

Международный рынок евро: проблемы и перспективы развития (часть 2)*

«ПРИВЫЧКИ И ИНЕРЦИЯ»

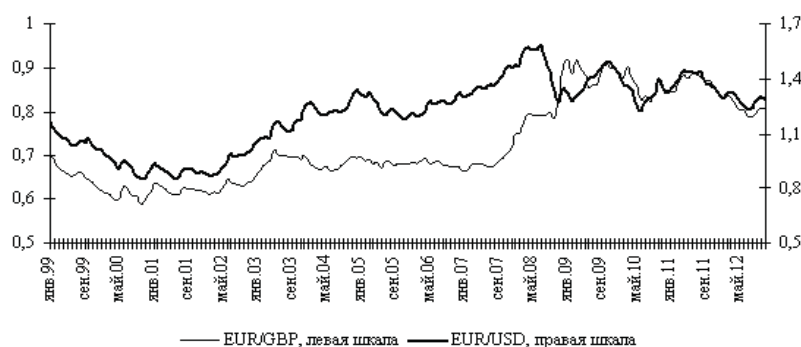
Д.И. Кондратов

Экономия на масштабах, снижение транзакционных издержек и удобства, связанные с наличием более широкого спектра финансовых инструментов, служат сильным стимулом для экономических агентов продолжать пользоваться существующей валютой. После Второй мировой войны доминирующей международной валютой стал доллар. Так что пройдет еще немало времени, прежде чем евро станет действительно жизнеспособной альтернативой доллару.

УДК 339.74
ББК 65.268
К-642

Рисунок 1

Динамика индекса номинального курса евро к доллару США и британскому фунту, 1999 – 2012 гг.



Источник: электронная база данных Европейского центрального банка. Dataset name: Exchange Rates ; Frequency: Monthly ; Currency denominator: Euro ; Exchange rate type: Spot.. (<http://sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?DATASET=0&sf1=4&FREQ=M&sf3=4&node=2018794>)

Между тем, начиная с июля 2012 г., курс евро пошел на повышение. Данные об изменении курса евро в отношении доллара представлены на рисунке 1. В целом за период 1999-2012

* Окончание статьи. Начало см. в № 12 за 2012 год.



гг. разница между самым низким курсом 0,8252 долл. (на 26 октября 2000 г.) и самым высоким курсом 1,5990 долл. (на 15 июля 2008 г.) составила около 67%.

Чтобы евро стал действительно мировой валютой, он должен расширить границы своего применения в международных операциях, выйдя за пределы региона, непосредственно прилегающего к зоне евро. В долгосрочном плане способность евро решить эту задачу будет во многом зависеть от преодоления структурных и других трудностей, стоящих на пути экономического роста и интеграции финансовых рынков. Важную роль также должна играть способность ЕС выступать единым фронтом на международной арене, в том числе по международным финансовым вопросам.

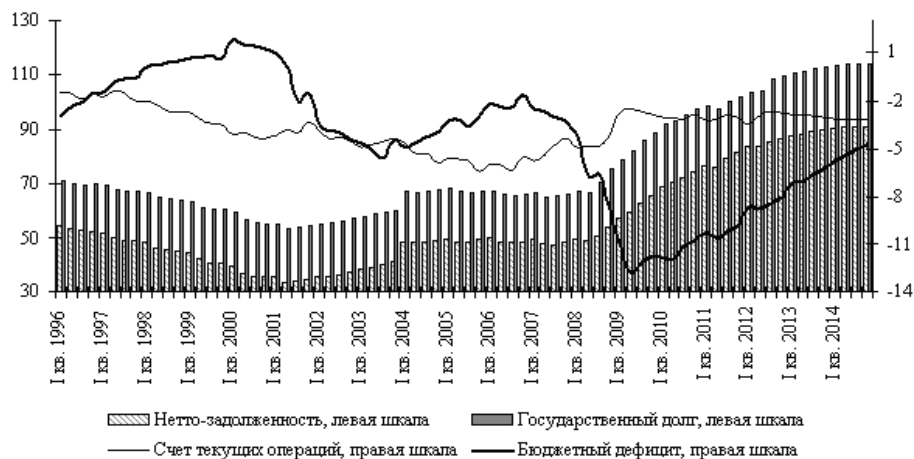
Позитивным фактором для евро является более чем двукратное увеличение за период с 1999 по 2011 г. объема чистых активов, принадлежащих нерезидентам. Особенно быстро они росли в 2002–2006 гг., когда чистый приток капиталов в зону евро рос быстрее, чем в США. В этом частично отражаются изменения обменного курса евро по отношению к доллару в 2002–2006 гг., а также повышение конкурентоспособности зоны евро в области привлечения инвестиций.

На будущей роли евро как международной валюты могут сказаться еще два фактора. Во-первых, то, насколько сильной и быстрой будет корректировка глобальных дисбалансов и, в первую очередь, между глобальными сбережениями, инвестициями и потреблением. Сценарий постепенной корректировки отчасти зависит от желания иностранцев продолжать приобретать активы США. Неожиданное изменение предпочтений портфельных инвесторов и их отказ от активов США могут вызвать резкое падение доллара и привести к резкому расширению использования евро в качестве международной валюты. В то же время более плавная корректировка дисбалансов предотвратит неожиданное и сильное падение курса доллара и вряд ли существенно скажется на международной роли евро.

По данным Министерства финансов США, инвесторы из стран Азии являются самыми крупными иностранными держателями казначейских ценных бумаг США: 43,4% на конец III кв. 2012 г., а инвесторы из европейских стран занимают второе место (30,5%). На долю стран – экспортеров нефти приходится менее 5%. В то же время европейские инвесторы являются самыми крупными иностранными держателями акций США (53% на 2011 г.), вслед за ними идут инвесторы из стран Западного полушария (26%) и Азии (18%). Таким образом, поведение инвесторов из стран Азии и Европы будет играть определяющую роль в сохранении высокого спроса на долларовые активы, который зеркально отражает силу экономики США, глубину и ликвидность американского рынка капитала и разницу в процентных ставках в США и зоне евро. Готовность государственных и частных инвесторов Европы и Азии продолжать держать долларовые активы в случае существенного повышения обменного курса доллара будет иметь важное значение для упорядоченной глобальной корректировки и международной роли евро.

