



Деньги для БРИКС+

От общей расчетной единицы
до двухконтурной валютной
системы

- ▶ БРИКС расширяется, а значит вопросы активизации торговли и упрощения расчетов стали еще более актуальными. Одним из направлений развития могла бы стать общая расчетная единица.

- ▶ Опыт создания ЭКЮ может быть применен странами БРИКС+ в средне- или долгосрочной перспективе. Даже внедрение общей учетной единицы потребует от стран-участниц поддержания стабильных обменных курсов, автоматических валютных интервенций и создания специальных кредитных механизмов для центральных банков.

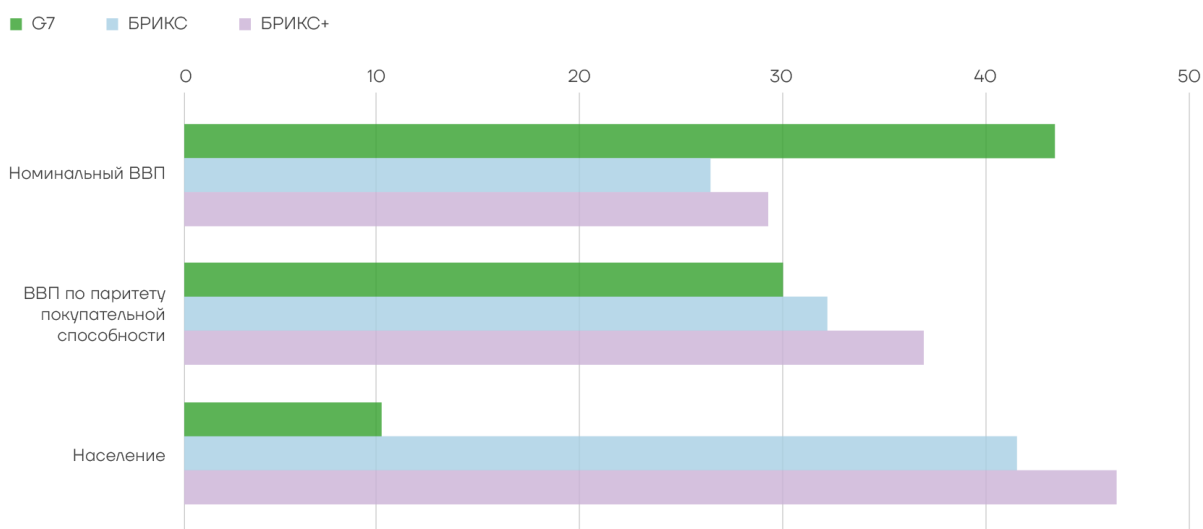
- ▶ Наднациональная валюта, созданная на основе корзины валют стран БРИКС+, будет обладать, судя по историческим котировкам, большей волатильностью, чем специальные права заимствования СДР. Однако ее появление может повысить ликвидность валют объединения и способствовать расширению торговли.

- ▶ Двухконтурная валютная система, за основу которой взят переводной рубль СЭВ, в первую очередь выгодна экспортерам сырья, потому что позволяет защитить внутреннюю экономику от колебаний цен на их продукцию на мировом рынке.

Торговля ради развития

Экономический потенциал БРИКС+

% от глобального ВВП



Данные: МВФ

С 1 января состав блока БРИКС расширится с 5 до 11 участников. В дополнение к Бразилии, Индии, Китаю, России и ЮАР в него войдут Аргентина, Египет, Иран,

ОАЭ, Саудовская Аравия и Эфиопия. Таким образом в странах объединения БРИКС+ будут проживать 47% населения планеты, на которых будет приходиться около 37% мирового ВВП.

Деятельность блока БРИКС+ предполагает развитие торговли между странами-участницами. И смещение центров силы: по итогам первого полугодия 2023 года экспорт КНР в государства, входящие в инициативу «Пояса и пути» обошел по объемам поставки в США, ЕС и Японию вместе взятые. И эта тенденция сохранится в будущем, так как темпы роста развивающихся экономик будут выше, чем динамика ВВП развитых стран. В этих государствах продолжается формирование среднего класса, в то время как в США данная социальная страта сократилась с 2009 года с 20% до 15% домохозяйств.

