

ЕСТЬ ЛИ БУДУЩЕЕ У ЕВРО?

Дмитрий Игоревич Кондратов — к.э.н., ведущий научный сотрудник Института Европы РАН.

Электронная почта: kondratov@ieras.ru



**Дмитрий
Кондратов**

МЕЖДУНАРОДНЫЙ СТАТУС ЕВРО

Валюта является международной, если резиденты используют ее как внутри страны эмиссии, так и за ее пределами. В отношении евро это означает использование его за пределами еврозоны. Эмитирующая международную валюту страна или группа стран получает определенные политические и экономические выгоды, связанные с ростом международного престижа и глобального влияния. Экономические выгоды проявляются в более низких транзакционных издержках и процентных ставках и более высокой доходности финансовых учреждений. Эти выгоды обусловлены возрастанием экономической активности и эффективности внутренних рынков капитала; большей возможностью финансирования дефицита платежного баланса по текущим операциям собственной валютой, что устраняет необходимость наращивания резервов в иностранной валюте.

За годы, прошедшие с момента введения евро, эта валюта быстро и прочно утвердилась как вторая по значению в мире. В настоящее время евро по своей роли намного превосходит не только европейские валюты, которые он заменил, но и фунт стерлингов, а также японскую иену. Это произошло, несмотря на то, что Европейский центральный банк не пытался активно расширять применение евро за границы.

В 2012 году ЕЦБ опубликовал очередной доклад о международной роли евро, в котором были представлены данные о месте евро в мировой валютной системе за период с середины 2010 года до конца 2011-го. Основные данные этого доклада приведены в таблице 1.

В дополнение можно привести результаты специального исследования Банка международных расчетов, проведенного в декабре 2010 года, в соответствии с которыми сделки по обмену евро на доллары составляли 28% традиционных сделок на валютном рынке и 46% на рынке производных валютных инструментов. Доля евро в операциях с процентными дериватами возросла с 65% в 2004 году до 82% в 2011-м. Частично это повышение объясняется тем, что с апреля



Таблица 1.

Основные показатели, характеризующие роль евро как мировой валюты на конец 2011 года

Основные показатели	Доля на конец 2011 года, %
Доля евро в валютных резервах	25
Доля евро на международном рынке долговых ценных бумаг	25.7
Доля евро на международном рынке займов и депозитов	
Международные займы, предоставленные банками стран зоны евро небанковским учреждениям вне зоны евро	21.8
Международные займы, предоставленные банками из стран вне зоны евро небанковским заемщикам в зоне евро	17.3
Международные депозиты небанковских учреждений из стран вне зоны евро в банках зоны евро	22.4
Международные депозиты небанковских учреждений зоны евро в банках стран вне зоны евро	22.8
Доля евро на международном валютном рынке	
Общий оборот на валютном рынке	19.5
Ежедневная сумма взаимных расчетов в рамках CLS	20.7
Доля евро в расчетах по торговле товарами и услугами	
Расчеты по экспорту товаров из стран зоны евро в страны вне зоны евро	66.7
Оплата товаров, импортируемых странами зоны евро из стран вне зоны евро	50.2
Расчеты по экспорту услуг из стран зоны евро в страны вне зоны евро	61.9
Оплата услуг, импортируемых странами зоны евро из стран вне зоны евро	61.4
Доля стран, привязывающих свою национальную валюту к евро	51

Примечание: CLS (Continuous Linked Settlement) — система непрерывных взаиморасчетов, действующая в рамках SWIFT — межбанковской электронной системы передачи информации и осуществления взаимных платежей.

Источник: European Central Bank. International Role of the Euro-2011. — ECB, Frankfurt-am-Main, 2012. — Mode of access: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role201207en.pdf>.

2004 года по апрель 2011-го номинальный курс евро по отношению к доллару и британскому фунту возрос на 20.6 и 32.7% соответственно (см. рисунок 1).

