

Региональные резервные валюты в мировой экономике

Оценка роли, которую играют региональные резервные валюты в различных сегментах мировой финансовой системы, представляет интерес как с точки зрения понимания текущего состояния мирового валютного рынка и перспектив его развития, так и для выявления сильных и слабых сторон каждой из валют. В данной статье производится анализ динамики использования региональных резервных валют. Для этого в первом разделе дается определение и список выделяемых региональных резервных валют. Второй раздел посвящен оценке структуры мирового финансового рынка в разрезе региональных резервных валют. В третьем разделе проводится анализ роли региональных резервных валют на рынке номинирования долга.

*С.С. Наркевич,
П.В. Трунин*

УДК 339.748
ББК 65.262.6
Н-291

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЕГИОНАЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ВАЛЮТ

Региональной резервной валютой принято называть такую валюту, которая выполняет все или часть функций резервной валюты, но не в мировом, а в региональном масштабе. Такая валюта обычно широко используется нерезидентами, в том числе центральными банками стран, расположенных в географической близости от страны-эмитента валюты¹.

В узком смысле под региональной резервной валютой может пониматься денежная единица некоторой страны, которую хранят в качестве резервов или используют в операционной деятельности, в частности в качестве якоря для фиксации валютных курсов, центральные банки хотя бы нескольких стран. В данном случае принимается во внимание тот факт, что для указанных целей обычно подходят только более стабильные валюты, которые одновременно широко

¹ Dobson W., Masson P. R., "Will the Renminbi Become a World Currency?", Canadian Economics Association, 2009, pp. 124-135; Genberg H., "Currency Internationalisation: Analytical and Policy Issues", Bank for International Settlements, 2009, pp. 221-230; Salikhov M., Agibalov S., "The Rouble as the Settlement Currency of the CIS" in "Eurasian Integration Yearbook 2010", Eurasian Development Bank, Almaty, 2010, P. 234.

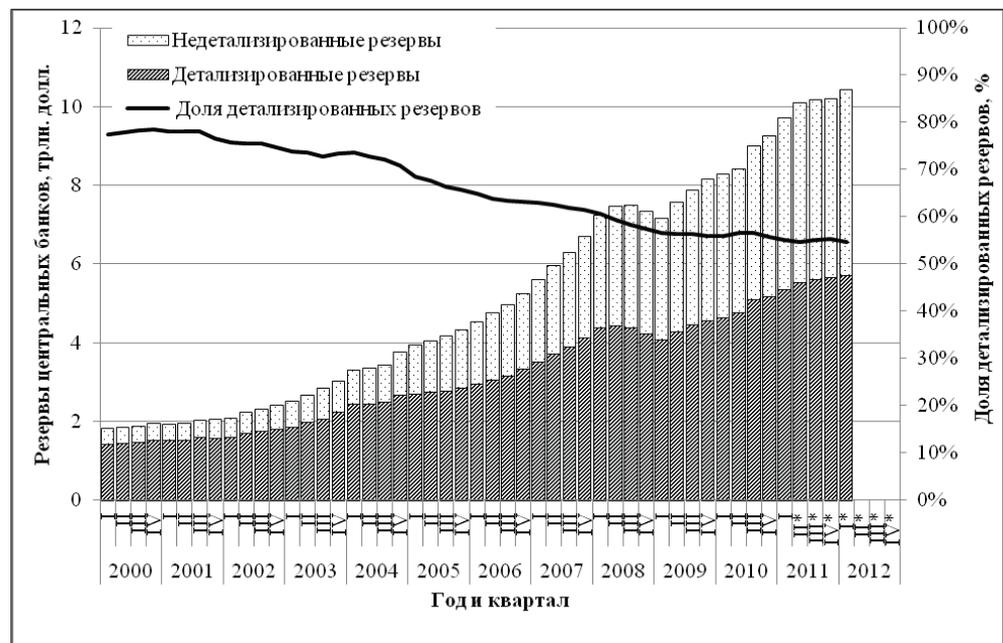


торгуются на региональном валютном рынке и могут быть использованы центральными банками для валютных интервенций. Альтернативным вариантом выделения региональных резервных валют может служить использование более широкого определения, когда под региональной резервной валютой понимается любая денежная единица, относительно широко используемая в международных расчетах нерезидентами.

Несмотря на возможность широко трактовать понятие региональной валюты, составление фактического списка региональных резервных валют представляет определенную сложность. Дело в том, что в настоящее время публикация центральными банками данных о валютной структуре золотовалютных резервов осуществляется на добровольной основе, либо такая информация раскрывается в соответствии со Специальным стандартом распространения данных МВФ (Special Data Dissemination Standard - SDDS) по ограниченному числу валют.

Рисунок 1

Официальные резервы, трлн долларов США



Источник: МВФ. База данных Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) [Электронный ресурс]. 2012. URL: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf> (дата обращения: 20.08.2012); расчеты авторов.

Эксперты Института международной экономики² проанализировали данные годовых отчетов центральных банков и министерств финансов большинства стран мира. Последние доступные на момент публикации исследования данные за 2004 и 2005 гг. показали, что подробную статистику по составу золотовалютных резервов в разрезе валют публиковали не более 23 стран. Количество стран, публикующих подобные данные, постепенно растет³, однако информации о валютной структуре резервов недостаточно.

Группа стран, центральные банки которых руководствуются стандартами МВФ при публикации отчетности о валютной структуре резервов, также постоянно увеличивается. Тем не менее, используемый в настоящее время стандарт позволяет публиковать отчетность в максимально агрегированном виде. В частности, в соответствии со стандартом достаточно разбивать резервы на две группы: резервы, хранящиеся в официальных резервных валютах МВФ, и резервы в остальных валютах.

Наконец, большое число государств вообще не публикует статистики по валютной структуре своих международных резервов (такие резервы мы будем называть недетализированными). Большинство стран, входящих в эту группу, являются развивающимися экономиками и обладают небольшими резервами. Однако среди них встречаются государства, которые входят в число лидеров по величине международных резервов, например, Китай и Тайвань. Как показано на рисунке 1, доля недетализированных резервов в последние годы постоянно растет и в настоящее время валютная структура почти половины резервных активов неизвестна.

Таким образом, использование стандартного определения региональной резервной валюты для выделения списка таких валют затрудняется недостатком данных. В качестве ориентира может служить только использование региональной валюты как якоря для обменного курса. В этом случае в качестве региональной резервной валюты можно выделить южноафриканский рэнд, к которому привязав-

² Truman E. M., Wong A., "The Case for an International Reserve Diversification Standard" // Institute for International Economics Working Paper, WP 06-2, May 2006, pp. 1-46; Wong A., "Measurement and Inference in International Reserve Diversification", Peterson Institute for International Economics, Working Paper No. 07-6, July 2007, pp. 1-63.

³ Например, Банк России начал публиковать такую информацию в ежеквартальном "Отчете по управлению резервами" в 2007 году.



ны валюты 3 стран⁴, франк CFA, используемый 15 странами Африки⁵, российский рубль⁶, швейцарский франк.

Широкое определение региональной резервной валюты предполагает, что она должна отвечать нескольким параметрам: широко использоваться в региональных экспортно-импортных операциях, на рынках государственных и корпоративных заимствований и, возможно, в качестве денег внутри стран с нестабильной денежной единицей. Использование национальной денежной единицы в торговле между странами предполагает, с одной стороны, активное участие резидентов этой страны в региональной торговле, а с другой, – стабильность национальной валюты, по крайней мере, по отношению к валютам других стран региона. Активное участие страны в региональной торговле может быть как следствием высокой степени открытости экономики, так и значительной величины внутреннего рынка, который является конечным пунктом региональных торговых потоков. Эти факторы могут сочетаться, и в этом случае национальная валюта способна с высокой степенью вероятности претендовать на роль региональной резервной валюты. Можно выделить несколько ведущих стран, денежные единицы которых отвечают указанным параметрам: Китай с его высокой степенью вовлеченности в региональную торговлю, а также с постоянно растущим внутренним рынком; Индию с большим внутренним рынком и высоким потенциалом с точки зрения открытости экономики; Бразилию как крупнейший внутренний рынок Латинской Америки, играющий большую роль в региональной торговле; Россию, которая является крупнейшим рынком в СНГ.