Рисунок 2

Государственный долг, нетто-задолженность, счет текущих операций и бюджетный дефицит в США, 1996-2013 гг. (% к ВВП)



Примечание к рисунку: 2013-2014 гг. - прогноз

Источник: электронная база данных ОЭСР. Economic Outlook No 91 - June 2012 - Long-term baseline projections. (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

Вероятнее всего, до 2014 года попытки уменьшить текущий дефицит платежно-го баланса США вряд ли увенчаются успехом, так что укрепление позиций доллара в обозримом будущем маловероятно (рис. 2). Свою роль в ослаблении позиций американской валюты может сыграть снижение темпов роста экономики США. Не следует, однако, исключать психологические факторы, поскольку после Второй мировой войны доллар традиционно воспринимается как мировая валюта номер один.

Вторым фактором является быстрый экономический рост Китая и Индии и накопление резервов в иностранной валюте странами Азии. Подъем экономики Китая и Индии приведет к уменьшению относительной глобальной роли и влияния зоны евро и к смещению акцента в торговле и в операциях с капиталом на валюты этих двух стран. Однако вряд ли расширение международного использования их валют в обозримом будущем будет происходить такими же темпами, как рост их



экономики. Поскольку страны Азии владеют существенной долей мировых официальных резервов, их реакция на возможное дальнейшее понижение номинального эффективного валютного курса доллара¹ будет иметь большое значение [1; 2].

МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО ЕЦБ

ЕЦБ поддерживает тесные двусторонние и многосторонние связи с другими ЦБ и международными финансовыми организациями. Такое сотрудничество помогает европейскому монетарному регулятору следить за развитием экономики и финансов вне зоны евро, облегчает обмен информацией о происходящих событиях и перспективах развития. ЕЦБ организует различные международные встречи и конференции с участием представителей ведущих ЦБ мира, в том числе Банка Японии и Федеральной резервной системы США. ЕЦБ оказывает техническую, экспертную и консультативную помощь по различным аспектам проведения денежно-кредитной политики, осуществления банковского контроля и функционирования платежно-расчетных систем. Банк играет ключевую роль в деятельности ведущих международных организаций, таких как МВФ, Форум финансовой стабильности (FSF) и Банк международных расчетов (БМР). ЕЦБ участвует в собраниях Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) как один из членов делегации ЕС. Руководство Банка являются членами некоторых постоянных комитетов БМР, который выступает как «банк центральных банков».

¹ Дальнейшее снижение номинального эффективного валютного курса доллара на мировых финансовых рынках вероятно в связи с усилением международной роли евро, а также необходимостью урегулирования дефицита платежного баланса США. Так, с 2009 года дефицит США по текущим операциям угрожающе растет. С 2,74% к ВВП в I квартале 2009 г. он увеличился до 4,32% к ВВП в III квартале 2012 года. Поскольку валюты основных торговых партнеров США (Мексика и Китай) де-факто привязаны к доллару США, то обесценение доллара относительно корзины валют торговых партнеров может произойти только за счет девальвации относительно евро и/или японской иены.

К причинам дальнейшего укрепления курса евро и иены (и соответственно снижения курса доллара) следует отнести и изменение соотношения спроса и предложения на соответствующие валюты, обращающиеся в международном платежном обороте. В 2011 г. относительно увеличился их приток в связи с изменением валютно-финансового положения стран-членов ОПЕК, которые в 2011 г. выступали «крупными поставщиками» евро и иены для международной банковской системы. Повышение спроса на нефть при одновременном росте экспорта и снижении импорта привело к увеличению активного сальдо текущего платежного баланса стран ОПЕК. Увеличение доходов от экспорта повлекло за собой к «наплыву» в западные банки вкладов нефтедобывающих стран. Одновременно некоторые из них (Иран, Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты и Катар) вынуждены во все больше масштабах прибегать к займам на международных рынках, т.е. предъявлять спрос на евро и иены.

ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ КАК ОБЪЕКТИВНЫЙ ФАКТОР РАСШИРЕНИЯ СФЕРЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЕВРО В РОССИИ

Тенденции формирования биполярной мировой валютной системы на основе доллара США и евро и набирающая силу интернационализация единой европейской валюты создают объективную основу для расширения сферы использования евро в России на официальном уровне и в частном обороте. Как считает профессор О. Буторина, главный стратегический выигрыш, который может получить Россия благодаря появлению евро, состоит в возможности «снизить ее зависимость от доллара и, следовательно, от экономической политики США» [3, с. 269]. Сложившиеся на нынешнем этапе базисные условия внешнеэкономической деятельности России, в значительной степени ориентированной на Евросоюз, все больше входят в противоречие с укоренившейся за последние 10-15 лет ее долларизацией. Изначально вовлечение российской экономики в процессы глобализации опиралось на доминирующую роль доллара США в опосредовании торгово-экономических и финансовых взаимосвязей России с внешним миром. Значительные масштабы долларизации связаны, в частности, с особенностями структуры внешней торговли России с зоной евро и обусловлены тем обстоятельством, что на страны ЕС приходится 50% всего объема российского экспорта энергоносителей. Как известно, валютой цены и платежа по стандартизированным контрактам на мировом энергетическом рынке традиционно выступает доллар США, что и предопределяет подавляющую долю американской валюты в расчетах по экспорту России в страны Евросоюза.

В докладе «Единая европейская валюты и национальные интересы России», подготовленном в 1999 г. экспертной группой сотрудников Института Европы РАН, отмечается, что непропорционально высокая зависимость России от доллара США (в случае его обесценения) создает угрозу экономической безопасности страны.

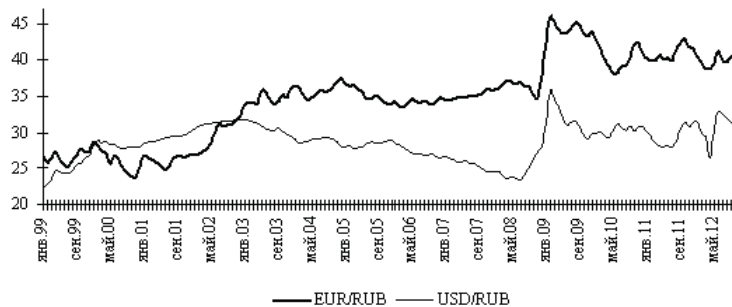
Помимо вполне очевидных геополитических и стратегических соображений, расширение сферы использования евро на официальном уровне и в частном обороте имеет важное практическое значение. С появлением евро возникла реальная возможность влияния на экономику России непредсказуемой динамики курса американской валюты. В целом успешные результаты функционирования евро в международных финансах в течение 1999-2011 гг. открывают для нашей страны широкие возможности его расширения на официальном уровне для проведения для более сбалансированной валютной политики, поддержания оптимальной структуры валютных резервов, а в частном обороте – для достижения более полного соответствия используемых для обслуживания российского внешнеторгового оборота валют его географической структуры. Важным положительным фактором развития событий по такому сценарию стало наиболее полно проявившееся, начиная с июля 2012 г. укрепление номинального курса евро к доллару США и британскому фунту.



