



Валютные союзы

**Альтернатива
однополярному миру?**

Валютные союзы — альтернатива однополярному миру?

- ▶ Тема валютных союзов становится все более актуальной на фоне изменения геополитической ситуации и расклада сил в мировой торговле.
- ▶ Одним из основных сценариев стала постепенная утрата влияния доллара как ключевой валюты в международных расчетах.
- ▶ Формирование нескольких независимых макроэкономических регионов может привести к созданию валютных союзов, однако это лишь один из сценариев.
- ▶ О готовности рассмотреть идею формирования общего валютного пространства говорят в Южной Америке, странах ЕАЭС, Ближнего Востока.
- ▶ Создание стабильно функционирующих валютных союзов требует существенной гармонизации входящих в них экономик, что является крайне трудоемкой задачей. Даже евро-эксперимент, подготовка к которому шла с 1979 года, в 2010–2012 годах столкнулся со сложностями.
- ▶ Региональные денежные системы могут принимать форму как валютных, так и монетарных союзов. И этот процесс растянется на десятки лет.

Понятие “Валютный союз” в прессе часто используется некорректно.

По этой причине необходимо ввести несколько терминов. Определения взяты из исследования, выполненного под эгидой МВФ в 1966 году, под названием «Валютные союзы — За и против», за авторством чехословацкого экономиста И.В. Младака, участника конференции в Бреттон-Вудс. Без них сложно разобраться в многообразии форм экономического взаимодействия между странами.

- **Валютный союз** — договоренность между двумя и более суверенными государствами использовать одну и ту же валюту и совместно нести ответственность за денежно-кредитную политику. Валютным союзом не является ситуация, при которой одна страна использует валюту другой, но не может влиять на монетарную политику.
- **Монетарный союз** — страны-участницы сохраняют свои валюты, которые могут свободно обмениваться одна на другую по фиксированному курсу. В теории, пока удовлетворяются условия свободного обмена и фиксированного курса, разница между монетарным и валютным союзами отсутствует.
- **Таможенный союз** — соглашение между странами об отказе от таможенных тарифов при торговле друг с другом и о ведении единой таможенной политики по отношению к остальным государствам мира.

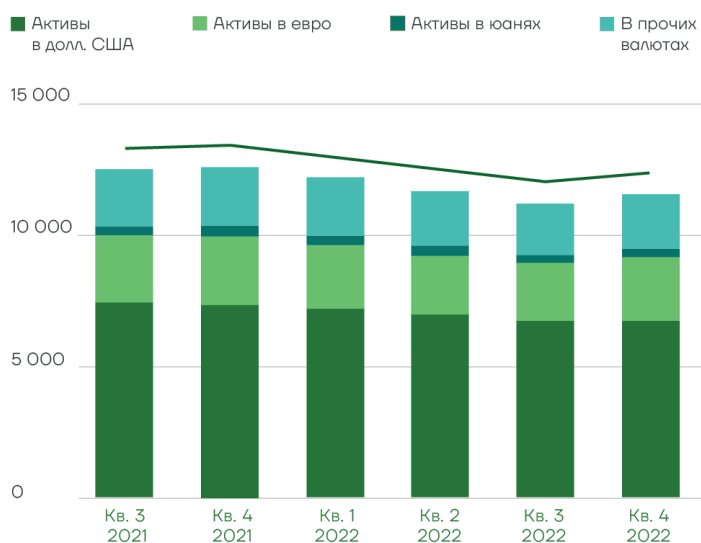
- **Общий рынок** предполагает свободный обмен товарами и услугами между его странами-участницами, а также разрешает свободное перемещение труда и капитала.
- **Экономический союз** представляет собой объединение валютного союза и общего рынка. В нем отсутствуют ограничения по перемещению товаров и факторов производства, а расчеты производятся в единой валюте.

Американский доллар — все еще основа мировой торговли

Позиции доллара в международной экономике остаются прочными. На него, судя по последним данным от МВФ, приходится почти 60% официальных валютных резервов. Вес доллара последние 20 лет постепенно уменьшается, но темпы снижения составляют десятые доли процента в год. Доля юаня, который часто фигурирует в СМИ как альтернатива американской валюте, в международных резервах меньше 3%.

Структура размещения официальных валютных резервов

Млрд долл.

