

УДК 339.72

Ключевые слова:

глобальные вызовы, международные расчеты, свободно конвертируемые валюты, международные резервы, золотой запас, интеграционные объединения, антикризисные фонды, БРИКС, обменный курс

Навой А. В., д. э. н.,

проф. кафедры «Мировые финансы»
Финансового университета
при Правительстве РФ
(e-mail: ant.navoy@yandex.ru)

Создание институциональных предпосылок для обеспечения финансовой стабильности и национальной безопасности России

Трансформация подходов к управлению рисками в условиях возрастающих внешних угроз неотделима от создания долгосрочных предпосылок поступательного экономического развития страны и нейтрализации глобальных финансовых вызовов. Нам представляется, что ключевой предпосылкой ослабления зависимости от геополитических рисков является постепенная трансформация валютно-финансовых связей России от стран — эмитентов резервных валют в пользу экономических блоков и отдельных стран, имеющих схожие с нашей страной цели в глобальном ландшафте.

В первую очередь ослабление такой зависимости должно осуществляться по линии частичного перевода расчетов за поставляемые Россией на внешние рынки энергоресурсы и металлы из свободно конвертируемых валют (СКВ) в рубли и в валюты стран с формирующимися рынками — китайский юань, корейскую вону, сингапурский и гонконгский доллары, бразильский реал, южноафриканский рэнд и др. Снижение масштабов использования доллара США и евро в трансграничных расчетах значительно ослабит потенциал политического давления на Россию, ограничит риски, связанные с санкциями в отношении российских банков и компаний.

МОДИФИКАЦИЯ ВАЛЮТНОЙ И ОРГАНИЗАЦИОННОЙ СТРУКТУРЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

На расчеты в рублях за топливно-энергетические товары вначале могли бы перейти резиденты наших партнеров по ЕАЭС — Белоруссии, Казахстана, Армении и Киргизии.

Данная статья представляет собой продолжение статьи «К вопросу о трансформации модели мирохозяйственных связей России в условиях усиления глобальных рисков», опубликованной в Финансовом журнале № 4, 2014 г.

В настоящее время доля расчетов в СКВ за энергоресурсы, поставляемые из России в Белоруссию, составляет более 70 %, в то время как доля расчетов в рублях относительно невелика¹. Относительно невысок вес рубля и в расчетах с Казахстаном (см. табл. 1).

Таблица 1

**Валютная структура расчетов за поставки товаров
и оказание услуг по внешнеторговым договорам в 2014 г., %**

	I квартал 2014 г.	II квартал 2014 г.	III квартал 2014 г.	Январь-сентябрь 2014 г.
Поступления, всего	100	100	100	100
в российских рублях	8,6	10,3	12,2	10,3
в долларах США	82,4	76,9	75,9	78,5
в евро	8,0	10,9	10,7	9,8
в иных валютах	1,0	1,9	1,3	1,4
Страны дальнего зарубежья	100	100	100	100
в российских рублях	4,5	5,6	6,7	5,6
в долларах США	86,2	80,9	80,8	82,7
в евро	8,3	11,5	11,2	10,3
в иных валютах	1,1	2,0	1,3	1,5
Страны ЕАЭС	100	100	100	100
в российских рублях	57,0	60,8	66,9	61,7
в долларах США	35,1	31,3	25,0	30,3
в евро	6,9	7,3	7,0	7,1
в иных валютах	1,0	0,6	1,1	0,9
Беларусь	100	100	100	100
в российских рублях	54,7	57,4	68,3	60,1
в долларах США	35,4	32,1	20,8	29,5
в евро	9,5	10,1	10,4	10,0
в иных валютах	0,4	0,4	0,5	0,4
Казахстан	100	100	100	100
в российских рублях	60,3	65,2	65,2	63,8
в долларах США	34,7	30,4	29,7	31,4
в евро	3,1	3,5	3,2	3,3
в иных валютах	1,9	0,9	1,9	1,6
Перечисления, всего	100	100	100	100
в российских рублях	28,4	29,0	29,3	28,9
в долларах США	39,3	38,7	38,0	38,7
в евро	30,7	30,5	30,9	30,7
в иных валютах	1,6	1,7	1,8	1,7
Страны дальнего зарубежья	100	100	100	100
в российских рублях	24,2	24,8	24,9	24,6
в долларах США	40,6	40,1	39,3	40,0
в евро	33,5	33,4	34,1	33,7
в иных валютах	1,6	1,7	1,8	1,7
Страны ЕАЭС	100	100	100	100
в российских рублях	69,0	70,5	70,4	70,0
в долларах США	23,2	23,2	22,8	23,0
в евро	5,8	4,3	4,5	4,8
в иных валютах	2,0	2,1	2,3	2,1
Беларусь	100	100	100	100
в российских рублях	83,8	85,2	88,2	85,8
в долларах США	7,8	8,8	6,6	7,7
в евро	7,3	5,1	4,0	5,4
в иных валютах	1,0	1,0	1,2	1,1

