

УДК 336.744

Перспективы развития  
международных валютных  
союзов

**В. Н. Иванова**

*Российский государственный социальный  
университет*

*E-mail: vn\_ivanova@mail.ru*

*Научная статья*

Статья посвящена анализу итогов 20-летнего функционирования еврозоны как возможного примера для построения Евразийского валютного союза и как наиболее уязвимой части мировой экономики в отношении текущего системного кризиса. Очерчены перспективы ее развития. Показана взаимосвязь курсовой динамики между валютами разных стран. Рассмотрено влияние системного кризиса и международных санкций на стабильность экономики России и стабильность курса рубля. Описана роль и место конкретных мировых валют в валютных резервах центральных банков.

*Ключевые слова:* валютный союз; евро; курсовая политика; системный кризис; евразийский союз; девальвация; золотовалютные резервы; стабильность; государственный долг; интеграция; цены; экономический рост; финансовые рынки; центральные банки.

**Благодарности:** исследование выполнено при финансовой поддержке РГНФ в рамках научного проект № 14-02-00046 «а».

Валютный союз – формальное межгосударственное соглашение о взаимозаменяемости валют во внутренних расчетах, о создании межнациональных или наднациональных эмиссионных центров (еврозона, зона восточно-карибского доллара и т. п.), о возможности официального, с согласия страны-эмитента, использования чужой валюты в денежном обращении своей страны. Валютными союзами не являются случаи законодательного разрешения или неформальной практики использования иностранных валют во внутреннем денежном обращении или для проведения ограниченного круга кредитно-денежных операций. На сегодняшний день в мире существуют:

- 3 формальных валютных союза с расчетной денежной единицей;
- 15 формальных валютных союзов с денежной единицей в обращении;
- 6 «валютных союзов», включающие непризнанные и частично признанные государства.

Все указанные выше 24 союза были организованы в период с 1920 по 2010 годы. В прошлом же, в период с 1864 по 2002 год, существовало еще 19 валютных союзов. В настоящее время планируется создать дополнительно 6 валютных союзов, в том числе Евразийский валютный союз, куда войдут Россия, Белоруссия и Казахстан [1]. При этом экономики указанных трёх государств тесно связаны друг с другом и сильно зависят от экономики России, как крупнейшей из них. Естественно, что лучшим финансовым

Prospects of Development  
of International Currency  
Unions

**V. N. Ivanova**

*Russian State Social University*

*Scientific article*

The article is devoted to the analysis of results of 20 years' functioning of euro a zone as possible example for creation of the Eurasian currency union and as most vulnerable part of world economy concerning the current system crisis. Prospects of its development are outlined. The interrelation of course dynamics between currencies of the different countries is shown. Possible consequences of system crisis and the international sanctions on stability of economy of Russia and actually ruble exchange rate are presented. The role and the place of concrete world currencies in currency reserves of the central banks are described.

*Keywords:* currency union; euro; course policy; system crisis; Eurasian union; devaluation; gold-value backlogs; stability; national debt; integration; prices; economy growing; financial markets; central banks.

ответом на сегодняшний валютный кризис является более быстрая экономическая интеграция и, прежде всего, ввод единой евразийской валюты. Изначально общая валюта, конечно, будет слабой. Ни российский рубль, ни белорусский рубль, ни тенге нельзя назвать сильной валютой. Тем не менее постепенное формирование единого внутреннего евразийского рынка товаров и услуг, не нацеленного на экспорт, и изменение внешней конъюнктуры в итоге пойдёт на пользу новой валюте. Естественно, появление общей валюты – это прежде всего политическое, а не экономическое решение. Его будут принимать президенты трёх стран [2]. В будущем к евразийскому валютному союзу Белоруссии, России и Казахстана могут присоединиться Армения и Киргизия. Было обозначено введение единой евразийской валюты – алтына – не позднее 2025 года.

Плюсов от перехода на единую евразийскую валюту достаточно. Граждане и предприятия не будут терять на обмене валют и банковских комиссионных. Естественно, компании не будут брать на себя валютные риски, что особенно важно для взаимной торговли между странами. Единая валюта будет также способствовать более быстрому формированию единого рынка капитала. Единый рынок ценных бумаг будет формироваться, вероятно, на Московской бирже, а евразийский Центробанк будет находиться в Алма-Ате. Общая евразийская валюта вряд ли будет полностью похожа на евро. Ключевые решения в Евразийском Центральном банке, вероятно, будут приниматься единогласно премьер-министрами или руководителями нацбанков всех трёх стран. Сначала должна появиться безналичная денежная единица и лишь спустя год или два – наличная.