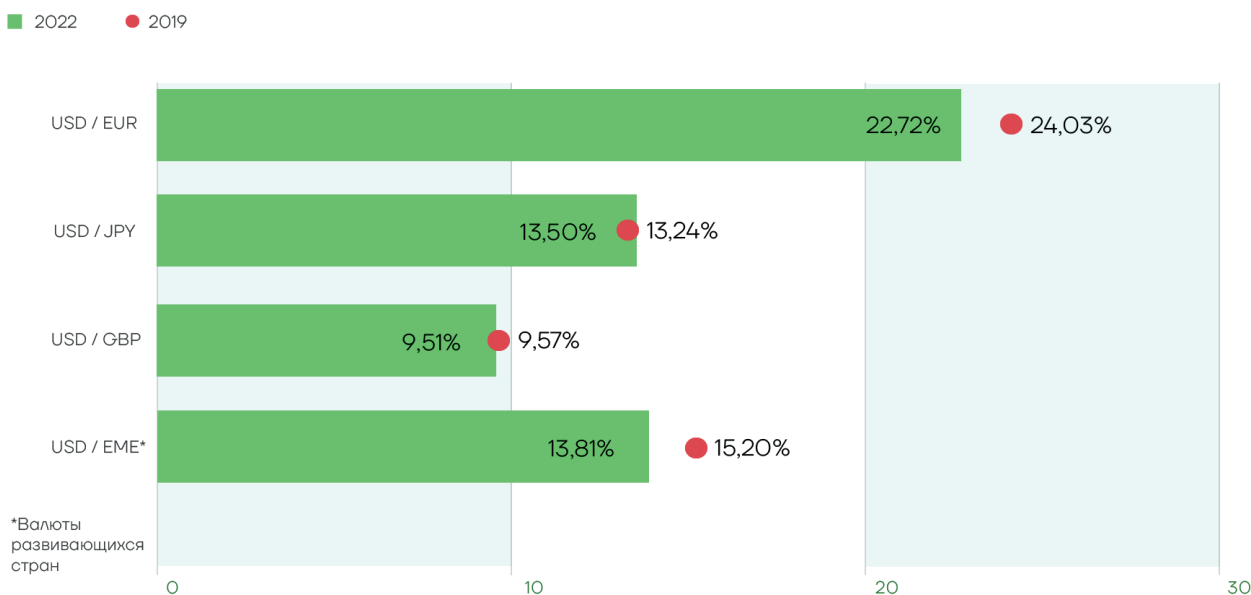


Данные: Международный валютный фонд



Схожая ситуация на международном валютном рынке. Американский доллар по объемам торгов занимает первое место с большим отрывом. Доля юаня за 2019–2022 годы выросла практически вдвое и достигла 7%. В целом ежедневный оборот рынка составляет 7,5–9,8 трлн долл. в зависимости от методологии подсчета.