Наибольшего прогресса евро добился в области международных финансов и наименьшего — в области международных торговых операций. С географической точки зрения евро играет роль международной валюты в основном в странах, которые имеют региональные и политические связи с зоной евро, включая новые страны — члены ЕС и страны зоны франка. Эти государства составляют около одной трети стран, которые привязывают курс своей национальной валюты

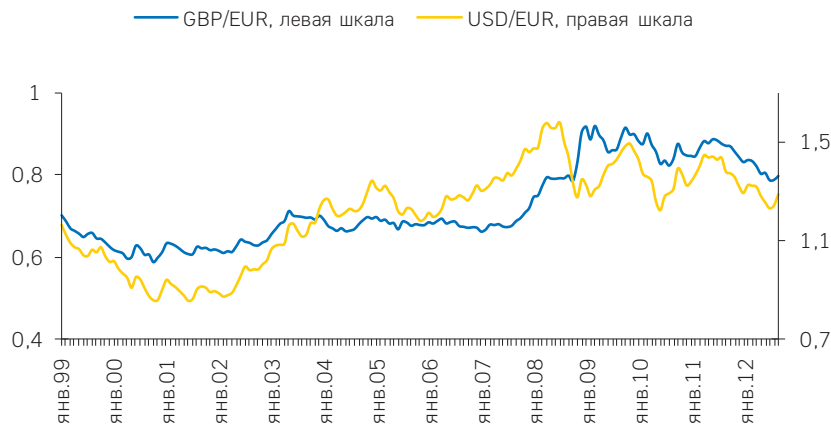


Рисунок 1.
Динамика номинального курса евро к доллару США и британскому фунту в 1999–2012 годах

Источник: база данных Европейского центрального банка (<http://sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?DATASET=0&sfl1=4&FREQ=M&sfl3=4&node=2018794>)

к евро или доллару. Остальные две трети привязывают курс своей валюты только к доллару.

РЫНОК МЕЖДУНАРОДНЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

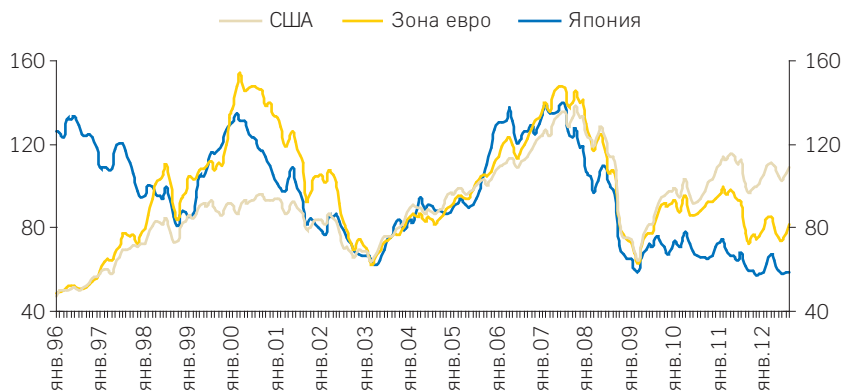
Уже сегодня существуют финансовые рынки, на которых евро играет роль, сопоставимую с ролью доллара США. Например, рынок международных долговых обязательств.

Высокая роль евро на этом рынке во многом связана с тем, что зона евро объединяет независимые государства, поэтому выпуски ценных бумаг, ориентированные на всех резидентов зоны евро, автоматически становятся международными. В практике последних лет основные выпуски облигаций резидентов зоны евро обслуживаются как минимум двумя банками: одним в Европе и одним в США. Это свидетельствует о том, что спрос на облигации, номинированные в евро, существует и за пределами зоны евро. По имеющимся данным о первичной эмиссии некоторых крупных выпусков, резиденты зоны евро являются андеррайтерами 80% выпуска, в то время как резиденты США и Юго-Восточной Азии выкупают по 10% и более.

