

Глава 28

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОЗИЦИИ ЕВРО

♦ *Международное использование валют* ♦ *Евро в государственном использовании за рубежом* ♦ *Евро в частном использовании за рубежом*

28.1. Международное использование валют

В современной экономической науке сложился комплекс представлений о том, как национальные валюты выполняют функции денег в международном обороте. При этом валюты классифицируются по степени их международного использования, или интернационализации; выделяются факторы, определяющие спрос на валюту со стороны нерезидентов; исследуются сферы зарубежного применения национальных денег.

Степени интернационализации валют. Специалисты выделяют несколько категорий валют в зависимости от степени их международного использования: неконвертируемые, внутренние, международные, ключевые и доминирующие.

Неконвертируемые валюты занимают самую нижнюю ступень. Это денежные единицы тех стран, где валютные операции запрещены законодательно или существенно ограничены. В прошлом не конвертировался советский рубль, как и денежные единицы других социалистических государств. В настоящее время не конвертируются, например, валюты Афганистана, Албании, Анголы, Кубы, Ирака, Корейской Народно-Демократической Республики, Лаоса, Либерии, Сирии, Сомали, Эфиопии.

Внутренние валюты (insular currencies) официально являются конвертируемыми. Они обслуживают внутренний оборот страны-эмитента, но почти не участвуют в ее внешне-

экономических связях. В них не заключаются внешнеторговые контракты и не выпускаются государственные долговые обязательства, размещаемые на международных рынках. К внутренним относятся денежные единицы большинства стран мира, включая российский рубль, валюты стран СНГ и ЦВЕ.

Международные валюты (international currencies) постоянно участвуют в обслуживании мировых товарных и финансовых рынков. Обычные международные валюты частично обслуживают внешнюю торговлю страны-эмитента и имеют небольшую долю (до 5%) на мировых фондовых и валютных рынках. К ним относятся швейцарский франк, шведская и норвежская кроны, а также австралийский, канадский, новозеландский и гонконгский доллары.

Ключевые валюты (key currencies) постоянно и в значительных объемах обслуживают мировые товарные и финансовые рынки. Они широко используются для заключения внешне-торговых контрактов, выпуска международных долговых обязательств и открытия счетов в иностранных банках. Другие страны хранят в них государственные валютные резервы, поэтому их называют *резервными*. Однако понятие «ключевая валюта» шире, чем «резервная валюта»: в первом случае речь идет о большом наборе функций, во втором — только об одной функции — средстве государственного накопления. К ключевым валютам сейчас относят: доллар США, евро, фунт стерлингов и японскую иену.

Доминирующая валюта (dominant currency) имеет наибольшую долю на мировых товарных и финансовых рынках. В настоящее время эту роль играет доллар США. До Первой мировой войны главенствующей мировой валютой был фунт стерлингов, в XVII—XVIII вв. ею являлся голландский гульден. В Средневековье мировая торговля обслуживалась венецианским дукатом и флорентийским флорином, а еще раньше — арабским динаром.

Факторы интернационализации валют. Внутри своего государства денежная единица является законным платежным средством, ее использование обязательно для всех участников рынка. Но, чтобы валюта использовалась нерезидентами, она должна удовлетворять их требованиям, быть устойчивой, надежной и удобной в обращении. Международное признание

той или иной денежной единицы зависит от нескольких факторов, а именно:

- 1) размера ВВП страны-эмитента;
- 2) степени участия в международной торговле;
- 3) высокоразвитых и высоколиквидных финансовых рынков;
- 4) открытости экономики;
- 5) низкой инфляции и макроэкономической стабильности;
- 6) бездефицитного баланса внешних расчетов;
- 7) устойчивости экономики к перепадам мировой экономической конъюнктуры (внешним шокам);
- 8) значительного потенциала экономического роста.

Наиболее важными являются первые три фактора. Без внушительных объемов ВВП страна не может иметь значительный объем денежной массы. Следовательно, ее валюта не может широко использоваться для обслуживания международного оборота. Активное участие в международной торговле создает предпосылки для того, чтобы нерезиденты постоянно предъявляли спрос на данную валюту. Емкий финансовый рынок важен потому, что в современной экономике спрос на валюту определяется спросом не столько на производимые страной-эмитентом товары, сколько на ее ценные бумаги (акции, облигации, векселя и т.п.). Именно их в больших количествах покупают и продают международные инвесторы в поисках наиболее прибыльного вложения средств.

