

# Развитие международной торговли в национальных валютах и системы резервных валют

**М. Р. Салихов**

Марсель Робертович Салихов – к.э.н., заместитель руководителя экономического департамента Института энергетике и финансов (г. Москва).  
Электронная почта: m\_salihov@fief.ru

В последнее время все чаще обсуждается вопрос о расширении международной торговли в национальных валютах и возможном расширении списка резервных валют. К примеру, вопрос о возможности перехода на расчеты в рублях, в части внешнеторговых контрактов, получил серьезную поддержку со стороны руководства РФ. Президент России Дмитрий Медведев выступал с подобными предложениями на заседаниях саммита Россия–ЕС и в рамках работы группы G-20. Эти предложения также были закреплены в официальных документах. В частности, утвержденная Правительством РФ «Концепция долгосрочного социально-экономического развития до 2020 года» (КДР-2020) предусматривает переход к оплате на рубли всей внешней торговли со странами Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС).

Кризисные явления на мировых финансовых рынках открывают новые возможности для развития финансовых центров в развивающихся странах и расширения использования локальных валют. Мы полагаем, что вопрос расширения использования национальных валют во внешне-торговой деятельности должен рассматриваться в комплексе развития всего финансового сектора соответствующих стран. В настоящее время существуют объективные трудности с расширением внешней торговли в национальных валютах, более того часть из них – в первую очередь нестабильность валютных курсов – усилились в последние полтора-два года. Эти факторы препятствуют активному расширению внешне-торговой деятельности в национальных валютах, однако возможно специальное стимулирование внешней торговли за счет предоставления краткосрочного торгового финансирования в национальных валютах.

России необходимо принять дальнейшие меры по стимулированию рублевой торговли, в первую очередь, со странами Содружества независимых государств (СНГ) и в поставках энергоносителей – в областях, в которых Россия имеет сильную переговорную позицию. В настоящее время российские компании уже предпринимают шаги в этом направлении. В част-

ности, было достигнуто соглашение с Беларусью о переходе на оплату поставок нефти и газа в рублях.

Однако большая часть российского экспорта – нефть, газ, металлы, удобрения – являются недифференцируемыми сырьевыми товарами, имеющими мировую цену в долларах США, что препятствует альтернативному ценообразованию на них. В больших масштабах, особенно на длительные сроки, переход на рубли, как валюту контрактов, потребует значительных усилий и создаст определенные риски для всех участников внешнеторговой деятельности. Это будет связано с дополнительными издержками для участников по хеджированию рисков. Поэтому процесс расширения торговли в национальных валютах должен быть тесно связан с развитием внутреннего рынка производных финансовых инструментов, позволяющих хеджировать эти риски.

Наиболее значимым потенциалом для расширения внешней торговли в национальных валютах обладает торговля внутри СНГ, как с Россией, так и между другими государствами-членами. Большая часть российского неэнергетического экспорта также приходится на страны Содружества.

Наибольшие перспективы расширения рублевой торговли в СНГ связаны с предоставлением специального краткосрочного торгового финансирования в рублях импортерам из стран Содружества. Из-за трудностей с получением финансирования, в текущих условиях такой инструмент пользовался бы спросом и позволил бы расширить «внешнее» использование рубля. Возможным является вариант организации целевого финансирования со стороны Внешэкономбанка соответствующих программ частных банков, в том числе и из СНГ. Также возможно использовать ресурсы Евразийского банка развития (ЕАБР), исполняющего функции управляющего средствами Антикризисного фонда ЕврАзЭС (ожидаемый размер – \$10 млрд) для стимулирования отдельных программ торгового кредитования в национальных валютах.

России необходимо предпринимать дальнейшие шаги по закреплению статуса российского рубля в качестве основной валюты проведения расчетов внутри СНГ. Ограничения связаны с высокой и волатильной инфляцией в России, которая ограничивает возможности кредитования в рублях. Однако помимо макроэкономических факторов есть законодательные и технические сложности. Эти ограничения связаны в первую очередь с низким уровнем развития межбанковских расчетов между Россией и странами СНГ, а также сложностями по выполнению требований валютного и налогового контроля в случае совершения операций в рублях.