¹ Борисов С. М. Российский рубль в Таможенном союзе // Деньги и кредит. 2014. № 2.

	I квартал 2014 г.	II квартал 2014 г.	III квартал 2014 г.	Январь–сентябрь 2014 г.
Казахстан	100	100	100	100
в российских рублях	36,3	39,2	35,9	37,1
в долларах США	57,3	53,9	54,2	55,0
в евро	2,4	2,6	5,6	3,7
в иных валютах	4,1	4,3	4,3	4,2

Источник: составлено по данным Банка России (http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/cur_str.htm&pid=svs&sid=ITM_30245).

По-видимому, значительный потенциал перевода расчетов в отличные от СКВ валюты существует в отношении оплаты поставок российского газа, в т. ч. на перспективные азиатские рынки, а также в отношении экспорта черных и цветных металлов.

По нашему мнению, основной движущей силой в отказе от использования СКВ в расчетах за экспорт должна стать инициатива со стороны органов управления крупнейших российских компаний-экспортеров, в первую очередь компаний с преобладающим государственным участием, в отношении пересмотра условий платежей по внешне-торговым контрактам. Усиление волатильности обменного курса рубля могло бы быть компенсировано развитием рынка срочных контрактов на приобретение российской валюты.

Важным аспектом долгосрочного ослабления зависимости национальной экономики от зарубежных платежно-расчетных систем является постепенный перевод валютных расчетов из западноевропейских и американских банков в политически нейтральные, но вместе с тем вовлеченные в оборот международного валютно-финансового рынка юрисдикции.

Нам представляется обоснованным переход к практике обслуживания валютных расчетов между отечественными кредитными организациями на основе лоро-счетов, открытых в Банке России. Отчасти данная практика уже была отработана в ходе валютно-финансового кризиса 2008–2009 гг., когда Банком России был разработан порядок открытия корреспондентских счетов на своем балансе².

По нашему мнению, основная часть валютных счетов, открытых мелкими и средними банками за рубежом, может быть переведена в Банк России. Последний будет выступать единым банком-корреспондентом, действующим от имени отечественных кредитных организаций на внешнем рынке. При этом окончательные внешние расчеты с зарубежными контрагентами будут осуществляться регулятором лишь в пределах непогашенного остатка взаимных валютных расчетов, тогда как основная часть платежей между российскими кредитными организациями будет сальдироваться в рамках расчетных процедур внутри Банка России. Отказ от проведения платежей между резидентами через иностранные банки, а также сокращение объема внешних трансакций и их осуществление от имени квазисуверенного субъекта — Банка России — снизит риски ограничения международных расчетов и нейтрализует эффект от конфискационных мер в отношении отдельных отечественных кредитных организаций.

