

- **ПОВЫШЕНИЕ РОЛИ
НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ ЕАЭС
В МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТАХ**



ДОКЛАДЫ И РАБОЧИЕ ДОКУМЕНТЫ

Винокуров Е., Лаврова Н., Петренко В. (2021) *Повышение роли национальных валют ЕАЭС в международных расчетах*. Доклады и рабочие документы, 21/1, Евразийский банк развития, Москва, с. 1–29.

Авторы:

Евгений Винокуров, Главный экономист ЕАБР и ЕФСР: vinokurov_ey@eabr.org

Наталья Лаврова, начальник отдела макроэкономического анализа и статистики, группа главного экономиста

Виктория Петренко, экономист, группа главного экономиста

Доля национальных валют ЕАЭС в обслуживании мировой торговли составляет около 2%, но внутри ЕАЭС достигнуты весомые успехи — уже 74% взаимной торговли осуществляется в национальных валютах. Представленное исследование анализирует роль национальных валют в мировой экономике, а также изучает потенциал их дальнейшего роста. Кроме того, отмечается достаточно активное использование в торговых операциях не только рубля, но и тенге. В торговле между Россией и Казахстаном доля тенге увеличилась до 5% по сравнению с 2% в 2013 г. Важным результатом исследования является анализ факторов, способствующих повышению роли национальных валют в ЕАЭС и мире. В работе подчеркивается важность макроэкономической стабильности в регионе, включающая устойчивый экономический рост, опережающий рост внешней торговли, диверсификацию товарной структуры экспорта и денежно-кредитную стабильность. На уровне технических инструментов выделяются задачи на уровне финансовых рынков, бирж и функционирования платежных систем.

Ключевые слова: национальные валюты, дедолларизация, Евразийский экономический союз, интернационализация валют ЕАЭС.

Коды JEL: F31, E40, F41, F55.

Перепечатка текста в некоммерческих целях, целиком или по частям, включая крупные фрагменты, и размещение текста на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Электронная версия документа находится на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/> и <https://efsd.eabr.org/research/working-papers/>

© Евразийский банк развития, 2021

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	3
ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ. Предпосылки роста роли национальных валют.	4
ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ. Товарная и валютная структура торговли ЕАЭС . . .	12
КЕЙС: ПОЛИТИКА КНР ПО ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ ЮАНЯ	21
УСИЛЕНИЕ РОЛИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ В РАСЧЕТАХ	25
ПУБЛИКАЦИИ ЕАБР	29

Структура

Главное

Текущее положение

- Страны **ЕАЭС в мировой торговле** представлены достаточно ограниченно. В совокупности на них приходится всего около **2%**. Доля сектора услуг также на уровне **2%**.
- В торговле с третьими странами **доля национальных валют ЕАЭС в обслуживании платежей за импорт составляет около 24%. На экспорт** приходится гораздо меньше — **всего 9%** по итогам 2019 г. Это связано со значительной долей экспорта топливно-энергетических товаров, платежи за которые по большей части осуществляются в долларах.

Перспективы развития

- В валютной структуре **импорта стран ЕАЭС с третьими странами** происходит постепенное снижение долларовых операций — за последние семь лет их **доля сократилась с 43 до 37%**. Национальные валюты замещают значительную часть потерь доллара.
- Во внутренних взаимных расчетах стран ЕАЭС достигнуты серьезные успехи, но есть потенциал дальнейшего роста. За последние семь лет **платежи в национальной валюте увеличились: их доля во взаимной торговле повысилась с 63% в 2013 г. до 74%** по итогам 2019 г.

Кейс Китая: интернационализация юаня

- Китайский импорт для экономик ЕАЭС играет важную роль. В 2019 г. на него приходилось 22% импорта РК и РФ, 10% импорта РА и РБ. С ростом влияния Китая происходит **наращивание присутствия юаня**.
- **Доля юаня** в обслуживании российского импорта из Китая увеличилась **с 2% в 2013 г. до 25% в 2019 г.** Доля рубля увеличилась только с 4 до 6%.
- Китай ведет планомерную политику по интернационализации юаня с 2009 г.: создается инфраструктура, проводятся меры по поддержке ликвидности и продвижению торговли в юанях, активная инвестиционная политика.

Выводы

Для увеличения роли национальных валют целесообразны:

- **Реализация комплекса мер** по поддержке торговых и финансовых операций в национальных валютах стран ЕАЭС.
- **Обеспечение технических условий:** интеграция национальных платежных систем; хеджирование валютных рисков; обеспечение маркетмейкерства и глубокой биржевой ликвидности по прямым валютным парам.
- **Ключом к долгосрочному росту значимости национальных валют выступает обеспечение устойчивого роста, макроэкономической и финансовой стабильности:** более высокий экономический рост, опережающие темпы роста внешней торговли, диверсификация экономик, снижение макроэкономической волатильности.



Текущее положение

- **ПРЕДПОСЫЛКИ РОСТА РОЛИ
НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ**

• АКТУАЛЬНОСТЬ ПОВЫШЕНИЯ РОЛИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ ЕАЭС В МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТАХ



Цели политики дедолларизации на пространстве ЕАЭС

- Снижение рисков финансовых потерь в случае колебания курсов и девальвации национальных валют.
- Снижение зависимости стран ЕАЭС от внешней политики других стран.
- Углубление интеграционных процессов в регионе.

Значимость политики дедолларизации в странах ЕАЭС

1

Интеграционные процессы в рамках ЕАЭС позволяют решать не только общеэкономические задачи, но и более точечные, способствующие органичному развитию региона. Снижение уровня долларизации — одно из важных условий для дальнейшего эффективного развития стран ЕАЭС.

2

Одновременно дедолларизация экономик стран ЕАЭС является следствием решения как внутренних, так и внешних задач, которые остаются в текущей повестке. Среди них важно выделить продолжение курса на диверсификацию и создание условий для макроэкономической стабильности региона.

3

Повышение значимости национальных валют в рамках ЕАЭС может стать важным шагом на пути к снижению уровня долларизации в обслуживании торговых операций с третьими странами.

ПОЗИЦИЯ ЭКОНОМИКИ В МИРЕ И ЕЕ ВАЛЮТА НАХОДЯТСЯ ВО ВЗАИМОСВЯЗИ ДРУГ С ДРУГОМ: ВЕС В МИРОВОМ ВВП И ТОРГОВЛЕ

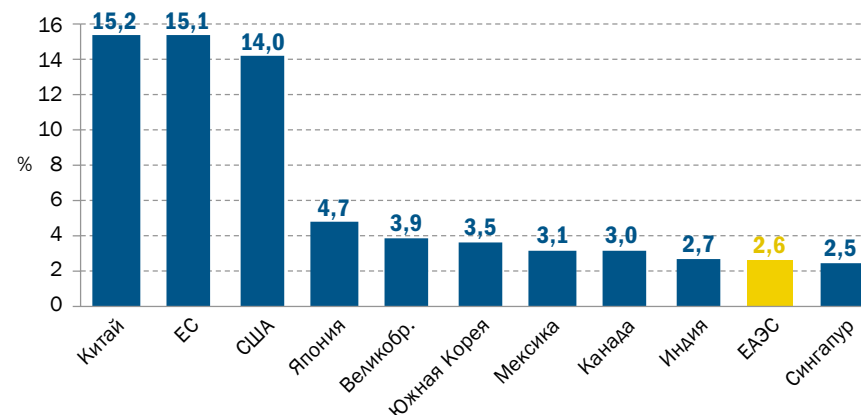
Мировая валютная структура в определенной степени связана с позициями страны в мировой экономике, однако не полностью их определяет. По итогам 2019 г. основными игроками в мировой торговле остаются Китай, США и ЕС (с Германией в качестве ключевого участника рынка). В совокупности на долю 10 лидеров приходится около 68% всей торговли. В торговле товарами первенство остается за Китаем — на нем сосредоточено 16% всего мирового экспорта и 13% импорта. Этому росту во многом способствовал ускоренный экспорт/импорт компьютерного оборудования и электроники. Доля США и ЕС в общем торговом обороте составляет 14 и 15% соответственно.

Доля стран ЕАЭС в мировой торговле соответствует их весу в мировом ВВП. Наибольшая доля в сфере торговли товарами приходится на Россию — около 2%. При этом роль России в качестве экспортера гораздо значительнее, чем импортера: в мировом экспорте на долю России отводится почти 3%, а в импорте — 1,6%. Роль Казахстана в мировой торговле сконцентрирована на экспортном направлении. Его доля составляет 0,4% всего мирового экспорта и 0,2% совокупного импорта. Позиции Беларуси по экспорту и импорту приблизительно идентичны — около 0,2% по каждому направлению.