В настоящее время зона евро несколько опережает США по численности населения. Экономика зоны евро является гораздо более открытой, чем экономика США. Вместе с тем ВВП Соединенных Штатов на треть больше, чем ВВП зоны евро. Еще больший отрыв наблюдается по показателям фондового рынка (табл. 28.1). Данное явление имеет структурный характер: для европейских компаний основным каналом финансирования являются банковские ссуды, тогда как американские предприятия традиционно прибегают к выпуску ценных бумаг. По мнению экспертов, недостаточное развитие европейского фондового рынка будет в ближайшие два-три десятилетия главной причиной, по которой евро не сможет сравняться с долларом по масштабам международного использования.

Таблица 28.1

**Некоторые макроэкономические
показатели ЕС и США в 2008 г.**

Показатель	Единица измерения	Зона евро	ЕС	США
Население	Млн человек	327,9	498,6	304,5
ВВП по ППС	Трлн евро	9,3	13,0	12,3
Государственный долг	% от ВВП	69,3	61,5	56,0
Экспорт товаров и услуг	% от ВВП	22,6	14,8	12,6
Импорт товаров и услуг	% от ВВП	22,2	15,8	17,5
Находящиеся в обращении долговые ценные бумаги (по номинальной стоимости)	Трлн евро	13,2	16,3	21,4
Капитализация фондового рынка	Трлн евро	3,5	5,2	9,0

Примечание. Импорт и экспорт по ЕС и зоне евро рассчитан без учета внутрирегиональной торговли. Капитализация фондового рынка рассчитана как рыночная стоимость всех котируемых акций на конец года.

Источник: Электронная база данных ЕЦБ.

Международные функции валют. Национальная валюта может выполнять за границей различные функции денег: быть средством накопления, обращения, платежа или мерой стоимости. Ее могут использовать физические и юридические лица, а также государственные органы других стран. Ниже представлена таблица, ставшая классикой зарубежной финансовой литературы (табл. 28.2). В ее создании принимали участие эксперты МВФ и ЕЦБ, а также лауреат Нобелевской премии по экономике 2008 г. Пол Кругман.

Таблица 28.2

Международные функции валют

Функция денег	Частное использование	Государственное использование
Средство обращения и платежа	Валюта платежа во внешней торговле; внутренний оборот других стран; валютнообменные сделки	Валюта интервенций, государственные кредиты
Мера стоимости	Валюта цены во внешнеторговых контрактах	Валюта привязки
Средство накопления	Частные инвестиции, банковские депозиты и наличные накопления	Резервная валюта

Источник: Hartmann P. Currency Competition and Foreign Exchange Markets: The Dollar, the Yen and the Euro. Cambridge: Cambridge University Press, 1997. P. 14.

В качестве средства накопления валюта может использоваться иностранными государствами для создания валютных резервов.

Зарубежные компании и фонды могут выпускать в ней долговые обязательства и создавать депозиты (банковские вклады). Последний вид операции доступен также и для физических лиц. Нередко население держит сбережения в наличной иностранной валюте — в бумажных долларах, евро, фунтах и т.п.

Как средство обращения валюта используется для проведения платежей по внешнеторговым, кредитным и валютным операциям. Когда иностранные валюты проникают во внутренний оборот, начинается процесс валютного замещения (*currency substitution*): иностранные деньги вытесняют национальные из их законной сферы обращения. Это происходит в условиях высокой инфляции и при общем расстройстве денежной системы. В России в 1990-е годы доллары широко использовались в наличном и безналичном расчетах.

Государства могут брать и возвращать займы в иностранной валюте. Центральные банки проводят валютные интервенции в целях регулирования курса национальной валюты. Чтобы повысить его, иностранная валюта (например, доллар или евро) изымается из резервов и выставляется на продажу. Дополнительное предложение иностранной валюты позволяет лучше удовлетворить спрос на нее со стороны отечественных операторов. В результате курс иностранной валюты снижается, а национальной — повышается. Обратная операция — скупка иностранной валюты — проводится, чтобы предотвратить нежелательное укрепление национальной валюты.

