

Войтиков Владимир Константинович, студент,
ФГБАУ ВО «МГИМО МИД России»
Voytikov Vladimir Konstantinovich, student,
«MGIMO MFA Russia»

**ШВЕЙЦАРСКИЙ ФРАНК КАК МЕЖДУНАРОДНАЯ
ВАЛЮТА: НИШЕВАЯ «ТИХАЯ ГАВАНЬ»
С ОГРАНИЧЕННОЙ ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЕЙ
THE SWISS FRANC AS AN INTERNATIONAL CURRENCY:
A NICHE “SAFE HAVEN” WITH LIMITED INTERNATIONALIZATION**

Аннотация. В статье оценена международная роль швейцарского франка (CHF) по каналам резервов (IMF COFER), платежей (SWIFT) и валютного рынка (BIS). Показано, что CHF остается нишевой резервной валютой, но относительно активнее используется в расчетах. На данных 2010–2024 гг. подтверждено укрепление CHF при росте глобального риска (VIX) и при общем ослаблении доллара ($\Delta \ln \text{EUR/USD}$).

Abstract. The paper assesses the international role of the Swiss franc (CHF) across reserves (IMF COFER), payments (SWIFT) and FX market activity (BIS). CHF remains a niche reserve currency but is relatively more active in cross-border payments. Using 2010–2024 data, CHF appreciation is confirmed when global risk (VIX) rises and when the US dollar weakens broadly ($\Delta \ln \text{EUR/USD}$).

Ключевые слова: Швейцарский франк, мировая валюта, валюта-убежище, COFER, SWIFT, VIX.

Keywords: Swiss franc, international currency, safe haven, COFER, SWIFT, VIX.

Введение:

Трансформация международной валютной системы в 2010-е-2020-е гг. усилила интерес к диверсификации валютных резервов и расчетов. В условиях роста геоэкономической фрагментации повышается ценность валют, воспринимаемых как «тихая гавань» – активов с высокой институциональной надежностью и устойчивыми финансовыми рынками.

Швейцарский франк (CHF) относится к валютам-убежищам: в периоды роста неопределенности он склонен укрепляться, снижая валютный риск держателей активов. Однако статус мировой валюты определяется не репутацией, а фактическим выполнением международных функций – резервной, платежной и инвестиционной.

Цель статьи – оценить место CHF в современной валютной иерархии и выявить факторы, определяющие динамику USD/CHF. На основе данных IMF COFER, SWIFT RMB Tracker и BIS Triennial Survey сопоставляется международное использование CHF, а на данных 2010–2024 гг. проверяется эффект «тихой гавани» в модели USD/CHF.

Методика и данные исследования:

Роль CHF как резервной валюты можно оценить по данным IMF COFER (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves), которые фиксируют валютную структуру раскрываемых распределенных резервов [6]. Платежная функция анализируется по структуре глобальных платежей по стоимости из SWIFT RMB Tracker [7]. Ликвидность CHF на валютном рынке оценивается по BIS Triennial Survey (доли валют в мировом обороте FX-рынка) [8, 12].

Для сопоставления функций используются доли валют в резервах и платежах, а также коэффициент профиля использования SWIFT/COFER: значения выше 1 означают относительно более интенсивное применение валюты в расчетах по сравнению с ее резервной ролью.



Факторы динамики USD/CHF оцениваются на годовых данных 2010–2024 гг. Зависимая переменная – темп изменения курса USD/CHF в логарифмах: $\Delta \ln(\text{USD/CHF})_t$. В качестве факторов используются: VIX_t – среднегодовое значение индекса VIX как прокси глобальной риск-аверсии; $\Delta \ln(\text{EUR/USD})_t$ – темп изменения EUR/USD как индикатор общего долларového цикла. Источники рядов: VIX (Свое, через FRED) [9], валютные курсы (SNB data portal) [10].

Спецификация:

$$\Delta \ln(\text{USD/CHF})_t = \alpha + \beta_1 \cdot \text{VIX}_t + \beta_2 \cdot \Delta \ln(\text{EUR/USD})_t + \varepsilon_t. \quad (1)$$

Оценка выполняется методом OLS. Ожидаемые знаки: $\beta_1 < 0$ (укрепление CHF при росте риска), $\beta_2 < 0$ (ослабление доллара к евро сопровождается ослаблением доллара к CHF).