Структура торгов на рынке форекс по валютным парам

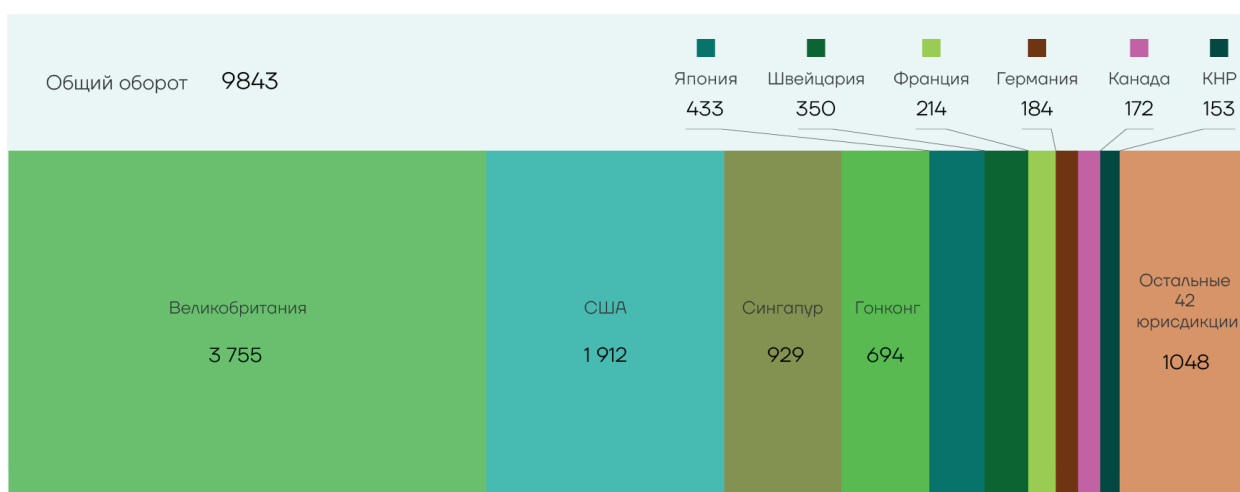


Данные: Банк международных расчетов

78% сделок, связанных с валютами, приходится лишь на 5 юрисдикций: Великобританию, США, Гонконг, Сингапур и Японию. Причем Лондон занимает первое место по объемам заключенных контрактов — 38%. Это практически вдвое больше, чем результат США — 19%. На валютном рынке ведущую роль играет тандем США и Великобритании — американский доллар как самая ходовая валюта и Лондон как главный расчетный центр. Он постепенно снижает свою значимость, однако, если темпы не повысятся, другие юрисдикции и валюты начнут играть сопоставимую роль только к 2050 году.

Ежедневный объем внебиржевых сделок на валютном рынке в 2022 году

Млрд долл. США, по юрисдикциям



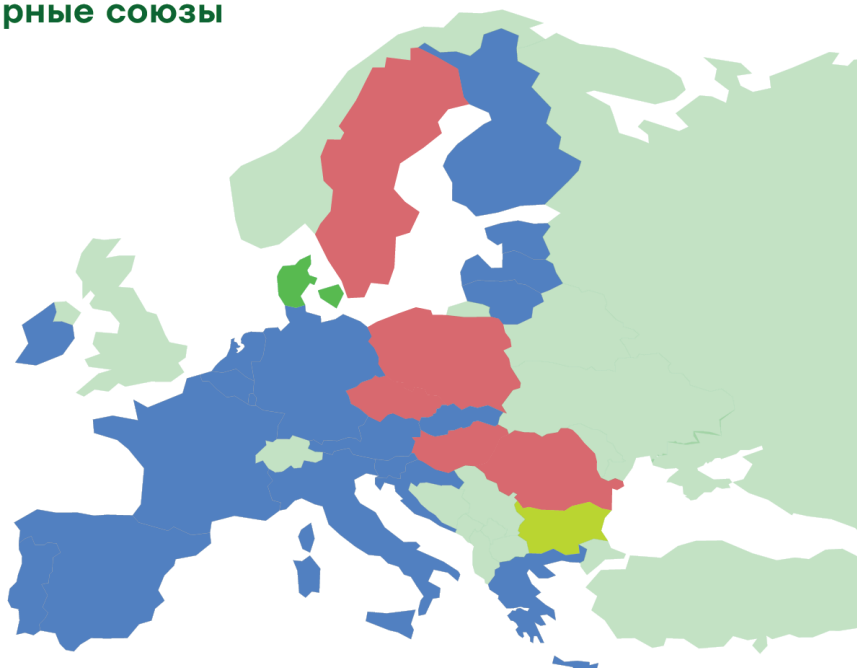
Данные: Банк международных расчетов

Американский доллар лежит в основе монетарного союза, в который входят 14 стран. Валюты Китая, Гонконга и ряда ближневосточных государств, включая Саудовскую Аравию, ОАЭ и Катар, поддерживают фиксированный курс своих национальных валют к американской. Из этого перечня видно, что долларовой монетарный союз отражает долгосрочные внешнеполитические приоритеты Соединенных Штатов. Стабильность обменного курса валют крупнейших производителей нефти и газа на Ближнем Востоке способствует бесперебойному удовлетворению американских энергетических потребностей. Управляемые валютные курсы гонконгского доллара и юаня сыграли заметную роль в переносе производственных активов из США в Китай и привели к середине нулевых к созданию международной системы разделения труда. В ней роль технологического локомотива принадлежит Штатам, однако фактически производство конечной продукции осуществляется в КНР.

Еврозона — самый успешный валютный союз современности?

Еврозона и ее монетарные союзы

- Еврозона
- Европейский механизм обменного курса без права выхода
- Европейский механизм обменного курса с правом выхода
- Государства ЕС, обязанные перейти на евро после выполнения макроэкономических требований



Данные: Европейская комиссия

Заметную конкуренцию доллару в настоящий момент составляет только евро — валюта европейского экономического союза. Тесная интеграция между 20 странами еврозоны позволяет снизить издержки межстрановой торговли внутри блока и стимулирует экономический рост. Важно отметить, что ощутимые экономические преимущества обусловлены не только введением в 1999 году евро. С 1951 года ведется работа над гармонизацией таможенной, фискальной, инвестиционной политики, которая началась с создания европейского содружества по углю и стали. Далее следовало подписание в 1957 году Римского договора, предусматривающего постепенный отказ от таможенных пошлин, снятие инвестиционных ограничений

и, в конечном итоге, формирование общего рынка между ФРГ, Францией, Италией, Бельгией, Нидерландами и Люксембургом. Созданное благодаря этому договору Европейское экономическое сообщество просуществовало до 1992 года. Тогда был подписан Маастрихтский договор, который привел к созданию Европейского Центробанка. Евро появился после 7 лет гармонизации национальных экономик, макроэкономические параметры которых должны были выровняться.