Этап бурного роста эмиссионных операций в единой европейской валюте в 1999–2005 годах на международном рынке долговых обязательств (в 2.5 раза по сравнению с эмиссией в валютах зоны евро в 1998 году) после исчерпания ресурса «эффекта введения евро» сменился в течение 2005–2011 годов фазой поиска нового равновесного состояния между долями евро и доллара на различных сегментах этого рынка.

Рисунок 2.

Динамика индексов фондовых бирж в зоне евро, Японии и США в 1996–2012 годах (2005=100)



Источник: база данных ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?#>)

Наступившее после биржевого бума конца 1990-х общее ослабление и непредсказуемость ситуации на мировых финансовых рынках, а также рецессия в странах Евросоюза и США неизбежно отразились на неустойчивой динамике эмиссий на международном рынке ценных бумаг как в евро, так и в долларах США. В сопоставлении с данными за 2010 год произошла существенная понижательная коррекция выпуска долговых обязательств в евро (на 21%), которая в 2011-м сменилась ростом объема данных эмиссий на 28% с последующим новым снижением в 2012 году на 12%. Объем чистых долларовых эмиссий международных долговых обязательств стабильно увеличивался в 2000–2010 годах, но в 2011-м резко упал (на 34%). В 2012 году впервые объем чистых международных эмиссий в долларах оказался ниже соответствующего показателя эмиссий в евро.

В целом, несмотря на общую нестабильность на мировых финансовых рынках в 2012 году, доверие к евро восстанавливалось быстрее, чем к доллару, и доминирующей тенденцией этого периода стало постепенное изменение соотношения между евро и долларом в эмиссиях международных долговых обязательств, которое с 2002 года впервые склонилось в пользу единой европейской валюты.

Несмотря на отставание в объемах рынка долговых обязательств, ЕС на сегодня контролирует почти половину выпуска всех долговых обязательств, рассчитанных на международных инвесторов. Доминирование доллара США во многом связано с быстрыми темпами роста государственного долга и дефицита счета текущих операций платежного баланса США (см. рисунок 3).

Пока нет детальной информации о том, влечет ли рост объема ценных бумаг, номинированных в евро, увеличение роли евро на валютном рынке. Основной оборот торгов (более \$5.05 трлн в день) совершается вне организованного рынка, и поэтому статистика валютного рынка достаточно ограничена. Основным источником информации является обзор, проводимый Банком международных расчетов раз в три года.

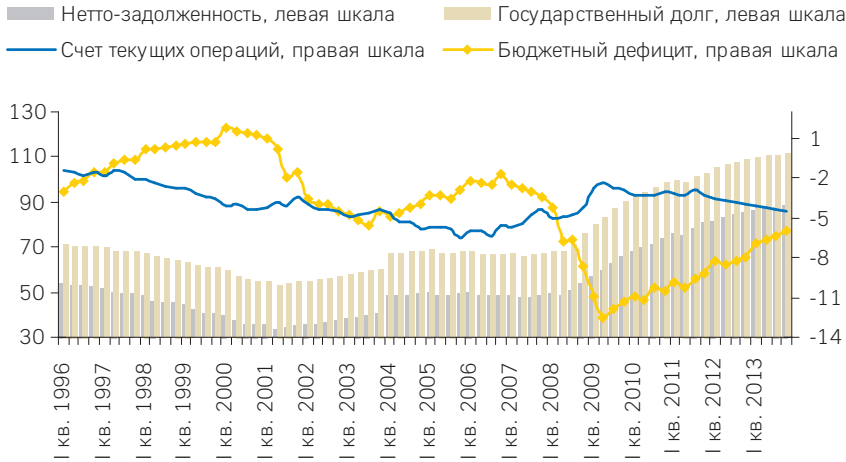


Рисунок 3.

Государственный долг, нетто-задолженность, счет текущих операций и бюджетный дефицит в США, 1996–2013 годы, % к ВВП

Примечание: 2013 год — прогноз.