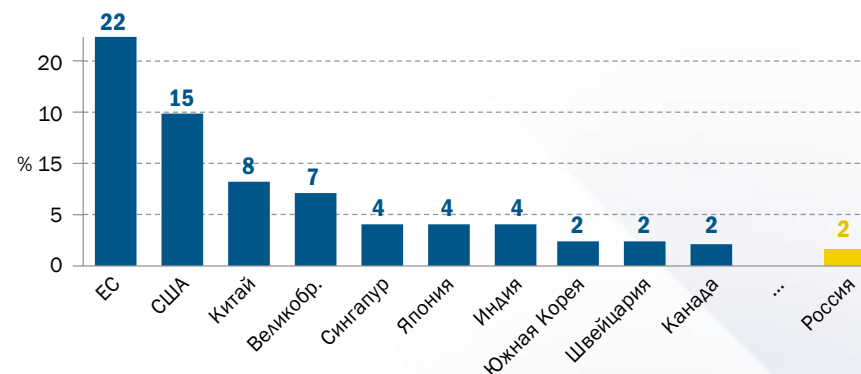
В двадцатке крупнейших мировых экспортеров и импортеров услуг представлена только Россия. На нее приходится почти 2% трансграничных услуг. Лидерство по этому направлению — за странами ЕС, США и Китаем. Основные игроки, на долю которых приходится почти 22% всего мирового рынка услуг, — страны ЕС.

Подобное торговое распределение в большей степени поддерживает интернационализацию евро, доллара и юаня.

Доля стран-лидеров во внешней торговле товарами в 2019 г., %



Доля участников на рынке услуг в 2019 г., %



Источники: ВТО, МВФ, БМР

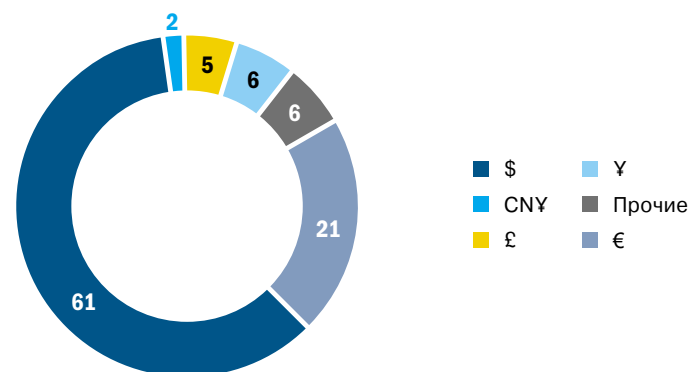
ПОЗИЦИЯ ЭКОНОМИКИ В МИРЕ И ЕЕ ВАЛЮТА НАХОДЯТСЯ В ТЕСНОЙ ВЗАИМОСВЯЗИ ДРУГ С ДРУГОМ: РОЛЬ ВАЛЮТЫ В РЕЗЕРВАХ

Место валюты в мировой экономике определяется не только торговыми потоками, но и ролью валюты в резервах. Согласно данным по итогам 2019 г., американский доллар остается ключевой валютой в мире — на него приходится более 60% всех мировых резервов. Вторая валюта в этом рейтинге — евро, в ней сосредоточено свыше 20% всех резервных активов. Британский фунт и японская иена в структуре резервов занимают 5 и 6% соответственно, доля юаня составляет 2%.

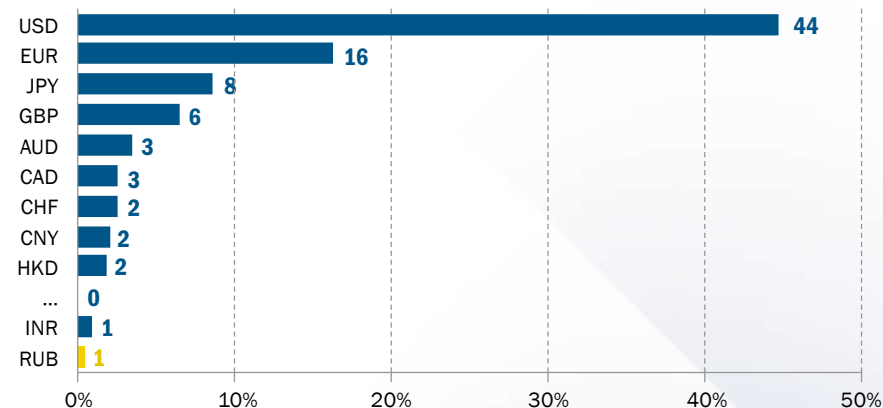
Доля доллара в международных резервах выше в тех странах, где национальная валюта менее волатильна относительно доллара, нежели относительно других валют (Higo, McCauley, 2019). Однако важным фактором, отражающим доминирующую роль доллара, является структура страновой торговли: чем больше платежей осуществляется в долларах, тем выше его доля в структуре резервов. Последний фактор в большей степени связан с текущей валютной структурой в России и Казахстане, традиционно экспортирующих сырьевые товары.

Учитывая специфику торговли и финансовых потоков стран ЕАЭС, валюты этих стран в обороте мирового валютного рынка представлены достаточно ограниченно. На валютном рынке определяющая роль сохраняется за долларом США — в общей структуре на него приходится почти 45%. Доля евро занимает более 15%, немного увеличившись в 2019 г. В числе 30 ключевых валют на мировом рынке ЕАЭС представлен только рублем, в котором проводится менее 1% всех операций.

Доля основных резервных валют, %



Структура мирового валютного рынка, %



Источники: ВТО, МВФ, БМР

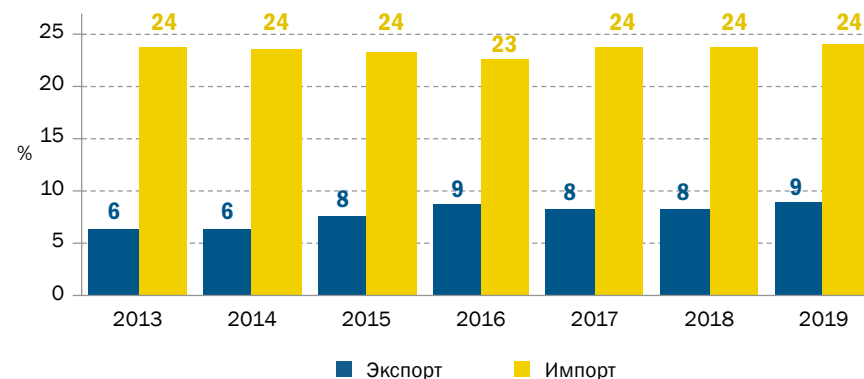
В ТОРГОВЛЕ ЕАЭС С ТРЕТЬИМИ СТРАНАМИ НАЦИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТЫ ЧАЩЕ ИСПОЛЬЗУЮТСЯ ДЛЯ ОБСЛУЖИВАНИЯ ИМПОРТА, ЧЕМ ЭКСПОРТА

В торговле стран ЕАЭС с третьими странами доля национальных валют в обслуживании платежей за импорт в среднем составляет около 24%. В обслуживании экспорта их доля значительно ниже — по итогам 2019 г. она не превышала 9%.

За последние семь лет структура платежей практически не изменилась — участники рынка по-прежнему ориентируются на валюту, которую удобно конвертировать и вкладывать в ликвидные активы. Небольшое изменение произошло только в валютном обслуживании экспорта. В связи с резким падением цен на энергоресурсы (на долю которых приходится около 64% всего экспорта ЕАЭС и которые обслуживаются преимущественно в долларах) доля национальных валют в 2015 г. выросла до 8% по сравнению с 6% в 2014 г. Однако в последующие четыре года доля нацвалют стран ЕАЭС не показывала существенного роста, оставаясь на относительно стабильном уровне — 8–9%. Во многом причиной этого стали сохраняющиеся в отношении России санкционные риски: они по-прежнему удерживают инвесторов от вложений в финансовые инструменты стран ЕАЭС и ограничивают проведение торговых операций с их использованием.

Пересмотр валютной структуры и активное наращивание доли национальных валют стран ЕАЭС в обслуживании торговых потоков зависят, прежде всего, от экономических факторов и геополитических рисков. Укрепление международных позиций валют стран ЕАЭС потребует решения не только внешних задач, но и внутренних, ориентированных на стабильное и более диверсифицированное развитие, а также дальнейшее углубление финансового рынка.