Использование денежной единицы в качестве валюты номинирования государственного и частного долга зарубежных экономических агентов поднимает ее статус и может служить важным индикатором для выделения ее в качестве региональной резервной валюты. Определяющими факторами для выполнения валютой данной функции являются стабильность валюты, ее свободная конвертируемость, а также развитые и глубокие рынки капитала в стране-эмитенте валюты. Первые

⁴ В Единую валютную зону (Common Monetary Area - CMA) входят Лесото, Намибия, Свазиленд и ЮАР.

⁵ Африканское финансовое сообщество (Communauté Financière Africaine - CFA) включает в себя 15 стран, которые разделены на 2 монетарные зоны со своими центральными банками: Западно-Африканский экономический и валютный союз (West Africa Economic and Monetary Union - WAEMU) и Централно-Африканский экономический и валютный союз (Central Africa Economic and Monetary Union - CAEMU), а также Коморские острова, которые используют собственную валюту, курс которой привязан к курсам двух других валют. Подробнее см., например, Yehoue E. B., "On the Pattern of Currency Blocs in Africa" // IMF Working Paper WP/05/45, March 2005, pp. 3-4.

⁶ Входит в состав корзины валют, к которой привязан курс белорусского рубля (URL: <http://www.nbrb.by/statistics/Rates/CurrBasket/description.asp>).

два фактора привлекают как национальных, так и иностранных инвесторов, которые готовы вкладывать средства в активы, характеризующиеся низким валютным риском и отсутствием издержек при трансграничном движении капитала. Эффективные финансовые рынки привлекают заемщиков, желающих брать в долг недоступные на национальных рынках объемы средств и делать это по низким ставкам. Список региональных резервных валют, построенный по данному критерию, приводится в работе К. Тиманна на основании данных, собираемых Банком международных расчетов (Bank for International Settlements – BIS) и МВФ⁷. Ключевыми региональными валютами привлечения внешнего финансирования можно считать сингапурский и гонконгский доллары, австралийский доллар, новозеландский доллар, швейцарский франк.

В целом, однозначно определить список региональных резервных валют достаточно сложно. Соответствие различных валют критериям, рассмотренным выше, обобщается в таблице 1. Вряд ли можно говорить о том, что приведенный список является исчерпывающим, однако он позволяет выделить основные региональные валюты, которые относительно широко используются в настоящее время.

Таблица 1

Региональные резервные валюты

<i>Определение</i>	<i>Критерии выделения региональной резервной валюты</i>	<i>Валюты</i>
Узкое	Хранение резервов центральными банками	швейцарский франк
	Использование в качестве валюты фиксации обменного курса	российский рубль, франк СФА, швейцарский франк, южноафриканский рэнд
Расширенное	Использование в региональных внешнеторговых операциях	бразильский реал, индийская рупия, китайский юань, российский рубль
	Номинирование государственного и корпоративного долга	австралийский доллар, гонконгский доллар, новозеландский доллар, сингапурский доллар
	Использование нерезидентами для внутренних операций	швейцарский франк

⁷ Thimann C., “Global Roles of Currencies” // ECB Working Paper No. 1031, Frankfurt am Main: ECB, 2009. P. 31.



Таким образом, для определения списка региональных резервных валют оптимальным является совместное использование как узкого определения резервной валюты, так и расширенного определения, основанного на использовании валюты экономическими агентами. При этом количественная оценка роли региональных резервных валют затрудняется недостатком данных по валютной структуре резервов.

РЕГИОНАЛЬНЫЕ РЕЗЕРВНЫЕ ВАЛЮТЫ В МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТАХ

Для оценки роли региональных валют в качестве средства платежа возможно использование данных, предоставляемых Банком международных расчетов по результатам трехгодичных опросов центральных банков⁸, проводимых для оценки состояния международного валютного рынка и рынка деривативов. С помощью этой информации можно оценить степень использования каждой валюты в расчетах между экономическими агентами. Оценка роли региональных валют в этом случае может быть сделана в виде описательной статистики по данным четырех опросов: 2001, 2004, 2007 и 2010 годов⁹. В трехгодичном опросе Банка международных расчетов учитываются данные по следующим инструментам валютного рынка и рынка деривативов в разрезе валют: спот-сделка (spot transaction), прямой форвард (outright forward), валютный своп (foreign exchange swap), валютный процентный своп (currency swap), валютный опцион (currency option / warrant), валютный свопцион (currency swaption). Определения этих инструментов можно найти в методической части опроса¹⁰.

При анализе данных опроса Банка международных расчетов необходимо также учитывать, что они не детализированы в разрезе покупок и продаж финансовых инструментов, а приводится лишь статистика по оборотам. Подсчет данных осуществляется в обеих валютах каждой сделки – т. е. используется метод двойного счета. Таким образом, количество сделок, отражаемых в отчете по валютам, будет в 2 раза больше фактического количества сделок.

⁸ По информации последнего опроса (см. Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, P. 5.), в нем участвовали центральные банки 54 стран.

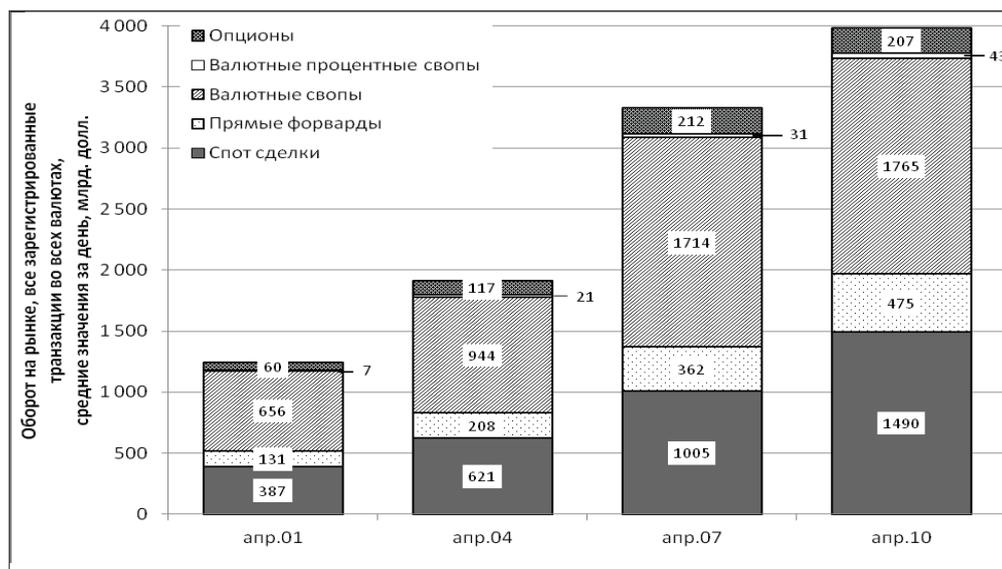
⁹ Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 1-137; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 1-135; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 1-151; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 1-95.

¹⁰ Bank for International Settlements, 2010, Op. cit., P. 27-41.

Динамика оборота в разбивке по инструментам представлена на рисунке 2. В последние годы на валютном рынке наблюдался быстрый рост объема сделок: с 1,2 трлн долларов США в 2001 году, до 1,9 трлн в 2004 году, 3,2 трлн в 2007 году и почти 4 трлн в 2010 году. Таким образом, за 9 лет объем рынка вырос в 3,2 раза – средний рост почти на 14% в год.