### **Внешняя торговля в локальных валютах**

В настоящее время практически вся мировая торговля осуществляется всего лишь в нескольких мировых валютах при большом отрыве доллара США, который сохраняет привилегированный статус. Так, евро используется в 40-50% экспортных сделках компаний из Еврозоны за пределами зоны евро, иена используется в одной трети экспортных сделок Японии, в то время как свыше 90% экспорта США осуществляется в долларах (Goldberg, Tille, 2008).

При продаже товаров на рынки других стран экспортеры потенциально могут заключать контракты в трех валютах:

- валюте продавца (экспортера);
- валюте покупателя (импортера);
- валюте третьей стороны

или в каком-то их сочетании.

Выбор валюты контракта осуществляется, исходя из набора преимуществ каждого, связанного из них вариантов за счет:

- транзакционных издержек осуществления операции;
- существующей доминирующей валюты;
- устойчивости макроэкономических характеристик участвующих стран, и как следствие, курсов их национальных валют;
- развитости финансовой, в частности, банковской системы.

По большинству из этих параметров, национальные валюты стран ЕврАзЭС уступают мировым валютам и основным валютам развивающихся стран, в частности, китайскому юаню. Это препятствует значительному расширению внешней торговли в национальных валютах.

Одним из факторов выбора валюты при заключении внешнеторговых контрактов, как показывает эмпирический анализ, является долгосрочная устойчивость ее основных макроэкономических показателей и связанный с нею валютный риск (Donnenfeld, Haug, 2003). Так как третья сторона обязуется проводить расчеты в национальной валюте, то де-факто она принимает на себя валютные риски, которые стремится минимизировать. Валютный риск связан в первую очередь с волатильностью валюты.

	январь 1990 – сентябрь 2009	январь 1999 – декабрь 2006	январь 2007 – сентябрь 2009
Аргентина	0.58	0.03	0.08
Бразилия	4.72	0.10	0.08
Канада	0.12	0.08	0.07
Швейцария	0.12	0.04	0.04
Великобритания	0.12	0.10	0.11
Индия	0.20	0.06	0.07
Мексика	0.53	0.08	0.10
Норвегия	0.07	0.05	0.05
США	0.17	0.05	0.05
Россия	н/д	н/д	0.08

**Таблица 1**

*Коэффициент вариации номинальных эффективных курсов валют (NEER) разных стран (месячные данные)*

*Источник:*  
национальные статистические агентства, Всемирный банк, расчеты ИЭФ

Для снижения валютного риска необходима устойчивость национальной валюты. Эта цель может входить в противоречие с другими целями эконо-

мической политики, к примеру, поддержания конкурентоспособности экспорта за счет снижения обменного курса. Выбор валюты контракта также в сильной степени зависит от устоявшейся структуры валютного рынка и связанных с имеющейся историей ожиданий экономических агентов (Fukuda, Shin-ichi & Ono, Masanori, 2006).

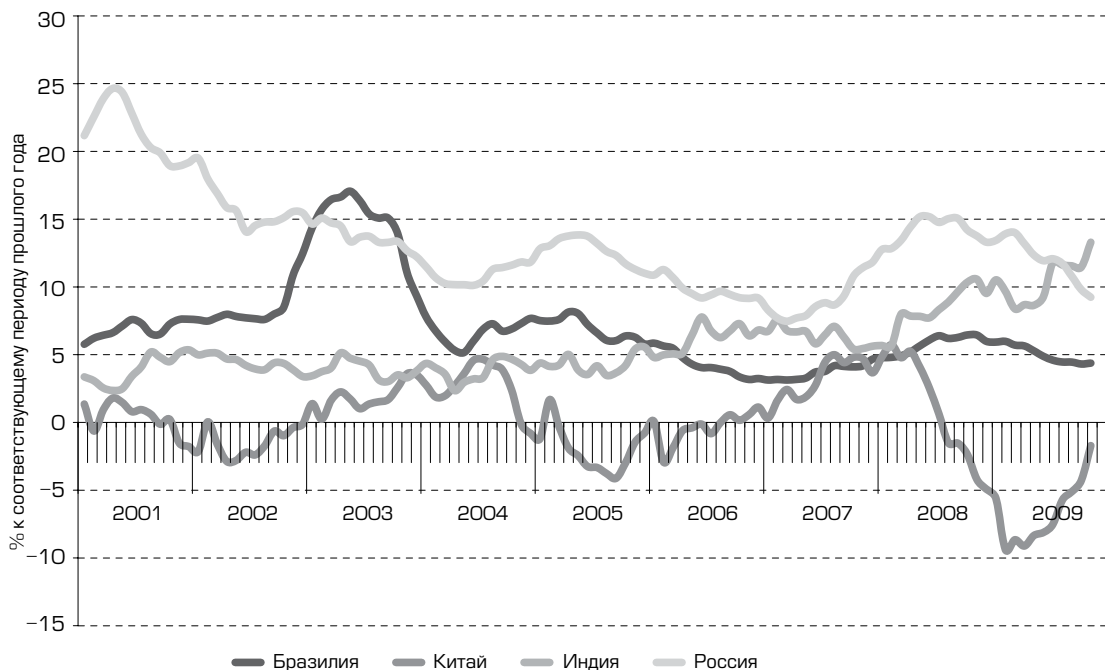
Одним из важных факторов, который определяет движение номинального курса является инфляция. Трудно ожидать устойчивого номинального курса в экономике с высокой инфляцией. Даже при прочих равных условиях, курс национальной валюты изменяется на величину равной разнице инфляций между двумя экономиками для сохранения реального курса валют.