Расширение еврозоны продолжается. По состоянию на апрель 2023 года в работе Европейского механизма обменного курса (European Exchange Rate Mechanism (ERM II)) принимают участие 2 страны: Дания и Болгария. Они еще не полностью привели свои макроэкономические показатели к требованиям, зафиксированным в Маастрихтском договоре. Швеция, Венгрия, Польша, Чехия и Румыния поддерживают монетарный союз с еврозоной, удерживая свои валюты в пределах определенного коридора.

Пережитки колониальных отношений

За пределами европейского континента, евро играет роль бенчмарка для двух межнациональных валют в Африке. Центрально-африканский франк и западно-африканский франк обращаются на территории 14 стран. Эти валюты имеют одинаковый обменный курс к евро. На апрель 2023 года один евро равняется 656 африканским франкам. Монетарный контроль над этими валютами осуществляет министерство финансов Франции, однако сама эмиссия осуществляется в Банке государств Центральной Африки, расположенном в Камеруне, и Центральном банке государств Западной Африки в Сенегале.

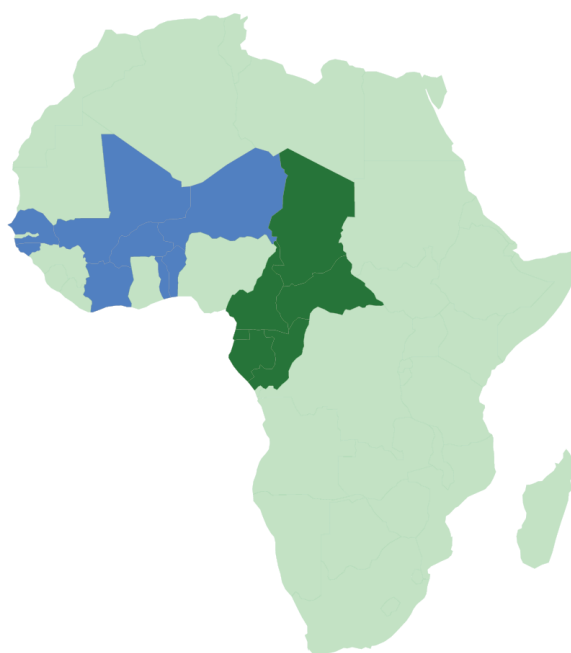
Валютные союзы Африки

Экономическое сообщество стран Центральной Африки

- | | |
|-----------|------------------------------------|
| ■ Габон | ■ Республика Конго |
| ■ Камерун | ■ Центральноафриканская Республика |
| ■ Чад | ■ Экваториальная Гвинея |

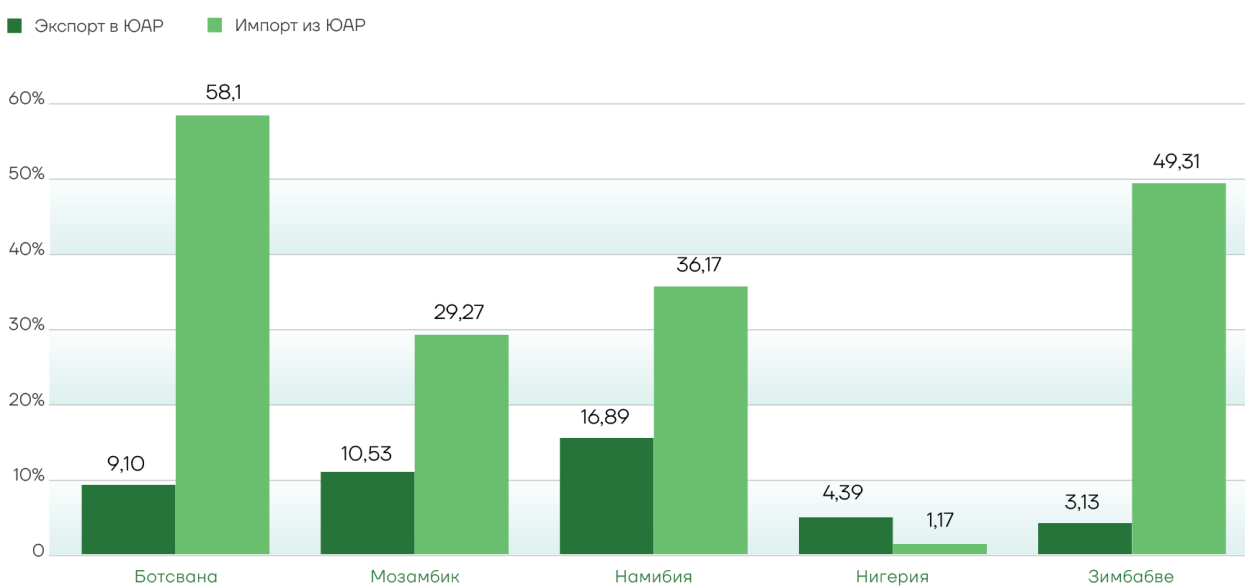
Западноафриканский экономический и валютный союз