Основные направления экспорта из КНР

% от совокупного экспорта

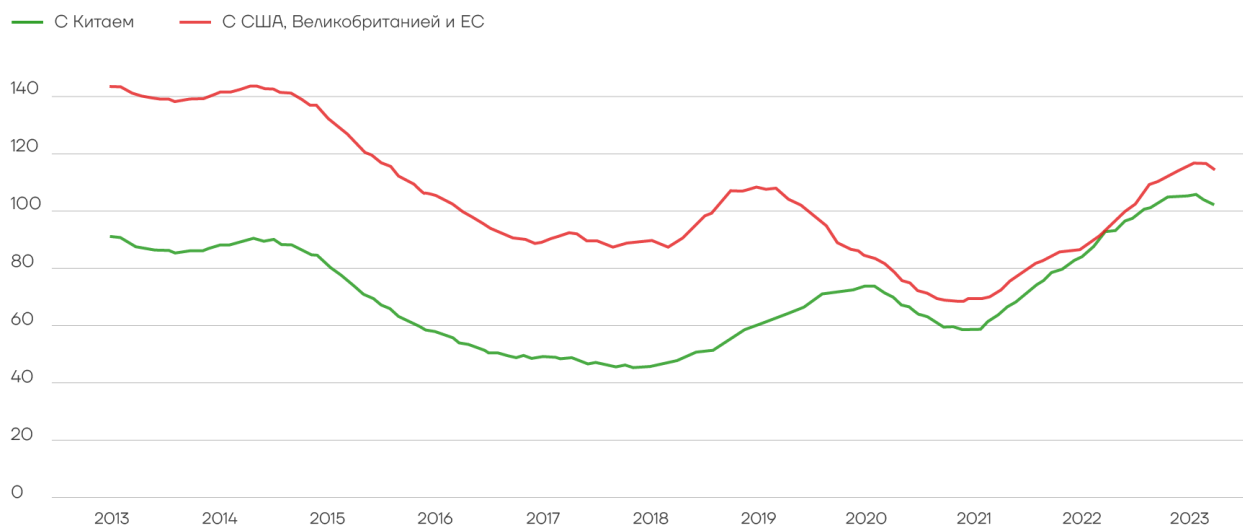


Данные: Dongwu Securities

Вступление в БРИКС+ Саудовской Аравии и ОАЭ отражает смену приоритетов внешней торговли ближневосточных стран. Уже в 2021 году товарооборот между Саудовской Аравией и КНР составил почти 82 млрд долл. и оказался больше, чем с США, Великобританией и государствами еврозоны вместе взятыми. Подобная траектория развития у внешней торговли ОАЭ. Если в 2010 году разница объема товарооборота с Китаем с одной стороны, и США, Великобританией и еврозоной с другой составляла более 28 млрд долл., то сейчас она уменьшилась до 2 млрд долл.