К сожалению, экономика России, даже по сравнению с другими развивающимися странами, характеризуется высоким уровнем инфляции, который имеет тенденцию к повышению. Безуспешные попытки ограничить темпы роста в последние годы создали мощные инфляционные ожидания, что препятствует снижению инфляции в среднесрочной перспективе. Имеют также значение и принятые решения экономической политики, в частности, опережающему повышению тарифов, что создает дополнительное инфляционное давление.

**Рисунок 1**

Уровень потребительской инфляции (ИПЦ) в странах БРИК, 2001–2009

Источник: национальные статистические агентства, Всемирный банк, расчеты ИЭФ



Для расширения внешнеторговых контрактов в рублях необходимы работающие (ликвидные) финансовые инструменты в первую очередь предполагающие возможность хеджирования валютных рисков. В настоящее время рынок форвардных контрактов является чрезвычайно ограниченным для неспекулятивных сделок. Так, форвардный курс доллара на фьючерсном рынке на конец ноября 2010 года (по состоянию на конец ноября

2009 года) составлял около 31 рубля за доллар (контракт с поставкой в сентябре 2009 года) при спотовом курсе примерно 29 рублей. Таким образом, только хеджирование валютного риска на 12 месяцев составляет около 7%, что является достаточно высоким значением. При этом в первой половине года стоимость подобного хеджирования достигала 20-25%, что является, по сути, запретительным уровнем для неспекулятивных операций. Вопрос наличия необходимых финансовых инструментов не является определяющим, так как при расширении объемов торговли (спроса на инструменты), появится и их предложение. Однако ограниченность инструментов хеджирования увеличивает стоимость рублевых контрактов.

### **Международный опыт стимулирования торговли в национальных валютах**

Крупные развивающиеся страны активизируют деятельность по расширению роли национальных валют и сокращению использования мировых валют. Начиная с середины декабря 2008 года, Народный Банк Китая заключил уже 6 валютных свопов с центральными банками Южной Кореи, Гонконга, Малайзии, Беларуси, Индонезии и Аргентины на общую сумму 650 млрд юаней (около \$95 млрд) и сейчас рассматривает возможности заключения аналогичных сделок с другими странами. Идея валютных свопов заключается в том, что центральные банки этих стран смогут утилизировать их в национальных финансовых системах. К примеру, компании, импортирующие товары из Китая, смогут оплачивать поставки юанями, занятыми в местных банках, а не осуществлять платежи долларами. Однако, несмотря на достаточно большой объем заключенных свопов, практическое их использование очень ограничено. В настоящее время китайские экспортеры не могут выставлять счета в юанях из-за требований валютного контроля. Поэтому заключенные соглашения являются в значительной степени политическими актами, нежели действительными финансовыми инструментами. Лишь в июле 2009 года Народный Банк Китая дал разрешение нескольким компаниям из Шанхая заключить экспортный контракт в юанях на небольшие суммы<sup>1</sup>. В целом, это говорит о том, что быстрое расширение доли юаня в международных расчетах маловероятно.