Рисунок 2

Оборот на валютном рынке и рынке валютных деривативов



Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 50, 78, 82; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 48, 76, 80; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 58, 88, 92; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 46, 50; расчеты авторов.

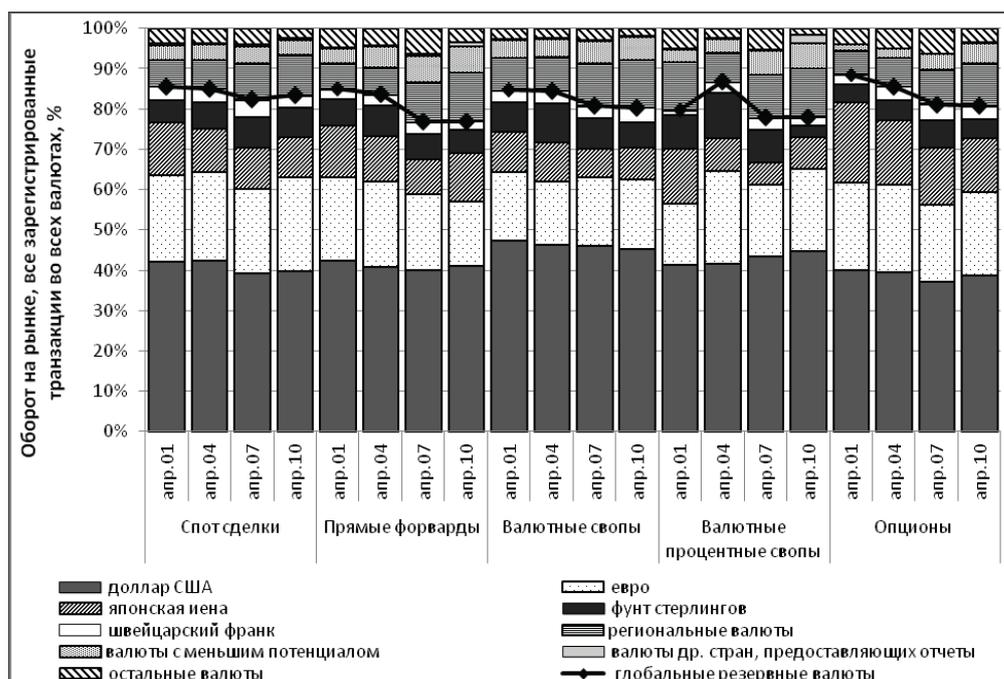
На рисунке 3 представлена ситуация на рынке в разрезе инструментов и валют. При этом валюты сгруппированы следующим образом: 5 основных резервных валют представлены по отдельности; группа региональных валют включает 10 валют; третья группа валют включает следующие валюты: чешская крона, датская крона, венгерский форинт, индонезийская рупия, корейский вон, мексиканское



песо, норвежская крона, филиппинское песо, польский злотый, шведская крона, тайваньский доллар, тайландский бат, турецкая лира. По оставшимся двум группам – «валюты других стран, предоставляющих отчеты» и «остальные валюты» – данные не детализированы по денежным единицам и даются общим итогом.

Рисунок 3

Доля валют в сделках по инструментам

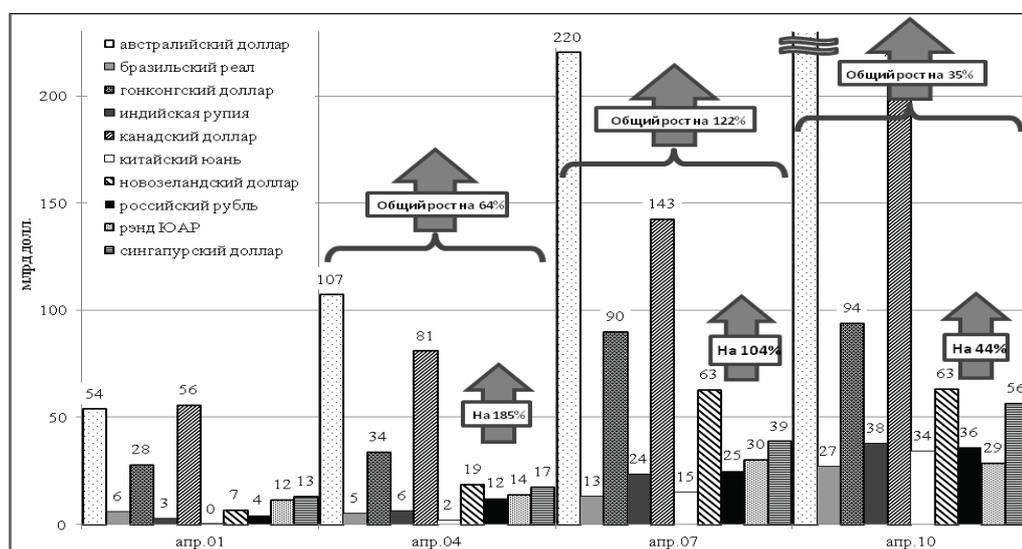


Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 50-53, 78-85; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 48-51, 76-83; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 58-61, 88-95; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 46-53; расчеты авторов.

Доля основных резервных валют на международном валютном рынке до сих пор очень высока. В разные годы и по разным инструментам она варьируется от 77% до почти 90% от общего объема сделок. Вместе с тем, необходимо отметить, что до кризиса 2007-09 гг. происходило медленное, но неуклонное снижение этой доли с течением времени по всем инструментам. Таким образом, можно утверждать, что экономический рост развивающихся стран, усиление глобализации и международной торговли, а также вовлеченности в эти процессы все большего количества государств увеличивали объемы операций с новыми валютами. После кризиса 2007-09 гг. снижение доли основных резервных валют остановилось. Доля региональных резервных валют в это же время выросла, что говорит об усилении роли данных валют в международной платежной системе.

Рисунок 4

Общее число сделок в региональных валютах



Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 50-53, 78-85; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 48-51, 76-83; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 58-61, 88-95; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 46-53; расчеты авторов.

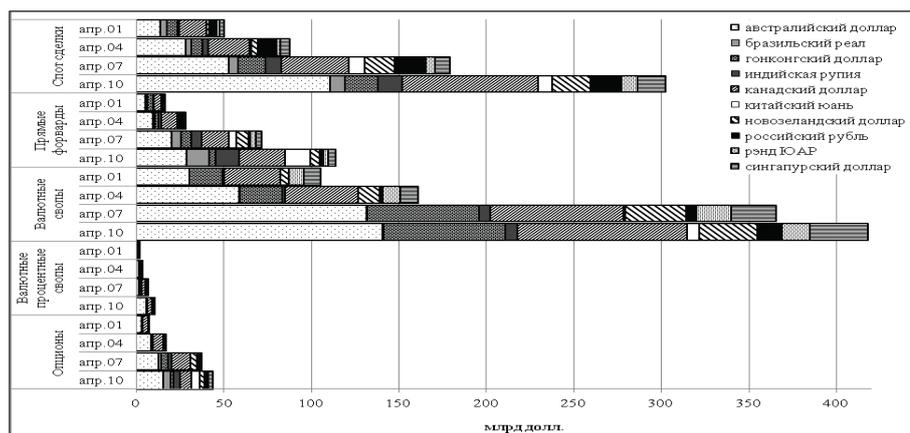


Сравнивая 10 вошедших в группу региональных резервных валют национальных денежных единиц между собой, важно рассмотреть роль каждой в региональном масштабе и оценить их перспективы по становлению в качестве новых резервных валют. На рисунке 4 приведены объемы сделок по всем инструментам в каждой из региональных валют. Очевидна доминирующая роль австралийского доллара, гонконгского доллара, канадского доллара и новозеландского доллара. При этом примерно треть операций приходится на австралийский доллар, подтверждая его роль валюты региональной торговли в Юго-Восточной Азии и Океании.