- | | | |
|----------------|----------------|---------|
| ■ Бенин | ■ Гвинея-Бисау | ■ Мали |
| ■ Буркина-Фасо | ■ Кот-д'Ивуар | ■ Нигер |
| ■ Сенегал | ■ Того | |



Южноафриканский ранд обращается не только на территории ЮАР, но и в Лесото, Намибии и Эсватини наравне с валютами этих трех стран. Его можно считать историческим преемником британского фунта в этом регионе. Валюты небольших по сравнению с ЮАР государств привязаны к ранду и обмениваются по курсу один к одному. Эти отношения носят односторонний характер и помогают крепче привязать соседей к самой крупной экономике региона. Например, почти 40% общего объема импорта в Намибию, по данным атласа торговой связанности ВТО, приходится на одну страну — ЮАР. И наоборот — почти 100% экспорта из Намибии скота, растительных масел, животных жиров и 75% экспорта минерального топлива поступает в ЮАР.

Торговые связи ЮАР в рамках зоны ранда



Данные: Всемирная торговая организация

Потенциальные валютные блоки

С ростом самостоятельности политики стран Ближнего Востока и Латинской Америки активизировались усилия по созданию собственных валютных союзов, которые будут ориентированы не только на доллар США или евро, но и на валюты других стран мира.

Совет сотрудничества стран Залива разрабатывает проект единой валюты для шести ближневосточных государств с 2005 года. Она должна стать дополнением к уже сложившемуся таможенному объединению и поднять уровень сотрудничества до полноценного экономического союза.

Совет сотрудничества стран Залива



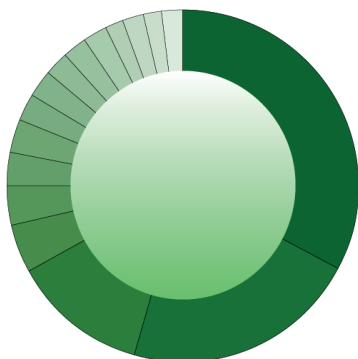
Однако в настоящий момент к введению единой валюты готовы 4 страны из 6. ОАЭ и Саудовская Аравия вышли из соглашения. У ОАЭ одна из самых диверсифицированных экономик в регионе: на добычу полезных ископаемых приходится лишь около 17% ВВП. Переход на единую валюту со странами, которые больше завязаны на экспорт углеводородов, может навредить национальной экономике. Саудовская Аравия, крупнейший экспортер нефти в регионе, придерживается курса на развитие двусторонних связей со своим основным покупателем (Китаем). В декабре 2022 года генеральный секретарь КПК Си Цзиньпин во время поездки в Эр-Рияд пообещал открыть внутренний финансовый рынок для арабских компаний и предложил пользоваться потенциалом Шанхайской нефтяной биржи для установления цен на нефть в юанях, а не в долларах.

Две крупнейшие страны, входящие в общую экономическую зону Меркосур (Аргентина и Бразилия), начали предварительную подготовку к введению общей расчетной валюты. Но пока, судя по заявлениям в прессе, процесс движется медленно и может занять столько же времени, сколько создание евро. Если валютный союз в Латинской Америке будет создан, то на входящие в него страны будет приходиться около 5% мирового ВВП. Для сравнения, доля стран еврозоны составляет в мировом ВВП около 14%. Однако создание единой валюты в этом регионе в ближайшие годы маловероятно из-за серьезной разницы макроэкономических показателей. Уровень инфляции в Аргентине по итогам 2022 года составил почти 100%, а объем денежной массы за последние три года увеличился в четыре раза. По мнению исследователей из МВФ дальнейшее развитие торговли и инвестиций между Аргентиной и Бразилией поможет сгладить дисбалансы в экономике Аргентины. За 2022 год оборот между двумя странами вырос на 20% по сравнению с 2021.