Серьезный вклад в создание институциональных предпосылок для долгосрочной финансовой безопасности может внести частичный отказ от использования доллара США, евро, английского фунта в качестве валюты долга и валюты хранения сбережений. В настоящее время наиболее подходящими для замещения представляются денежные единицы азиатских стран — сингапурский и гонконгский доллар, а также офшорный китайский юань. Сингапурский доллар находится в юрисдикции политически нейтрального государства, имеющего исторические и культурные связи с Малайзией и Индонезией. Сингапур —

² Письмо Банка России от 04.02.2009 № 13-Т «О типовом договоре корреспондентского счета».

финансовый центр регионального значения, связанный с основными торговыми площадками Азиатско-Тихоокеанского региона, Европы и США. Гонконгский доллар представляет собой валюту, курс которой зафиксирован к доллару США. Юридически Гонконг является провинцией Китая и независим от внешней политики основных центров силы — Европы и США. Наконец, инвестиции в офшорный китайский юань (CNH) открывают для инвестора не только рынок обращающихся на международном рынке финансовых инструментов в китайской валюте, но и значительную часть спектра инвестиционных операций внутри КНР³.

ТРАНСФОРМАЦИЯ ПОДХОДОВ К УПРАВЛЕНИЮ РЕЗЕРВНЫМИ АКТИВАМИ

Важным направлением создания институциональных предпосылок для обеспечения финансовой стабильности выступает модификация подходов к наполнению международных резервов Российской Федерации. В последние десятилетия ввиду активизации эмиссионной политики развитых стран накопление международных резервов стало содержать в своей основе растущий перераспределительный эффект. Во-первых, посредством накопления резервов происходит бессрочное и почти беспроцентное финансирование развитых стран развивающимися, которое осуществляется в форме отсроченного на неопределенный срок момента погашения в материально-вещественной форме накопленных валютных авуаров. Во-вторых, резервные активы, будучи размещенными в финансовых инструментах развитых стран, подвержены как инфляционному обесценению, так и курсовым, кредитным и политическим рискам. В-третьих, накопление международных резервов формирующимися рынками, как свидетельствует международная практика, по сути, представляет «односторонний поток»: автору не известен ни один пример трансформации крупных резервных активов в товарно-вещественную форму (наращивание высокотехнологичного импорта, приобретение товарных ценностей и др.)⁴.

Возросший перераспределительный эффект от накопления международных резервов развивающимися странами в последнее время стал дополняться активизацией геополитических рисков, которые реализуются в угрозе эмбарго, частичного замораживания счетов, ограничения операций и других конфискационных мер. Наиболее подвержены данному риску активы, размещенные в резервных валютах, и прежде всего их компонент, представленный государственными ценными бумагами.

Это порождает вполне резонную проблему поиска направлений частичной диверсификации международных резервов в иные инструменты, отличные от номинированных в резервных валютах. Основным путем модификации политики управления резервными активами Российской Федерации могло бы стать увеличение официальных авуаров в золоте.

В условиях глобализации экономики наращивание золотого запаса приобретает новое наполнение: систематическое искажение развитыми странами эмиссионной функции и отсутствие стоимостной основы формирования обменных курсов превращает золото практически в единственный актив, позволяющий установить истинную ценность обращающихся на международном рынке денежных единиц. На наш взгляд, несмотря на ряд «зашумляющих» факторов, в среднесрочном периоде в цене золота находят отражение масштабы нарушения закона денежного обращения на глобальном рынке и степень обесценения резервных валют.

³ См. подробнее: Андреев В. П. Интернационализация юаня — на пути к мировой валюте // Деньги и кредит. 2014. № 7.