Доля национальных валют в торговле стран ЕАЭС с остальным миром, %



Структура торговли ЕАЭС с третьими странами, %



Источник: ЕЭК

ДОЛЯ РУБЛЯ В ОБСЛУЖИВАНИИ ТОРГОВЛИ ЕАЭС ПРЕВЫШАЕТ 70%

Углубление сотрудничества в валютной сфере — одна из интеграционных целей ЕАЭС, что закреплено в Декларации о евразийской экономической интеграции. Поэтому расширение масштаба использования национальных валют в торговле внутри ЕАЭС может рассматриваться как несомненное достижение Союза. За последнее пятилетие долларизация взаимной торговли снизилась с 25% в 2015 г. до 19% в 2019 г. Евро занимает скромное место во взаиморасчетах стран Союза — около 7% за рассматриваемый период.

При этом первенство в обслуживании платежей по взаимной торговле продолжает удерживать российский рубль. На его долю в 2015–2019 гг. приходилось в среднем более 70%, а в 2017 г. эта доля достигала 75%. Доля других национальных валют, прежде всего тенге (см. слайд 11), в среднем составляет около 2%.

В целом более активное использование национальных валют во взаимных расчетах, в противовес доллару и евро, может снизить валютные риски, благоприятно повлияв на ценовую стабильность в странах Союза.

Взаимный товарооборот стран ЕАЭС, %



Источник: ЕЭК

ПРИСУТВИЕ РУБЛЯ В ЕАЭС МАКСИМАЛЬНО В ТОРГОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ С РОССИЕЙ, В РАСЧЕТАХ МЕЖДУ ДРУГИМИ СТРАНАМИ ДОМИНИРУЕТ ДОЛЛАР

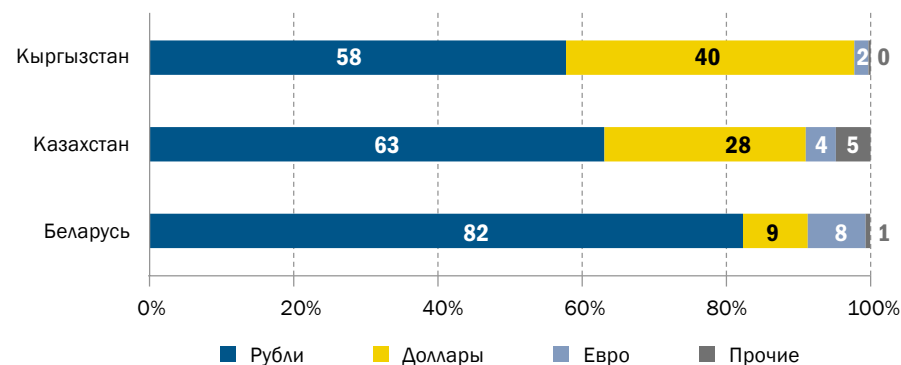
Россия обладает самой большой экономикой в регионе ЕАЭС. Соответственно, с ней заключается бóльшая часть торговых сделок внутри Союза, поддерживающих относительно высокую долю рубля во взаимной торговле стран ЕАЭС. Россия использует рубли для оплаты 82% торгового оборота с Беларусью, 63% — с Казахстаном и 58% — с Кыргызстаном. Доля рубля во взаимной торговле ЕАЭС значительна, при этом имеются возможности для дальнейшего наращивания присутствия рубля в таких странах, как, например, Кыргызстан, 40% торгового оборота с которым обслуживается в долларах. В Казахстане и Беларуси второй по значимости расчетной валютой также является доллар, который занимает 28 и 9% торгового оборота России с этими странами соответственно.

Что же касается торговли стран ЕАЭС вне России, то уровень распространения рубля здесь значительно ниже (чем в торговле с Россией). Исключением является только Республика Беларусь, использующая рубль почти в трети торговых операций со странами ЕАЭС вне России.

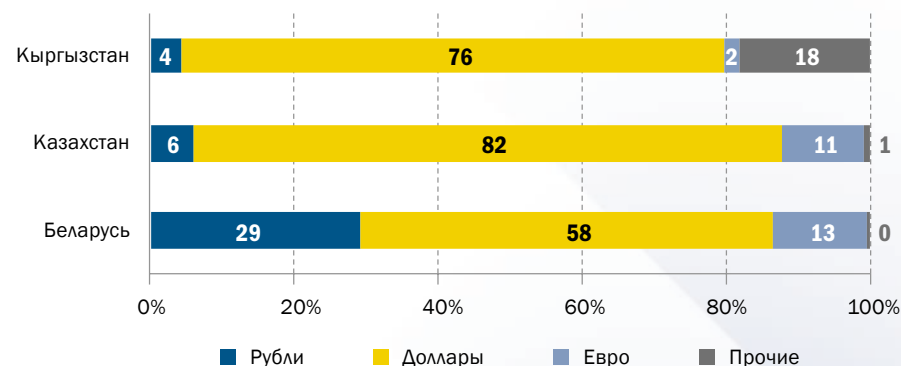
Доминирующей валютой в расчетах стран ЕАЭС вне России остается доллар: он обслуживает 76% торговых операций Кыргызстана, 82% Казахстана и 58% Беларуси. Следует отметить, что доля евро в торговых операциях стран ЕАЭС вне России имеет более высокую долю (чем в операциях с Россией): для Беларуси она составляет 13 против 8% во взаимной торговле с Россией, в Казахстане — 11 против 4%. То есть в торговле стран ЕАЭС с Россией рубль вытесняет не только доллар, но и евро; во многом это объясняется особенностями торговой структуры.

Дальнейшее смещение обслуживания торговых операций в сторону рубля и тенге создает дополнительные возможности для дедолларизации экономик Союза.

Валютная структура торговли отдельных стран ЕАЭС с Россией в 2019 г., %



Валютная структура взаимной торговли отдельных стран ЕАЭС вне России в 2019 г., %



Источник: ЕЭК

ПРИСУТВИЕ ТЕНГЕ В ТОРГОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ ЗНАЧИТЕЛЬНО ВО ВЗАИМНОЙ ТОРГОВЛЕ КАЗАХСТАНА И КЫРГЫЗСТАНА

В торговле Казахстана со странами ЕАЭС доля тенге меньше, чем доля рубля в соответствующих российских операциях. Однако тенге достаточно активно используется в обслуживании торговых операций. Особо следует отметить значительную его долю в торговле с Кыргызстаном. Роль тенге продолжает увеличиваться: если в 2013 г. его доля во взаимной торговле РК — КР составляла 15%, то в 2019 г. она достигла 19%. В торговле между Россией и Казахстаном доля тенге составляет 5%, значительно увеличившись по сравнению с 2% в 2013 г.

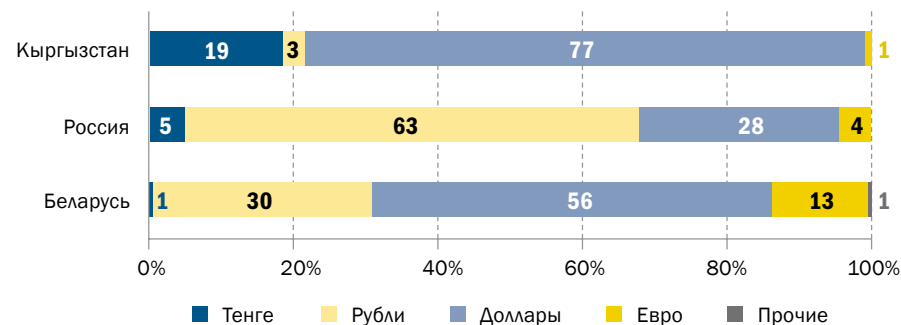
Обменные курсы как рубля, так и тенге испытывают сильные колебания за последние годы, что значительно сдерживает возможности для снижения уровня долларизации в регионе.

Тем не менее анализ внешней торговли в нацвалютах стран ЕАЭС указывает на то, что у России и Казахстана сохраняется пространство для наращивания доли нацвалют в платежах за экспорт и импорт.

Анализ валютной структуры высокоразвитых стран позволяет сделать вывод о том, что наибольшую долю нацвалюты занимают в торговле стран с сильной экономикой: у Швейцарии, Японии, Новой Зеландии и Австралии доля нацвалют в экспорте и импорте — 20–40%, что подтверждает тезис о взаимосвязанности экономических позиций стран и доли их нацвалюты в торговле.