Рисунок 5 представляет динамику объема сделок по инструментам в разрезе 10 региональных валют. Доля четырех наиболее используемых валют в общем объеме всех операций с региональными валютам в разные периоды и по разным инструментам колеблется в пределах от 67% до 93%. Российский рубль играет существенную роль только в спот-сделках, а в самой значительной категории производных инструментов, на которые приходится большая часть операций – валютных свопах – его роль пока незначительна, даже несмотря на то, что по результатам последнего опроса был отмечен значительный рост таких операций с рублем.

Рисунок 5

Региональные валюты по инструментам

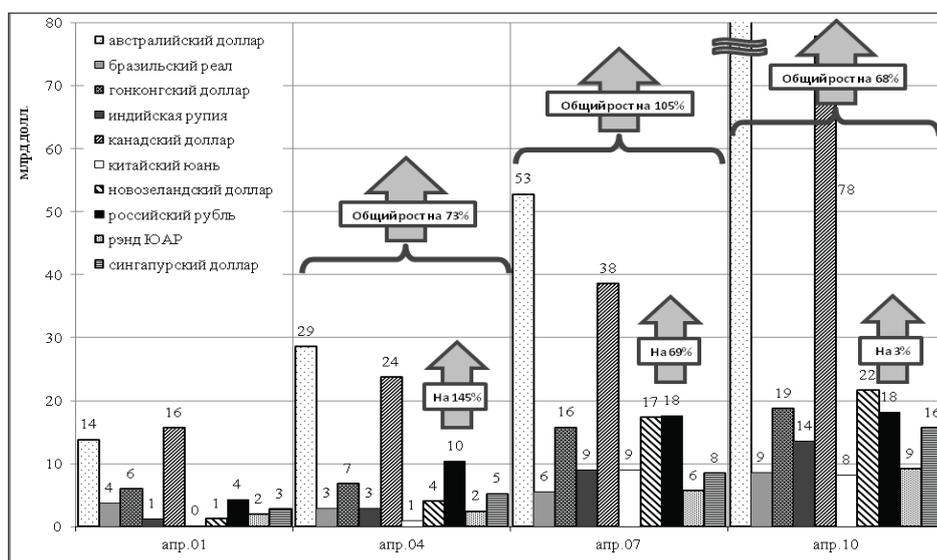


Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 50-53, 78-85; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 48-51, 76-83; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 58-61, 88-95; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 46-53; расчеты авторов.

На рисунке 6 представлены изменения в спот-операциях в разбивке по региональным валютам. Общий объем спот-сделок с региональными валютами вырос с 50 млрд долларов США в 2001 г. до 302 млрд в 2010 г. С 2004 г. австралийский доллар опередил канадский доллар и стал лидером по операциям на спот-рынке. Сделки с российским рублем резко выросли в 2004 г. – рост в 1,5 раза по сравнению с 2001 г. – и составили более 10 млрд долларов США, что позволило рублю закрепиться на третьем месте по объему спот-сделок среди региональных валют. Однако в 2007 г. объемы спот-сделок с российской валютой росли медленнее, чем операции по всем региональным валютам, и в результате, оставив за собой третью позицию, рубль лишь ненамного – менее чем на 300 млн долларов США, опередил новозеландский доллар. Под влиянием кризиса объем сделок с рублем в 2010 г. вырос незначительно.

Рисунок 6

Спот-сделки в разбивке по региональным валютам



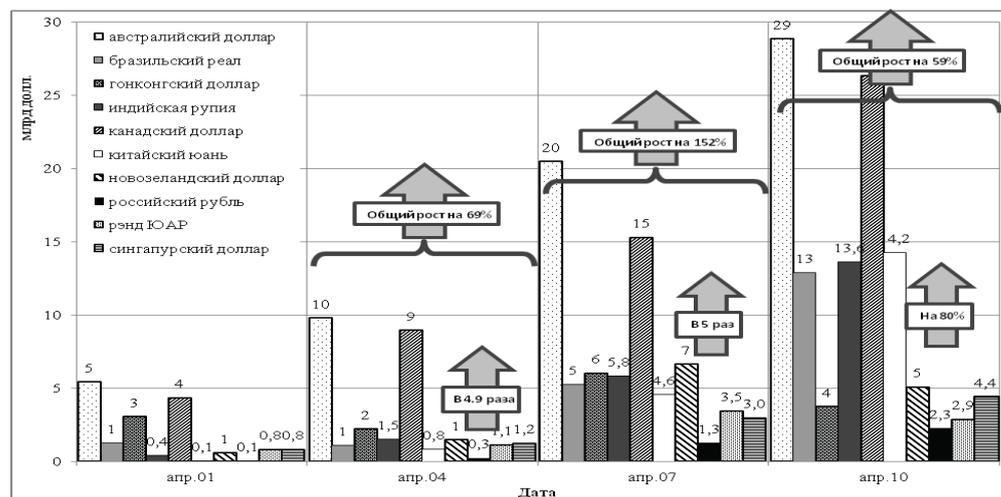
Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 50-53; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 48-51; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 58-61; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 46-53; расчеты авторов.



На рисунке 7 приведены изменения, произошедшие в объемах операций с валютными форвардными контрактами. Стабильными лидерами среди региональных валют со значительным отрывом оказались австралийский и канадский доллары. Стоит отметить практически утроение объемов сделок в 2010 г. по трем валютам: бразильскому реалу, индийской рупии и китайскому юаню, в то время как показатели остальных валют росли менее быстрыми темпами или снижались. До 2010 г. объемы сделок с форвардами в российских рублях каждые три года росли в 4 раза, намного опережая общий рост по региональным валютам. Тем не менее, затем рост существенно замедлился и, несмотря на то, что темпы роста оставались выше средних, они не позволили рублю уйти с последнего места по данному инструменту валютного рынка. Показательным будет сравнение рубля с китайским юанем, объемы сделок по которому в 2001 г. были на примерно одинаковом с рублем уровне – чуть более 50 млн долларов США. Однако стремительный рост операций с юанем – рост с 2001 г. по 2010 г. в более чем 259 (!) раз – позволил ему значительно опередить рубль по данному показателю.

Рисунок 7

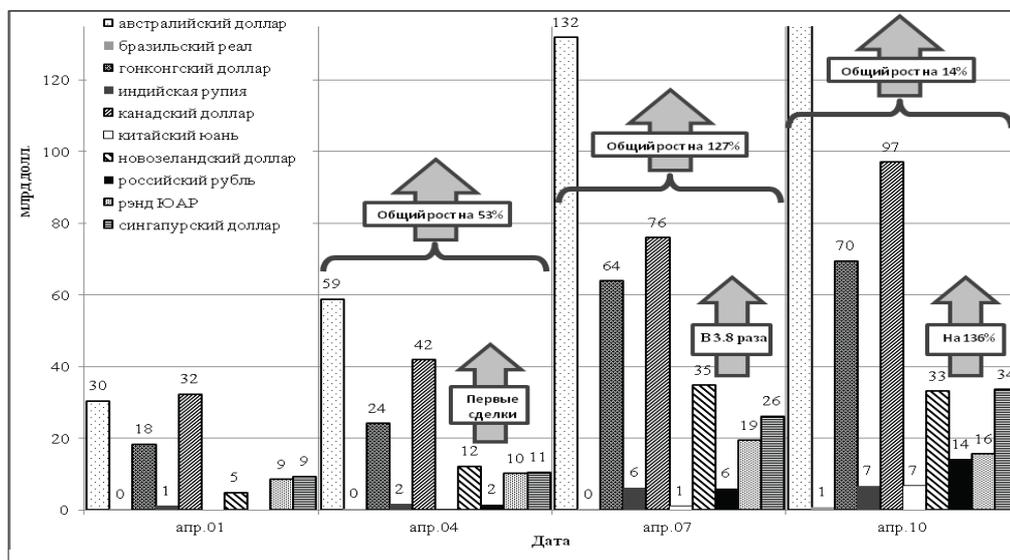
Валютные форварды



Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 78-81; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 76-79; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 88-91; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 46-49; расчеты авторов.