Актуальность создания нового валютного союза базируется на текущих трендах мировой экономики – снижении цен на нефть и горнорудную продукцию, затянувшейся инновационной паузе, волатильности валютных курсов и снижении темпов экономического роста во многих странах. Так, например, решение Народного банка КНР в августе 2015 года девальвировать юань приходится на период общего ослабления китайской экономики в предшествующие отмеченному событию месяцы, что проявилось в замедлении роста всех секторов (включая торговлю, промышленность и строительство) и до этого в июльском обвале материковых бирж [3]. В этом отношении опыт перехода европейских стран на евро является очень полезным как в методологическом, так и в сугубо практическом плане.

Напомним, что основной задачей введения евро валюты была ликвидация противоречия между внешнеторговой и валютной составляющими интеграционного процесса в Европе. Это противоречие стало особенно заметным после перехода мировой валютной системы в 1973 году от фиксированных к плавающим, т. е. свободно меняющимся, валютным курсам. С концептуальной точки зрения рассматриваемое явление интеграции вписывается в одну из двух главных тенденций, характерных для современной мировой экономики – в тенденцию создания региональных экономических блоков и объединений в разных частях света.

Значение этого процесса в глобальных масштабах определяется тем местом, которое занимали тогда страны Европейского союза (ЕС) в мировой экономике и в мировой валютной системе [4]. Наряду с двумя другими центрами экономической и валютной мощи (США и Японией) страны-члены ЕС составляли основной несущий каркас этой экономики и этой системы. При этом доля европейских (национальных) валют в мировой валютной системе была намного меньше, чем доля ЕС в общеэкономических показателях. Ожидалось, что с введением евро этот разрыв будет сокращаться. Так оно и вышло на практике.

Правда, в настоящее время еврозона демонстрирует признаки нездоровья, хотя темпы роста здесь начинают повышаться после кризисных явлений первого десятилетия века. При этом ключевой проблемой, точнее, фундаментальным противоречием всех валютных союзов как таковых остаются сложности модели, основанной на единой валюте без единой финансовой системы [5]. Можно предположить, что со временем решение будет найдено и кризиса евро удастся избежать. Однако надеяться на окончательное разрешение указанного выше противоречия никаких оснований нет.

Ведь страны, входящие в любой валютный союз, никогда не пожертвуют своим экономическим суверенитетом, в то время как единая валюта всегда будет им препятствовать проводить самостоятельную курсовую политику. Здесь вся надежда на компромиссы, которые в настоящее время постоянно ищутся и активно обсуждаются [6].

Тем не менее введение евро – беспрецедентное явление в мировой экономике. Впервые в истории появилась совершенно новая денежная единица, призванная заменить и вытеснить из внутреннего и внешнего оборота национальные денежные единицы. Именно поэтому представленный ниже анализ в первую очередь посвящен Европейскому валютному союзу (ЕВС), действующему в рамках Европейского союза (ЕС).

### **Мировой финансовый кризис**

Международные валютные союзы, существующие на данный момент в мире, оказывают огромное влияние как на макроэкономику и финансовые потоки в глобальной экономической системе, так и на экономики отдельных стран, входящих в их составы. Поэтому, рассматривая проблемы мировых валют, невозможно не остановиться на вопросах экономических отношений в мире.

Современный системный кризис, начавшийся в 2008 году и лежащий в основе экономик всех стран, имеет непосредственное отношение к дальнейшему развитию мировой экономики. Его можно рассматривать в разных контекстах, но мы отметим его влияние на геополитические и геоэкономические сдвиги, на формирование новой расстановки сил (отдельных стран и регионов) в мировой политике. В начале кризиса можно было предположить, что он приведет к закреплению двухполярной модели, основанной на противостоянии США и Китая, которых иногда обозначают как «большую двойку». Однако постепенно все отчетливее проступают контуры многополярного мира. Хотя такой мир и не исключает наличия двух-трех ключевых экономических центров, но на практике представляет возврат к хорошо известной по XIX в. модели «концерта стран», балансирующих интересы друг друга. С поправкой на нынешние реалии речь может идти, скорее, о балансе интересов ключевых региональных группировок.