Мерой стоимости иностранная валюта выступает, когда в ней устанавливается цена того ли иного товара. Во внешне-торговых контрактах имеется специальный пункт — валюта цены. Как правило, валюта цены и валюта платежа совпадают. Центральные банки могут привязывать национальную валюту к иностранной. Условия привязки определяются выбранным страной режимом обменного курса.

Уточним понятия. Режимы обменных курсов

Валютная палата (*currency board*) предполагают фиксированный курс национальной валюты плюс жесткие ограничения на эмиссию денег и выпуск государственных долговых обязательств. Первоначально такие режимы возникли в зависимых государствах, чтобы сделать местные деньги «двойниками» валют метрополий.

Фиксированный курс (*fixed rate*) предполагает, что центральный банк поддерживает установленный курс (паритет) национальной валюты к иностранной. Колебания допускаются в пределах не более 1%.

Валютный коридор (*target zone*) предполагает колебание курса национальной валюты по отношению к иностранной в заданной амплитуде.

Управляемое плавание (*managed float*) позволяет центральному банку время от времени корректировать курс национальной валюты, но без обязательств поддерживать его на постоянной основе.

Свободное плавание (*free float*) означает, что курс национальной валюты определяется исключительно спросом и предложением на валютном рынке.

Различные международные функции валют тесно связаны между собой. Если национальная валюта привязана к доллару (мера стоимости), то центральный банк должен иметь резервы в долларах (средство накопления), чтобы при необходимости проводить в них интервенции (средство обращения). Предсказуемость курса сделает доллар удобным для коммерческих операций. Так американская валюта станет обслуживать внешнюю торговлю и финансовые рынки данной страны (средство обращения и накопления). Если в контракте цена на товар (мера стоимости) установлена в фунтах стерлингов, то в них же удобно провести платеж (средство платежа). Получив фунты на свой счет, экспортер может оставить их для будущих операций (средство обращения) или инвестировать в ценные бумаги (средство накопления). Таким образом, появившись в одном сегменте международного использования, валюта проникает и в другие сегменты. Это закрепляет глобальные позиции валют с высокой степенью интернационализации и, наоборот, препятствует международному использованию валют с низкой интернационализацией.

28.2. Евро в государственном использовании за рубежом

Являясь второй по значению мировой валютой, евро широко используется в качестве резервной валюты и выступает валютой привязки для денежных единиц некоторых третьих стран.

Официальные валютные резервы. До создания ЭВС из всех западноевропейских денежных единиц резервными были немецкая марка, фунт стерлингов, французский франк, голландский гульден и ЭКЮ. В середине 2008 г. валютные резервы всех стран мира достигли пика — 7,0 трлн долл. С наступлением мирового экономического кризиса они уменьшились, так как многие развивающиеся страны были вынуждены поддерживать курсы национальных валют при помощи интервенций. Данные о структуре мировых валютных резервов, публикуемые МВФ, покрывают $\frac{2}{3}$ их общей суммы. Тем не менее они вполне репрезентативны. В конце 2008 г. в долларах было номинировано 64% резервов стран МВФ, в евро — 27, в японских иенах — 3% резервов (табл. 28.3).

Таблица 28.3

Структура официальных резервов стран мира, %

Валюта	2000 г.	2002 г.	2004 г.	2006 г.	2008 г.
Доллар США	71	67	66	66	64
Евро	18	24	25	25	27
Фунт стерлингов	3	3	3	4	4
Японская иена	6	4	4	3	3

Источник: International Monetary Fund. Annual Report за соответствующие годы.

Функции резервной валюты евро выполняет прежде всего в Европе: как в странах ЕС, не входящих в зону евро, так в других европейских государствах. На конец 2008 г. Литва формировала за счет евро 100% официальных резервов; Словакия и Болгария — более 90; Хорватия — 75; Норвегия и Латвия — более 60; Швеция и Швейцария — 50%. В резервах Соединенных Штатов на евро приходилось 60%, Канады и Великобритании — по 40%.

Однако валютные накопления перечисленных стран сравнительно невелики. Судьба евро как мировой резервной валюты напрямую зависит от поведения крупнейших держателей резервов — Китая, Японии и отчасти России. Во втором полугодии 2009 г. их золотовалютные запасы составляли соответственно 2300, 1000 и 400 млрд долл. В целом перспективы евро как резервной валюты довольно благоприятны. Центральные банки многих стран стремятся диверсифицировать

(т.е. разнообразить) валютную структуру своих накоплений, чтобы снизить риск их обесценения и иметь более широкое поле для маневра при проведении валютной политики.