Результаты исследования:

Таблица 1 и рисунок 1 сопоставляют доли валют в резервах (COFER, конец 2024 г.) и глобальных платежах (SWIFT, октябрь 2025 г.).

Таблица 1

Сопоставление роли валют в резервах и платежах (выборка валют)

Валюта	Доля в резервах (COFER), 2024, %	Доля в глобальных платежах (SWIFT), окт.2025, %	Коэф. использования в платежах/резервах
USD	57,789	46,71	0,81
EUR	19,839	23,98	1,21
GBP	4,731	7,82	1,65
CHF	0,175	1,06	6,06

Источник: составлено автором по данным IMF COFER и SWIFT RMB Tracker [6,7].

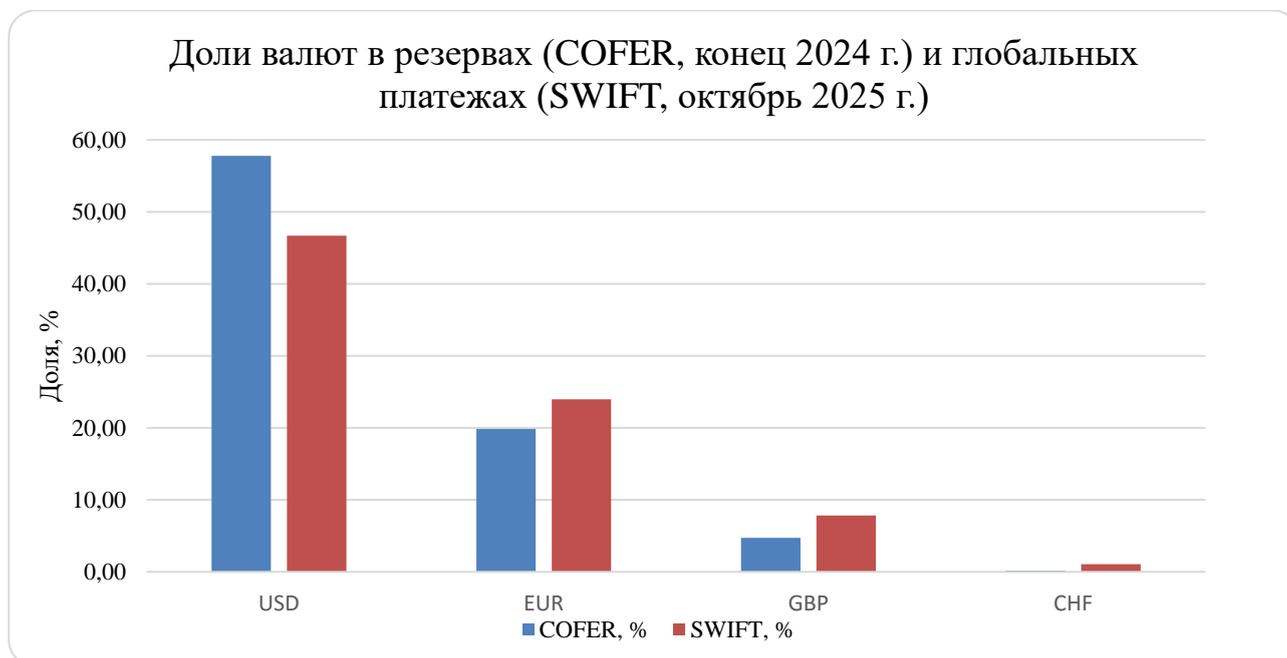


Рисунок 1. Доли валют в резервах (COFER, конец 2024 г.) и глобальных платежах (SWIFT, октябрь 2025 г.)

Для CHF коэффициент SWIFT/COFER существенно превышает 1, что указывает на относительно более выраженную расчетную функцию при ограниченной роли в официальных резервах.



Для увязки масштаба и стабильности международного статуса CHF используется композитный индекс «качества статуса»: доля CHF в резервах + стабильность курса USD/CHF + стабильность РЭВК (Реальный эффективный валютный курс). Компоненты нормируются методом min-max и усредняются. Данные для построения индекса указаны в таблице 2

$$\text{Index}_t = (z\text{COFER},t + z(1/\text{vol}),t + z(1/|\Delta \ln \text{REER}|),t) / 3.$$

Таблица 2

Составляющие композитного индекса CHF (пример: 2024 г.)