Системный кризис ставит на повестку дня вопрос о новой мировой финансовой архитектуре. Множественность резервных валют могла бы поддержать тенденцию к многополярности мира и способствовать росту ответственности денежных властей соответствующих стран (поскольку резервные валюты будут конкурировать между собой).

Соответственно возникает вопрос о перспективах роста развивающихся стран, особенно тех, от которых ожидали экономического чуда. С их динамичным развитием связывали немало надежд. Развернулась дискуссия о том, насколько в обозримом будущем развивающиеся страны сумеют повторить успехи предыдущих 20 лет (начиная с 1990-х годов).

Пока что развивающиеся страны остаются наиболее динамичной группой, хотя их темпы роста заметно замедлились в 2012–2013 гг. Причем лидерство здесь по-прежнему поддерживается за счет азиатских стран. Однако доля развивающихся стран в мировом ВВП повышается благодаря высоким темпам роста в развивающихся странах Азии, а также благодаря собственно расширению группы динамично растущих развивающихся стран, в частности, а счет стран Латинской Америки.

Темпы же роста развитых стран существенно замедлились как в докризисном периоде (по сравнению с 1990-ми годами), так и в посткризисном. При этом значимый вклад в это замедление вносит Европа, а среднегодовые темпы роста неевропейских развитых стран превышают 2 %.

Такое замедление роста в них неизбежно влияет на темпы роста и развивающихся стран. Основными каналами этого выступают аутсорсинг производства, наличие основного объема конечного спроса в развитых странах, необходимость трансферта технологий и капитала из развитых в развивающиеся страны, а также глобализация мирового финансового рынка, способного перенаправлять в условиях глобального спада

экономической активности капиталы из развивающихся стран в безрисковые активы (то есть активы в развитых странах).

Таким образом, анализ современных экономических тенденций не позволяет сделать однозначный вывод о деглобализации, однако следует обратить внимание на возможность важных изменений в развитии мировой финансовой архитектуры в связи с ростом влияния экономик развивающихся стран [7].

### **Европейский союз**

Кратко остановимся на анализе экономической ситуации в Европейском союзе, так как за последние несколько лет она не сильно изменилась и основные проблемы остаются теми же.

1 ноября 2013 года исполнилось 20 лет со дня вступления в силу Договора о Европейском союзе (или неофициально – Маастрихтского договора), призванного обеспечить свободное передвижение товаров, услуг, капиталов и рабочей силы на территории подписавших его стран. Собственный юбилей Европа встретила не только в состоянии экономической рецессии, но и с невыполнением значительным числом европейских стран основополагающих Маастрихтских критериев (критериев конвергенции). Так, по итогам второго квартала 2013 года совокупный государственный долг 28 стран ЕС составил 86,8 % ВВП, а госдолг 17 стран Еврозоны достиг 93,4 % ВВП, что значительно превышает установленный Маастрихтским договором и Пактом стабильности и роста лимит суверенного долга в размере 60 % от величины ВВП.

Основной движущей силой роста ВВП в Союзе должен был стать внутренний спрос. Постепенное снижение неопределенности, уменьшение фискальной нагрузки и инфляции позволило бы домашним хозяйствам и организациям повысить объем потребления и инвестиций. Что же касается внешнего спроса на европейскую продукцию, то на него оказывает непосредственное влияние снижение темпов роста экономики развивающихся стран, которое наблюдается с конца 2012 г. Особое беспокойство европейских властей вызывает снижение темпов роста российской экономики и последствия экономических санкций, которые оказывают негативное воздействие на экономическое положение европейских стран, поскольку для многих из них Россия является одним из важнейших торговых партнеров [8].

Всё более значимыми становятся страновые детерминанты будущего роста, что обуславливает значительные отличия в темпах развития экономик разных европейских государств. Эти отличия вызваны неравномерным воздействием кризиса на рынки недвижимости, финансов и рабочей силы в разных странах ЕС, а также с различной эффективностью мер по урегулированию кризисных явлений, которыми определяются потенциалы долгосрочного роста этих стран. Что касается развития европейского рынка труда, то, по прогнозу Еврокомиссии, возобновление экономической активности в ЕС лишь постепенно приведет к созданию новых рабочих мест.