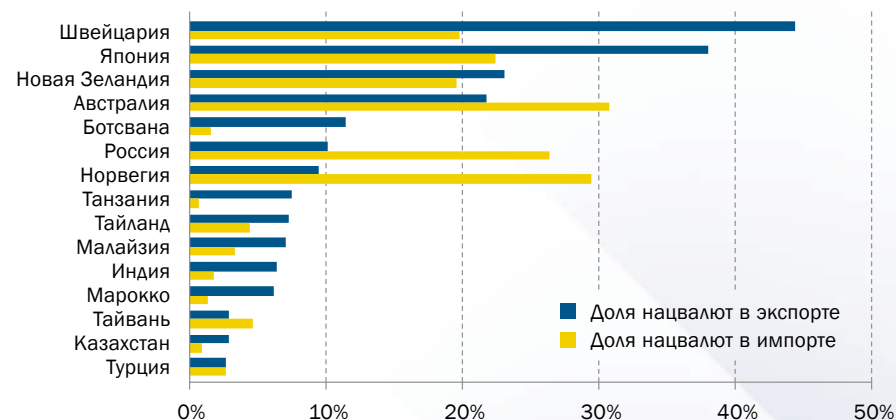
Есть основания полагать, что тенге обладает значительным потенциалом в процессе развития взаимной торговли с Узбекистаном.

Валютная структура торговли отдельных стран ЕАЭС с Казахстаном, %



Источник: ЕЭК

Доля национальных валют в экспорте и импорте отдельных стран (вне доллара и евро) в 2018–2019 гг., %



Источник: Boz et al. (2020)



Текущее положение

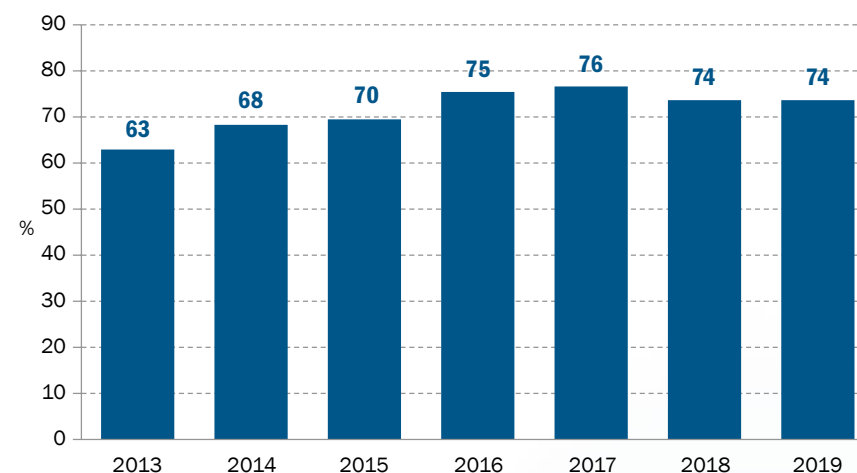
- **ТОВАРНАЯ И ВАЛЮТНАЯ
СТРУКТУРА ТОРГОВЛИ ЕАЭС**

ВО ВНУТРЕННЕЙ ТОРГОВЛЕ ЕАЭС ПЛАТЕЖИ В НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТАХ СОСТАВЛЯЮТ ОКОЛО 70-80%

Использование нацвалют во внутренних взаимных расчетах стран ЕАЭС получило широкое распространение. В структуре экспортных и импортных платежей доля национальных валют составляет более 70%. За последние семь лет наблюдался значительный прогресс в увеличении платежей в нацвалютах: их доля возросла с 63% в 2013 г. до 74% в 2019 г. Этот переход к национальным валютам при обслуживании внутренней торговли стран ЕАЭС связан в том числе с возросшими внешними рисками в условиях санкций, а не только с внутренними экономическими предпосылками.

Фундаментально дальнейшее наращивание доли национальных валют во взаимных расчетах стран ЕАЭС в большей степени будет зависеть от уровня углубления их торгово-экономических отношений, а также от структуры торговли и уровня ее диверсификации. Кроме того, курс на дедолларизацию стран ЕАЭС будет зависеть от способности стран снизить уровень внешних рисков и от реализации комплекса поддерживающих мер (см. слайд 27).

Доля национальных валют во взаимной торговле стран ЕАЭС, %



Источник: ЕЭК

ДЕДОЛЛАРИЗАЦИЯ ВО ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛЕ: НАЦИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТЫ СТРАН ЕАЭС ЗАМЕЩАЮТ ОТ ТРЕТИ ДО ПОЛОВИНЫ ПОТЕРЬ ДОЛЛАРА

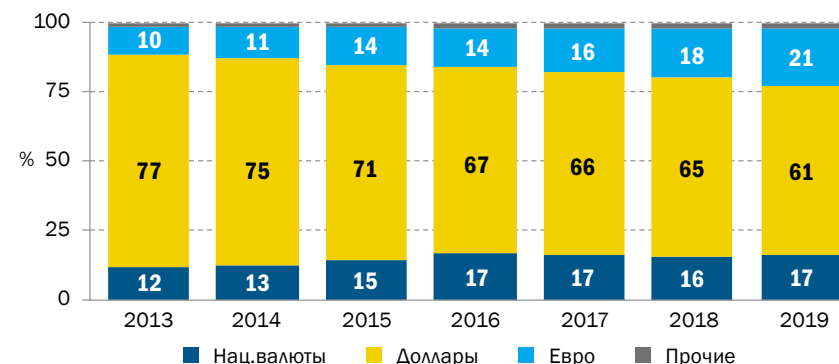
Валютная структура экспорта ЕАЭС является отражением структуры торговли. У стран ЕАЭС значительную часть экспорта занимают топливно-энергетические и другие сырьевые товары, платежи за которые по большей части осуществляются в долларах. Поэтому по мере того, как сокращается доля экспорта топливно-энергетических и других сырьевых товаров, сокращается и доля долларовых платежей.

Сокращение долларовых платежей лишь частично компенсируется наращиванием рублевых платежей — происходит параллельное увеличение числа операций в евро и прочих валютах.

В валютной структуре импорта происходит постепенное вытеснение долларовых операций — за последние семь лет их доля сократилась с 43 до 37%.

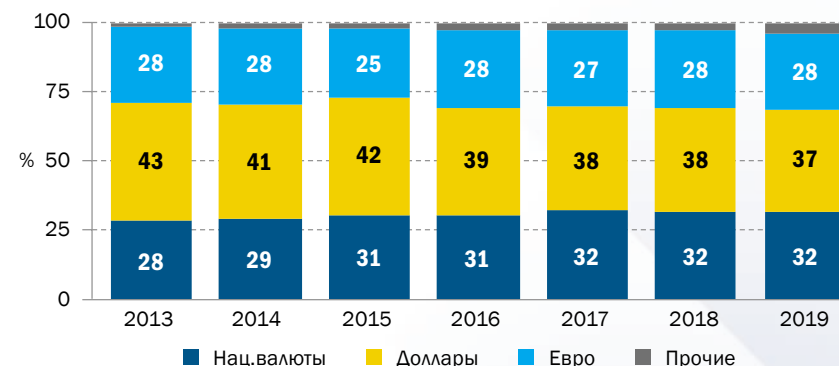
Национальные валюты замещают основную часть потерь доллара.

Валютная структура экспорта ЕАЭС, %



Источник: ЕЭК

Валютная структура импорта ЕАЭС, %



Источник: ЕЭК

ВАЛЮТНАЯ СТРУКТУРА ПЛАТЕЖЕЙ ОТРАЖАЕТ СОХРАНЯЮЩИЕСЯ ДИСБАЛАНСЫ ВО ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛЕ СТРАН ЕАЭС (1)

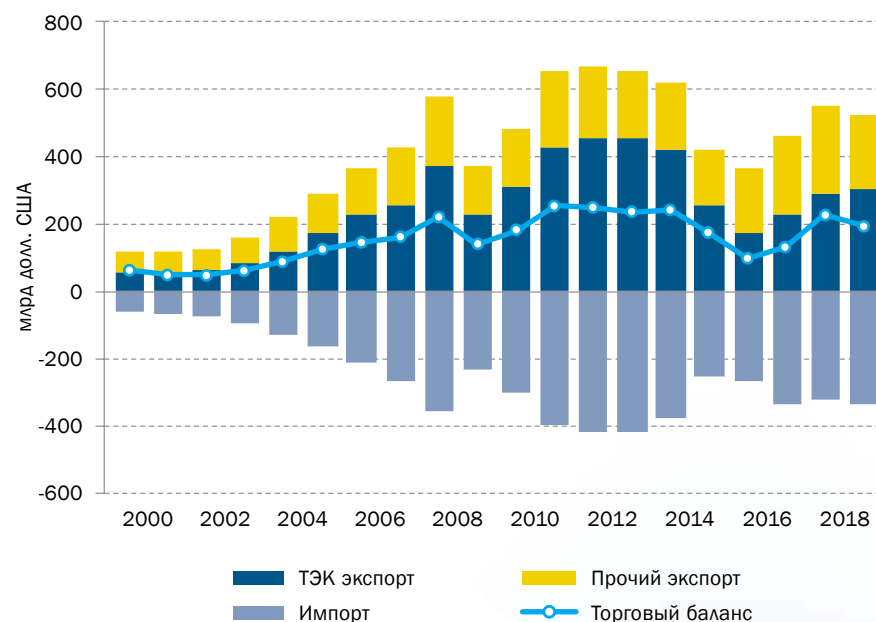
Торговый баланс стран ЕАЭС остается профицитным на протяжении последних 20 лет. Однако в значительной мере это обеспечивается высоким экспортом топливно-энергетических товаров. Такая ситуация характерна для многих стран — экспортеров природных ресурсов.

