уже обращается в мире больше, чем долларов. В 2007 году почти 50% облигаций на мировом рынке было номинировано в евро, и только 35% в долларах; 40 стран прямо или косвенно прикрепили свои валюты к евро, 60 стран — к доллару; 26,5% резервов центральных банков номинированы в евро и 64% — в долларах, но доля евро быстро растет, например, в 2003 году евро имел только 19,7%.

Мензи Чин из Университета Висконсина и Джеффри Франкель из Гарварда статистически, на данных за 20 с лишним лет, оценили, какие факторы влияют на долю валюты в резервах центральных банков мира. Выяснилось, что долю валюты в резервах увеличивает размер ВВП страны, уменьшает инфляция выше среднего уровня по развитым странам, уменьшает падение в стоимости относительно корзины валют, уменьшает волатильность обменных курсов этой валюты. Центральные банки ведут себя в соответствии с экономической логикой, как владельцы портфеля активов. Однако существует большая инерция во владении резервами. Если фактическое значение доли валюты в резервах отклоняется от равновесного по модели, то коррекция половины отклонения происходит за 12–17 лет; правда, они допускают наличие точек перехода, когда изменения происходят очень быстро, как это было с фунтом, который за несколько десятилетий уступил свои позиции доллару.

Если эта модель близка к истине, то с одной стороны — увеличение еврозоны, а с другой стороны — инфляция в США из-за закачки денег для выхода из кризиса может привести к тому, что доллар перестанет быть лидером, по крайней мере, в части резервов уже в ближайшие 5–10 лет. ВВП еврозоны уже почти равно ВВП США, если в нее вступит Швеция, Дания и особенно Британия, имеющая развитый финансовый центр, еврозона обгонит США. Ни Китай, ни Япония в ближайшие годы этого сделать не смогут, отставание в три раза Китаю так быстро преодолеть вряд ли удастся, разве что кризис поможет. Хотя если разница в темпах роста США и Китая сохранится в среднем хотя бы на уровне 5%, то через 25 лет разрыв будет преодолен. Но еще Китаю надо будет сдерживать инфляцию, не допускать резких скачков валютного курса, держать в порядке госфинансы и создать крупнейший в Азии финансовый центр, крупнее японского. Пока нет оснований полагать, что Китаю это не под силу. Так что лет через 20–30 юань, возможно, уже будет одной из трех основных резервных валют мира.



МИХАИЛ КВАСОВ

ИССЛЕДОВАНИЯ ПОКАЗЫВАЮТ, ЧТО БОЛЬШИЕ ГОРОДА НЕ ИСЧЕРПАЛИ ПОТЕНЦИАЛ РАЗВИТИЯ

Перспективы рубля в этой модели весьма скромны. Российский ВВП почти в 10 раз меньше американского, с инфляцией справиться не удается, пока сохраняется уклон в сторону сырьевой экономики, также для финансового центра нужен огромный фондовый и долговой рынки, а где им взяться в России при современном отношении к правам собственности и конкуренции на рынках? Впрочем, про финансовые центры речь пойдет на другой сессии.

«Чтобы стать резервной валютой, рублю не хватает, прежде всего, устойчивости. Понятно, что страна, которая только что провела девальвацию и, не исключено, что еще прибегнет к этой мере в ближайшей перспективе, вряд ли может рассчитывать, что какие-то другие страны будут склонны держать резервы в ее валюте. В стране с двузначной инфляцией также сложно на это рассчитывать. Наконец, надо что-то предпринимать в этом направлении, а не ограничиваться декларациями о намерениях. Примером, как это можно делать, является Китай, повышающий интерес к своей валюте через предоставление другим странам фондов, деноминированных в юанях, посредством заключения соглашений о валютных свопах. По сравнению с Китаем, Россия обладает тем единственным преимуществом, что у нее сняты ограничения на капитальные операции. Если на это решится Китай, а пока он не готов сделать такой шаг, то шансы рубля стать региональной резервной валютой могут существенно ослабнуть», — замечает Борис Минц.



REUTERS

БУДУЩЕЕ БОЛЬШИХ ГОРОДОВ Эдвард Глейсер из Гарварда, известный урбанист, недавно опубликовал статью „The Wealth of Cities: Agglomeration Economies and Spatial Equilibrium in the United States“. На основе теоретической модели и эмпирических исследований он показывает, какими инструментами можно обеспечить рост города. Это либо дешевое жилье, либо рост производительности. Другого не дано. Рост производительности может происходить за счет природных условий, либо за счет хорошего бизнес-климата и агломерации как таковой. Существующие исследования указывают на то, что в городах жители быстрее накапливают человеческий капитал и производят больше инноваций. Например, выясняется, что доходы мигрантов в больших городах растут не скачкообразно по приезде, а просто быстрее, чем в провинции, видимо, они быстрее накапливают человеческий капитал и повышают производительность.

Более того, Эдвард Глейсер показывает, что рост городов в наше время довольно слабо зависит от природных условий как благ самих по себе, например, теплого климата. И это несмотря на бурный рост населения южных городов США в последние 50 лет. Детальный анализ данных показывает, что дело именно в росте производительности и строительной политике этих городов, а совсем не в жарком климате, на который, якобы рос спрос у богатеющего населения США.

Конечно, большие города с большой вероятностью будут расти и дальше. Например, в США наибольший рост населения за последние 80 лет происходит в восьми крупных агломерациях: коридор Бостон — Вашингтон, район Лос-Анджелеса, Сан-Франциско и т.д. Это будет происходить потому, что личное общение очень способствует инновациям и доверию, а новые средства коммуникации пока не в состоянии его заменить. Исследования показывают, что новые патенты чаще ссылаются на патенты, зарегистрированные ближе географически, а люди куда чаще звонят по телефону тем, с кем живут рядом.

Однако этот рост совсем не гарантирован. Если города будут ограничивать строительство жилья или консервировать структуру своей экономики, подавляя инновации и рост производительности, то им грозит упадок. Например, в Детройте и Кливленде промышленное производство до сих пор доминирует в терминах занятости и дает работу 20 и 16% занятых соответственно. Детройт за последние 30 лет потерял 22% населения, а Кливленд — 8%. Зато население выросло в Сан-Франциско на 17% и в Чикаго — на 14%. В первом промышленное производство даже не входит в пятерку наиболее крупных отраслей по числу занятых, 23% трудящихся там работают в финансах и страховании и 21% в профессиональных, научных и технических услугах. В Чикаго промышленность дает всего 11% всех рабочих мест. При этом в 1977 году промышленность была основной отраслью в терминах занятости почти во всех крупнейших городах США: Чикаго — 36%, Детройт — 55%, Кливленд — 44%. ■