Таким образом, в настоящее время сохраняется неопределенность в отношении экономического и финансового развития европейских стран. В связи с этим дальнейшие шаги по проведению структурных реформ и укреплению архитектуры Еврозоны являются необходимыми для существования Евросоюза [9].

### **Евро как резервная валюта**

В 1999 году единая европейская валюта была введена для безналичных расчетов, а с 2002 года – в наличный оборот более десятка стран. Для целей управления, контроля и поддержания стабильности новой валюты был создан по образцу Бундесбанка Европейский центральный банк (ЕЦБ). Так стала формироваться зона евро, которую первоначально составляли 11 из 15 стран – участниц ЕС. Переход на единую валюту обеспечил странам зоны евро следующие преимущества:

– евро привел к устранению валютного риска, связанного с обменными операциями и снижению транзакционных издержек, обусловленных внутризональной торговлей;

– евро способствовал ценовой стабильности: за последние пять лет уровень инфляции в зоне евро не превышал 2–4 % в год, что является главной целью ЕЦБ, одновременно с этим стабилизировались и инфляционные ожидания;

– четко сформулированный приоритет в деятельности ЕЦБ – стабильность цен – позволил значительно уменьшить размер премии за риск, который отражается на уровне процентных ставок; в результате плодами стабильности в полной мере пользуются европейские предприятия и домохозяйства: низкие значения долгосрочных процентных ставок создают весьма благоприятные условия для инвестиций и экономического роста в целом;

– евро способствует ускорению финансовой интеграции Евросоюза: сегодня многие сегменты финансового рынка характеризуются достаточной глубиной и ликвидностью, что гарантирует лучшее распределение ресурсов и рисков;

– евро играет роль второй в мире (после доллара США) валюты, обслуживающей международный торговый и финансовый оборот.

Прямое воздействие евро на рынок капиталов проявилось в снижении валютных рисков и устранении организационно-технических, правовых и регулирующих препятствий на территории зоны евро, которые в прошлом приводили к сегментации и разобщенности национальных рынков. Европейский финансовый рынок стал более крупным и однородным [10].

Единая европейская валюта быстро и прочно утвердилась как вторая по значению в мире международная валюта, превзойдя не только те европейские денежные единицы, которые она заменила, но также фунт стерлингов и японскую иену. Произошло это, несмотря на то что ЕЦБ не пытался стимулировать применение евро за границей. Усиление роли евро в качестве мировой валюты можно рассматривать как одно из свидетельств его надежности. Однако несмотря на единую денежно-кредитную политику ЕЦБ, в 2012 г. в валютном объединении наблюдались существенные различия в темпах инфляции: от 3,4–4,0 % в Италии и Эстонии до 1,4–1,6 % во Франции и Германии. Расхождения в темпах инфляции неизбежны вследствие сохраняющихся структурных диспропорций и представляют собой один из ключевых механизмов адаптации национальных экономик к различного рода шоковым воздействиям.

Очевидно, входящие в ЕВС страны не составляют оптимальную валютную зону. Теоретические представления о такой зоне были разработаны в начале 1960-х годов канадским экономистом Р. Манделлом, впоследствии лауреатом Нобелевской премии. Согласно теории, введение единой валюты желательно, если потеря гибкости курса не затрудняет адаптацию страны к внешним шокам, нарушающим макроэкономическое равновесие. Иными словами, когда страна вступает в валютный союз, она теряет возможность менять курс национальной валюты, который выполняет в экономике функцию автоматического стабилизатора. В периоды спада курс снижается из-за возникновения отрицательного сальдо платежного баланса. Однако удешевление национальной валюты по отношению к валютам стран – торговых партнеров – стимулирует экспорт, что помогает стране компенсировать сужение внутреннего спроса и содействует выходу из кризиса. Если страна лишается такого амортизатора, то она должна иметь другие рычаги расширения спроса и борьбы с безработицей в случае спада [11].

Будущее развитие зоны евро во многом зависит от ответов на следующие вопросы:

– имеет ли валютная интеграция долгосрочный характер; каковы перспективы расширения зоны евро;

– может ли евро стать моделью для других регионов мира;

– может ли ЕВС привести к большей политической интеграции?