Источник: данные ОЭСР (<http://stats.oecd.org/index.aspx?>)

Данные этих обзоров свидетельствуют, что с 1998 года по 2010-й роль доллара США на мировом валютном рынке уменьшилась. Во многом это связано с исчезновением торгов между валютами, вошедшими в корзину ЭКЮ. Тот факт, что евро сегодня уже играет роль большую, чем валюты стран Евросоюза в 1998 году, свидетельствует о том, что перспективы роста роли евро на валютном рынке достаточно высоки, несмотря на транзакционные преимущества, которые имеет доллар США, и на долговые и социальные проблемы зоны евро.

Как отмечают эксперты БМР, важным фактором общей тенденции к повышению доли евро на рынке долговых обязательств является и то, что европейские банки, как правило, проводят операции на этом сегменте рынка через свои отделения, расположенные в Лондонском финансовом центре. Банки стран зоны евро переводят в Великобританию крупные суммы деноминированных в евро средств, которые позже, как правило, с лагом в один квартал, возвращаются на континент для финансирования потребностей предприятий корпоративного сектора. Подобные перемещения финансовых средств, деноминированных в евро, во многом объясняют экспансию позиций кредитных организаций в единой европейской валюте на международном банковском рынке. Кроме того, растущая роль евро на международном рынке кредитов связана с тем, что банки — нерезиденты зоны евро активно инвестируют средства в ценные бумаги, выпущенные европейскими резидентами, по сравнению с американскими ценными бумагами. В частности, в последнее время японские банки приобретают ценные бумаги, эмитированные европейскими резидентами. Эти тенденции в большей степени относятся к анализу роли евро на международном рынке капиталов в так называемой узкой его трактовке, то есть перспектив его использования инвесторами и заемщиками из числа нерезидентов ЭВС (Пишик, 2006).



«ПРИВЫЧКИ И ИНЕРЦИЯ»

Экономия на масштабах, снижение транзакционных издержек и удобства, связанные с наличием более широкого спектра финансовых инструментов, служат сильным стимулом для экономических агентов продолжать пользоваться существующей валютой. Вероятно, пройдет еще немало времени, прежде чем евро станет полноценной альтернативой доллару.

Между тем с июля 2012 года курс евро начал повышаться. В целом за период 1999–2012 годов разница между самым низким курсом \$0.8252 (на 26 октября 2000 года) и самым высоким курсом \$1.599 (на 15 июля 2008 года) составила около 67%.

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.

Позитивным фактором для евро является более чем двукратное увеличение с 1999 по 2011 год объема чистых активов, принадлежащих нерезидентам. Особенно быстро они росли в 2002–2006 годах, когда чистый приток капиталов в зону евро рос быстрее, чем в США. В этом частично отражались изменения обменного курса евро по отношению к доллару в 2002–2006 годах, а также повышение конкурентоспособности зоны евро в области привлечения инвестиций.

На будущую роль евро как международной валюты могут оказать влияние еще несколько факторов. В первую очередь то, насколько сильной и быстрой будет корректировка дисбалансов между глобальными сбережениями, инвестициями и потреблением. Неожиданное изменение предпочтений портфельных инвесторов и их отказ от активов США могут вызвать падение доллара и привести к резкому расширению использования евро в качестве международной валюты. В то же время более плавная корректировка дисбалансов предотвратит неожиданное и сильное падение курса доллара и вряд ли существенно скажется на международной роли евро.

По данным Министерства финансов США, инвесторы из стран Азии являются самыми крупными иностранными держателями казначейских ценных бумаг США (43.4% в III квартале 2012 года), в то время как инвесторы из европейских стран занимают второе место (30.5%). Вместе с тем европейские инвесторы являются самыми крупными иностранными держателями акций США (53% на 2011 год). За ними

идут инвесторы из стран Западного полушария (26%) и Азии (18%). Таким образом, поведение инвесторов из стран Азии и Европы будет играть определяющую роль в сохранении высокого спроса на долларовые активы, который зеркально отражает силу экономики США, глубину и ликвидность американского рынка капитала и разницу в процентных ставках в США и зоне евро. Готовность государственных и частных инвесторов Европы и Азии продолжать держать долларовые активы в случае существенного повышения обменного курса доллара будет иметь важное значение для упорядоченной глобальной корректировки и международной роли евро.