Показатель	Значение
Доля CHF в резервах COFER, % (2024)	0,175
Волатильность USD/CHF, (2024)	0,0044
Абс. изменение РЭВК, $ \Delta \ln $ (2024)	0,0124
Композитный индекс (2024)	0,45

Источник: расчеты автора по данным IMF COFER, SNB и BIS EER [6, 10, 11].

Для проверки эффекта «тихой гавани» оценена модель (1) на годовых данных 2010–2024 гг. В таблице 3 приведены описательные статистики и корреляции переменных.

Таблица 3

Описательные статистики и корреляции (2010–2024, n=15)

Показатель	Среднее	Std	Min	Max
$\Delta \ln$ (USD/CHF)	-0.0140	0.0549	-0.1631	0.0565
VIX	18.4059	4.9138	11.4551	29.2513
$\Delta \ln$ (EUR/USD)	-0.0169	0.0666	-0.1809	0.0493
Корреляции (Пирсон)				
	$\Delta \ln$ (USD/CHF)	VIX	$\Delta \ln$ (EUR/USD)	
$\Delta \ln$ (USD/CHF)	1.000	-0.372	-0.658	
VIX	-0.372	1.000	-0.081	
$\Delta \ln$ (EUR/USD)	-0.658	-0.081	1.000	

Источник: расчеты автора по данным FRED (VIX) и SNB (курсы) [9, 10].

Результаты OLS представлены в таблице 4, а также рисунках 2 и 3 ($R^2=0,615$; Prob (F)=0,00325). Оба фактора значимы на уровне 5%.

Таблица 4

Оценка модели (1) методом OLS, 2010-2024 гг.

Показатель	Коэфф.	Стандартное отклонение	t-стат.	p-критерий
α (const)	0.06437	0.03801	1.694	0.11613
β_1 (VIX)	-0.00478	0.00201	-2.382	0.03462
β_2 ($\Delta \ln$ EUR/USD)	-0.57092	0.14812	-3.855	0.00229
R^2	0.615			
Adj. R^2	0.551			
Prob (F-statistic)	0.00325			
n	15			

Источник: расчеты автора.



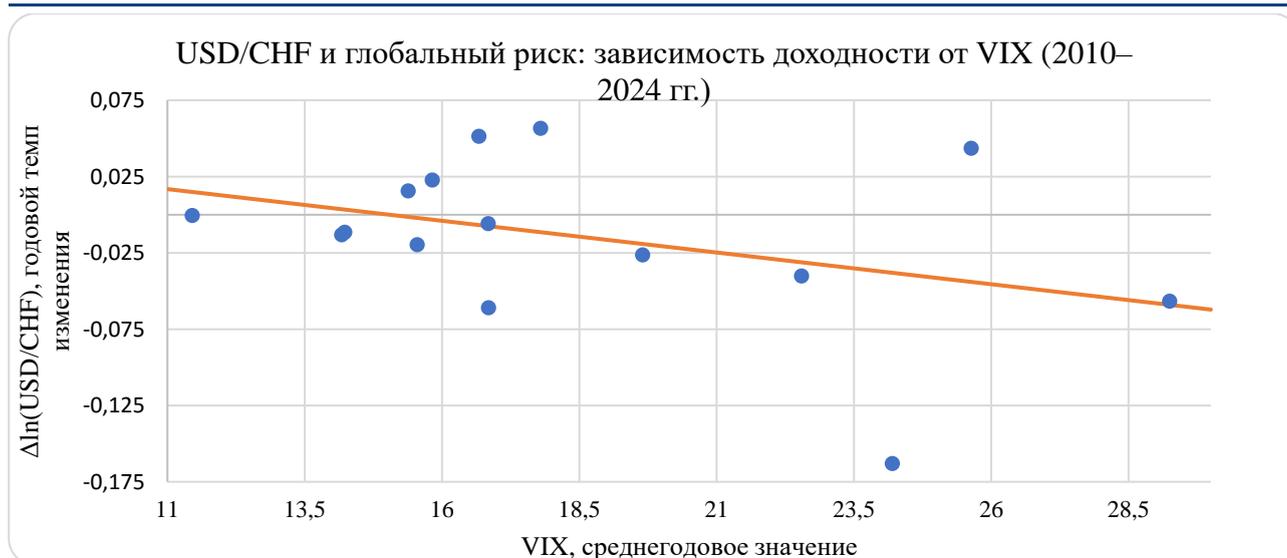


Рисунок 2. Зависимость $\Delta \ln(\text{USD}/\text{CHF})$ от VIX (линия – прогноз модели при среднем $\Delta \ln(\text{EUR}/\text{USD})$)