В материалах ЕЦБ представлен подробный, основанный на данных макроэкономической статистики 98 центральных банков мира анализ масштабов использования в различных регионах доллара, евро и иены в качестве резервного актива. Он свидетельствует, что в 2011 году при изменении динамики курсов мировых валют абсолютный прирост резервов, выраженных в евро, впервые за всю историю превысил прирост резервов, сформированных в долларах США.

Прирост международных резервов, номинированных в евро, помимо курсового фактора, был и будет в дальнейшем обусловлен несколькими причинами. Во-первых, к 2011 году процесс глобализации финансовых рынков вошел в решающую стадию. Исчезновение барьеров на пути движения капиталов и повсеместная либерализация валютных режимов значительно осложнили для правительств задачу поддержания стабильности валютных курсов. У рыночных спекулянтов, наоборот, возможности проведения атак на ту или иную валюту многократно умножились. Для обеспечения достаточной защиты своей денежной единицы национальным властям сегодня требуется гораздо больше валютных накоплений, чем раньше. В первую очередь это относится к валютам развивающихся стран и стран с переходной экономикой.

Во-вторых, вследствие распада советского блока валюты бывших социалистических стран перестали быть замкнутыми. Большинство правительств поставили целью как можно скорее перейти к полной конвертируемости национальных денежных единиц. Поддержание рыночного курса денежной единицы в условиях либерального валютного режима создает необходимость в больших резервах, чем это требуется при плановой экономике, когда национальные деньги не являются предметом купли-продажи.

В-третьих, на формирование структуры валютных резервов оказывают влияние и страновые особенности. Резервы зоны евро в 4 раза превышают резервы США и составляют почти 20 % валютных запасов промышленных государств, что способствует увеличению в них доли евро и снижению доли других валют. Япония располагает четвертью валютных накоплений промышленных государств, поэтому структура ее валютных резервов оказывает решающее влияние на общую структуру резервов всех промышленных стран.

В-четвертых, потребность центральных банков в наращивании резервов в евро будет увеличиваться в связи с проведением валютных интервенций в тех странах, которые либо уже привязали, либо намерены привязать курсы национальных валют к единой европейской валюте. Помимо этого, в последние годы правительства многих стран стали требовать от центральных банков, накопивших огромные валютные резервы, чтобы они вкладывали их в высокодоходные финансовые операции с целью извлечения прибыли. В результате способы управления официальными валютными резервами начинают все больше сближаться со способами, используемыми частными фондами. Диверсификация валютных резервов за счет евро способствует усилению гибкости инвестиционной политики той или иной страны, открывая доступ на значительный по объему европейский финансовый рынок.

В-пятых, немаловажным фактором дальнейшего развития евро является усиление его роли на валютных рынках. Речь идет, в частности, об участии евро в обслуживании расчетов, связанных с торговлей между ЕС и Россией: в 2012 г. Россия оплачивала в евро 50,8 % импорта из ЕС (против 15 % в 2007 г.), а Евросоюз – 25,6 % товаров, получаемых из России (против 12,4 % в 2007 г.). Подобные изменения в цифрах имеют значение не только для валютного рынка, но и для роли евро как резервной валюты.

На практике центральные банки стараются поддерживать соответствие между валютной структурой резервов и валютной структурой платежного баланса. Поэтому двукратный рост доли евро в валютной структуре платежных операций резидентов России может привести к росту доли евро в валютных резервах Банка России. Поскольку Россия аккумулирует около 13,43 % всех золотовалютных резервов промышленных государств, или 4,54 % всех валютных резервов в мире, такое изменение приведет к значимому увеличению роли евро как резервной валюты. Наконец, в последнее время все большее влияние на международные финансовые потоки оказывает политика стран – экспортеров нефти [10].

Экономия на масштабах, снижение транзакционных издержек и удобства, связанные с наличием более широкого спектра финансовых инструментов, служат сильным стимулом для экономических агентов продолжать пользоваться евро. На будущее евро как международной валюты могут повлиять еще два фактора. Во-первых, существенно, насколько сильной и быстрой будет корректировка

глобальных дисбалансов, в первую очередь между глобальными сбережениями, инвестициями и потреблением.

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

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.