Вероятнее всего, до 2014 года попытки уменьшить текущий дефицит платежного баланса США вряд ли увенчаются успехом, так что укрепление позиций доллара в обозримом будущем маловероятно. Свою роль в ослаблении позиций американской валюты может сыграть снижение темпов роста экономики США. Не следует, однако, исключать психологические факторы, поскольку после Второй мировой войны доллар традиционно воспринимается как мировая валюта номер один.

Вторым фактором, способным оказать влияние на роль евро в мировом масштабе, является быстрый экономический рост Китая и Индии и накопление резервов в иностранной валюте странами Азии. Подъем экономики Китая и Индии приведет к уменьшению относительной глобальной роли и влияния зоны евро и к смещению акцента в торговле и в операциях с капиталом на валюты этих двух стран. Однако вряд ли расширение международного использования их валют будет происходить такими же темпами, как рост их экономики. Тем не менее, поскольку страны Азии владеют существенной долей мировых официальных резервов, их реакция на возможное дальнейшее понижение валютного курса доллара будет иметь большое значение.

ВОЗМОЖНОЕ УСИЛЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНОЙ РОЛИ ЕВРО

Таким образом, будучи созданным для удовлетворения потребностей населения стран ЕС, евро очень быстро приобрел значительный вес в системе международных расчетов. Домашние хозяйства, компании и правительства стран вне зоны евро стали использовать эту валюту для осуществления ежедневных экономических и финансовых операций. Они держат в евро свои наличные, открывают банковские счета, получают кредиты и займы, эмитируют финансовые инструменты и ведут международные расчеты. Более того, органы власти третьих стран все чаще используют евро в качестве основы для своего валютного режима или хранят в евро часть валютных резервов.



Евросистема, включающая ЕЦБ и центральные банки стран зоны евро, занимает нейтральную позицию в отношении международной роли евро, то есть не продвигает единую валюту на международную арену и не считает это продвижение своей целью. Использование евро за пределами его зоны является результатом экономического и финансового развития. В условиях глобализации, когда финансовые системы глубоко интегрированы, органы власти имеют весьма ограниченное влияние на интернационализацию валюты.

В то же время политика монетарных властей, направленная на обеспечение стабильности цен (что является главной целью деятельности ЕЦБ), косвенно способствует продвижению евро на рынки третьих стран и на международную арену. К тому же нейтралитет монетарных органов в отношении международной роли евро не означает отсутствия интереса к этому вопросу со стороны ЕЦБ и Евросистемы.

ЕЦБ проводит мониторинг и анализирует международную роль евро и начиная с 2001 года публикует ежегодные доклады об изменении роли евро в международных масштабах. Такой интерес объясняется, во-первых, тем, что использование единой валюты вне зоны евро может оказывать влияние на механизм передачи решений в области денежно-кредитной политики и на содержание информации (показателей), связанной с этой политикой. Во-вторых, повышение международной роли евро может способствовать усилению механизмов передачи в зону евро международных финансовых шоков и валютных кризисов. Следя за изменением международной роли евро, ЕЦБ предоставляет специалистам по международным валютным проблемам и широкой публике уникальные данные по этому вопросу.

Изучение международной роли евро позволяет сделать три промежуточных вывода:

- в последние годы роль евро на международных рынках существенно возросла, особенно велика эта роль на некоторых сегментах рынка;
- повышение международной роли евро связано с поведением экономических субъектов зоны евро;
- международная роль евро особенно велика в географически близких с зоной евро странах.

С момента своего возникновения евро сразу стал «международной» валютой, поскольку заменил национальные валюты 11 стран — членов зоны евро. Но сегодня международная роль евро значительно сильнее. Доля евро в мировых валютных резервах гораздо больше, чем сумма долей валют, которые он заменил.