Рисунок 8

Валютные свопы



Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 78-81; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 76-79; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 88-91; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 46-49; расчеты авторов.

Динамика по самому значительному с точки зрения объема операций инструменту валютного рынка – валютным свопам – представлена на рисунке 8. В данной категории операций общий рост объемов сделок в региональных валютах был несколько более медленным по сравнению со спот-сделками и прямыми форвардами. Суммарный объем операций с валютными свопами вырос со 105 млрд долларов США в 2001 г. до 418 млрд в 2010 г. Лидерами среди региональных валют оставались австралийский и канадский доллар. Следуют отметить высокую долю операций в гонконгских долларах. Использование российского рубля для данного вида сделок впервые было зафиксировано с опросе за 2004 г. С тех пор объем сделок в рублях рос высокими темпами: в 3,8 раза в 2007 г., что было почти в два раза быстрее всего рынка региональных валют, и на 136% в 2010 г. – почти в

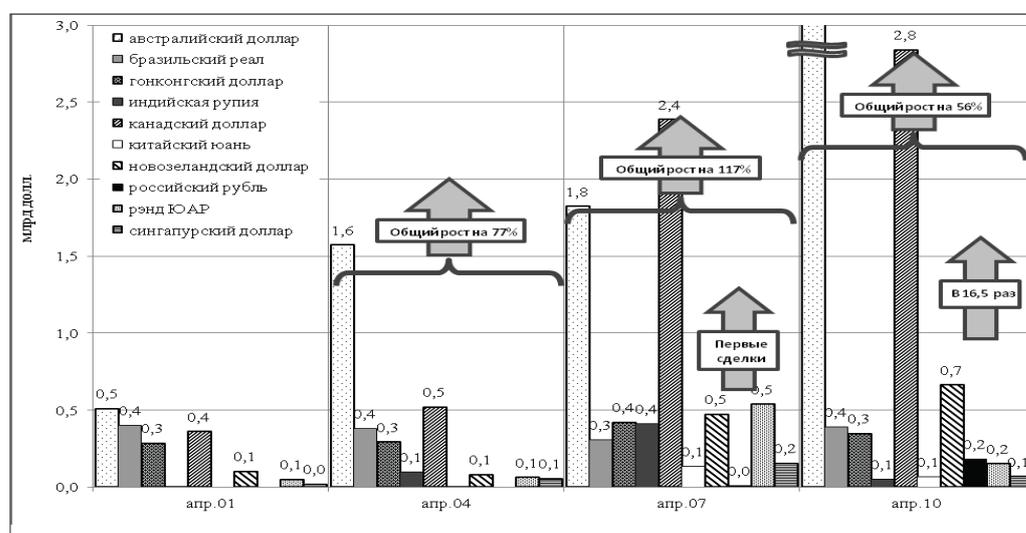


10 раз быстрее рынка. Это позволило российскому рублю существенно укрепить свои позиции среди региональных резервных валют по данному виду финансовых инструментов.

На рисунках 9 и 10 представлена динамика сделок с использованием все еще сравнительно редко встречающихся инструментов: валютных процентных свопов и опционов. В обоих случаях лидеры среди региональных валют – австралийский и канадский доллары. В качестве особенности можно отметить только третью позицию по сделкам с валютными процентными свопами в рэнде ЮАР. Операции с российским рублем по этим показателям остаются пока незначительными по объему.

Рисунок 9

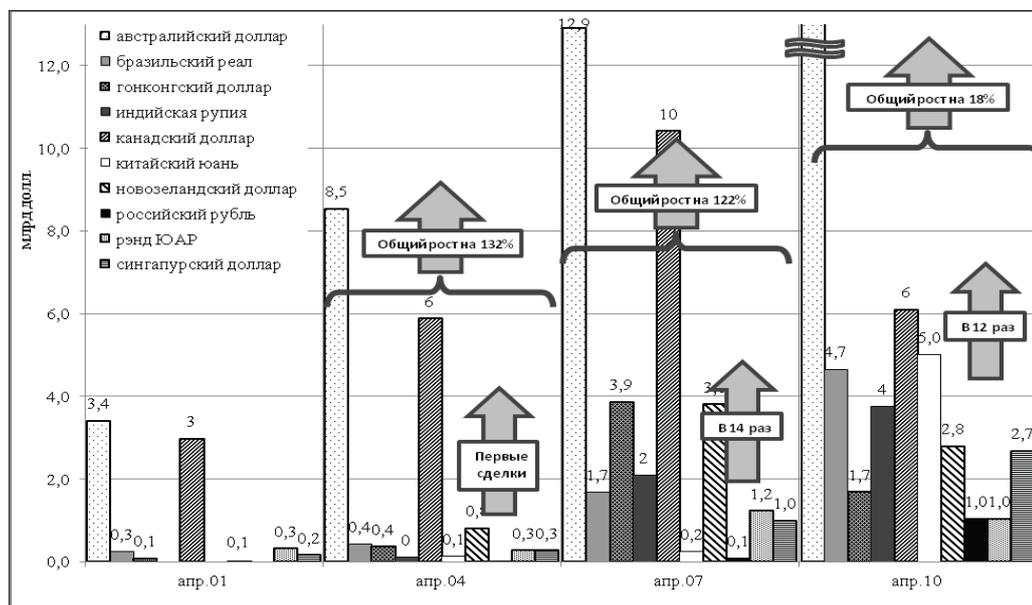
Валютные процентные свопы



Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 78-81; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 76-79; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 88-91; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 46-49; расчеты авторов.

Рисунок 10

Опционы



Источник Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 82-85; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 80-83; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 92-95; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 50-53; расчеты авторов.

Рассмотрим теперь данные Банка международных расчетов по обороту валютного рынка в разрезе по странам и валютам. Наиболее показательным для целей данной работы является оценка данных по сделкам в местной валюте каждой из представленных стран, анализируя которые, можно понять, на какие валюты происходит обмен, и выяснить, используются ли региональные валюты для универсального обмена между другими денежными единицами – т. е. в качестве промежуточной валюты.

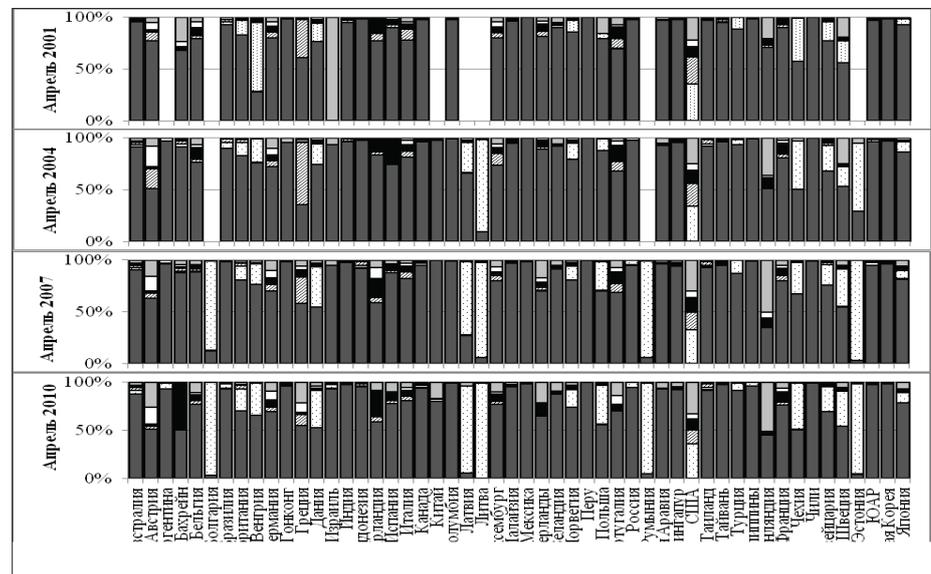
На рисунке 11 представлены доли валют в обороте валютного рынка каждой из представленных стран. Отметим, что в подавляющем большинстве случаев доля