Товарооборот Саудовской Аравии

Млрд долл. Скользящий итог за 12 месяцев



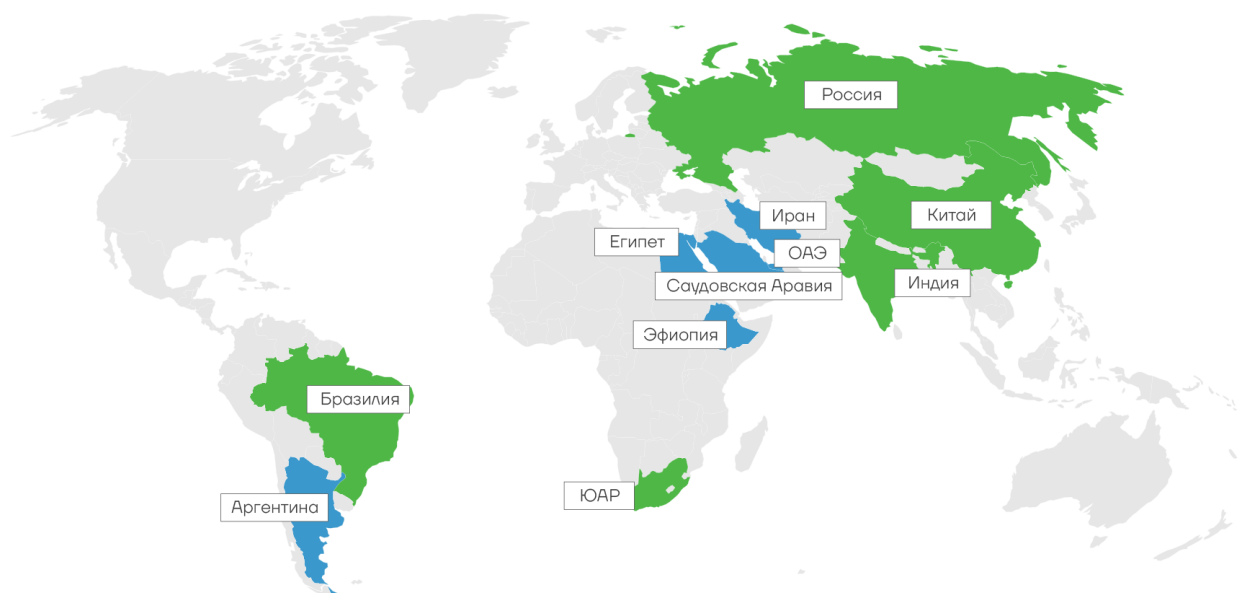
Данные: Dongwu Securities

Дедолларизация и ее перспективы

Развитие внутренней торговли между странами БРИКС+ замедляет основанная на долларе США структура международных расчетов, которая сложилась во второй половине 20 века. Американский доллар остается основной валютой для проведения сделок и главным резервным инструментом. Однако на этом направлении наблюдаются некоторые подвижки.

Страны-участницы БРИКС

■ Страны-участницы ■ Новые страны-участницы



Новый банк развития (НБР), который начал работу 7 лет назад, планирует довести долю кредитов в национальных валютах стран-получателей до 30% в этом году. Это собираются сделать, привлекая средства в нужных единицах (например, рупиях, бразильских реалах или юанях), либо организовав одновременно с кредитом валютный своп.

С 2018 года КНР ведет планомерную работу по превращению юаня в международное платежное средство. Первое направление — создание большего пула ликвидности в юанях на оффшорных рынках капитала, чтобы увеличить предложение китайской валюты трейдерам и инвесторам.

Другим рычагом приложения усилий является создание Трансграничной межбанковской платежной системы (CIPS), китайского конкурента бельгийской SWIFT и американской CHIPS, которая является крупнейшей в мире частной долларовой клиринговой и расчетной системой. Общий объем расчетов по CIPS подскочил за 2022 год более чем на 20% и составил 97 трлн юаней.

Дополнительным инструментом может стать вывод на международную арену цифрового юаня, который позволяет совершать транзакции без использования зарубежных платежных систем и проводить их через платформу Народного банка Китая.

За развитие торговли в национальных валютах выступает Индия. 6 июля рабочая группа под эгидой Национального банка Индии выпустила ряд рекомендаций, как сделать расчеты в рупиях более выгодными и простыми. В частности, нужно разрешить открывать счета в рупиях нерезидентам, увеличить долю облигаций в индийской валюте и активнее проводить международные транзакции через собственную клиринговую систему RTGS.

Платформа цифрового рубля Банка России также в перспективе может использоваться для проведения операций с иностранными контрагентами.

Однако курс на национализацию торговых расчетов имеет и негативную сторону. Расчетные системы валют стран БРИКС конкурируют между собой за объемы проходящих через них транзакций, да и количество участвующих в национальных клиринговых системах какой-либо отдельной страны банков будет меньше, чем финансовых организаций, которые могут проводить платежи в долларах. Для эффективного снижения веса американского доллара во внешнеторговых операциях имеет смысл объединить усилия стран БРИКС+.

Опыт ЭКЮ

Создание полноценной общей валюты, как показывает опыт евро, требует десятилетий подготовительной работы. Однако учреждение общей учетной единицы для того, чтобы сглаживать колебания обменных курсов стран-участниц, может принести положительный экономический эффект с меньшим количеством сложностей, связанных с отказом от части монетарного суверенитета.

Европейская валютная единица (ЭКЮ) была введена 13 марта 1979 года вместе с механизмом обменного курса (European Rate Mechanism, ERM), который был разработан для уменьшения волатильности европейских валют и достижения монетарной стабильности в Европе.