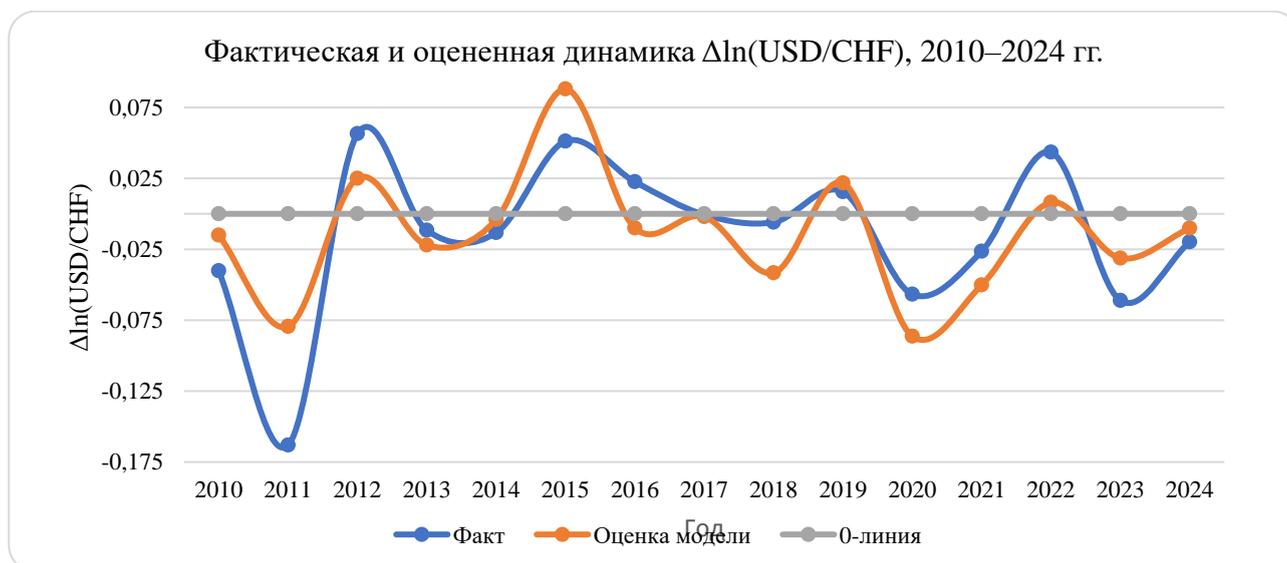


Рисунок 3. Фактическая и оцененная динамика $\Delta \ln(\text{USD}/\text{CHF})$, 2010–2024 гг.

Интерпретационно: при росте VIX на 1 пункт USD/CHF в среднем снижается примерно на 0,48% (укрепление CHF), а рост EUR/USD на 1% связан со снижением USD/CHF примерно на 0,57%.

Таблица 5

Позиции CHF на мировом валютном рынке (BIS Triennial Survey), 2022 и 2025 гг.

Показатель	2022	2025
Доля CHF в мировом FX-обороте, %	5,2	6,4
Доля USD в мировом FX-обороте, %	88,4	89,2
Доля EUR в мировом FX-обороте, %	30,6	28,9
Доля пары USD/CHF в мировом FX-обороте, %	3,9	4,9

Источник: составлено автором по данным BIS Triennial Survey 2022 и 2025 [8,12].



Результаты фиксируют «двойственную» роль CHF: эмпирически он ведет себя как валюта-убежище, но остается валютой ограниченного масштаба. Низкая доля в резервах отражает структурные ограничения предложения ликвидных инструментов и сетевые эффекты ведущих валют.