доллара США составляет более половины от общего объема сделок. Доля евро велика только в странах-кандидатах на вступление в зону евро – Болгарии, Латвии, Литве, Румынии, Эстонии – а также в других европейских странах – Венгрии, Дании, Норвегии, Польше, Чехии, Швейцарии, Швеции. Доля остальных валют невелика: среди стран с заметной долей других валют можно отметить только Австрию, Грецию, Ирландию, Нидерланды, Португалию, Словению и Финляндию. Кроме того, во всех странах, выделенных в качестве эмитентов региональных валют, более 90% сделок составляют операции с долларом США. Таким образом, нельзя говорить об изменении статуса доллара в качестве промежуточной валюты, так как большинство валют по-прежнему приобретаются посредством проведения не прямых сделок с использованием доллара США.

Рисунок 11

Доля валют в обороте валютного рынка стран



Источник: Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002, pp. 64-65; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. 62-63; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007, pp. 72-73; Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010, pp. 72-73; расчеты авторов. (Пустые столбцы означают, что данные по данной стране за данный период отсутствуют в опросе).

Подытоживая анализ данных по объемам сделок в различных валютах, сформируем основные выводы. Роль региональных валют растет на протяжении анализируемого периода. Тем не менее, их использование для прямых сделок с иностранными контрагентами пока невелико. Таким образом, можно сказать, что укрепление статуса региональных валют связано исключительно с ростом их роли в международной торговле, а в качестве промежуточной или резервной валюты они практически не используются. При этом важнейшей целью сделок на валютном рынке является хеджирование валютных рисков. Это определяется высокой долей форвардных и своп-сделок. Без развития валютного рынка и рынка производных финансовых инструментов статус региональной валюты недостижим. Все выделенные в качестве региональных валюты развиваются с очень низкого начального уровня, поэтому объемы сделок в этих валютах демонстрируют впечатляющие темпы роста. Тем не менее, для повышения статуса валюты им необходимо увеличиваться еще быстрее.

РЕГИОНАЛЬНЫЕ РЕЗЕРВНЫЕ ВАЛЮТЫ И НОМИНИРОВАНИЕ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

В данном разделе анализируются данные Банка международных расчетов по облигациям и инструментам денежного рынка, номинированным в региональных резервных валютах. Под облигациями понимаются долгосрочные долговые обязательства, а под инструментами денежного рынка – краткосрочные долговые обязательства¹¹. Данные по обоим видам долговых инструментов включают информацию по выпускам государственных и частных эмитентов, а также международных организаций. Ниже будут рассматриваться данные по общему объему облигаций и других обязательств, которые находятся в обращении (amounts outstanding), т.е. не были погашены на момент окончания рассматриваемого периода¹².

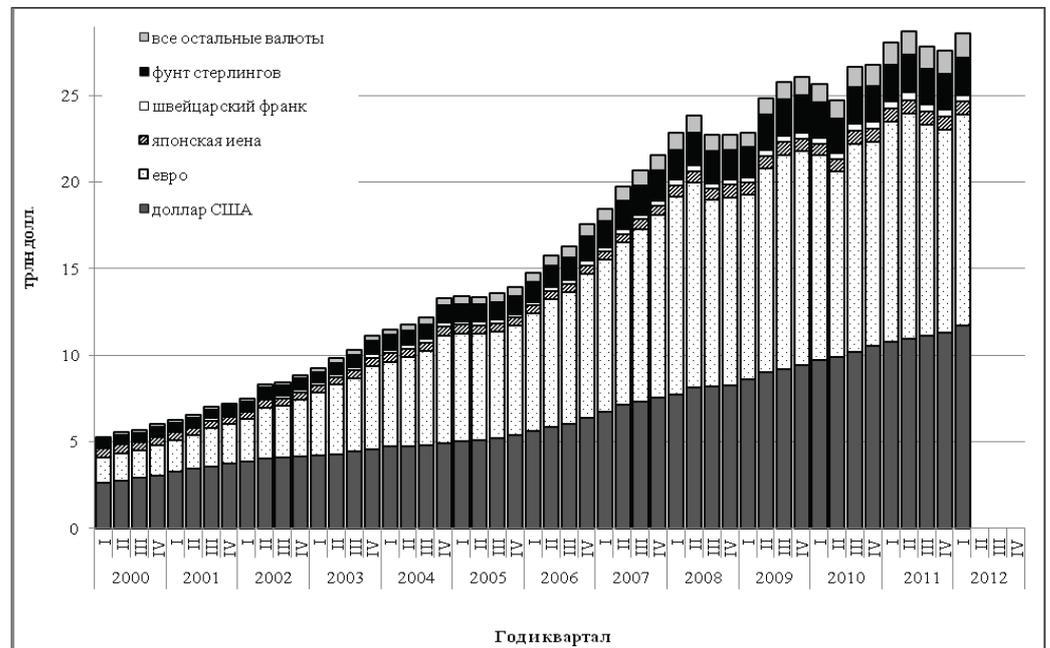
На рисунке 12 приведена динамика общей номинальной стоимости облигаций, обращающихся на внутренних и международных финансовых рынках в разрезе основных резервных валют, в которых произведена эмиссия. На сегодняшний момент более 95% облигаций по стоимости номинировано в основных резервных валютах. Отметим, что с конца 2003 г. суммарная стоимость облигаций, номинированных в евро, превысила стоимость облигаций в США. Статус евро как главной валюты номинирования долга не изменился, даже несмотря на снижение объема облигаций в этой валюте во второй половине 2008 г. Кроме того, отметим важную роль, которую играет на этом рынке фунт стерлингов: его доля стабильно находится на уровне 7-8%. Роль остальных валют постоянно росла на протяжении 2000-2011 гг. В течение этого десятилетия их доля выросла почти в 2 раза и сейчас составляет около 4,5%.

¹¹ Bank for International Settlements, “Guide to the International Financial Statistics”, Basel: Bank for International Settlements, 2009, pp. 1-67.

¹² Помимо этого, доступны данные по объявленному объему выпуска новых облигаций, фактическому объему выпуска новых облигаций, объему погашенного долга.