Во-первых, достижение оптимальной сбалансированной торговой политики позволит свести к минимуму потери, связанные с тем, что номинальные (и реальные) курсы евро и доллара США к российскому рублю имеют разнонаправленную динамику (см. рисунок 3). В отличие от большинства европейских валют и японской иены, уникальное положение евро как второй составляющей биполярной мировой валютной системы обусловлено тем, что он является, как и доллар США, свободно плавающей валютой. Курс евро сознательно не регулируется, в том числе с помощью валютных интервенций Европейского центрального банка, и находится в обратно пропорциональном соотношении с курсом американской валюты. Главный аргумент официальных представителей Банка в пользу режима независимого плавания состоит в том, что зона евро представляет собой относительно закрытую экономику (отношение объема экспорта стран-членов ЭВС к совокупному ВВП составляет 38,3%, рисунок 4).

Рисунок 3

Динамика номинального курса евро и доллара США к российскому рублю, 1999-2012 гг.



Источник: электронная база данных Европейского центрального банка. Dataset name: Exchange Rates ; Frequency: Monthly ; Currency: Rouble ; Currency denominator: Euro ; Exchange rate type: Spot .

(<http://sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?DATASET=0&sf1=4&FREQ=M&sf3=4&CURRENCY=RUB&node=2018794>) и Организации экономического сотрудничества и развития. Monthly Monetary and Financial Statistics. (MEI). (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

В то же время географическая структура внешней торговли зоны евро как единого торгового блока в значительной степени диверсифицирована. Например, на долю США, самого крупного торгового партнера зоны евро приходится 12% от общего объема внешней торговли ЭВС и поэтому зависимость его стран-членов от

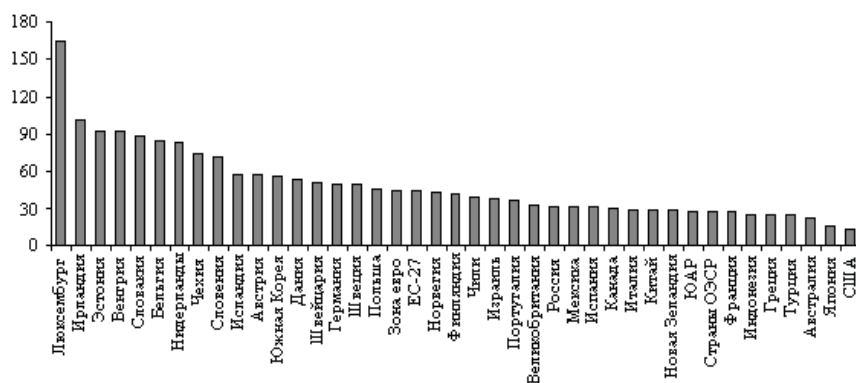
динамики курса американской валюты менее ощутима по сравнению с Японией, для которой США являются главным торговым партнером. У Банка практически отсутствуют основания для использования валютного курса евро как ориентира денежно-кредитной политики, поскольку внешний корпоративный долг резидентов зоны евро номинирован в евро и, кроме того, резиденты не используют иностранную валюту для хранения наличности и открытия депозитов в банках зоны евро.

Во-вторых, ориентация Банка России в проведении курсовой политики на две валюты, имеющие разнонаправленную динамику валютного курса, способна уменьшить объемы рублевой валютной интервенции, снижая тем самым инфляционное давление на экономику поступающей в обращение избыточной денежной массы.

В-третьих, расширение сферы использования евро в качестве валюты цены и валюты расчетов по экспортно-импортным контрактам облегчает для российских хозяйствующих субъектов сопоставление цен на рынках отдельных стран зоны евро и способствует их экономии на конверсионных операциях в торговле товарами и услугами с контрагентами, расположенными в различных странах Евросоюза.

Рисунок 4

Доля внешней торговли в ВВП стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития, 2011 гг.



Источник: электронная база данных Организации экономического сотрудничества и развития. Factbook Country Statistical Profiles - 2013 edition. (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

Процесс интернационализации евро и расширения сферы его использования в международном обороте происходит по принципу расходящихся от центра, каковым является ЭВС, «концентрических кругов». При этом, чем географически ближе страны европейского региона примыкают к зоне евро и чем активнее их взаим-



ные торгово-экономические связи, тем интенсивнее используется евро в качестве платежного и резервного актива в межгосударственном и частном обороте. Эта закономерность вполне распространяется и на Россию, значительная часть территории, производственного потенциала и населения которой находится в Европе.

Политика официальных властей Евросоюза, опираясь на объективную тенденцию к формированию биполярной мировой валютной системы, направлена на оказание активного содействия продвижению евро на международные рынки капиталов и в сферу межгосударственных отношений. Руководство ЕС, учитывая масштабную роль российского рынка и ключевую роль России в СНГ как перспективной зоны обращения евро, стремится убедить Россию в преимуществах увеличения масштабов использования единой европейской валюты. В аналитических докладах ЕЦБ постоянно акцентируется внимание на необходимости более полного учета фактора евро в валютной политике России.

Таблица 1

Экспорт/импорт Российской Федерации в страны ЕС, АТЭС и СНГ в 2003-2012 гг.

Страны	Страновая структура, %							Темпы роста, % к предыдущему году						
	2003	2004	2007	2009	2010	2011	2012 *	2003	2004	2007	2009	2010	2011	2012 *
Евросоюз														
Экспорт	35,3	46,0	55,7	53,3	53,2	51,6	53,5	126	176	115	61	131	126	108
Импорт	38,7	37,6	43,7	45,1	41,7	41,7	41,7	121	146	144	65	127	134	104
АТЭС														
Экспорт	14,4	14,8	12,2	15,1	17,0	18,0	17,4	119	139	121	75	149	138	106
Импорт	21,5	25,6	31,9	30,9	34,1	33,9	34,8	129	144	162	58	151	133	111
США														
Экспорт	3,1	3,6	2,4	3,0	3,1	3,2	2,7	106	157	96	68	136	135	105
Импорт	5,2	4,2	4,7	5,5	4,9	4,8	4,9	99	108	148	66	121	132	110
СНГ														
Экспорт	15,3	16,2	15,0	15,5	15,0	15,2	14,4	131	143	124	67	128	132	97
Импорт	22,9	23,5	15,0	13,0	13,8	14,6	13,7	129	135	134	60	145	141	92

Примечание к таблице:

* - данные за январь-июнь 2012 г.