Соответственно, основной вклад в профицит торгового баланса обеспечивают Россия и Казахстан. По итогам 2019 г. профицит торгового баланса в этих странах равнялся 181 и 19 млрд долл. США соответственно, что составляет 4% ВВП для каждой страны.

В странах — импортерах энергоресурсов складывалась противоположная ситуация: сохранялся устойчивый дефицит торгового баланса. В Армении по итогам 2019 г. уровень дефицита был 7% ВВП и в среднем сохранялся на этой отметке в течение последних пяти лет. В Беларуси в 2019 г. дефицит торгового баланса составлял 3% ВВП. Наибольшее превышение импорта над экспортом товаров среди стран ЕАЭС наблюдалось в Кыргызстане. В среднем за последние пять лет уровень дефицита торгового баланса в Кыргызстане составлял 12% ВВП, по итогам 2019 г. — 11% ВВП. Сложившаяся структура торгового баланса стран ЕАЭС во многом определяла их уровень долларизации.

Преобладающая роль топливно-энергетического сектора в экспорте остается сдерживающим фактором в дальнейшей интернационализации национальных валют.

Торговый баланс ЕАЭС, млрд долл. США



Источники: UNCTAD, расчеты авторов

ВАЛЮТНАЯ СТРУКТУРА ПЛАТЕЖЕЙ ОТРАЖАЕТ СОХРАНЯЮЩИЕСЯ ДИСБАЛАНСЫ ВО ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛЕ СТРАН ЕАЭС (2)

Внешняя торговля ЕАЭС по направлениям остается крайне неоднородной. Если торговый баланс ЕАЭС с ЕС стабильно профицитен (в основном за счет значительных объемов экспорта энергоресурсов), то сальдо торгового баланса с Китаем сохраняется отрицательным в течение продолжительного периода времени.

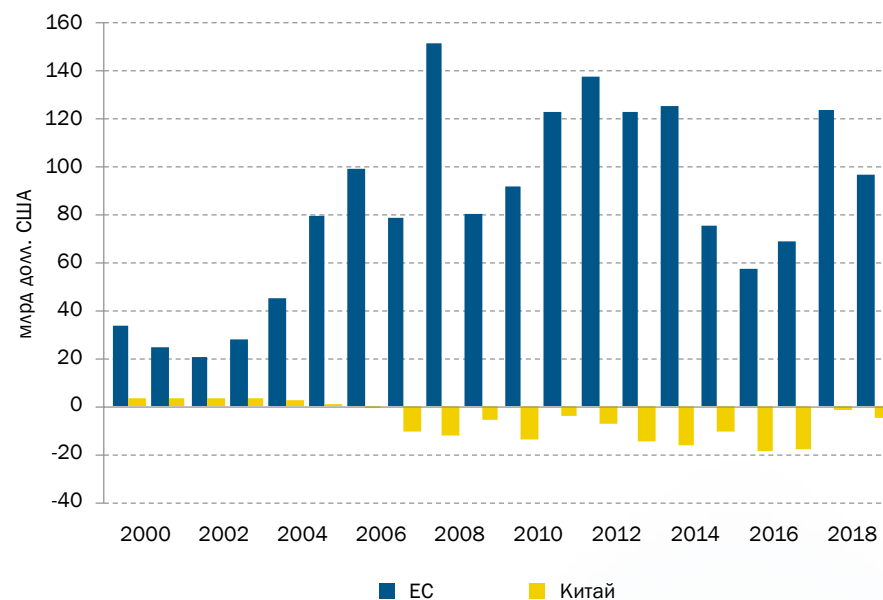
ЕС по-прежнему остается ключевым торговым партнером для России. В структуре российского экспорта на страны — участницы ЕС по итогам 2019 г. приходится более 40%. У Казахстана экспорт в ЕС также на уровне 40% совокупного экспорта страны. В целом с государствами ЕС торговый баланс России и Казахстана формируется с профицитом, в отличие от других экономик ЕАЭС. В Армении и Беларуси экспорт в европейские страны составляет почти 20% всех экспортных поставок. Для Кыргызстана значимость экспорта в Европу остается минимальной — всего 4% от общего объема экспортных поставок.

Торговля с Китаем у всех стран ЕАЭС по итогам 2019 г. складывалась с дефицитом. Исключение составляла только Россия, где с 2018 г. экспорт превышает импорт.

Китайский импорт для экономик ЕАЭС по-прежнему играет важную роль. По итогам 2019 г. на него приходилось 10% всего импорта Армении и Беларуси. В Казахстане и России его доля составляла по 22%. Однако наибольшее влияние китайской экономики сохранялось в Кыргызстане, где доля китайского импорта по итогам 2019 г. составила более 30%.

Важно отметить: по мере того, как влияние Китая в регионе усиливалось, также происходило активное наращивание присутствия юаня.

Торговый баланс ЕАЭС с ЕС и Китаем, млрд долл. США



Источники: UNCTAD, расчеты авторов

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ЭКОНОМИКИ КАК ПОТЕНЦИАЛ ДЛЯ ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ НАЦВАЛЮТ ЕАЭС

Стоимостной объем взаимной торговли стран ЕАЭС, значительно сократившийся во время российского кризиса 2014–2015 гг., отыграл свои позиции в последующие годы. Однако, несмотря на изменение объемов взаимной торговли государств ЕАЭС, страновая структура оставалась практически неизменной на протяжении последних пяти лет. Наибольший удельный вес во взаимной торговле стран ЕАЭС занимает Россия (64%), за ней следуют Беларусь (24%) и Казахстан (10%). Совокупный удельный вес Армении и Кыргызстана в торговле ЕАЭС остается небольшим — около 2%.

На протяжении последних лет большую часть оборота взаимной торговли занимали минеральное топливо, машины и оборудование, промышленные товары. В целом отраслевая структура взаимной торговли стран ЕАЭС более диверсифицирована, чем торговля с остальным миром. Так, по итогам 2019 г. топливный экспорт составил 22% взаимной торговли и 64% торговли с остальным миром. Кроме того, в последние годы наблюдался некоторый тренд на снижение удельного веса топливно-энергетических товаров во взаимной торговле стран ЕАЭС: с 29% в 2013 г. до 22% в 2019 г.

Доля промышленных товаров в экспортных поставках внутри Союза почти в два раза превышала аналогичную долю в поставках в третьи страны (19 против 10%), а доля машин и оборудования превышала более чем в шесть раз (19 против 3%).

Дальнейшая диверсификация торговли в рамках ЕАЭС, в частности снижение ее сырьевой составляющей, может значительно снизить уровень долларизации экономик Союза.

Удельный вес стран ЕАЭС во взаимной торговле, %



Доля ключевых отраслей во взаимной торговле ЕАЭС, %



Источник: ЕЭК

ДЕНЕЖНЫЕ ПЕРЕВОДЫ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

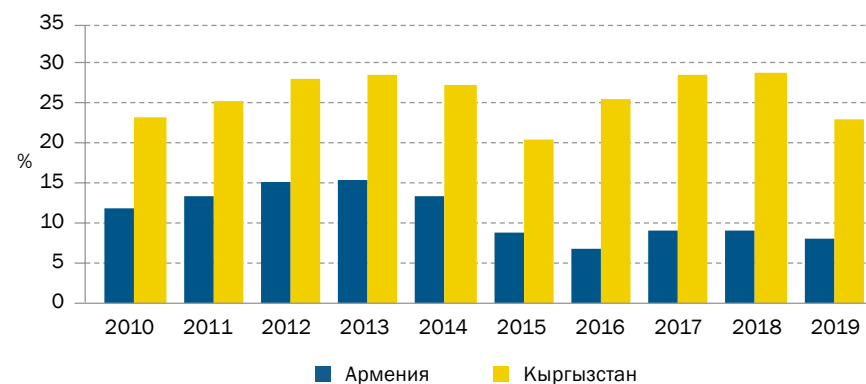
Важное место в финансовых потоках стран ЕАЭС занимают денежные переводы физических лиц. Российские денежные переводы — значительный источник поддержки покупательной способности населения в ряде стран ЕАЭС. В структуре ВВП Кыргызстана и Армении они составляют 23 и 8% ВВП соответственно. В других странах Союза — Беларуси и Казахстане — денежные переводы не являются существенным источником поддержки денежных доходов населения, составляя менее 1% ВВП.