Более высокая относительная доля CHF в платежах по сравнению с резервами указывает на практический канал расширения использования: специализированные торговые и финансовые операции, где важна надежность расчетов. Для прикладной практики это означает, что «расчетная» роль CHF может расширяться быстрее, чем резервная.

Ограничение исследования:

1) COFER отражает структуру раскрываемых (allocated) резервов и может недоучитывать валюты в категории «прочие/неразмещённые».

2) SWIFT фиксирует долю валют в платёжных сообщениях по стоимости и включает финансовые операции, поэтому показатель не эквивалентен доле валюты в торговом инвойсировании.

3) Эконометрическая часть основана на годовых данных ($n=15$), из-за чего результаты чувствительны к отдельным кризисным эпизодам; устойчивость оценок целесообразно проверять робастными стандартными ошибками и/или исключением отдельных лет [3; 4].

Практически:

1) В расчетах со швейцарскими контрагентами CHF может снижать транзакционный риск, но требует хеджирования из-за возможного укрепления в стресс-периоды;

2) Для финансовых институтов CHF уместен как небольшой «страховой» компонент валютного портфеля;

3) Для официального сектора CHF логичнее рассматривать как дополняющий актив диверсификации, а не как замену ведущим резервным валютам.

Заключение исследования:

1) CHF сохраняет нишевую резервную роль (COFER), но относительно активнее используется в расчетах (SWIFT).

2) Композитный индекс показывает, что стабильностные характеристики поддерживают «качество статуса» CHF, однако масштаб остается ограничением.

3) Модель на данных 2010–2024 гг. подтверждает эффект «тихой гавани»: рост VIX статистически связан с укреплением CHF к доллару.

4) Рост доли CHF в FX-обороте (BIS) улучшает ликвидность, но не отменяет ограничений «малого эмитента».

Список литературы:

1. Cohen B.J. The Future of Money. Princeton: Princeton University Press, 2004.
2. Chinn M.D., Frankel J.A. The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency. NBER Working Paper No. 13909, 2008.
3. Ranaldo A., Söderlind P. Safe Haven Currencies. Review of Finance. 2010;14 (3):385–407.
4. Habib M.M., Stracca L. Getting beyond carry trade: What makes a safe haven currency? Journal of International Economics. 2012;87 (1):50–64.
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Л.Н. Красавиной. М.: Финансы и статистика, 2012.
6. International Monetary Fund. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) [Электронный ресурс]. URL: <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:COFER> (дата обращения: 19.02.2026).



7. SWIFT. RMB Tracker. November 2025 (reflecting October 2025 data) [Электронный ресурс]. URL: <https://www.swift.com/swift-resource/252517/download> (дата обращения: 24.02.2026).

8. Bank for International Settlements. OTC foreign exchange turnover in April 2025 (Triennial Central Bank Survey) [Электронный ресурс]. URL: https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.htm (дата обращения: 22.02.2026).

9. Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). CBOE Volatility Index: VIX (VIXCLS) [Электронный ресурс]. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS> (дата обращения: 24.02.2026).

10. Swiss National Bank. SNB data portal: Foreign exchange rates (annual) [Электронный ресурс]. URL: <https://data.snb.ch/en/topics/ziredev> (дата обращения: 24.02.2026).

11. Bank for International Settlements. Effective exchange rates (EER): Real effective exchange rate, Switzerland [Электронный ресурс]. URL: <https://data.bis.org/topics/EER> (дата обращения: 24.02.2026).

12. Bank for International Settlements. OTC foreign exchange turnover in April 2022 (Triennial Central Bank Survey) [Электронный ресурс]. URL: https://www.bis.org/statistics/rpfx22_fx.htm (дата обращения: 21.02.2026).

13. Войтиков В.К. Международная конкурентоспособность экономики Швейцарии в условиях глобальной неопределенности // Всероссийская научная конференция «Стратегии устойчивого развития: социальные, правовые и внешнеэкономические аспекты»: материалы конференции. – 2025. – С. 44–49. – URL: <https://phsreda.com/e-articles/10762/Action10762-149808.pdf> (дата обращения: 14.02.2026).

14. Экономика Европейского союза: учебник для магистрантов / под ред. Б.Е. Зарицкого, Е.Б. Стародубцевой. – М.: Вузовский учебник: ИНФРА-М, 2017. – 328 с. – ISBN 978-5-9558-0553-5.