Источник: Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации за соответствующие годы // Банк России. 2004-2012.



По мнению официальных представителей Банка, важной предпосылкой для расширения сотрудничества между Россией и Евросоюзом в валютной сфере является значительный прогресс, достигнутый в последние годы в деятельности российского правительства и Банка России по оздоровлению государственных финансов, повышению устойчивости финансово-банковского сектора, снижению темпов инфляции и обеспечению стабильности валютного курса рубля. В свою очередь, зона евро, во многом благодаря политике независимого ЕЦБ, стала зоной стабильности с низкими темпами инфляции и невысоким уровнем долгосрочных процентных ставок. В отличие от ЕЦБ, практикующего плавающий валютный курс, Банк России регулярно проводит валютные интервенции с целью регулирования обменного курса рубля, который ориентирован, главным образом, на доллар США. Однако, учитывая преимущественно европейскую ориентацию российских торговых и финансовых потоков, сохраняющаяся значительная диспропорция в их обслуживании в пользу доллара в определенной мере ослабляет конкурентоспособность российской экономики, объективно зависимой от динамики курса евро к американской валюте. Чем активнее развиваются торгово-экономические и финансовые связи между Россией и Евросоюзом, тем больше нарастает валютная диспропорция в пользу доминирующей роли доллара США в их обслуживании и соответственно усиливаются валютные риски, связанные с высокой волатильностью курса евро к российскому рублю.

Из представленной в таблице 1 сравнительной характеристики динамики внешней торговли России со странами ЕС, АТЭС и СНГ за 2002-2012 гг. видно, что во внешней торговле Российской Федерации доля стран Европейского Союза, особенно после состоявшегося в 2004 г. и 2007 г. расширения, является преобладающей, приближаясь к 50%. Данные таблицы свидетельствуют о том, что в отношениях между Россией и странами ЕС в 2004 г. наблюдались наиболее быстрые темпы прироста экспорта (176%) и импорта (146%) даже по сравнению с ростом внешней торговли России со странами СНГ. Напротив, доли США в общем объеме российского экспорта (3,0%) и импорта (5,1%) имеют общую тенденцию к снижению. Это обуславливает объективную потребность устранения традиционно сложившейся разительной диспропорции в структуре валют, обслуживающих внешнеторговые потоки России, особенно принимая во внимание то, что доля стран Евросоюза в общем объеме внешней торговли России в 10 раз превышает удельный вес США.

Необходимо отметить, что эта доля в последние годы стабилизировалась и даже показала небольшое снижение – за январь-июнь 2012 год доля 27 стран ЕС во внешнеторговом обороте России снизилась почти на 3% – с 54,3 до 51,4%. Наблюдалось снижение удельного веса стран ЕС в российском экспорте (с 55,0 в январе-июне 2010 г. до 51,6% – 2012 г., в том числе за счет сокращения поставок российского газа из-за теплой зимы в Европе) при увеличении доли стран-членов АТЭС, ЕврАзЭС и ряда других стран.



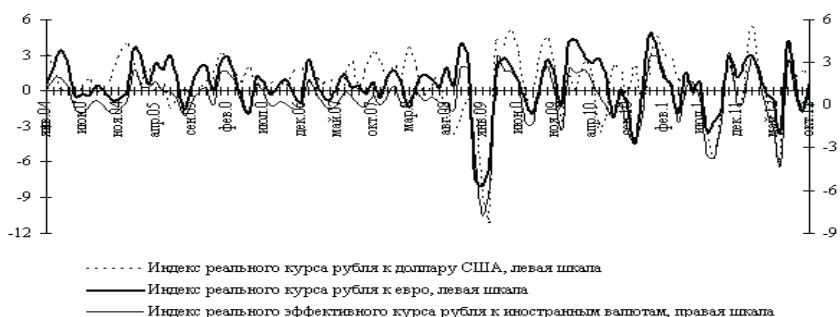
Существенно сократилась доля стран ЕС в импорте России (до 41,7%, т.е. более чем 4% по сравнению с 2009 г.) при резком увеличении доли стран АТЭС (на 3% – до 34,8%), главным образом за счет возросшего почти в два раза импорта из Китая. Несмотря на низкую долю США в российском внешнеторговом обороте (не более 3–4%), в связи с сырьевой направленностью экспорта Россия остается в группе долларвоориентированных стран, поскольку цены на большинство сырьевых товаров номинированы в долларах. С повышением нефтяных цен во втором полугодии 2012 года доля топлива в экспорте увеличилась до 72,7% (с 65,2% в последнем квартале 2011 года). Доллар остается основной валютой экспортных контрактов. А при условии, что в импорте растет доля стран АТЭС, также большей частью ориентированных на доллар, увеличение роли европейской валюты во внешнеторговых операциях наталкивается на существенные ограничения.

В перспективе строительство нефтепроводов на восток и реализация проекта «Сахалин-2» могут устранить дисбаланс во внешней торговле с дальневосточными регионами. Получаемая по новым проектам долларовая выручка сможет обеспечивать расчеты в Азии, в то время как внешнеторговые операции с ЕС будут преимущественно осуществляться в евро, что создаст благоприятные условия для развития этого рынка в России.

Таким образом, и Евросоюз, и Россия, чей основной финансово-экономический потенциал расположен в европейской части страны, объективно заинтересованы в расширении сферы использования евро в обслуживании взаимного торгового-экономического и инвестиционного сотрудничества и соответственно учитывать в стратегии и реализации политики валютного курса рубля динамику обменного курса единой европейской валюты.

Рисунок 5

Динамика индекса реального эффективного курса рубля к иностранным валютам, 2004-2012 гг. (в % прироста к предыдущему месяцу)



Примечание к рисунку:

* Знак «+» означает укрепление российского рубля к иностранным валютам; знак «-» - обесценение российского рубля к иностранным валютам.



Источник: электронная база данных Банка России. Обменный курс рубля - Основные производные показатели динамики обменного курса рубля. (http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/ex_rate_ind_12.htm&pid=svs&sid=analit)

Тенденции в структуре внешней торговли России учитываются в методологии расчета индекса реального эффективного курса к иностранным валютам. В 2012 г. доля США в общем внешнеторговом обороте России с 38 основными торговыми партнерами, используемая для расчета этого индекса, была снижена до 4,2% по сравнению с 5,63% в 2004 г. В то же время удельный вес 17 стран-членов зоны евро был определен в 40,0%, а доля 27 государства-членов Евросоюза, входящих в состав 38 основных торговых партнеров России, – на уровне 54,54%. Однако, по-прежнему, большая часть внешнеторговых контрактов в России заключаются в долларах США.

