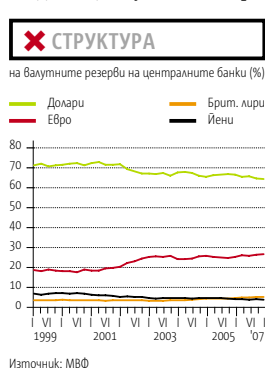
ИЛЮСТРАЦИЯ: ISTOCK PHOTO

Щатският долар е водещата световна валута през последните 60 години. В 89% от валутните сделки по света участниците или купуват, или продават долари. Делът на еврото е 37%, докато японската йена и британската лира са по-назад, съответно с 20% и 17%. В началото на 2007 г. 64% от валутните резерви на централните банки по света са в долари и само 26% - в евро.

При всяко по-продължително обезценяване на долара (какви то е имало през 1977-1979 г., 1985-1988 г., 1993-1995 г.) икономисти и анализатори започват да пишат изследвания и статии за това как доларът е на път да бъде изместен в ролята си на водеща световна валута. През 2002 г. започва нов период на обезценка на долара, който продължава вече 5 години. Само на базата на този факт бихме могли да очакваме нов залп от прогнози, че доларът ще загуби лидерската си позиция. И наистина, Мензи Чин и Джефри Франкел публикуваха такава изследване наскоро. Авторите признават, че всички техни предшественици, предричащи детронирането на долара, са се оказвали в ролята на „лъжливи овчарче“, но отбелязват, че този път нещата са различни може би.

В близкото минало има само един прецедент за смяна на лидерството при световните валути и той е, когато щатският долар измества британската лира

през 1945 г. От този исторически епизод според двамата икономисти са ясни няколко неща. Първо, за да бъде детронирана една валута, страната, която я емитира, трябва да бъде в сериозна икономическа криза. През 1945 г. Великобритания е тежко пострадала от участието си във Втората световна война, натрупа е значителни външни дългове, за да финансира армията си, лирата е силно обезценена на валутните пазари и нейната конвертируемост е ограничена. Второ, за да бъде детронирана една валута, е необходимо да съществува нейна сериозна алтернатива. Такава през 1945 г. е щатският долар. Американската икономика е пощадена от войната, САЩ са кредитор за останалия свят и валутата им е конвертируема. Трето, в световната валутна система има голяма доза инерция. Въпреки че американската икономика надминава британската по размер още през 1872 г., на долара му трябва над 70 години, за да измести лирата. И последно, динамиката на промените в световната валутна система е нелинейна. На долара му трябва десетилетия, за да скъси дистанцията с лирата, но смяната в лидерството става почти мигновено, по мерките на историята.



**Има два сценария, при които е възможно еврото да измести долара**

Авторите отбелязват известни прилики между 1945 г. и ситуацията днес. САЩ днес са се превърнали в най-задължялата страна на света. Част от тази задълженост е натрупана, за да финансира военни приключения в Близкия изток. Доларът се е обезценил значително спрямо еврото и британската лира през последните няколко години. Еврото вече е сериозна алтернатива на долара на световните валутни пазари. На графиката наблюдаваме леко сближаване между дяловете на долара и еврото във валутните резерви на централните банки по света.

Чин и Франкел вземат всяко това предвид и оценяват емпиричен модел за факторите, които

влият на валутната структура на резервите на централните банки по света за последните 30 години. Разбира се, делът на долара във валутните резерви е само един аспект от ролята му на световна валута. Авторите се спират на него, защото наличността на данни е най-добра. Оказва се, че централните банки държат резервите си предимно в долари, защото САЩ са най-голямата икономика в света, средната инфлация там е ниска и доларът е сравнително стабилен спрямо другите основни валути. Важна роля играе и фактът, че един от двата най-големи световни финансови центъра (Ню Йорк) се намира в САЩ. Но най-важният фактор, който предопределя лидерството на долара, се оказва инерцията: доларът е водеща валута днес, защото е бил водеща валута в близкото минало.

Двамата автори използват модела, за да прогнозираят дяловете на долара и еврото във валутните резерви на централните банки за следващите 30 години. Във всички по-реалистични сценарии за близкото бъдеще доларът запазва лидерската си позиция. Чин и Франкел тогава си задават въпроса: съществува ли сценарий, при който еврото да измести долара. Според модела им това е възможно в два случая. Първо, всичките 27 страни - членки на Европейския съюз, включително Великобритания, да влязат в еврозоната.

Тогава еврото ще измести долара не само защото икономиката на еврозоната ще надмине американската по размер, а и защото другият световен финансов център (Лондон) ще се окаже вътре в еврозоната. Второ, еврото ще измести долара, ако тенденцията на обезценяване на долара от последните няколко години продължи в обозримото бъдеще. Това би могло да се случи, ако САЩ продължават да трупат външна задълженост чрез дефицити по текущата сметка и ако американският Федерален резерв реши да се „измъкне“ от тази задълженост, като ускори печатането на долари и съответно темпове на инфлация в САЩ.

Основната слабост на изследването на Чин и Франкел е, че то не разглежда възможността за възникване на нови световни валути. Китайската икономика вече е сред най-големите и по всяка вероятност ще надмине американската в близко бъдеще. Трудно е да се повярва, че това няма да бъде съпроводено с по-сериозна роля за китайския юан на световните валутни пазари. ■



Слави Славов е асистент по икономика в Pomona College, САЩ  
Chinn, M., J. Frankel (2005). Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?, NBER Working Paper 11510.