Валюта привязки. В качестве валюты-якоря (функция меры стоимости) евро используется в двух географических зонах — в Европе, а также в Западной и Центральной Африке. Четыре государства ЕС — Дания, Литва, Латвия и Эстония — участвуют в МОК-2 и привязывают свои валюты к евро. В Болгарии много лет действует режим валютной палаты, при котором курс лева жестко фиксирован к евро. Румыния практикует управляемое плавание лея с ориентацией на евро. На евро тем или иным образом ориентируются денежные единицы Боснии и Герцеговины, Хорватии, Македонии и Сербии. Черногория в одностороннем порядке использует евро как национальную валюту.

На основе бывших французских колоний действуют Западно-африканский и Центрально-африканский валютные союзы, в которые входит 14 стран. В 1930-е годы Франция ввела в регионе денежные единицы, которые жестко привязывались к французскому франку. В 1945 г. они были объединены во франк КФА (*Franc des Colonies Francaises d'Afrique*), также имевший постоянный паритет по отношению к французскому франку. С 1 января 1999 г. в связи с введением единой европейской валюты был установлен фиксированный курс франка КФА к евро.

Еще несколько государств, в том числе Азербайджан, Сингапур, Алжир, Марокко и Тунис, регулируют курсы своих денежных единиц по отношению к различным корзинам, в которых присутствует евро. В России действует режим управляемого плавления по отношению к бивалютной корзине, где 45% приходится на евро и 55% — на доллар.

28.3. Евро в частном использовании за рубежом

С каждым годом евро все шире используется на мировых товарных и финансовых рынках. Рассмотрим три наиболее важных сегмента: рынки долговых обязательств, внешнюю торговлю и валютные рынки.

Долговые обязательства. На конец 2008 г. общая сумма обращающихся в мире долговых обязательств составляла

83,5 трлн долл. Доля доллара равнялась 40%, евро — 30, а японской иены — 14%. Три четверти (по стоимости) номинированных в евро ценных бумаг приходилось на активы, выпущенные и купленные резидентами зоны евро, т.е. имели сугубо внутренний статус. Оставшаяся четверть делилась поровну между активами, выпущенными нерезидентами, и активами, выпущенными резидентами зоны евро и купленными иностранцами.

Наибольшей популярностью ценные бумаги в евро пользовались в европейских странах. Так, в Болгарии на них приходилось 60% всех иностранных фондовых активов, в Швеции, Дании и Швейцарии — примерно по 40%. В США доля евро в общей сумме иностранных долговых обязательств составляла 10%, а в Японии — 20%.

Внешняя торговля. Мировая практика позволяет выделить несколько закономерностей использования валют во внешне-торговых контрактах:

- в торговле между развитыми и развивающимися странами используются валюты развитой страны;
- контракты между развивающимися странами заключаются в одной из главных мировых валют;
- в торговле готовыми изделиями между развитыми странами чаще используется валюта экспортера;
- торговля сырьевыми товарами (особенно биржевыми) в основном идет на доллары США, поскольку именно в них выражается мировая цена товара (например, котировки нефти, металлов, кофе и т.п.).

Точные сведения о валютной структуре мировой торговли отсутствуют. По некоторым оценкам, на доллар приходится 45–50% ее объема, а на евро — 25–30%. ЕЦБ регулярно публикует данные о внешней торговле стран Евросоюза и их торговых партнеров. Согласно им, доля евро во внешнеэкономических операциях стран ЕС постепенно растет. Так, если в 2002 г. в Португалии и Латвии в евро заключалось около 40% экспортных контрактов, то в 2007 г. — уже 60%. В большинстве других стран ЕС этот прирост составил от 5 до 10 процентных пунктов.

Странам, входящих в зону евро, присуща следующая особенность: доля евро в их экспорте выше, чем в импорте (рис. 28.1).

Объясняется это тем, что экспорт представлен в основном готовой продукцией, при поставках которой валюту контракта выбирает продавец. Кроме того, в импорте присутствуют готовые изделия, ввозимые из Америки и Азии, а также сырье, которое обычно покупается за доллары.