Анализ динамики внешней стоимости рубля за период 2010-2012 гг. по отношению к основным мировым валютам показывает, что валютные курсы доллара США и евро по отношению к российскому рублю имеют разнонаправленную динамику. Так, например, в I полугодии 2012 г. снижение курса рубля к американской валюте составило 5,1%, тогда как против евро курс рубля имел повышательный тренд (см. рисунок 5).

Однако, несмотря на укрепление индекса реального эффективного курса рубля к бивалютной корзине на 4,6%, практически не проводились масштабные валютные интервенции в поддержку российской валюты. «Пауза» в использовании этого инструмента денежно-кредитной политики связана как с уменьшением степени открытости и соответственно уязвимости экономики России от внешних ценовых факторов, так и с уверенностью Банка России, что фундаментальные факторы, в конечном счете, окажут стабилизирующее воздействие на рубль.

В документе Банка России «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2012 год и период 2013 и 2014 годы» отмечается, что присутствие Банка России на валютном рынке может быть строго ограниченным и нацеленным на сглаживание амплитуды резких курсовых колебаний, а также на защиту рубля от массивных спекулятивных атак в случае их возникновения. В дальнейшем он планирует перейти к режиму плавающего валютного курса, а до этого по-прежнему использовать бивалютную корзину в качестве операционного ориентира денежно-кредитного регулирования.

Последовательное сокращение прямого вмешательства Банка России в процессы курсообразования будет способствовать повышению эффективности работы процентного канала трансмиссионного механизма (*transmission mechanism*) монетарной сферы. В связи с этим политика управления процентными ставками станет ключевой в денежно-кредитном регулировании. В рамках реализации данной стратегии 14 сентября 2011 г. Банком России было принято решение повысить на 0,25 процентного пункта процентные ставки по депозитным операциям Банка России на фиксированных условиях и одновременно снизить на 0,25 процентного пункта



процентные ставки по отдельным операциям предоставления ликвидности. Реализуемое настоящим решением сближение процентных ставок по депозитным и кредитным операциям призвано способствовать ограничению волатильности ставок денежного рынка в условиях риска возникновения ситуации недостатка рублевой ликвидности в банковском секторе.

Повышению степени ликвидности сегмента российского рынка валютных операций в евро способствует получившая развитие с июля 2012 г. тенденция к росту валютного курса единой валюты к доллару США. В значительной степени под влиянием укрепления внешних позиций евро произошли существенные изменения в страновой и валютной структуре международных операций российского банковского сектора. По данным Банка России, на 1 января 2012 г. из общего объема иностранных активов российского банковского сектора в размере 215,37 млрд долл. на страны Евросоюза приходится 77,90 млрд долл. по сравнению с долей США в размере 14,17 млрд долл. Еще более разителен контраст по распределению иностранных обязательств российского банковского сектора: на 1 января 2012 г. из общей суммы обязательств в размере 87,05 млрд долл. доля стран Евросоюза составила 69,36 млрд долл., а доля США – 2,17 млрд долл. Как свидетельствуют данные таблицы 2, в период после введения евро, в том числе под влиянием укрепления его внешних позиций, валютная структура иностранных активов и обязательств российского банковского сектора стала в большей степени соответствовать структуре их регионального распределения. В течение 2002-2011 гг. происходило увеличение доли евро в иностранных обязательствах и, особенно в активах российского банковского сектора, как в абсолютном, так и в относительном выражении. На 1 января 2012 г. размер активов российских банков в евро составил 36,39 млрд долл. (или 16,9%) по сравнению с 1,19 млрд долл. (6,6%) на 1 января 2002 г. Напротив, доля долларовых активов российских банков в этот период имела тенденцию к снижению (с 80,6 до 59,9%). Менее выраженные изменения происходят в валютной структуре иностранных обязательств российского банковского сектора. Несмотря на увеличение обязательств в евро в течение 2002-2011 гг. (с 0,58 млрд долл. до 23,77 млрд долл.), его удельный вес в совокупных иностранных обязательствах российских банков остается на уровне 6-11%.

В целом даже неполное сравнение страновой и валютной структуры распределения иностранных активов и обязательств российского банковского сектора (в данных Банка России по страновому распределению иностранных активов и обязательств учитываются только остатки по межбанковским операциям в форме кредитов и депозитов, корреспондентских счетов, а также наличная иностранная валюта в кассах кредитных организаций) позволяет сделать два вывода. Во-первых, наблюдается достаточно высокая степень корреляции между страновой и валютной структурой по активам: при общей сумме активов российских банков, приходящихся на страны Евросоюза, в размере 77,908 млрд долл. на активы в евро

приходится 36,39 млрд долл. Во-вторых, корреляция между страновой и валютной структурой иностранных обязательств находится на относительно низком уровне. На 1 января 2012 г. на страны ЕС приходилось 69,366 млрд долл. обязательств российских банков при том, что их доля, выраженная в евро, составила лишь 23,77 млрд долл.

Повышательная динамика курса евро, наряду с другими факторами, способствует расширению сферы его использования на российском рынке межбанковских конверсионных операций (см. рисунок 6).

Как видно из рисунка 6, начиная с 2003 г., средние объемы операций в евро на межбанковском валютном рынке существенно возросли в абсолютном и относительном выражении – до 20-25% по сравнению с 1-3% в 2002-2003 гг. Однако эта в целом оптимистическая картина не должна вводить в заблуждение. Квота евро в межбанковском обороте росла на начальном этапе существования единой валюты, а с 2002 года она стала колебаться в пределах от 15 до 25%. Кроме того, торговля в паре евро – рубль крайне ограничена. В октябре 2012 году ее ежедневный оборот не превышал 15,6 млрд долл. Из всех сделок с евро на доллар приходилось 94%; на российский рубль – 3%, на фунт стерлингов – 2%; на японскую иену и швейцарский франк вместе взятые – 0,5%.