Повышение международной роли евро проявляется также в том, что все большее число эмитентов за пределами зоны евро выпускают облигации, номинированные в евро. Евро играет ведущую роль как валюта финансирования в соседних с зоной евро странах. Эмитенты

из Дании, Великобритании и Швеции (стран ЕС, не входящих в зону евро) занимают наибольший удельный вес в эмиссии международных облигаций, номинированных в евро, осуществляемой нерезидентами. В ведущем мировом финансовом центре — Лондоне — финансовые операции ведутся одновременно в евро и долларах США. Евро широко используется в странах ЕС, не являющихся членами зоны евро, а также в странах — кандидатах на вступление в ЕС.

ЕВРО И РОССИЯ

Тенденции формирования биполярной мировой валютной системы на основе доллара США и евро и набирающая силу интернационализация единой европейской валюты создают объективную основу для расширения сферы использования евро в России на официальном уровне и в частном обороте. Сложившиеся базисные условия внешнеэкономической деятельности России, в значительной степени ориентированной на Евросоюз, все больше входят в противоречие с ее укоренившейся долларизацией.

Между тем руководство ЕС, учитывая масштабную роль российского рынка и ключевую роль РФ в СНГ как перспективной зоны обращения евро, стремится убедить Россию в преимуществах увеличения масштабов использования единой европейской валюты. В аналитических докладах ЕЦБ постоянно акцентируется внимание на необходимости более полного учета фактора евро в валютной политике России (Polański, Winkler, 2008).

По мнению официальных представителей ЕЦБ, важной предпо-

	1998	2001	2004	2007	2010
Доллар США	86.8	89.9	88	85.6	84.9
Евро	...	37.9	37.4	37	39.1
Немецкая марка	30.5	...	...	...	...
Французский франк	5	...	...	...	...
ЭКЮ	16.8	...	...	...	...
Японская иена	21.7	23.5	20.8	17.2	19
Фунт стерлингов	11	13	16.5	14.9	12.9
Швейцарский франк	7.1	6	6	6.8	6.4
Гонконгский доллар	1	2.2	1.8	2.7	2.4
Прочие валюты	20.1	27.5	29.5	35.8	35.3
Всего	200	200	200	200	200

Таблица 2.

Валютное распределение оборота на валютном рынке в 1998–2010 годах, % к итогу*

Источник: BIS (<http://www.bis.org/publ/rpfxfiot.htm>)

* Поскольку в любой сделке на валютном рынке участвует пара валют, суммарная доля всех валют составляет 200%.

сылкой расширения сотрудничества между Россией и Евросоюзом в валютной сфере является значительный прогресс, достигнутый в последние годы в деятельности российского правительства и Банка России по оздоровлению государственных финансов, повышению устойчивости финансово-банковского сектора, снижению темпов инфляции и обеспечению стабильности валютного курса рубля. В свою очередь, зона евро, как уже указывалось, во многом благодаря политике независимого ЕЦБ стала зоной стабильности с низкими темпами инфляции и невысоким уровнем долгосрочных процентных ставок.

Между тем, в отличие от ЕЦБ, практикующего плавающий валютный курс, Банк России регулярно проводит валютные интервенции с целью регулирования обменного курса рубля, который ориентирован главным образом на доллар США. Однако, учитывая преимущественно европейскую ориентацию российских торговых и финансовых потоков, сохраняющаяся значительная диспропорция в их обслуживании в пользу доллара в определенной мере ослабляет конкурентоспособность российской экономики, объективно зависимой от динамики курса евро к американской валюте. Чем активнее развиваются торгово-экономические и финансовые связи между Россией и Евросоюзом, тем больше нарастает валютная диспропорция в пользу доминирующей роли доллара США в их обслуживании и соответственно усиливаются валютные риски, связанные с высокой волатильностью курса евро к российскому рублю.