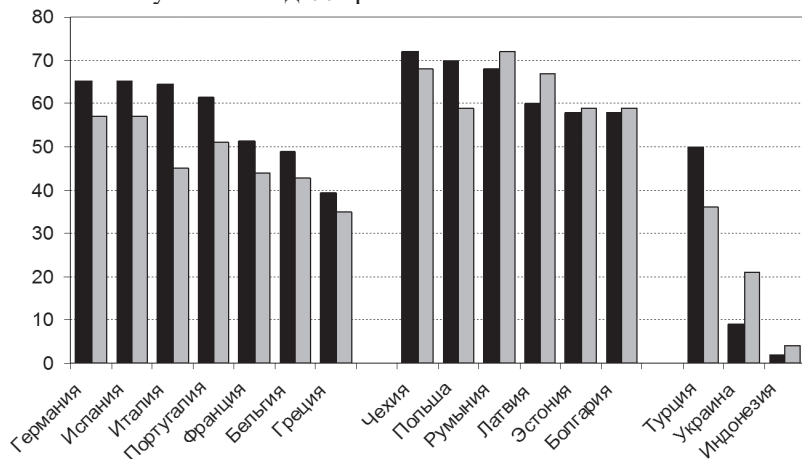


Рис. 28.1. Доля евро в экспорте и импорте товаров в 2007 г., %:
 ■ — экспорт; ■ — импорт.

Источник: The International Role of the Euro. 2009. July. P. S4–S6.

Доля евро во внешней торговле стран ЦВЕ довольно высока и часто превышает аналогичный показатель для стран зоны евро. Связано это с тем, что внешняя торговля государств ЦВЕ в основном ориентирована на Евросоюз. Государства, находящиеся вне ЕС, используют евро в основном для расчетов с контрагентами из зоны евро. Так, в импорте Украины в 2007 г. на зону евро приходилось 26%, а на евро — 21% импорта. Аналогичное соотношение для экспорта составляло 15 и 9%. Азиатские и латиноамериканские страны (кроме Кубы) редко прибегают к евро для заключения внешнеторговых контрактов.

Валютные рынки представляют собой огромный сегмент международных экономических отношений. В апреле 2010 г. объем совершившихся в мире валютных сделок достигал 4 трлн долл. *в день*, тогда как мировой ВВП составляет 60 трлн долл. *в год*, или немногим более 200 млрд долл. в

один рабочий день. 85% валютных операций всех стран мира имели своим предметом покупку или продажу долларов США. Евро присутствовал в 39% сделок, японская иена — в 19, а фунт стерлингов — в 13%. Следует учитывать, что общий итог валютных операций всегда равен 200%, так как в каждой сделке участвует две валюты (табл. 28.4).

Таблица 28.4

Доля отдельных валют в валютнообменных операциях, %

Валюта	1989 г.	1992 г.	1995 г.	1998 г.	2001 г.	2004 г.	2010 г.
Всего	200	200	200	200	200	200	200
В том числе							
Доллар США	90	82	83	87	90	89	85
Евро	—	—	—	—	38	37	39
Японская иена	27	23	24	20	23	20	19
Фунт стерлингов	15	14	10	11	13	17	13
Швейцарский франк	10	8	7	7	6	6	6
Канадский доллар	1	3	3	4	5	4	5
Австралийский доллар	2	2	3	3	4	6	8

Источник: Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity. Bank for International Settlements за соответствующие годы.

Сильные позиции доллара на валютных рынках объясняются не только значительными размерами экономики и финансового рынка США, но и тем, что он служит посредником при купле-продаже других валют. Дело в том, что для большинства валютных пар не существует постоянно действующих валютных рынков. Например, если российский банк по поручению клиента должен продать рубли и купить сингапурские доллары, он едва ли найдет сингапурский банк, желающий совершить обратную сделку в то же время и на ту же сумму. В этой ситуации российскому банку проще купить за рубли доллары США, а потом обменять их на сингапурские доллары. Двухступенчатая сделка может быть совершена в течение нескольких минут, так как оба рынка: рубль — доллар США и доллар США — сингапурский доллар работают постоянно и имеют большие обороты. Иначе говоря, они являются ликвидными.

При совершении конверсионных операций через ведущую валюту фактически проводится две сделки. В первой ведущая

валюта покупается, а во второй продается. В общей сумме двух сделок на исходную валюту (в нашем примере российский рубль) будет приходиться 50% оборота, на запланированную к покупке валюту (в нашем примере сингапурский доллар) — тоже 50%, а на ведущую валюту — 100%. Поэтому выполнение валютой посреднических функций резко увеличивает ее долю на валютном рынке.