Таблица 2

Валютная структура иностранных активов и обязательств банковского сектора Российской Федерации в 2002-2011 годах (%)

	Иностранные активы					Иностранные обязательства				
	доллар США	евро	рубль	прочие валюты	всего	доллар США	евро	рубль	прочие валюты	всего
01.01.02	80,6	6,6	4,5	8,3	100,0	75,5	5,1	17,7	1,7	100,0
01.01.03	78,2	10,3	4,9	6,6	100,0	79,7	8,2	11,0	1,1	100,0
01.01.04	76,0	11,4	6,0	6,6	100,0	80,5	5,5	12,7	1,3	100,0
01.01.05	70,8	15,7	5,2	8,3	100,0	80,9	7,0	11,0	1,1	100,0
01.01.06	76,2	14,1	3,9	5,8	100,0	85,0	7,0	7,0	1,0	100,0
01.01.07	69,2	15,6	10,5	4,7	100,0	72,9	9,2	17,0	0,9	100,0
01.01.08	66,5	17,2	11,7	4,6	100,0	67,5	10,2	21,1	1,2	100,0
01.04.08	64,0	18,9	12,5	4,6	100,0	66,3	10,3	22,0	1,4	100,0
01.07.08	63,0	19,1	13,1	4,8	100,0	64,3	11,5	22,7	1,5	100,0
01.10.08	63,9	18,8	12,9	4,4	100,0	64,3	11,2	22,7	1,8	100,0
01.01.09	62,6	20,1	13,7	3,6	100,0	67,2	13,5	17,4	1,9	100,0
01.04.09	56,6	22,6	16,8	4,0	100,0	69,6	13,1	15,5	1,8	100,0



	Иностранные активы					Иностранные обязательства				
	<i>доллар США</i>	<i>евро</i>	<i>рубль</i>	<i>прочие валюты</i>	<i>всего</i>	<i>доллар США</i>	<i>евро</i>	<i>рубль</i>	<i>прочие валюты</i>	<i>всего</i>
01.07.09	55,2	22,6	17,6	4,6	100,0	67,1	13,6	17,5	1,8	100,0
01.10.09	54,0	26,1	15,8	4,1	100,0	64,1	14,6	18,9	2,4	100,0
01.01.10	56,2	23,3	16,4	4,1	100,0	62,3	15,1	20,0	2,6	100,0
01.04.10	53,6	24,7	17,2	4,5	100,0	61,4	13,8	22,9	1,9	100,0
01.07.10	60,9	18,1	15,9	5,1	100,0	62,5	12,5	22,8	2,2	100,0
01.10.10	65,1	17,4	13,0	4,5	100,0	64,4	12,1	20,7	2,8	100,0
01.01.11	63,8	16,4	15,0	4,8	100,0	65,5	10,6	20,9	3,0	100,0
01.04.11	60,0	18,0	17,0	5,0	100,0	65,1	9,9	21,9	3,2	100,0
01.07.11	60,8	18,6	16,6	4,0	100,0	64,5	9,4	22,8	3,4	100,0
01.10.11	60,4	17,9	17,0	4,7	100,0	67,9	9,6	19,8	2,8	100,0
01.01.12	59,9	16,9	18,7	4,5	100,0	66,1	11,0	20,1	2,8	100,0

Источник: электронная база данных Банка России. Страновое распределение иностранных активов и обязательств банковского сектора Российской Федерации по состоянию на 1 января 2012 года.

(http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/class_currency.htm&pid=svs&sid=mip_vsitobs1)

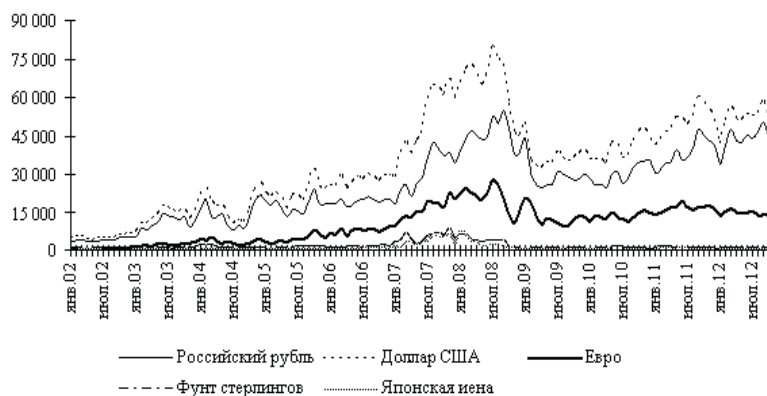
Нетрудно заметить, что на протяжении последних двух лет удельные веса евро и рубля были симметричны друг другу. Увеличение доли рубля на отечественном валютном рынке совпадало с соответствующим сокращением доли евро и наоборот. Объяснение данного феномена состоит как раз в том, что операции с евро лишь в малой степени представлены парой евро – рубль, и в основном состоят из сделок евро – доллар и евро – фунт стерлингов (или японская иена). Поэтому когда обороты с евро уменьшаются, относительная значимость операций с долларом растет. А так как именно они дают основную часть рублевых сделок, то и доля российского рубля тоже повышается.

В организованной торговле безналичной валютой, то есть на биржевом рынке, евро также занимает скромное место. За 2011 год месячный оборот сделок с евро на Единой торговой сессии межбанковских валютных бирж России колебался в пределах от 30 до 60 млрд евро, тогда как обороты по доллару от 300 до 667 млрд долл. В итоге средневзвешенный удельный вес евро был равен 3,8%.

По мнению российских экспертов, реализация потенциальных возможностей евро потеснить доллар в обслуживании внешней торговли России в функциях валюты цены и платежа во многом будет зависеть от повышения ликвидности евро на международном рынке, включая его российский сегмент

Рисунок 6

Общий средний дневной оборот валют по межбанковским срочным конверсионным операциям
(млн долл. США), 2002-2012 гг.



Источник: электронная база данных Банка России. Финансовые рынки – Валютный рынок – По методологии Банка России (<http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=fnr>)

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Начиная с 1999 г., евро играет позитивную роль в развитии внешнеэкономических отношений как в рамках зоны евро, так и за ее пределами. Эти результаты совпали с процессом конвергенции цен в странах зоны евро, что приводит к снижению общего уровня цен, в том числе импортных. Введение евро стимулировало внутреннюю конкуренцию в зоне евро, способствующую повышению восстановительного экономического роста ЕС. Введение евро привело к интенсификации потоков капитала в рамках зоны евро, что ускорило процессы финансовой интеграции, а также слияний и поглощений промышленных компаний и банков. В будущем эти процессы сохранятся, распространяясь за пределы зоны евро.