Из сравнительной характеристики динамики внешней торговли России со странами ЕС, АТЭС и СНГ за 2002–2012 годы видно, что во внешней торговле Российской Федерации доля стран Европейского союза, особенно после состоявшегося в 2004-м и 2007-м расширения, является преобладающей, приближаясь к 50%. Данные таблицы свидетельствуют и о том, что в отношениях между Россией и странами ЕС некоторое время наблюдались наиболее быстрые темпы прироста экспорта и импорта даже по сравнению с ростом внешней торговли России со странами СНГ. Напротив, доли США в общем объеме российского экспорта и импорта проявляют общую тенденцию к снижению.

Правда, необходимо отметить, что эта доля в последние годы стабилизировалась и даже несколько снизилась. Доллар остается основной валютой экспортных контрактов. А при условии, что в импорте России растет доля стран АТЭС, также большей частью ориентированных на доллар, увеличение роли европейской валюты во внешне-торговых операциях наталкивается на существенные ограничения.

В перспективе строительство нефтепроводов на востоке и реализация проекта «Сахалин-2» могут устранить дисбаланс во внешней торговле с дальневосточными регионами. Получаемая по новым проектам долларовая выручка сможет обеспечивать расчеты в Азии, в то время как внешнеторговые операции с ЕС будут преимуществен-

Страны	Страновая структура, %							Темпы роста, % к предыдущему году						
	2003	2004	2007	2009	2010	2011	2012*	2003	2004	2007	2009	2010	2011	2012*
Евросоюз														
Экспорт	35.3	46	55.7	53.3	53.2	51.6	54	126	176	115	61	131	126	122
Импорт	38.7	37.6	43.7	45.1	41.7	41.7	40.5	121	146	144	65	127	134	114
АТЭС														
Экспорт	14.4	14.8	12.2	15.1	17	18	17.3	119	139	121	75	149	138	116
Импорт	21.5	25.6	31.9	30.9	34.1	33.9	35.4	129	144	162	58	151	133	119
США														
Экспорт	3.1	3.6	2.4	3	3.1	3.2	3	106	157	96	68	136	135	148
Импорт	5.2	4.2	4.7	5.5	4.9	4.8	5.1	99	108	148	66	121	132	149
СНГ														
Экспорт	15.3	16.2	15	15.5	15	15.2	14.4	131	143	124	67	128	132	102
Импорт	22.9	23.5	15	13	13.8	14.6	14.6	129	135	134	60	145	141	105

* данные за I квартал 2012 года.

Источник: платежный баланс и внешний долг Российской Федерации за соответствующие годы // Банк России. 2002–2012.

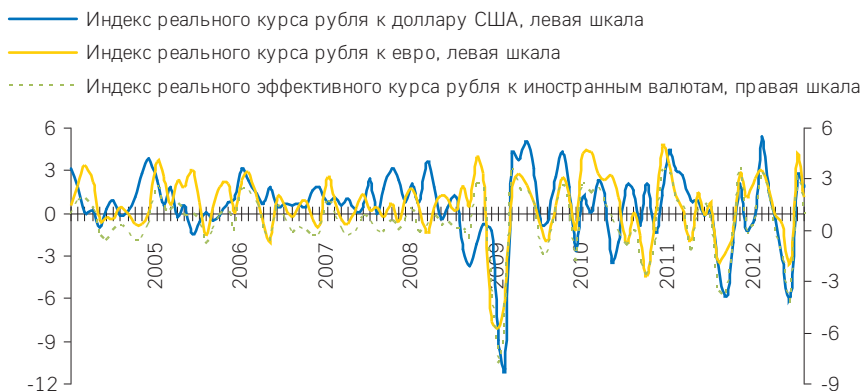
Таблица 3.

Экспорт/импорт
Российской Федерации в страны ЕС,
АТЭС и СНГ в 2003–
2012 годах



Рисунок 4.

Динамика индекса реального эффективного курса рубля к иностранным валютам в 2005–2012 годах, % прироста к предыдущему месяцу



* Знак «+» означает укрепление российского рубля к иностранным валютам; знак «-» — обесценение российского рубля к иностранным валютам.