Направления внешней торговли стран Меркосур

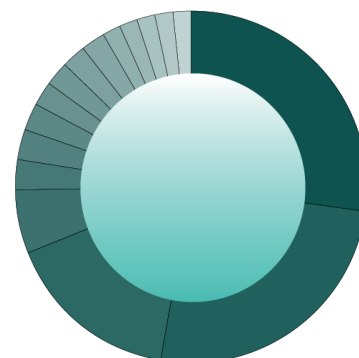
Импорт

- Остальные страны 33,0%
- Китай 21,7%
- США 12,5%
- Нидерланды 4,5%
- Чили 3,4%
- Сингапур 3,1%
- Испания 3,0%
- Япония 2,7%
- Республика Корея 2,3%
- Колумбия 2,3%
- Германия 2,2%
- Мексика 2,2%
- Индия 1,9%
- Канада 1,9%
- Вьетнам 1,7%
- Италия 1,7%



Экспорт

- Остальные страны 27,2%
- Китай 25,6%
- США 16,2%
- Германия 5,7%
- Индия 2,8%
- Италия 2,7%
- Мексика 2,6%
- Япония 2,3%
- Бельгия 2,3%
- Франция 2,2%
- Россия 2,0%
- Южная Корея 1,8%
- Испания 1,7%
- Чили 1,6%
- Вьетнам 1,6%
- Алжир 1,6%

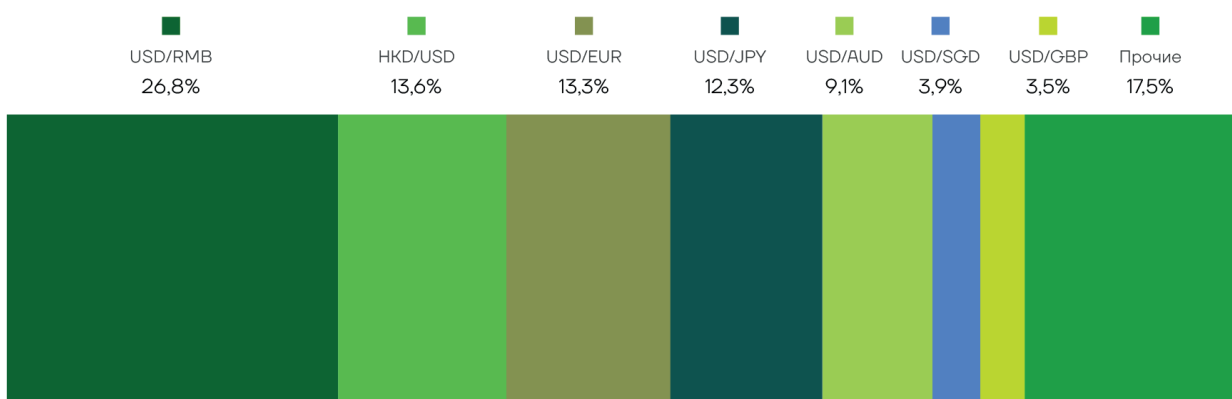


Данные: Статистическая служба Меркосур

В теории создание единой валюты способно дать дополнительный толчок развитию внешней торговли и закрепить смену приоритетов от США и Мексики к Китаю, Германии и другим странам. Уже сейчас главным торговым партнером стран Меркосур является Китай, а не США. Введение собственной ликвидной валюты позволило бы развивать торговлю с КНР в обход американского доллара.

Структура валютных сделок в Гонконге

% от общего объема торгов, 2022 г.



USD — долл. США
RMB — юань
HKD — гонконгский долл.

EUR — евро
JPY — иена
AUD — австралийский долл.