В начале октября 2008 года начала функционировать система расчетов в национальных валютах SML (Sistema de Pagos en Moneda Local), созданная по инициативе правительств Аргентины и Бразилии. На данный момент идут переговоры о включении в эту систему нескольких соседних стран, и в перспективе она может стать региональной системой расчетов. SML представляет собой альтернативный вариант оплаты экспортно-импортных операций в национальных валютах. Россия договорилась с Беларусью о переходе на рубли во внешней торговле между странами, что, несомненно, является первым шагом рубля к статусу резервной валюты в зоне СНГ.

Наиболее значимыми практическими шагами являются заключение валютных свопов с центральными банками Китая и организация системы расчетов в национальных валютах между Бразилией и Аргентиной.

<sup>1</sup> См. «Shanghai Companies Sign First Yuan Settlement Deals» (2009) Bloomberg, 6 июля.

Это указывает на постепенное повышение значимости региональных валют в международных расчетах, многие страны пытаются стимулировать эти процессы. Однако необходимо понимать, что это лишь первые шаги, более или менее существенное увеличение доли валюты во внешней торговле потребует десятилетий. К примеру, Япония, которая имеет высокий уровень экономического развития, стабильную финансовую систему, полностью конвертируемую уже 40 лет валюту, менее трети своего экспорта осуществляет в иенах.

### **Статус резервной валюты**

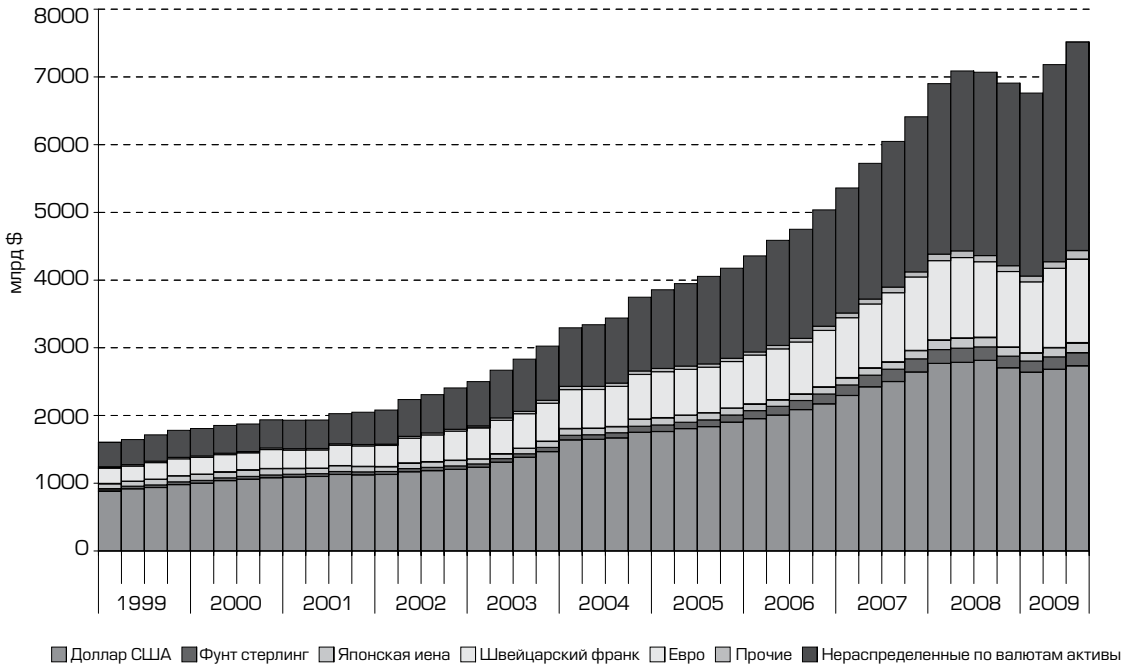
Резервной является валюта, которая становится объектом инвестирования со стороны иностранных государств и институтов и значимо используется во внешнеторговых расчетах. С точки зрения страны-эмитента обладание статусом резервной валюты создает дополнительный спрос на нее и позволяет осуществлять заимствования, как государству, так и частному сектору, на более привлекательных условиях. Возможность привлекать средства в собственной национальной валюте повышает устойчивость экономики к валютным шокам, связанным с резким изменением курсов валют. Этот аспект чрезвычайно важен для развивающихся стран, которые неоднократно испытывали валютные шоки и связанные с ними кризисы финансовой системы. В настоящее время действительным статусом резервных валют обладают валюты развитых стран.