Источник: Банк России (http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistika_ex_rate_ind_12.htm &pid=svs&sid=analit)

но осуществляться в евро, что создаст благоприятные условия для развития этого рынка в России.

Таким образом, и Евросоюз, и Россия, чей основной финансово-экономический потенциал расположен в европейской части страны, объективно заинтересованы в расширении сферы использования евро в обслуживании взаимного торгово-экономического и инвестиционного сотрудничества и, соответственно, учитывать в стратегии и реализации политики валютного курса рубля динамику обменного курса единой европейской валюты.

Анализ динамики внешней стоимости рубля за период 2010–2012 годов по отношению к основным мировым валютам показывает, что валютные курсы доллара США и евро по отношению к российскому рублю имеют разнонаправленную динамику. Так, например, в первом полугодии 2012-го снижение курса рубля к американской валюте составило 5.1%, тогда как против евро курс рубля продемонстрировал повышение (см. рисунок 4).

По мнению российских экспертов, реализация потенциальных возможностей евро потеснить доллар в обслуживании внешней торговли России в функциях валюты цены и платежа во многом будет зависеть от повышения ликвидности евро на международном рынке, включая его российский сегмент.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

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 их общего уровня, в том числе для импортных товаров. Введение евро не только стимулировало внутреннюю конкуренцию в зоне евро, способствующую повышению восстановительного экономического роста ЕС, но и привело к интенсификации потоков капитала, что ускорило процессы финансовой интеграции, а также слияний и поглощений промышленных компаний и банков. В будущем эти процессы сохранятся, распространяясь за пределы зоны евро. Все это дает основания рассматривать евро как перспективную международную валюту, несмотря на трудности, с которыми сталкивается сейчас еврозона.

Изменение международных позиций евро — вовсе не линейный процесс укрепления, поскольку на этот процесс воздействуют разнонаправленные факторы. Доля евро, например, на международном рынке облигаций с 2010-го по 2011 год снизилась практически на 1 процентный пункт (составив 25.7%). Специалисты объясняют это разницей между депозитными процентными ставками в зоне евро (0.33%) и США (0.43%) — более высокая ставка способствует спросу на облигации, номинированные в долларах.

В ближайшие два-три года вполне вероятно усиление евро как одной из мировых валют. Но в долгосрочной перспективе, справедливо предупреждают некоторые эксперты, европейская валюта может стать менее привлекательной для центральных банков, так как с увеличением курса растет риск того, что он будет нуждаться в корректировке. В качестве оптимального называется курс не выше \$1.35 за евро, тогда как в сентябре 2010 года курс евро повышался до \$1.4.

Следует отметить, что превращение валюты в международную создает для региона и входящих в него стран не только преимущества, но и риски, повышает ответственность, так как страна или регион-эмитент становится более уязвимой при колебании 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 удорожает их экспорт и снижает его конкурентоспособность по сравнению с американскими и азиатскими товарами, а это тормозит экономический рост.

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 Европейского центрального банка многократно усилятся, что снизит доверие к его монетарной политике и соответственно к евро.



Чтобы сделать евро действительно мировой валютой, необходимо расширить границы его применения в международных торговых и финансовых операциях, выйдя за пределы региона, непосредственно прилегающего к зоне евро. В долгосрочном плане решение этой задачи будет во многом зависеть от преодоления структурных и других трудностей, стоящих на пути экономического роста и интеграции финансовых рынков Евросоюза. Важную роль сыграет способность ЕС выступать единым фронтом на международной арене, в том числе по финансовым вопросам.

ЛИТЕРАТУРА

Пищик В. (2006) Интернационализация евро и повышение его роли в мировой валютной системе. *Мировая валютная система и проблемы конвертируемости рубля*. Москва: Международные отношения.

Bank for International Settlements (2010) *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010*. December.

Polański, Z., Winkler, A. (2008) Russia, EU Enlargement and the Euro. *European Central Bank Occasional Paper Series*, № 93.