Начиная с 1999 года, 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 ЕВС 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.

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 года 18 %). По данным МВФ, доля евро в мировых валютных резервах колеблется вокруг 25 %.

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 [12].

### **Рынок евро в России**

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.

Доля доллара США на российском межбанковском валютном рынке составляет 50 %, тогда как доля российского рубля меняется в интервале от 30 до 40 %. Ситуация, когда национальная валюта занимает менее половины национального валютного рынка, характерна для многих стран с переходной экономикой и невысокой степенью интернационализации национальной денежной единицы. Это является частью процесса вытеснения наиболее сильными валютами (которые в полной мере выполняют денежные функции за пределами страны-эмитента и потому пользуются спросом со стороны нерезидентов) более слабых (не способных выполнять денежные функции за рубежом) из потенциальных сфер их обращения.

На протяжении последних двух лет удельный вес евро, с одной стороны, и рубля – с другой, обратно пропорциональны 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–рубли и в основном состоят из сделок евро–доллар и евро–фунт стерлингов (или евро–японская иена). Поэтому, когда обороты с евро уменьшаются, относительная значимость операций с долларом растёт. А так как именно они дают основную часть рублевых сделок, то и доля российского рубля тоже повышается.

Таким образом, усиление роли евро на российском финансовом рынке не только открывает новые горизонты по управлению инвестициями и привлечению средств, но и ставит новые задачи практически перед всеми субъектами экономики Российской Федерации. Так, Центральному банку предстоит создать новую систему управления курсом национальной валюты, позволяющую более гибко реагировать на возможные резкие колебания курсов валют на международных рынках, не порождая ажиотажа на российском рынке, и гарантирующую макроэкономическую стабильность в условиях биполярного валютно-финансового рынка. Министерству финансов придется вносить коррективы в бюджет, поскольку укрепление рубля относительно бивалютной корзины будет снижать доходы от экспорта и влиять на расходы по обслуживанию внешнего государственного долга.

Еще одно из важнейших следствий увеличения значения евро на российском финансовом рынке заключается в возникающей благодаря дедолларизации экономики возможности усиления роли рубля. Последние годы реальный эффективный валютный курс рубля постоянно растет, эффективная доходность вкладов в рублях сегодня выше доходности любых валютных вкладов. По мере того как евро будет все более утверждаться в статусе международной валюты, её влияние на российскую экономику будет расти. Однако это влияние является до известной степени обоюдным: увеличение роли евро на российском рынке может иметь довольно существенные последствия для европейских финансовых рынков. Одна из главных перспектив в этом отношении связана с интересами российских нефтяных компаний, способных оказать решающее влияние на то, в какой валюте будут котироваться контракты на мировом рынке нефти. Аналогичные процессы будут происходить и в отношениях Евросоюза со странами Ближнего Востока, с которыми у него также имеются значительные торговые связи.

С 2000 по 2011 гг. средняя доля импорта товаров из Европейского союза в общем объеме импорта стран, расположенных на Ближнем Востоке и в Северной Африке, составила 44 %. Центральные банки этих стран объективно будут стремиться поддерживать фиксированный курс национальных валют относительно евро. Соответственно, производители нефти и нефтепродуктов в этих странах заинтересованы в образовании нового нефтяного рынка, на котором котировки будут осуществляться в евро, а не в долларах США. Если подобные примеры будут иметь место, это откроет

единой валюте путь на рынки энергоносителей и другого сырья, что имеет огромное коммерческое и стратегическое значение для стран Экономического и валютного союза.

Кроме продавцов нефти из России и стран Ближнего Востока, практически все операторы из Европейского союза желали бы исключить валютный риск и получить котировки нефти в евро. Зона евро импортирует около 75 % потребляемой нефти и нефтепродуктов. При этом страны Ближнего Востока и СНГ, ближайшие торговые партнеры зоны евро, суммарно владеют более 80 % мировых резервов нефти. В этих условиях существующая взаимная заинтересованность в создании сегмента, в рамках которого нефть котировалась бы в евро, действительно может привести к изменению правил определения цен на всем мировом энергетическом рынке. Исчезновение валютных рисков с европейских товарных рынков приведет к снижению расходов и повышению долгосрочной стабильности цен и, более того, может стать важным фактором макроэкономической стабильности в ЕС. Последнее положительно скажется на экономике России, а создание рынка нефти и газа в единой европейской валюте способно послужить дальнейшему развитию торгово-экономических отношений между Россией и ЕС. И главное: поскольку роль валюты как меры стоимости на сырьевых рынках оказывает влияние на ее международное значение, то ожидаемое увеличение роли евро на рынках России и стран Ближнего Востока может привести к резкому росту значения евро и на международных финансовых рынках.