По данным МВФ о структуре официальных резервов стран мира по валютам, общий объем резервных активов достигал практически \$7 трлн, но снизился до \$6.5 трлн в I квартале 2009 года. Около 60-65% официальных резервов, валюта которых известна, приходится на активы в долларах США. Эта доля довольно устойчива во времени, значимого сокращения доли долларовых активов в последние кварталы не произошло. На пять валют (доллар США, фунт стерлинг, иена, швейцарский франк, евро) приходится порядка 95-98% официальных резервов, валюта которых известна. Ведущие валюты сохраняют свое доминирование как объекты инвестирования со стороны центральных банков всех стран мира.

Существуют объективные факторы, которые препятствуют использованию валют развивающихся стран в качестве резервных валют.

Во-первых, развивающиеся страны, как правило, характеризуются высокой и волатильной инфляцией и резкими изменениями валютных курсов. Это приводит к тому, что долгосрочные вложения в долговые бумаги, номинированные в национальной валюте, становятся рискованными, что противоречит целям формирования резервов. Стабильность валютных курсов достигается лишь за счет привязки национальной валюты к мировой. С точки зрения формирования резервов, это приводит к тому, что вложения в такие активы не создают преимуществ диверсификации.

Во-вторых, внутренние финансовые рынки даже крупных развивающихся стран имеют низкую ликвидность по сравнению с развитыми финансовыми центрами. Поэтому даже относительно небольшой приток средств на рынок может вызвать сильное изменение цен на нем и привести к це-



**Рисунок 2**  
 Объем официальных валютных резервов стран мира по валюте, 1999 – III квартал 2009 (\$ млрд)

Источник: МВФ

новым диспропорциям. С точки зрения формирования резервов, которые обладают предпочтением ликвидности, это увеличивает риски вложений. К примеру, укрепление доллара осенью 2008 года, в условиях резкого ухудшения состояния экономики США, в значительной степени объясняется предпочтением ликвидности, которую предоставляют долларовые активы по сравнению с другими инвестиционными альтернативами.

В третьих, резервными валютами могут быть только свободно конвертируемые валюты, которые не имеют ограничений на обмен на валюты других стран. Если существуют ограничения на обмен, то это является риском для того, кто захочет вложить часть средств в эту валюту. Из-за этого центральные банки, имеющие сильное предпочтение ликвидности для проведения валютных интервенций, не могут рисковать, вкладывая свои активы в ценные бумаги, которые номинированы не в свободно конвертируемые валюты. К примеру, поэтому китайский юань не может стать резервной валютой до тех пор, пока не будет обеспечена его свободная конвертируемость.

Рубль в настоящее время обладает достаточно отдаленными возможностями по превращению в резервную валюту. Этому препятствуют высокая инфляция (с точки зрения инвестирования это гораздо более важный фактор, чем с точки зрения проведения расчетов во внешней торговле), а также низкая ликвидность внутреннего финансового рынка. По мнению международных рынков капитала, рубль является типичной сырьевой валютой, сильно зависящей от цен на нефть. Поэтому спрос на рубль для формирования резервов будет носить ограниченный характер. В настоящее время мировая дискуссия по большей части сводится к необходимос-

ти сокращения роли доллара в пользу других мировых валют. В частности, Китай выступает лишь с предложениями об увеличении роли специальных прав заимствования (SDR), которые являются корзиной из четырех валют (доллар США, евро, иена, фунт стерлингов). Поэтому в первую очередь необходимо сосредоточиться на целях расширения использования национальных валют во внешней торговле, получение статуса резервной валюты является задачей на долгосрочную перспективу.

### **Литература**

Donnenfeld S., Haug A. (2003) Currency Invoicing in International Trade: An Empirical Investigation. *Review of International Economics*. May 2003. Vol. 11: 332-345.

Fukuda, Shin-ichi & Ono, Masanori (2006) On the determinants of exporters' currency pricing: History vs. expectations. *Journal of the Japanese and International Economies, Elsevier*, 20(4): 548-568.

Linda S. Goldberg and Cédric Tille (2008) Vehicle Currency Use in International Trade. *Journal of International Economics*. December. 76 (2): 177-92.