Что касается денежных переводов из Казахстана, второй по размеру экономики ЕАЭС, то их объем вносит меньший вклад в экономику стран — участниц Союза. Так, денежные переводы из Казахстана в Россию, основную страну их назначения (более 40%), обеспечивают дополнительные 0,3% ВВП, в Кыргызстан — около 2% ВВП.

Что касается валютной структуры денежных переводов из России в целом, то доминирующей валютой, в которой осуществляются переводы, остается доллар, покрывавший 45% в 2019 г., на рубль же в 2019 г. пришлось 24%. В Казахстане валютная структура переводов схожа с российской: большая часть переводов (68%) осуществляется в долларах, почти четверть — в рублях, а на тенге приходится около 7%.

Основная часть российских переводов в страны ЕАЭС осуществляется в российских рублях. Так, в 2019 г. рубль использовался для осуществления более 80% всех переводов, причем эта доля значительно возросла по сравнению с 2013 г., когда она составляла 60%.

Российские денежные переводы в отдельные страны — участницы ЕАЭС, % ВВП



Валютная структура денежных переводов из России и Казахстана, %



Источники: Банк России, Национальный банк Казахстана

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЛЯ ПРОДВИЖЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ ЕАЭС

Финансовый рынок стран ЕАЭС остается достаточно ограниченным и по своим масштабам несопоставим с рынком высокоразвитых стран и регионов (США и ЕС). Финансовые инструменты, представленные в национальной валюте стран ЕАЭС, также находятся в стадии развития. В большей степени на рынке используются российские активы. Доля иностранных инвесторов в ОФЗ на протяжении 2019–2020 гг. находится на уровне 30%.

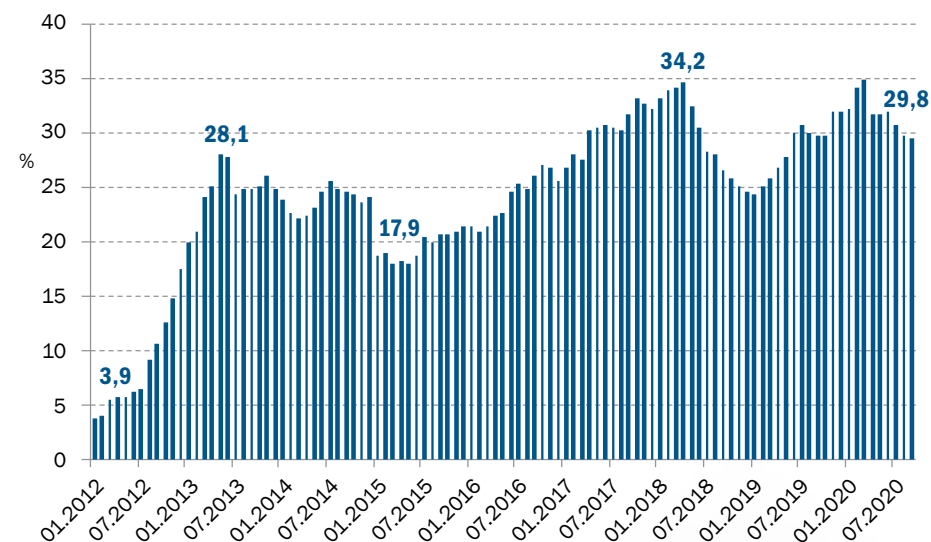
За последние несколько лет рублевый долговой рынок продемонстрировал определенный прогресс. В 2019 г. Беларуси были размещены номинированные в рублях государственные облигации на общую сумму 10 млрд российских рублей. В 2020 г. также проводилось размещение государственных облигаций на аналогичную сумму. Кроме того, на Московской бирже присутствуют эмитенты из Казахстана, разместившие долговые бумаги в российских рублях.

На Казахстанской фондовой бирже представлен ряд российских компаний, включая нефтегазовый, металлургический и финансовый секторы, а также ретейл. За последний год объем их операций составил 7,7 млрд тенге, или 18,3 млн долл. США.

Развитие финансового рынка, позволяющего инвестировать в финансовые инструменты, номинированные в национальных валютах, может стать значительным стимулом для большей их интернационализации и снижения уровня долларизации во всей экономике ЕАЭС.

Важными сдерживающими факторами остаются санкционные риски в отношении России. Угроза расширения санкций даже при условии получения более высокой доходности ограничивает участие иностранных инвесторов в долговых инструментах ЕАЭС.

Доля нерезидентов на рынке ОФЗ, %



Источник: Банк России

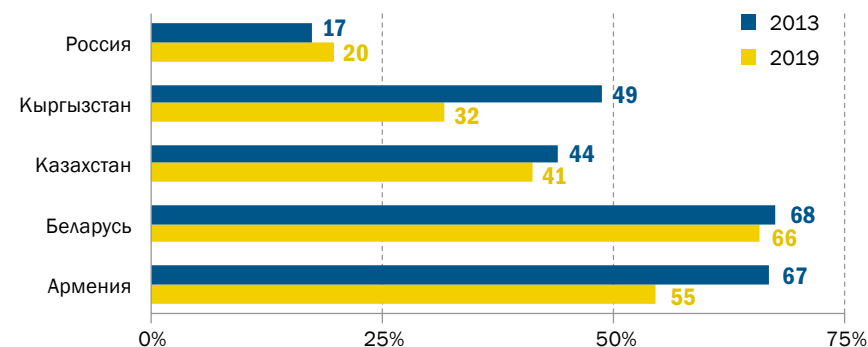
ТРЕНД НА ДЕДОЛЛАРИЗАЦИЮ ФИНАНСОВ ЕВРАЗИЙСКОГО РЕГИОНА

Высокий уровень долларизации банковского сектора связан как с низким уровнем доверия экономических агентов к банковской системе, так и с волатильностью национальных валют. Например, во время кризиса 2015–2016 гг. уровень долларизации депозитов вырос, отражая и эффект переоценки, и увеличившуюся неопределенность.

В России проблема долларизации менее острая. Доля депозитов населения в иностранной валюте в последние годы колеблется около относительно стабильного уровня — 20%. В других странах Союза в последние шесть лет отмечался тренд на дедолларизацию. Наибольших успехов добились Армения и Кыргызстан. Армения сократила долю депозитов населения в иностранной валюте с 67 до 55%, Кыргызстан — с 49 до 32%.

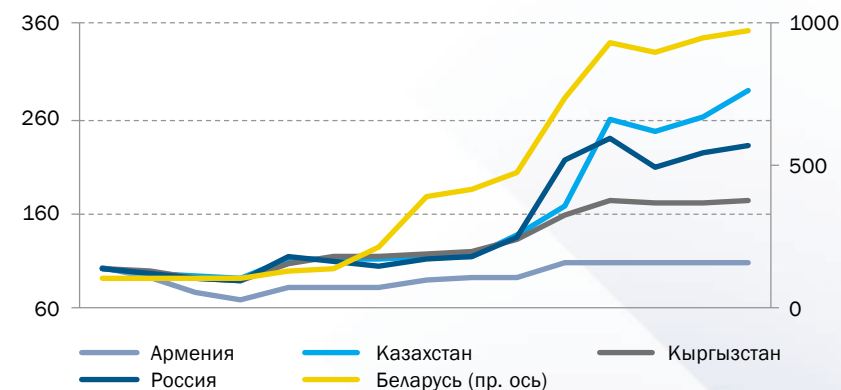
Снижение долларизации в этих странах можно, с одной стороны, объяснить успехами национальных властей, которым удалось снизить волатильность обменных курсов и уровень инфляции, уменьшив таким образом неопределенность и повысив привлекательность национальных валют. С другой стороны, имело место значительное влияние политических решений, поддерживаемых международными организациями. В частности, ЕФСР при выдаче финансового кредита Армении в 2016 г. внес в матрицу поддерживаемых реформ снижение долларизации, в том числе за счет более высокой ставки обязательного резервирования по средствам, привлеченным в иностранной валюте (20 против 2% для средств, привлеченных в драмах).