Нынешние относительно благоприятные для евро условия на международных финансовых рынках не гарантированы на будущее; ситуация ухудшится, если будет нарушена стабильность экономического роста. Политика обменного курса не может заменить необходимых изменений в реальной экономике. Если правительства стран зоны евро не продолжат реформы экономики, рынков труда, единой сельскохозяйственной и налоговой политики, то обвинения в некомпетентности ЕЦБ многократно усилятся, что снизит доверие к его монетарной политике и соответственно к евро.

Хотя в настоящее время евро является второй по значению иностранной валютой в России, по многим макроэкономическим показателям евро значительно уступает доллару. Несмотря на поступательный рост оборотов, его доля на наличном и безналичном рынках нашей страны не превышает 20 %. Главными препятствиями для дальнейшего расширения торговли евро в России являются: небольшой спрос со стороны российских операторов и недостаточная ликвидность рынка евро-рубли. Решение обеих этих проблем займет по меньшей мере пять-десять лет.

Рост же 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 единой валюте. Что касается российского экспорта, то если Россия начнет использовать евро в качестве средства платежа в нефтяных контрактах (а доллар останется в них валютой цены), это вызовет 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 необязательно 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 издержки 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 [10].

Однако существенно осложнили внешнеэкономическое положение России протестированные США и объявленные рядом стран Запада экономические санкции и симметричный ответ на них правительства нашей страны. Механизм торговой войны исторически представляет собой один из наиболее эффективных административных методов конкурентной борьбы в системе мирохозяйственных связей. При этом

основная ось международной конкуренции проходит не столько между Европой и Россией (последняя в существенной степени зависит от диверсифицированного по товарной структуре импорта из Европы, поставок энергоносителей и иных сырьевых товаров, а также от европейского финансового рынка и оффшоров), сколько между ЕС и США как центрами силы глобальной экономической системы. Отношения между ними с рубежа XX–XXI вв. осложнены непрекращающейся валютной войной (постоянное занижение курса евро к доллару США) и периодически осложняются иными административно-конкурентными всплесками («стальная война»).

Вместе с тем события, произошедшие на валютном рынке в конце 2014 г., тоже начались не внезапно. Центральный банк РФ фактически дважды их анонсировал – сначала в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 и период 2015 и 2016 годов», а затем – в проекте аналогичного документа на 2015–2017 годы (Банк России, 2013; 2014). В этих документах таргетирование инфляции («обеспечение ценовой стабильности») выступало одновременно и программой–минимум и программой–максимум регулирования финансового рынка. Валютный сегмент рынка Банк России смело отдавал в ведение «фундаментальных факторов» свободного рыночного курсообразования («плавающий курс»). За рамками многочисленных теоретических рассуждений об избранной политике остался один важный вопрос: как именно плавающий валютный курс (современная глобальная инфляционная модель экономического роста и практически постоянная «валютная война» со стороны доллара США предопределяют тенденции к падению национальных и региональных валют против доллара) мог бы содействовать достижению цели, заявленной Банком России в качестве основной, — обеспечению ценовой стабильности в экономике, существенно зависящей от импорта? Несомненно, всплеск на валютном рынке, начавшийся осенью и продолжавшийся до декабря 2014 года включительно, в существенной степени был обязан своим развитием спекулятивному фактору. Но вряд ли спекулятивный фактор стал причиной этого всплеска. Нет сомнений, что этот всплеск связан с нефтяным фактором, как его ни расценивать. Санкции также в определенной степени изменили соотношение спроса и предложения на российском валютном рынке.