Облигации, номинированные в основных резервных валютах

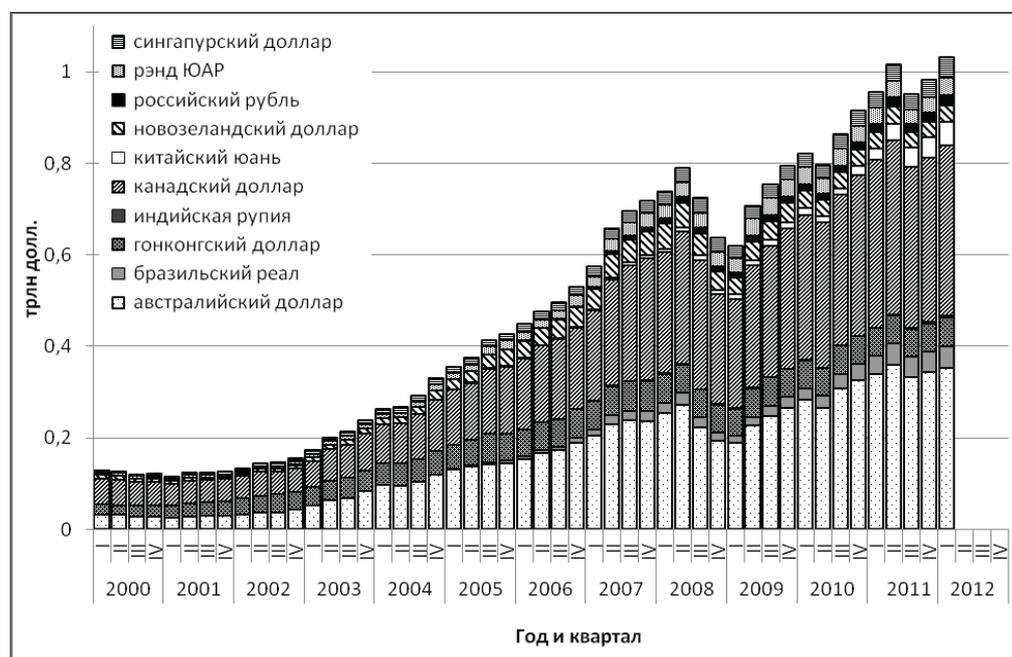


Источник: Bank for International Settlements. База данных по ценным бумагам и синдицированным кредитам [Электронный ресурс]: таблица 13В. URL: <http://www.bis.org/statistics/qcsv/anh13b.csv>; (дата обращения: 20.08.2012); расчеты авторов.

На рисунке 13 показаны объемы облигаций, номинированные в региональных резервных валютах. Безусловными лидерами являются австралийский и канадский доллары. Стоимость облигаций в остальных валютах оставалась небольшой. Тем не менее, необходимо отметить, что активность эмиссии облигаций в бразильских реалах, китайских юанях и российских рублях начала расти примерно с начала 2006 г. К началу 2011 г. объем облигаций в обращении, номинированных в этих валютах, вырос соответственно в 5,6, 16,5 и 14,3 раза. Единственной валютой, долговой рынок которой практически не рос, является индийская рупия.

Рисунок 13

Облигации, номинированные в региональных резервных валютах



Источник: Bank for International Settlements. База данных по ценным бумагам и синдицированным кредитам [Электронный ресурс]: таблица 13В. URL: <http://www.bis.org/statistics/qcsv/anx13b.csv>; (дата обращения: 20.08.2012); расчеты авторов.

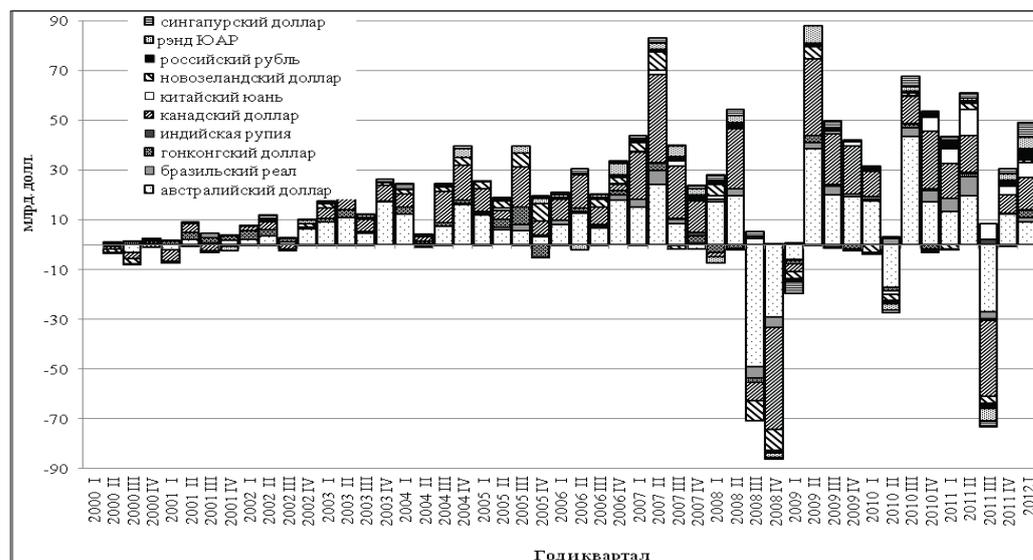
Изменение объема облигаций в обращении в разрезе региональных резервных валют представлено на рисунке 14. На протяжении рассматриваемого периода прирост общего объема облигаций в региональных резервных валютах практически всегда был положительным. Тем не менее, масштабное снижение на рынке наблюдалось во время пика кризиса 2007-09 гг., а именно с III-его квартала 2008 г. по I-ый квартал 2009 г. Кроме того, во II-ом квартале 2010 г. и III-ем квартале 2011 г. был также зафиксирован отток средств с рынка облигаций.

На рисунке 15 приведена динамика инструментов денежного рынка (краткосрочных долговых инструментов), находящихся в обращении и номинированных в основных резервных валютах. Динамика стоимости данных финансовых инструментов во многом похожа на динамику рынка облигаций.



Рисунок 14

Прирост облигаций в обращении, номинированных в региональных резервных валютах

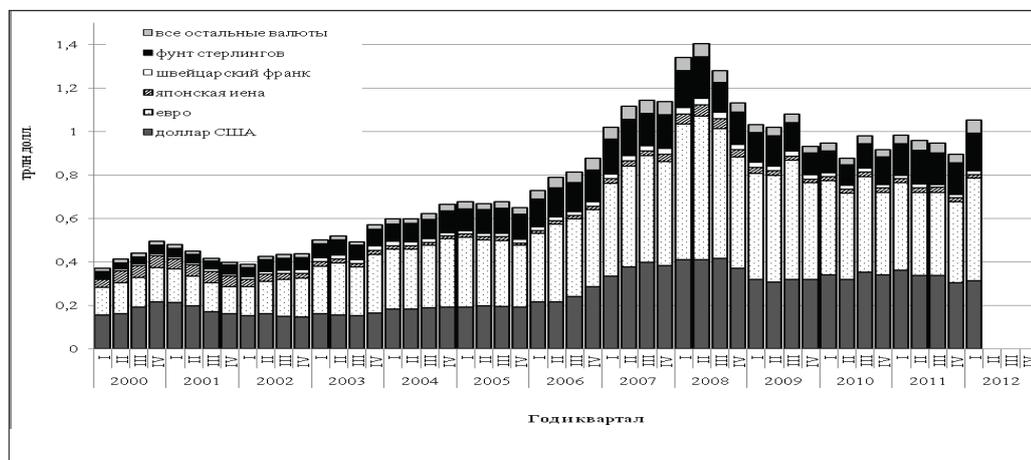


Источник: Bank for International Settlements. База данных по ценным бумагам и синдицированным кредитам [Электронный ресурс]: таблица 13В. URL: <http://www.bis.org/statistics/qcsv/anx13b.csv> (дата обращения: 20.08.2012); расчеты авторов.

Важной особенностью инструментов денежного рынка, номинированных в региональных резервных валютах (см. рисунок 16), является доминирующая роль гонконгского доллара вплоть до середины 2009 г. После этого в течение короткого периода наиболее используемой региональной резервной валютой в данном сегменте долговых обязательств был австралийский доллар. Однако в 2012 г. роль лидера вернулась к гонконгскому доллару. Помимо этого, обращает на себя внимание существенный рост обязательств, номинированных в юанях. Темпы роста стоимости инструментов денежного рынка представлены на рисунке 17.