Доля депозитов населения в иностранной валюте, %




Источник: ЕЭК

Обменные курсы валют ЕАЭС к доллару, 2005 = 100



Источник: ЕЭК



- **КЕЙС: ПОЛИТИКА КНР ПО
ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ ЮАНЯ**

КИТАЙ ВЕДЕТ ПЛАНОМЕРНУЮ ПОЛИТИКУ ПО ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ ЮАНЯ С 2009 г.

Основные причины политики продвижения юаня

- ✓ Снижение долларизации уменьшает зависимость от США.
- ✓ Статус юаня значительно отставал от места Китая в мировой экономике.
- ✓ Количественное смягчение в США — риск снижения стоимости китайских долларовых активов.
- ✓ Потенциально снижает издержки.

01

Экономические решения для интернационализации через создание инфраструктуры

Увеличение доли безналичных расчетов, продвигаемых **платежными системами Alipay и WeChat Pay**.

Создание глобальной транспортной и инвестиционной инфраструктуры «**Один пояс, один путь**».

Прогресс Национальной китайской системы банковских переводов (**CIPS**).

02

Политическое оформление стратегии интернационализации юаня

12-й (2011–2015 гг.) и 13-й (2016–2020 гг.) **пятилетние планы социально-экономического развития КНР. В 13-м пятилетнем плане** определена стратегическая цель: повышение конвертируемости китайского юаня и использование его в международных расчетах.

03

Поддержка ликвидности

Подписание **своп-соглашений НБК с 36 центробанками** о взаимных расчетах и платежах в национальных валютах, общий размер которых превысил 3,3 трлн юаней (порядка 500 млрд долл. США).

В 23 странах и регионах был запущен клиринговый сервис по операциям в юанях, который охватывает Юго-Восточную Азию, Европу, Ближний Восток, Америку, Океанию и Африку.

04

Продвижение торговли, инвестиций и национальных резервов

В 2013 г. Китай и Австралия приступили к **прямой конвертации** своих национальных валют. В 2020 г. начались прямые торги юанем и новозеландским долларом.

Двусторонние соглашения о торговле без доллара Китай заключил с Бразилией и Индией.

В 2014 г. Китай и Япония отказались от доллара США как от валюты-посредника при обмене юаня на иену и обратно.

Работа со странами по внедрению юаня как резервной валюты (фокус на Африке).

2009

2020

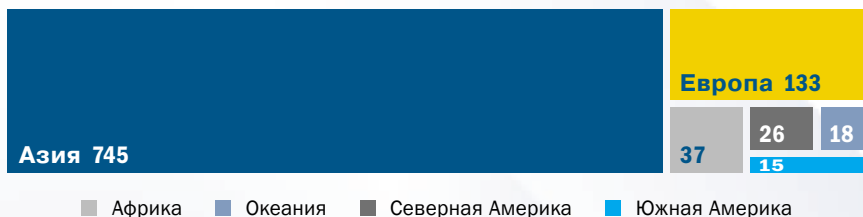
НАЦИОНАЛЬНАЯ КИТАЙСКАЯ СИСТЕМА БАНКОВСКИХ ПЕРЕВОДОВ КАК КОМПОНЕНТ ИНФРАСТРУКТУРЫ ДЛЯ УКРЕПЛЕНИЯ РОЛИ НАЦВАЛЮТЫ



Прямые участники CIPS



Непрямые участники CIPS



Источник: CIPS

Развитие CIPS



Источник: РВoC

Национальная китайская система банковских переводов (CIPS) была основана в 2015 г. с целью укрепления позиций юаня в международных расчетах, а также как альтернатива существующей системе SWIFT. Наибольшая часть банков-участников сосредоточена в Азии, особенно в странах, входящих в «инициативу пояса и пути». Также CIPS достаточно широко представлена в Европе и Африке.

Начиная с 2015 г. CIPS проделала значительный путь как в отношении роста охвата участников, так и в отношении объема сделок, проходящих через нее. Если в 2015 г. система обслуживала операций на 100 млн долл. США, то в 2019 г. объем сделок возрос почти до 5 трлн долл. США.

КЕЙС: ПРОДВИЖЕНИЕ КИТАЕМ ЮАНЯ В ТОРГОВЛЕ С РОССИЕЙ

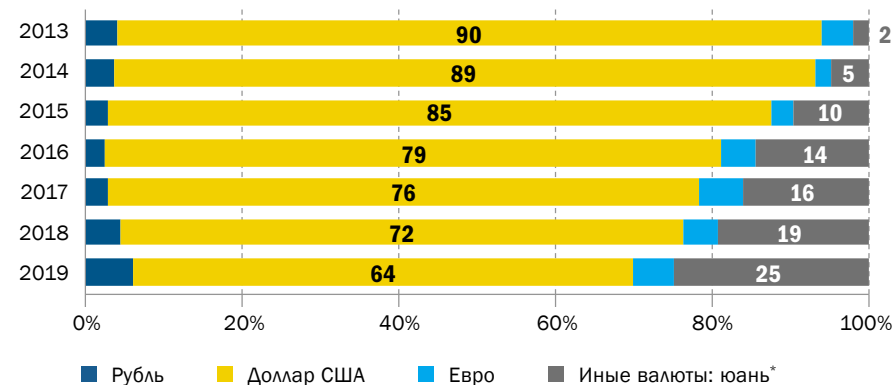
Китай становится все более важным торговым партнером для России. Его доля в российском экспорте увеличилась почти в два раза: с 7% в 2013 г. до 13% в 2019 г. Углубление торговли сопровождается дедолларизацией взаимных расчетов. Так, если в 2013 г. доллар использовался для обслуживания 90% китайского экспорта в Россию и 96% импорта из России, то в 2019 г. эта доля снизилась до 64 и 39% соответственно.

Структура валютных платежей за китайский экспорт в Россию отражает продвижение Китаем своей национальной валюты в качестве средства платежа. Доля юаня в российском импорте увеличилась с 2% в 2013 г. до 25% в 2019 г. Также в этот период наблюдался некоторый рост доли рубля — с 4 до 6%.

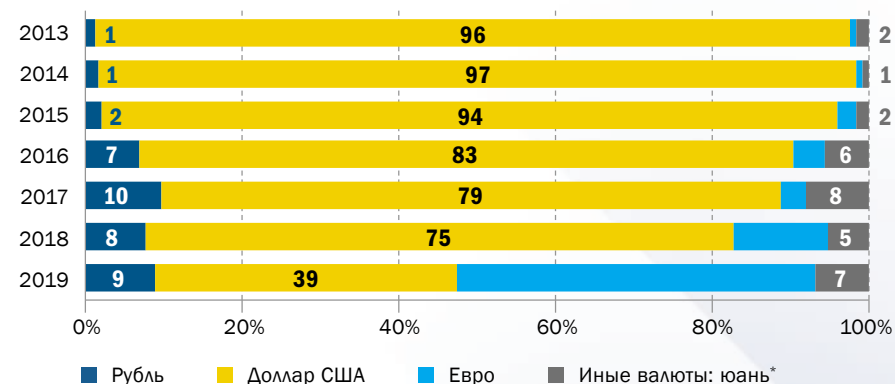
Увеличение доли импорта из России в юанях сопоставимо с ростом доли рубля и в большей степени объясняется санкциями. Так, за период 2013–2019 гг. доля юаня возросла с 2 до 7%, а доля рубля — с 1 до 9%.

Резкий рост доли евро в 2019 г. стал следствием торговых войн между США и Китаем, а также американских санкций в отношении России. По информации РБК, основными инициаторами смены валюты расчетов с доллара на евро стали российские экспортеры топлива, в отношении которых были введены американские санкции. Резкого роста оплаты товарооборота между Россией и Китаем в национальных валютах не произошло из-за отсутствия достаточной инфраструктуры: сравнительно небольшое количество российских банков готовы работать с юанем, аналогичная ситуация и со стороны китайских банков, несмотря на ряд шагов, предпринятых правительствами стран для перевода торговли в нацвалюты. Это говорит о том, что интернационализация юаня, невзирая на ощутимые успехи, еще далека от финальной стадии и требует дальнейшего развития.

Китайский экспорт в Россию: доля валют, %



Китайский импорт из России: доля валют, %



Источник: Банк России



- **УСИЛЕНИЕ РОЛИ НАЦИОНАЛЬНЫХ
ВАЛЮТ В РАСЧЕТАХ**

КАК УСИЛИТЬ РОЛЬ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ В РАСЧЕТАХ?