Создание ЭВС является динамичным процессом: в его состав могут войти новые страны ЕС, соответствующие маастрихтским критериям. Опыт валютной интеграции в ЕС вызывает значительный интерес во всем мире, особенно у стран СНГ. Однако ответить на вопрос о возможности его использования в других регионах мира трудно. Как считает К. Нуайе, управляющий Банка Франции, идти в направлении валютной интеграции следует осторожно, учитывая уровень экономической взаимозависимости соответствующих стран, а также наличие политической воли у их руководства.



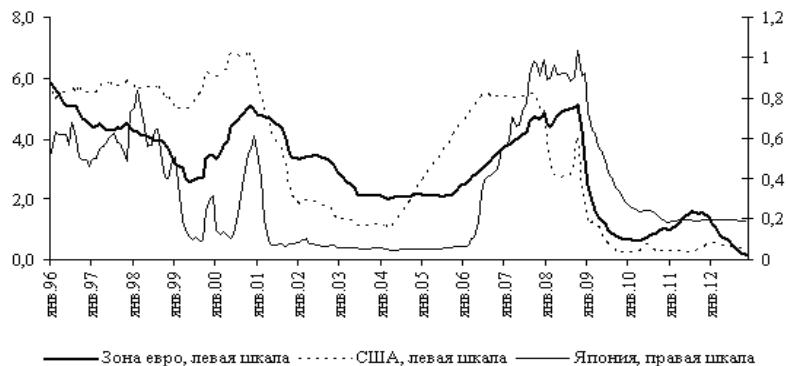
Региональный характер использования евро является результатом факторов исторического, институционального и экономического характера. Так, в экономическом плане зона евро является ведущим торговым и финансовым партнёром для многих европейских стран, не являющихся членами ЕС, что заставляет монетарные органы этих стран ориентироваться на евро. В то же время формирование Экономического и валютного союза нельзя считать завершённым: в его состав могут войти новые страны ЕС, соответствующие маастрихтским критериям.

Опыт валютной интеграции в ЕС вызывает значительный интерес во всём мире, особенно у стран СНГ. Однако ответить на вопрос о возможности его использования в других регионах мира трудно. Как считает член управляющего совета ЕЦБ К. Нуайе, идти в направлении валютной интеграции следует осторожно, учитывая уровень экономической взаимозависимости соответствующих стран, а также наличие политической воли у их властей.

Вместе с тем, изменение международных позиций евро – вовсе не линейный процесс укрепления, поскольку на него воздействуют разнонаправленные факторы. Доля евро, например, на международном рынке облигаций с 2010 по 2011 г. снизилась практически на 1 процентный пункт (составив 25,7%). Специалисты объясняют это разницей между депозитными процентными ставками в зоне евро (0,33%) и США (0,43%) – более высокая ставка способствует спросу на облигации, номинированные в долларах (см. рисунок 7).

Рисунок 7

Депозитные ставки в зоне евро, США и Японии, 1996-2012 гг. (% годовых)



Источник: электронная база данных Европейского центрального банка. Financial markets - Money market interest rates. (<http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=bbn175&start=&end=&trans=N&vf=&q=&type=&dvfreq=M>)

Некоторые эксперты справедливо предостерегают, что, хотя в ближайшие два–три года вполне вероятно будет наблюдаться усиление евро как одной из мировых валют, в долгосрочной перспективе эта денежная единица может стать менее привлекательной для центральных банков, так как с увеличением курса растёт риск того, что он будет нуждаться в корректировке. Оптимальным называется курс, не превышающий 1,35 доллара за евро, тогда как в сентябре 2010 г. он достигал 1,4 долл.

Также следует отметить, что превращение валюты в международную создаёт для региона и входящих в него стран не только преимущества, но и риски, повышает ответственность, так как эмитент становится более уязвимым перед лицом колебаний обменных курсов валют, подрывающих финансовую и макроэкономическую стабильность и ограничивающих выбор возможных мер монетарной политики. Кроме того, быстрое повышение курса евро невыгодно европейским производителям, поскольку ведёт к удорожанию экспорта, снижая его конкурентоспособность по сравнению с американскими и азиатскими товарами, что, в свою очередь, тормозит экономический рост. Не случайно бывший президент Франции Н. Саркози, выступая перед широкой публикой 23 июня 2007 г., сказал, что «зона евро является единственной зоной в мире, где валюта не используется в интересах экономического роста» [5, Р. 155; 6, Р. 1].

Будучи созданным для удовлетворения потребностей населения стран ЕС, евро очень быстро приобрел значительный вес в системе международных расчетов. Домашние хозяйства, компании и правительства стран вне зоны евро стали использовать евро для осуществления ежедневных экономических и финансовых операций. Они могут в евро держать свои наличные, открывать банковские счета, получать кредиты и займы, эмитировать различные финансовые инструменты, выписывать счета и вести международные расчеты. Более того, органы власти третьих стран могут выбрать евро в качестве основы для своего валютного режима или хранить в евро часть своих валютных резервов. Евросистема, включающая ЕЦБ и центральные банки стран зоны евро, занимает нейтральную позицию в отношении международной роли евро, т. е. не продвигает единую валюту на международную арену и не считает это продвижение своей целью. Использование евро за пределами зоны евро является результатом экономического и финансового развития. В условиях глобализации, когда финансовые системы глубоко интегрированы, органы власти имеют весьма ограниченное влияние на интернационализацию валюты.

В то же время политика монетарных властей, направленная на обеспечение стабильности цен (что является главной целью деятельности ЕЦБ), косвенно способствует продвижению евро на рынки третьих стран и на международную арену. К тому же нейтралитет монетарных органов в отношении международной роли евро не означает отсутствия интереса к этому вопросу со стороны ЕЦБ и Евросистемы. ЕЦБ проводит мониторинг и анализирует международную роль евро и начиная



с 2001 г. публикует ежегодные доклады об изменении роли евро в международных масштабах. Такой интерес объясняется, во-первых, тем, что использование единой валюты вне зоны евро может оказывать влияние на механизм передачи решений в области денежно-кредитной политики и на содержание информации (показателей), связанной с этой политикой. Во-вторых, повышение международной роли евро может способствовать усилению механизмов передачи в зону евро международных финансовых шоков и валютных кризисов. Следя за изменением международной роли евро, ЕЦБ предоставляет специалистам по международным валютным проблемам и широкой публике уникальные данные по этому вопросу.

Изучение международной роли евро позволяет сделать три промежуточных вывода:

- в последние годы роль евро на международных рынках существенно возросла, особенно велика эта роль на некоторых сегментах рынка;
- повышение международной роли евро связано с поведением экономических субъектов зоны евро;
- международная роль евро особенно велика в географически близких с зоной евро странах.