Уточним понятия

Ведущая валюта (*vehicle currency*) — валюта, обслуживающая сделки между сторонами, ни для одной из которых она не является национальной. Например, если обмен болгарских левов на шведские кроны идет через евро, последний выступает ведущей валютой на валютном рынке (*foreign exchange vehicle*). Если же внешнеторговый контракт между Канадой и Мексикой заключен в долларах США, доллар выступает ведущей валютой на товарном рынке (*trade vehicle*).

Чем больше рынок той или иной валюты, тем дешевле обходятся операции с ней для участников рынка. Здесь работает обычный эффект масштаба. Для большинства валют долларовые рынки являются самыми большими: оборот в парах иена — доллар, индийская рупия — доллар, российский рубль — доллар гораздо больше, чем в парах иена — евро, индийская рупия — евро или рубль — евро. Поэтому стоимость сделок с долларом оказывается ниже, чем аналогичных сделок с евро. Это делает доллар удобной валютой-посредником, что еще больше увеличивает объем долларового рынка. Таким образом, рыночные силы развивают посреднические функции доллара и, наоборот, осложняют развитие посреднических функций евро.

В настоящее время евро служит ведущей валютной при обмене денежных единиц европейских стран, например болгарского лева на швейцарский франк или польского злота на норвежскую крону. Однако в ближайшее время единой европейской валюте не удастся развить эту функцию. Состав зоны евро постепенно расширяется. Через 10 лет к ней примкнет большинство государств ЦВЕ. Тогда останется лишь несколько денежных единиц, для которых евро будет выполнять

посреднические функции: швейцарский франк, шведская крона, сербский динар, хорватская куна и некоторые другие. Оборот внутри этих валютных пар минимален. Поэтому еще 20–30 лет евро не сможет занять дополнительные сегменты валютного рынка, а монопольное положение доллара на нем сохранится.

Выводы, проблемы, тенденции

1. Национальные валюты по-разному выполняют функции денег за рубежом. Одни из них активно используются для совершения операций на мировых товарных и финансовых рынках, тогда как другие обслуживают только внутренний оборот. Степень интернационализации той или иной денежной единицы зависит от экономических показателей страны-эмитента, среди которых наибольшее значение имеют объем ВВП, степень участия в мировой торговле и наличие высокоразвитых финансовых рынков.

2. За время своего существования евро прочно закрепил за собой статус второй по значению мировой валюты. На него приходится 27% официальных валютных резервов стран МВФ, 30% обращающихся в мире долговых обязательств и 39% мировых валютных операций. Однако зона евро заметно уступает США по масштабу финансового рынка, что в ближайшие десятилетия будет сдерживать развитие международных функций евро.

3. Наиболее благоприятные перспективы открываются перед евро в качестве валюты накоплений, в том числе государственных. Следует ожидать более широкого использования евро во внешней торговле стран ЕС и их европейских соседей. Однако переход на евро в торговле сырьевыми товарами довольно проблематичен. В обозримом будущем единая европейская валюта не сможет потеснить доллар на валютных рынках, где он активно выполняет посреднические функции.

Контрольные вопросы

1. Чем отличается ключевая валюта от резервной?
2. Почему наличие развитых финансовых рынков имеет большое значение для развития международных функций валюты?

3. Каким образом валюта выполняет функцию меры стоимости за рубежом в государственном и частном использовании?

4. Как и почему, на ваш взгляд, выросла доля евро в мировых государственных резервах, по сравнению с 2000 г.?

5. Как связаны ожидаемое расширение зоны евро и возможность усиления позиций евро на мировых валютных рынках?

Литература

Основная

Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. М.: Деловая литература, 2003. С. 129–142; 168–198.

The International Role of the Euro. European Central Bank. 2010. July. P. 9–16.

Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and Derivatives Market Activity in April 2010. Bank for International Settlements, 2010. P. 1–12.

Дополнительная

Borio C., Galati G., Heath A. FX Reserve Management: Trends and Challenges. BIS Papers No 40. P. 25–26.

Goldberg L.S., Tille C. Vehicle Currency Use in International Trade. NBER Working Paper. No. 11127. 2005. Feb. URL: <http://www.nber.org/papers/w11127>