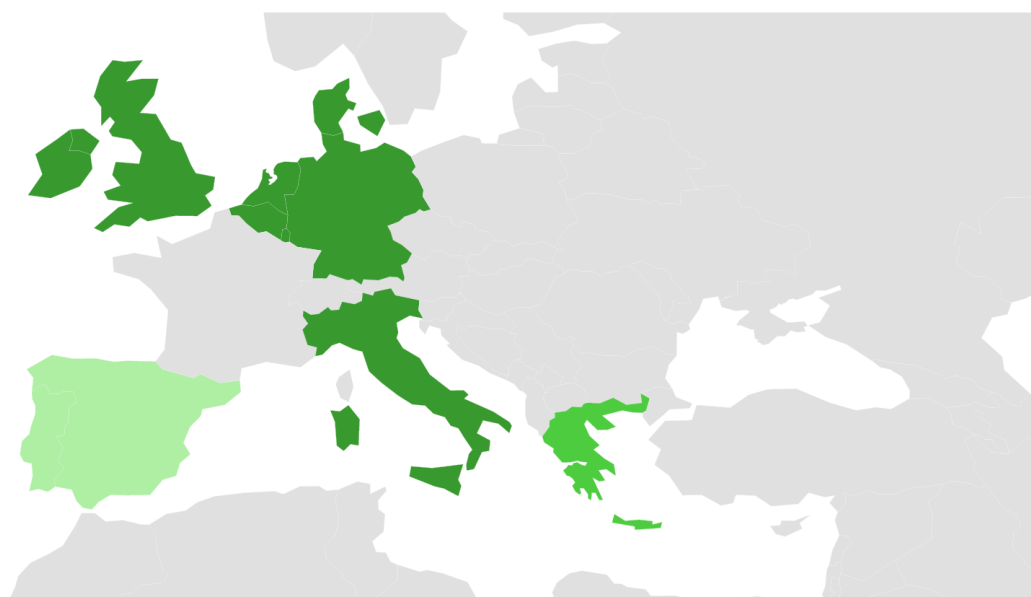
Для своего времени ERM был радикально новым подходом, поскольку обменные курсы могли быть изменены только по взаимному согласию между участвующими государствами-членами и Европейской комиссией. Для 80-х годов это было настолько необычно, что Великобритания не стала участвовать в нем в полном объеме. Премьер-министр Маргарет Тетчер была евроскептиком и считала такое положение дел беспрецедентным нападением на монетарный суверенитет.

ЭКЮ представлял собой учетную единицу, основанную на корзине валют-членов Европейского Союза, взвешенных в соответствии с долей каждой страны в ВВП ЕС. ЭКЮ начиналась с девяти валют, а к концу 80-х в корзину входило уже 12 денежных единиц.

Европейская монетарная система I и ECU

■ 1979 ■ 1981 ■ 1986

- Германия
- Дания
- Голландия
- Бельгия
- Люксембург
- Италия
- Ирландия
- Великобритания
- Греция
- Испания
- Португалия



ЭКЮ использовалась в международных финансовых операциях и привлекала международных инвесторов. А тот факт, что контракты в ЭКЮ погашались в национальных валютах, позволял проводить операции и расчеты в ЭКЮ отдельных странах будущего монетарного союза.

Были установлены двусторонние базисные курсы национальных валют, привязанные к ЭКЮ. Амплитуда колебаний в ту или иную сторону от базисного курса была ограничена 2,25%.

Итальянской лире было предоставлено временное разрешение отклоняться на целых 6% от центрального курса. Всякий раз, когда курс какой-либо валюты приближался к границе установленного лимита, центральные банки участвующих государств были обязаны вмешиваться в работу рынка, покупая или продавая валюту. Этот принцип требовал значительной взаимной поддержки между членами системы и сближения экономической политики.

Государства-члены должны были принять экономические и бюджетные меры, которые позволили бы свести колебания валютных курсов к минимуму. Были созданы кредитные механизмы, чтобы дать центральным банкам средства для проведения интервенций. Европейский фонд валютного сотрудничества (EMCF) был основан в апреле 1973 года для финансирования кредитов центральным банкам. EMCF помог распределить по ряду стран долги и обязательства, возникающие в результате автоматических интервенций центральных банков.