С момента своего возникновения в 1999 г. евро сразу стал «международной» валютой, поскольку заменил национальные валюты 11 стран – членов зоны евро. Заменяя, например, немецкую марку или французский франк, евро немедленно стал использоваться как резервная валюта в центральных банках или как валюта, к которой привязывались курсы некоторых национальных валют. Но сегодня международная роль евро значительно сильнее. Доля евро в мировых валютных резервах гораздо больше, чем сумма долей валют, которые он заменил (например, доля немецкой марки в мировых валютных резервах составляла на конец 1998 г. 18%). По данным МВФ, доля евро в мировых валютных резервах колеблется вокруг 25%.

Повышение международной роли евро проявляется также в том, что все большее число эмитентов за пределами зоны евро выпускают облигации, номинированные в евро. Доля выпущенных в евро международных долговых обязательств в общем объеме таких обязательств на июнь 2012 г. составила 31%. Евро играет ведущую роль как валюта финансирования в соседних с зоной евро странах. Эмитенты из Дании, Великобритании и Швеции (стран ЕС, не входящих в зону евро) занимают наибольший удельный вес в эмиссии международных облигаций, номинированных в евро, осуществляемой нерезидентами. В ведущем мировом финансовом центре – Лондоне финансовые операции ведутся одновременно в евро и долларах США. Евро широко используются в странах ЕС, не являющихся членами зоны евро, а также в странах – кандидатах на вступление в ЕС.

В этих условиях Евросистема заявила, что любое одностороннее введение евро

(через так называемую «евроизацию» – по аналогии с «долларизацией») вне рамок Договора о Евросоюзе и без соблюдения Маастрихтских критериев конвергенции противоречит экономическим основам ЕС и может осуществляться только на многосторонней основе.

ЕЦБ внимательно изучает факторы увеличения займов в иностранной валюте, получаемых странами Центральной и Восточной Европы, и влияние этих займов на экономику и финансовую стабильность этих стран. Региональный характер использования евро является результатом факторов исторического, институционального и экономического характера. Так, в экономическом плане зона евро является ведущим торговым и финансовым партнером для многих европейских стран, не являющихся членами ЕС, что заставляет монетарные органы этих стран ориентироваться на евро и устанавливать с ним стабильные отношения.

Также проведенный анализ позволяет сделать некоторые выводы и оценить перспективы развития рынка евро в России. В настоящее время евро является второй по значению иностранной валютой в России, в то же время по многим макроэкономическим показателям он значительно уступает доллару. Несмотря на поступательный рост оборотов с единой валютой, его доля на наличном и безналичном рынках не превышает 20%.

Главными препятствиями для дальнейшего расширения торговли евро в России являются: небольшой спрос на евро со стороны российских операторов и недостаточная ликвидность рынка евро/рубли. Решение обеих этих проблем займет по меньшей мере пять-десять лет. Рост спроса на евро со стороны банков и предприятий Российской Федерации возможен только по мере увеличения объемов отечественного импорта, номинированного в этой валюте. Данный процесс постепенно набирает силу, так как поставщики из стран зоны евро все больше настаивают на заключении контрактов в евро. Российский экспорт переходит на евро гораздо медленнее, потому что основу его составляют нефть и другие биржевые товары, которые традиционно продаются за доллары. Если Россия начнет использовать евро в качестве валюты платежа в нефтяных контрактах (а доллар останется в них валютой цены), то это создаст необходимость конвертировать полученные евро в рубли и, следовательно, заметно оживит торговлю в паре рубль/евро.

Вместе с тем более широкое внедрение евро во внешнеторговую практику российских предприятий не обязательно приведет к существенному изменению структуры рынка евро в России. Подавляющая его часть приходится на пару евро/доллар. И это неслучайно: данные валюты являются самыми торгуемыми в мире, в результате чего ликвидность рассматриваемого сегмента мирового валютного рынка – наивысшая, а существующие там издержки (спред) – минимальные. В этом смысле привлекательность сделок евро/рубли для российских операторов едва ли в ближайшие годы сравняется с привлекательностью сделок евро/доллар.



Хотя и здесь возможны положительные сдвиги. На примере наличного рынка видно, что спреды по евро постепенно сокращаются.

Введение Банком России бивалютной корзины, по отношению к которой определяется курс российского рубля, и рост в этой корзине доли евро будет способствовать уменьшению волатильности в паре рубль/евро. А это, в свою очередь, позволит снизить риски (и расходы) операторов при конвертировании евро в рубли и обратно. В целом же объем торговли в паре рубль/евро будет зависеть от того, будет ли спред рубль/евро больше или меньше суммы спредов рубль/доллар и доллар/евро.

Опыт и макроэкономические результаты в зоне евро позволяют сделать важные выводы и для курсовой политики России. Чтобы рубль оставался ее национальной валютой, государству необходимо целенаправленно повышать его ликвидность. Рубль должен полноценно выполнять функции денег на внутреннем рынке, а в перспективе – на внешнем. Для этого требуется обеспечить максимально широкую сферу обращения рубля и добиться долгосрочной стабилизации его валютного курса. По своей ликвидности рубль еще долгое время будет уступать доллару США и другим иностранным валютам, что на фоне его низкой интернационализации создает объективные предпосылки для колебаний реального эффективного валютного курса. В сложившейся ситуации предметом особой заботы денежных властей должно быть поддержание равновесия между спросом и предложением на внутреннем валютном рынке, в том числе при помощи валютных ограничений.

БИБЛИОГРАФИЯ:

1. Kalirajan K., Singh K. A Comparative Analysis of China's and India's Recent Performances // Asian economic papers. – 2008. – Vol. 7, № 1. – P. 1–28. – Mode of access: <http://www.mitpressjournals.org/toc/asep/7/1>;
2. Gros D. China and India: Implications for the EU economy // CEPS Working Document N 280. – 2008, Jan. – 12 p. – Mode of access: <http://www.ciaonet.org/wps/ceps10606/ceps10606.pdf>.
3. Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция / О. В. Буторина; Ин-т Европы РАН; Нац. валютная ассоциация. – М.: Деловая литература, 2003. – 368 С.
4. Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации за соответствующие годы // Банк России. 2004-2012. – 91 С.
5. Politique Monétaire: A petits pas / Blot C., Mathier C., Riffart Chr. et al. // Rev. de l'OFCE. – P., 2007. – N 101. – P. 143–163.
6. Creel J., Laurant E. La Banque Centrale Europeenne va-t-elle faire Plonger la Zone Euro? // Lettre de l'OFCE. – P., 2008. – № 296. – P. 1–4.