Объективные обстоятельства заставляют сделать вывод, что среди факторов, определивших направление и скорость движения курса рубля в течение 2014 г., особенно осенью, большую роль сыграл фактор субъективный, в частности, официально объявленный Банком России переход к свободному рыночному курсообразованию. На таком негативном фоне валютные интервенции в существенной степени потеряли регулятивный потенциал. С начала года международные резервы Банка России сократились с 509,6 млрд долл. (на 01.01.2014) до 385,5 млрд (на 01.01.2015) — на 24,4 %, причем в основном за счет операций, а не курсовых разниц.

Можно согласиться с решением Совета директоров ЦБ РФ от 6 ноября 2014 г. о фактическом прекращении интервенций: слишком высоки затраты (в октябре резервы уменьшились на 25,6 млрд долл. — столь значительного снижения не наблюдалось с 2009 г.; в первые две недели ноября — на 8 млрд долл.) и слишком ненадежен результат. Продолжение интервенций могло поставить под вопрос достаточность резервов для удовлетворения спроса на валюту в ближайшей перспективе.

Учитывая прогнозы аналитиков, которые считают, что режим санкций может сохраниться до конца 2017 г., необходимо признать, что заимствовать на внешнем рынке для рефинансирования долговых обязательств также будет невозможно. С учётом этой перспективы экономия валютных резервов понятна: их должно хватить, чтобы обеспечить соответствующий объем предложения валюты на внутреннем рынке в период, когда ее будут выкупать банки и фирмы для обслуживания и погашения внешнего долга. Кроме того, никто не отменял неофициальное расчетное правило поддерживать золотовалютные резервы на уровне трехмесячного (или шестимесячного) импорта. (В России это 60–80 млрд долл., которые нужно добавить к нуждам обслуживания внешней задолженности.) В данном контексте отказ от интервенций можно считать даже краткосрочной «противодефолтной» мерой. Конечно,

её следствием будет дефицит валюты на рынке и соответствующий рост курсов иностранных валют [13].

Таким образом, опыт и макроэкономические результаты в зоне евро позволяют сделать важные выводы 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.

### Ссылки / Reference

- [1] Википедия: свободная энциклопедия : электронный ресурс.  
URL: [https://ru.wikipedia.org/wiki/Валютный\\_союз](https://ru.wikipedia.org/wiki/Валютный_союз).
- [2] Общая евразийская валюта – лучший ответ кризису // Сибирское Информационное Агентство : портал SIA.RU.  
URL: [http://sia.ru/?section=2851&action=show\\_news&id=308644](http://sia.ru/?section=2851&action=show_news&id=308644).
- [3] Девальвация юаня запустит новый цикл «валютных войн» // Информационное агентство «РБК» : сайт.  
URL: <http://top.rbc.ru/economics/11/08/2015/55c9bda79a7947c5f4c65684>.
- [4] Золотухина Т. Интеграционные процессы в Европе: введение единой валюты // Вопросы экономики. 1998. № 9. С. 121–135.
- [5] Мау В. Социально-экономическая политика России в 2014 году: выход на новые рубежи? // Вопросы экономики. 2015. № 2. С. 5–31.
- [6] Сапир Ж. Кризис еврозоны и перспективы евро // Проблемы прогнозирования. 2011. № 3. С. 3–18.
- [7] Мау В., Улюкаев А. Глобальный кризис и тенденции экономического развития // Вопросы экономики. 2014. № 11. С. 4–24.
- [8] Шарова Е. А. Перспективы развития экономики Европейского союза // РИСИ : сайт. 13.11.2013 г. URL: <http://riss.ru/analitics/4279/>.
- [9] Могадам Р. Перспективы развития экономики Европы : Доклад директора Европейского департамента МВФ по итогам пресс-конференции 11.04.2014 г. // Международный валютный фонд : сайт.  
URL: <http://www.imf.org/external/russian/np/blog/2014/041114r.pdf>.
- [10] Кондратов Д. И. Международный рынок евро: проблемы и перспективы развития // Экономический журнал ВШЭ. 2013. № 2. С. 264–299.
- [11] Буторина О. В. Причины и последствия кризиса в зоне евро // Вопросы экономики. 2012. № 12. С. 98–115.
- [12] Кондратов Д. И. Международный рынок евро: проблемы и перспективы развития (часть 2) // Российский внешнеэкономический вестник. 2013. № 6. С. 53–72.
- [13] Симонов В. В. Антироссийские санкции и системный кризис мировой экономики // Вопросы экономики. 2015. № 2. С. 49–68.