Рисунок 15

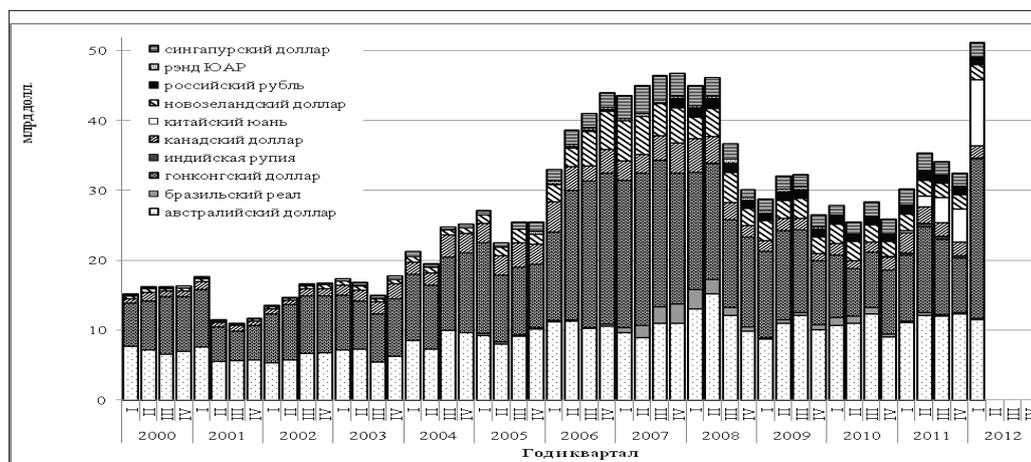
Инструменты денежного рынка, номинированные в основных резервных валютах



Источник: Bank for International Settlements. База данных по ценным бумагам и синдицированным кредитам [Электронный ресурс]: таблица 13А. URL: <http://www.bis.org/statistics/qcsv/anh13a.csv>; (дата обращения: 20.08.2012); расчеты авторов.

Рисунок 16

Инструменты денежного рынка, номинированные в региональных резервных валютах

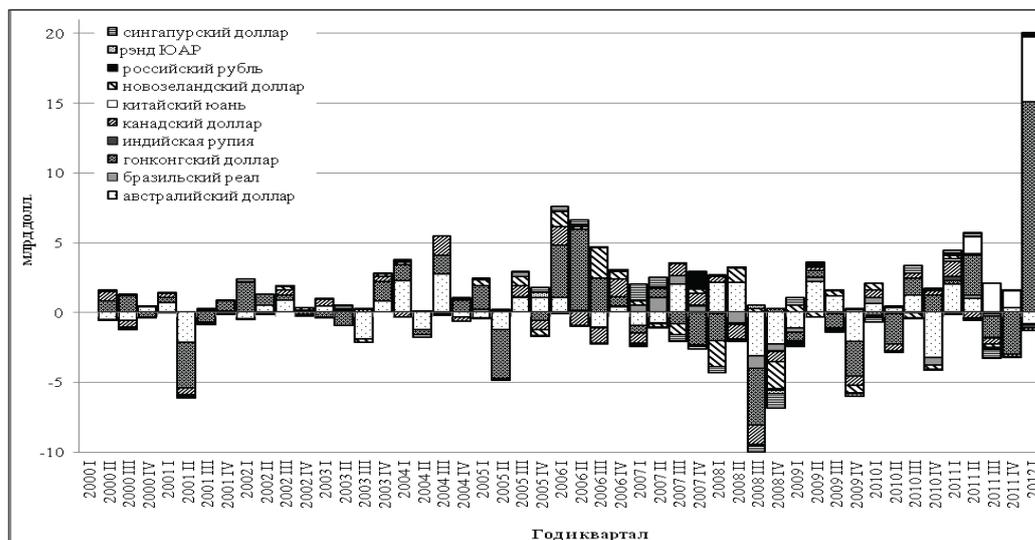


Источник: Bank for International Settlements. База данных по ценным бумагам и синдицированным кредитам [Электронный ресурс]: таблица 13А. URL: <http://www.bis.org/statistics/qcsv/anh13a.csv> (дата обращения: 20.08.2012); расчеты авторов.



Рисунок 17

Прирост инструментов денежного рынка в обращении, номинированных в региональных резервных валютах



Источник: Bank for International Settlements. База данных по ценным бумагам и синдицированным кредитам [Электронный ресурс]: таблица 13А. URL: <http://www.bis.org/statistics/qcsv/anh13a.csv> (дата обращения: 20.08.2012); расчеты авторов.

Из анализа тенденций на рынке долговых обязательств можно сделать следующие выводы. Во-первых, доля региональных резервных валют на долговом рынке намного ниже их доли на валютном рынке. Вероятно, это связано с важностью для рынка долговых инструментов стабильности валюты номинирования долга. Во-вторых, роль региональных резервных валют в качестве валют номинирования долга постепенно увеличивается. Тем не менее, темпы этого увеличения пока невелики. В-третьих, наиболее значимыми региональными резервными валютами на рынке долговых обязательств являются австралийский доллар, канадский доллар и гонконгский доллар. Роль российского рубля незначительна.

* * *

Подводя итоги рассмотрению текущего состояния валютного рынка и рынка международных долговых обязательств, прежде всего, необходимо отметить, что доля региональных резервных валют в мировом масштабе пока остается небольшой. Тем не менее, в последние годы роль региональных валют растет. Среди них на данный момент наиболее используемыми являются австралийский, канадский

и гонконгский доллары. Роль остальных региональных валют менее значительна, однако использование некоторых из них растет очень быстрыми темпами. В качестве самых динамично растущих валют можно выделить китайский юань, индийскую рупию и российский рубль.

Региональная торговля между странами бывшего СССР и наличие емкого внутреннего рынка позволяют российской рублю повышать свою роль на постсоветском пространстве. Однако, несмотря на то что доля российского рубля на международном рынке быстро увеличивается, конкуренция со стороны других валют является существенным негативным фактором для перспектив превращения рубля в региональную резервную валюту. А близость стран региона к двум другим большим рынкам – китайскому и европейскому – не позволяет однозначно говорить о продолжении доминирования России в региональной торговле. По этой причине актуальными вопросами являются разработка и использование комплекса мер, которые будут содействовать достижению рублем статуса региональной резервной валюты.

БИБЛИОГРАФИЯ:

Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”, Basel: Bank for International Settlements, 2002. 137 p.

Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, Basel: Bank for International Settlements, 2005. 135 p.

Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”, Basel: Bank for International Settlements, 2007. 151 p.

Bank for International Settlements, “Guide to the International Financial Statistics”, Basel: Bank for International Settlements, 2009. 67 p.

Bank for International Settlements, “Triennial Central Bank Survey. Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010”, Basel: Bank for International Settlements, 2010. 95 p.

Dobson W., Masson P. R., “Will the Renminbi Become a World Currency?”, // China Economic Review 20, 2009, pages 124-135. 11 p.

Genberg H., “Currency Internationalisation: Analytical and Policy Issues”, BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), “Currency Internationalisation: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific”, volume 61, pages 221-230. 9 p.

Salikhov M., Agibalov S., “The Rouble as the Settlement Currency of the CIS” in “Eurasian Integration Yearbook 2010”, Eurasian Development Bank, Almaty, 2010. pages 233-242. 9 p.

Thimann C., “Global Roles of Currencies” // ECB Working Paper No. 1031, Frankfurt am Main: ECB, 2009. 38 p.

Truman E. M., Wong A., “The Case for an International Reserve Diversification Standard” // Institute for International Economics Working Paper, WP 06-2, May 2006. 46 p.

Wong A., “Measurement and Inference in International Reserve Diversification”, Peterson Institute for International Economics, Working Paper No. 07-6, July 2007. 63 p.

Yehoue E. B., «On the Pattern of Currency Blocs in Africa» // IMF Working Paper WP/05/45, March 2005. 39 p.