SGD — сингапурский долл.
GBP — фунт стерлингов

Данные: Монетарное управление Гонконга

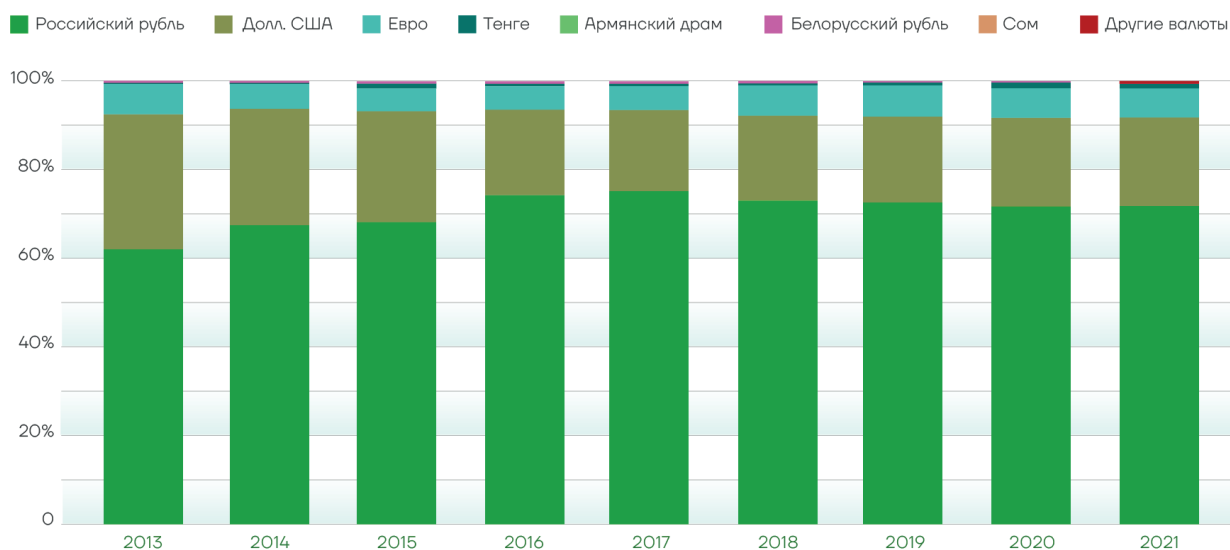
В Азии существенную роль мог бы сыграть гонконгский доллар, который сейчас занимает девятое место по объемам торгов на рынке форекс. В отличие от юаня, эта валюта является свободно конвертируемой и привязана к доллару.

Сами торговые площадки работают по принципам британского права, что повышает уровень доверия к ним. Все это делает Гонконг основным связующим звеном между экономикой материкового Китая и внешним миром. Компании, расположенные в Гонконге, ежедневно проводят обменные и другие операции на внебиржевом рынке форекс на сумму около 700 млрд долл. Доля торгов на гонконгской площадке в валютной паре долл. США — юань составляет 26,8%, что практически вдвое больше, чем в паре долл. США — гонконгский доллар (13,6%). Высказывались идеи о создании на основе Шанхайской организации сотрудничества единой валютной зоны, где роль платежного средства взял бы на себя переименованный гонконгский доллар. Однако протесты, которые поддерживали США и ЕС, снизили привлекательность этого предложения.

ЕАЭС — до общей валюты пока далеко

Советский наличный рубль до 1993 года был общей валютой в странах СНГ, однако Банк России уже с 1 июля 1992 года ввел особый порядок безналичных расчетов с центробанками бывших советских республик. Было создано 15 видов рублей по числу бывших советских республик, каждый с собственным курсом. Новая рублевая зона просуществовала около года, пока новые независимые страны переходили на собственные валюты. Идея создания общей валюты для стран, входящих в ЕАЭС, регулярно всплывает с 2011 года. Однако объективные экономические условия к этому пока не располагают. Если отталкиваться от опыта еврозоны, то полноценный валютный союз — завершающий этап экономической интеграции. Ему предшествует создание таможенного и миграционного объединений и формирование общего финансового и трудового рынка.