1. Фундаментальные факторы: макроэкономическая стабильность и экономический рост

Одним из основных препятствий для усиления роли национальных валют в странах ЕАЭС остаются макроэкономические проблемы. Прежде всего, выделяются сохраняющиеся высокие транзакционные издержки использования нацвалют, что связано с низким уровнем диверсификации экономик, относительно слабой макроэкономической стабильностью в ряде стран региона и недостаточным уровнем развития финансовых рынков.

Согласно опросам представителей бизнеса, национальных и наднациональных регуляторов и экспертного сообщества, большинство из них в качестве основных препятствий для усиления роли национальных валют видели валютные риски, сложившуюся рыночную среду и отсутствие стимулов для использования нацвалют.

Решение этих вопросов возможно за счет планомерного развития экономики и запуска механизмов эффективной интеграции, базирующейся на рыночных принципах, улучшения инвестиционного климата и реализации масштабных совместных проектов.

Основы укрепления роли нацвалют в странах ЕАЭС



Диверсификация товарной структуры экспорта



Опережающий рост внешней торговли ЕАЭС



Экономическое развитие ЕАЭС



Денежно-кредитная стабильность как основа привлекательности рубля

Результаты опроса об основных проблемах укрепления роли нацвалют в ЕАЭС, 2017 г., %



Источник: ЕАБР

КАК УСИЛИТЬ РОЛЬ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ В РАСЧЕТАХ?

2. Меры государственной политики и технические условия

Роль государственной политики в продвижении национальной валюты можно проследить в сценарии китайского развития. Политика продвижения валюты не ограничивалась исключительно реализацией технических условий, она сопровождалась устойчивым социально-экономическим развитием страны. При этом решающим фактором успешной интернационализации выступали государственные инициативы.

С 2008 г. Китай стал активно содействовать международному признанию своей валюты — и к 2020 г. достиг того, что, по данным Общества международных межбанковских финансовых телекоммуникаций (SWIFT), юань стал занимать пятое место в мире среди валют, используемых для оплаты торговых сделок (1,86% всех платежей).

Подобные достижения юаня могут стать определенным стимулом для стран ЕАЭС в расширении влияния их нацвалют. Активизация усилий в этом направлении зависит как от создания надежной финансовой системы, так и от формирования условий для перехода экономик в странах ЕАЭС к более устойчивой модели развития.



Обеспечение глубокой биржевой ликвидностью по прямым валютным парам



Хеджирование валютных рисков



Развитие рыночных механизмов стимулирования операций с нацвалютами



Обеспечение маркетмейкерства по валютным парам с рублем



Интеграция национальных платежных систем



Опыт КНР: скоординированная политика продвижения нацвалюты в экспорте и финансовой системе

ИСТОЧНИКИ

Администрация Президента РФ (2011) Декларация о евразийской экономической интеграции. 18 ноября. Доступно на: <http://kremlin.ru/supplement/1091> (Просмотрено 9 октября 2020).

ЕАБР (2018) *Национальные валюты во взаиморасчетах в рамках ЕАЭС: препятствия и перспективы*. Доступно на: https://eabr.org/upload/iblock/912/EDB-Centre_2018_Report-48_National-Currencies_RUS.pdf (Просмотрено 14 октября 2020).

Мишина, В. и Хомякова, Л. (2020) Дедолларизация и расчеты в национальных валютах: евразийский и латиноамериканский опыт. *Вопросы экономики*, № 9, с. 61–79.

Назарова, К. и Ткачев, И. (2019) Китай меняет нефтедоллары на евро. *РБК*. Доступно на: <https://www.rbc.ru/newspaper/2019/07/26/5d39ad439a79477f145b23b0> (Просмотрено 7 октября 2020).

bis.org (2019) *2019 Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets*. Available at: https://www.bis.org/statistics/rpfx19_fx.htm (Accessed 14 October 2020).

bis.org (2019) *BIS Quarterly Review, September 2020*. Available at: https://www.bis.org/publ/qrpdf/r_qt2009.htm (Accessed 14 October 2020).

Boz, E., Casas, C., Georgiadis, G., Gopinath, G., Le Mezo, H., Mehl, A. and Nguyen, T. (2020) *Patterns in Invoicing Currency in Global Trade*. IMF Working Paper, 20/126. Available at: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2020/English/wpiea2020126-print-pdf.ashx> (Accessed 14 October 2020).

CIPS (2020) *CIPS Participant Announcement*, September 30. Available at: <http://www.cips.com.cn/cipsen/7068/7047/42947/index.html> (Accessed 15 October 2020).

Hiro, I. and McCauley, R. N. (2019) *The currency composition of foreign exchange reserves*. BIS Working Papers, No. 828. Available at: <https://www.bis.org/publ/work828.pdf> (Accessed 14 October 2020).

Kida, K., Kubota, M. and Cho, Y. (2019) Rise of the yuan: China-based payment settlements jump 80%. *Nikkei*. Available at: <https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Rise-of-the-yuan-China-based-payment-settlements-jump-80> (Accessed 15 October 2020).

Okuda, K. (2020) China's global yuan push makes inroads in Asia and Africa. *Nikkei*. Available at: <https://asia.nikkei.com/Business/Finance/China-s-global-yuan-push-makes-inroads-in-Asia-and-Africa> (Accessed 15 October 2020).



Макроэкономический обзор (RU/EN)

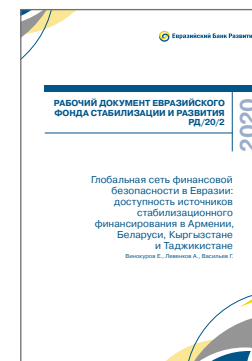
Ежемесячные макроэкономические обзоры, в которых приведен анализ текущего состояния экономик государств — участников ЕАБР и на основе прогнозных моделей представлена оценка их экономического развития.



Рабочий документ РД/20/1 (RU/EN)

Долговая устойчивость Кыргызской Республики и внешние шоки

Документ содержит методологический и эмпирический анализ долговой устойчивости Кыргызстана. В работе дана оценка эффекта различных видов шоков на долговую устойчивость страны.



Рабочий документ РД/20/2 (RU/EN)

Глобальная сеть финансовой безопасности в Евразии: доступность источников стабилизационного финансирования в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане

В аналитическом документе учтены шесть источников антикризисного финансирования.



Основные тенденции интеграционного развития стран — участниц ЕАБР в 2019 г. (RU)

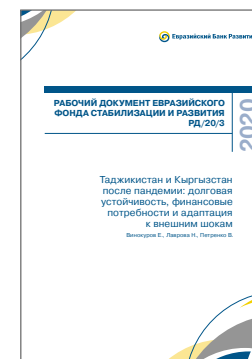
Публикации, в которых анализируются и обсуждаются тенденции интеграционного развития отдельных государств — членов ЕАБР в 2019 г.



Доклад (RU)

Евразийская экономическая интеграция — 2020

В докладе проанализированы процессы евразийской экономической интеграции и их динамика по состоянию на конец 2019 г.



Рабочий документ РД/20/3 (RU/EN)

Таджикистан и Кыргызстан после пандемии: долговая устойчивость, финансовые потребности и адаптация к внешним шокам

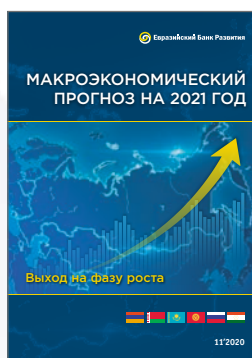
Пандемия COVID-19 продемонстрировала чувствительность экономик и долговых позиций стран к целому ряду потрясений.



Доклад (RU)

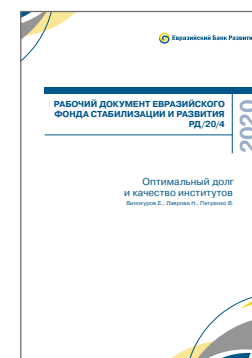
Экономические эффекты вступления Таджикистана в Евразийский экономический союз

В докладе проанализированы основные преимущества Таджикистана от возможного вступления в ЕАЭС.



Макроэкономический прогноз на 2021 год (RU/EN)

Страны региона операций ЕАБР подверглись масштабным социальным и экономическим потрясениям в текущем году вследствие пандемии COVID-19. Согласно прогнозу ЕАБР, агрегированный ВВП стран — участниц ЕАБР увеличится на 3,2% в 2021 г. после сокращения на 3,8% в 2020 г.



Рабочий документ РД/20/04 (RU/EN)

Оптимальный долг и качество институтов

Текущий кризис, вызванный пандемией COVID-19, поставил многие страны перед выбором — стимулировать экономическое развитие за счет наращивания долговых обязательств или сосредоточиться на бюджетной устойчивости в условиях макроэкономической неопределенности.



Евразийский Банк Развития

www.eabr.org