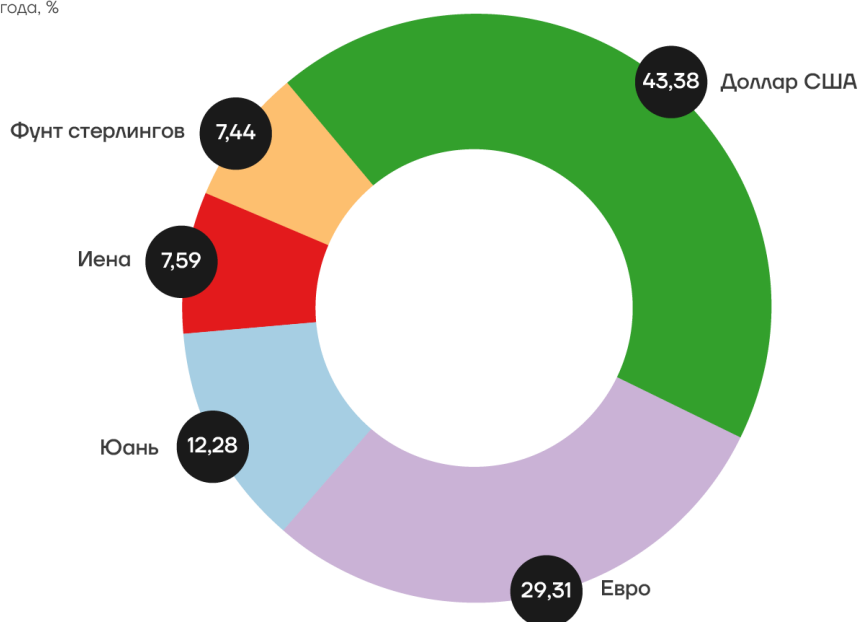
Опыт ЭКЮ мог бы стать для стран БРИКС+ хорошей моделью будущего сотрудничества. Но сейчас создание подобного механизма между 11 странами блока маловероятно из-за существенных макроэкономических различий. Например, ВВП на душу населения в Эфиопии и России по итогам 2022 году различался в 15 раз. Это гораздо больше разрыва по этому показателю, который был между Италией и ФРГ в конце 80-х.

Специальные права заимствования (СДР) МВФ

СДР являются международным резервным активом, который ввел Международный валютный фонд (МВФ) в 1969 году. Изначально он был привязан к золоту. Но после 1973 года его ценность определяется через корзину самых ликвидных мировых валют. СДР не является валютой сам по себе. Их стоимость сейчас основана на корзине из пяти валют: доллара США, евро, китайского юаня, японской иены и британского фунта стерлингов.

Состав Специальных прав заимствования (SDR) МВФ

С 1 августа 2022 года, %



Данные: МВФ

МВФ пересматривает корзину СДР каждые пять лет или чаще, если это необходимо, чтобы гарантировать, что она отражает относительную важность валют в мировых торговых и финансовых системах. В ходе обзора, завершившегося в 2015 году, Исполнительный совет МВФ решил, что китайский юань соответствует критериям для включения в корзину СДР. В октябре 2016 года китайский юань присоединился к корзине СДР, а трехмесячная доходность по казначейским облигациям Китая была добавлена к корзине, используемой для установления процентных ставок по СДР.

Включение валют развивающихся стран (например, государств БРИКС+) в структуру СДР могло бы сделать их более ликвидными. Возможность конвертации из СДР подстегнула бы спрос на индийскую рупию или российский рубль, что в итоге могло бы положительно сказаться на их обменных курсах.

Также страны могли бы более тщательно диверсифицировать структуры своих ЗВР. Это позволило бы их центральным банкам расширить перечень валют, к которым у них есть доступ в необходимых для проведения валютных интервенций количествах.

Создание аналога СДР (но на основе корзины валют развивающихся стран) на базе Нового банка развития было бы шагом, который бы мог помочь сохранять макроэкономическую стабильность в странах БРИКС+.