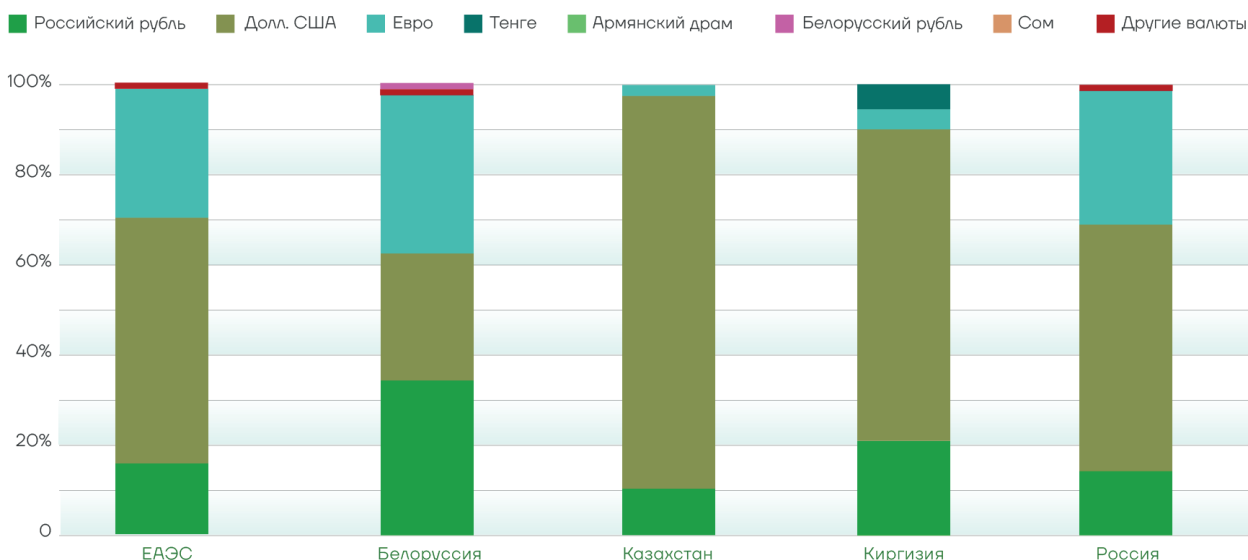
Валютная структура платежей за экспорт и импорт товаров и услуг между государствами — членами ЕАЭС



Данные: Евразийская экономическая комиссия

Если формирование единого рынка товаров находится на продвинутой стадии, то на направлении финансовой интеграции и создания единого рынка капитала еще многое предстоит сделать. Более тесное взаимодействие между финансовыми организациями стран ЕАЭС позволит повысить ликвидность национальных валют и, следовательно, их долю в расчетах с государствами, которые не входят в ЕАЭС.

Валютная структура платежей за экспорт товаров и услуг стран ЕАЭС во все страны мира за 2021 год



Данные: Евразийская экономическая комиссия

На настоящий момент видна существенная разница в структуре платежей между странами ЕАЭС и с другими государствами мира. В 2021 году доля платежей в национальных валютах внутри ЕАЭС составляла 73%, а в структуре поступлений за экспорт со всеми другими странами мира доллар США занимал больше половины, евро — больше четверти. На рубль пришлось меньше 16%.

Риски и перспективы новых валютных союзов

“Идеального” валютного союза в мире не существует. Еврозона, при создании которой уделяли много внимания вопросам равенства, в том числе, в области экономического развития, в 2010–2012 годах столкнулась с серьезным вызовом. Уровень государственного долга в Греции, Португалии и других странах периферии рос гораздо быстрее, чем ВВП. Это поставило под вопрос единство еврозоны, а Европейскому Центробанку потребовалось выкупать проблемные долги. Против ухудшения качества активов на балансе ЕЦБ высказывались политики Германии, так как в конечном счете это сказалось на репутации и котировках евро. Однако Берлин был вынужден пойти на такой шаг, так как отказался от части монетарного суверенитета в пользу ЕС. Еще в момент введения евро как такового большая часть немцев выступала за сохранение марки. Международный финансовый

кризис 2008 года и европейский долговой кризис, последовавший за ним, подчеркнули уязвимость одной из самых сильных экономических цепей мира, так как и в ней обнаружилось слабое звено, подвергающее риску ее целостность.

Однозначные выводы о пользе или бессмысленности создания валютных союзов делать невозможно, но, если текущие тренды сохранятся, а доллар США из-за избыточного применения санкций и очередных волн банковских кризисов уже не будет восприниматься как незаменимый инструмент, освободившееся место способен занять не только евро. В частности на позиции доминирующих валют будут претендовать юань и гонконгский доллар. Однако если рассматривать региональные союзы, основанные на уже существующей валютной единице, важную роль сыграют геополитические риски. Занимающая самые сильные позиции страна будет использовать свое доминирующее положение, чтобы проводить политику, выгодную, прежде всего, ей самой. В результате конфликты внутри такого союза могут перечеркнуть все плюсы от его создания.

По мере развития экономик центрально- и западно-африканских стран, роль их союзных валют также будет увеличиваться. Для создания единого средства расчета в странах Латинской Америки и на пространстве ЕАЭС потребуются вначале сформировать общее экономическое пространство с гармонизированными торговыми, налоговыми и банковскими правилами.

Этот процесс займет десятки лет, и ожидать, что новые союзные валюты начнут играть заметную роль в глобальной экономике, можно не раньше 2035–40 годов.