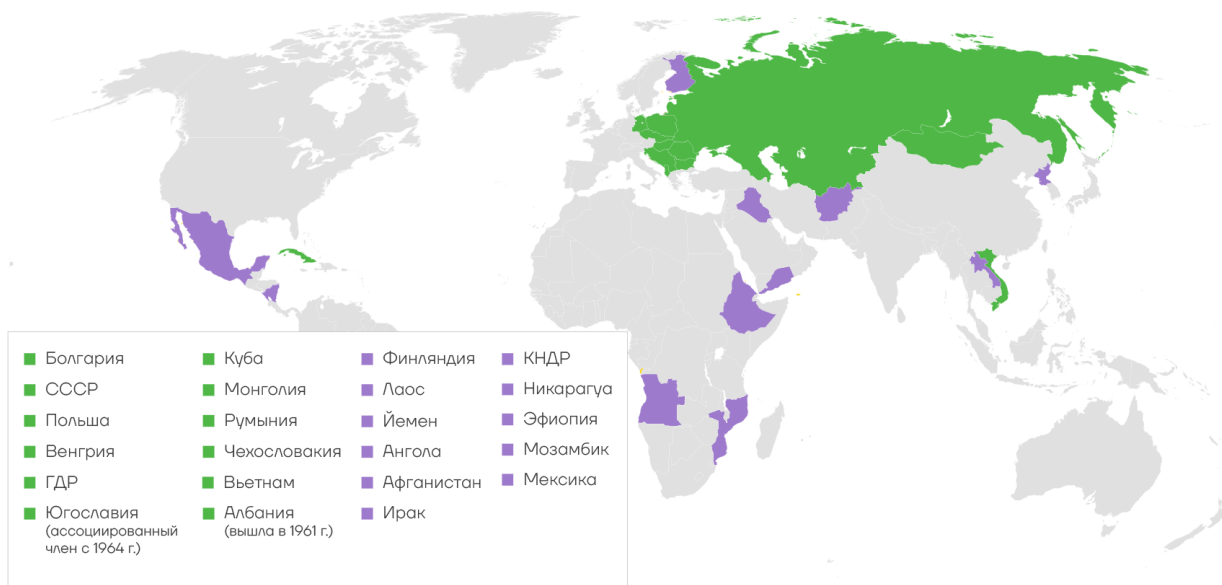
Переводной рубль СЭВ

Одной из первых межгосударственных валют был переводной рубль Совета экономической взаимопомощи (СЭВ). Он появился в 1963 году и имел привязку

к золоту. Переводной рубль использовался только для внешней торговли, международного кредитования и других международных операций между социалистическими странами в безналичной форме по счетам, находящимся в Международном банке экономического сотрудничества, или по согласованию с ним в банках стран-участниц.

Страны Совета экономической взаимопомощи

■ Члены СЭВ ■ Наблюдатели СЭВ



Такая двухконтурная система, при которой переводные рубли служили только средством международных расчетов, а наличные рубли обеспечивали функционирование экономики внутри страны, позволяла защищать внутренний рынок от внешних шоков. Однако это делало внутреннюю валюту неконвертируемой, а ценовые сигналы из мировой экономики слабо транслировались во внутренний контур, что способствовало накоплению дисбалансов и нерациональному использованию ресурсов.

Идея двухконтурной валютной системы близка Бразилии, ЮАР и России, структура экспорта которых построена на сырьевых товарах. При ее реализации стоимость национальной валюты в гораздо меньшей степени будет зависеть от биржевых цен на нефть, металлы или сельхозпродукцию. Однако представители КНР и Индии, которые в существенных объемах экспортируют товары с большей долей добавленной стоимости, изготовленные в том числе из импортных комплектующих, или же активно продают на экспорт услуги (например, разработку программного обеспечения), пока никак не прокомментировали предложение возродить переводной рубль на новой технологической основе.

Выводы

- Продвижение каждой страной БРИКС+ своей национальной валюты как международного платежного средства может привести к распылению усилий по уменьшению роли доллара на мировой арене.
- Исторически существовавшие наднациональные учетные денежные единицы при их бездумном копировании мало подходят развивающимся странам для активизации торговли между собой и поддержания макроэкономической стабильности.
- Страны БРИКС+ могут воспользоваться советским опытом и вернуться к двухконтурной валютной системе, когда одна денежная единица используется только для внешнеторговых операций, а другая — только на внутреннем рынке.