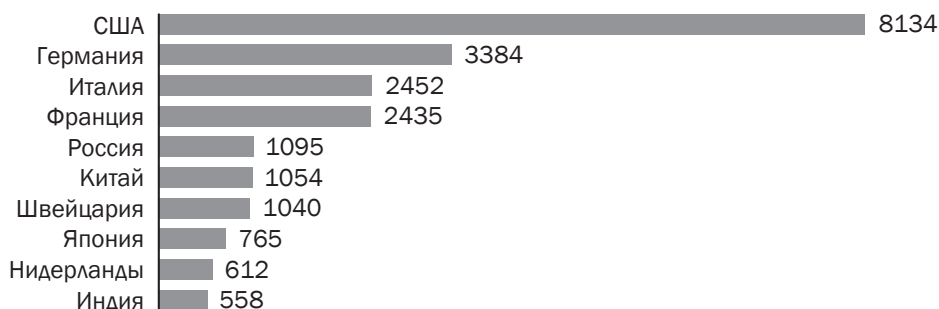
⁴ Подробнее см.: Навой А. В. К вопросу о трансформации модели мирохозяйственных связей России в условиях усиления глобальных рисков // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4.

Осознание исключительной роли золота в условиях перманентного искажения механизма эмиссии валют международного оборота выразилось в модификации позиции центральных банков в отношении управления авуарами в драгоценных металлах: чистая продажа золота эмиссионными учреждениями с 2009 г. сменилась нетто-приобретением металла; в 2010–2013 гг. всего было приобретено 714,1 тонны⁵.

Россия является одним из крупнейших производителей золота в мире, занимая 6-ю позицию. По состоянию на начало 2015 г. золотой запас России достиг 1189 тонн⁶. Всего в 2014 г. Банком России было приобретено 173 тонны этого металла⁷. Среди общемировых запасов Россия вышла на 5-е место в мире, уступая лишь эмитентам резервных валют (см. рис.). Тем не менее доля золота в международных резервах России (12,0 %), соответствуя среднему уровню в составе мировых международных резервов (12,4 %), существенно ниже аналогичного индикатора крупных развитых стран.

Рисунок 1

**Золотой запас некоторых стран –
крупнейших держателей золота, тонн (по состоянию на 1 августа 2014 г.)**



Источник: данные World official gold holdings. International Financial Statistics, August 2014 (<http://gold.ru/files/gold-reserves-august-2014.pdf>)

На наш взгляд, с учетом складывающейся геополитической ситуации приобретение золота Банком России на внутреннем рынке для пополнения международных резервов может поддерживаться на уровне 150 тонн ежегодно. Кроме того, целесообразно поставить вопрос о частичной конверсии валютной компоненты резервов в золотые авуары. В целом на основе произведенных автором расчетов необходимый объем золотого запаса России должен возрасти до 2,5 тыс. тонн, а доля золота в структуре международных резервов – увеличиться не менее чем до 25 %⁸.

РАЗВИТИЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕХАНИЗМОВ НА БАЗЕ ИНТЕГРАЦИОННОГО ОБЪЕДИНЕНИЯ ЕАЭС

Особым направлением формирования предпосылок финансовой стабильности выступает дальнейшее развитие интеграционного объединения на постсоветском пространстве.

⁵ Навой А. В., Алферов В. Т. Золото в структуре международных резервов Российской Федерации: трансформация подходов к управлению // Деньги и кредит. 2014. № 10.

⁶ Рассчитано автором по: Международная инвестиционная позиция по международным резервам Российской Федерации в 2014 году (http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/iip_ira_14.htm&pid=svs&sid=mipzrRF).

⁷ Там же.

⁸ См.: Навой А. В., Пак Е. Н. Международные резервные активы Российской Федерации: анализ объема и структуры // Деньги и кредит. 2006. № 10.

В условиях глобализации мировой экономики и растущих геополитических вызовов регионализация в валютно-финансовой сфере купирует проникновение кризисных явлений на территорию региона на основе повышения финансовой независимости интеграционного объединения и ослабления его зависимости от внешних финансовых потоков. Создание валютного интеграционного объединения не только способствует смягчению глобальных дисбалансов, но и позволяет обеспечить финансовую стабильность на территории стран, входящих в валютный союз. Последняя достигается за счет общего снижения уровня рисков (валютного, кредитного, процентного), обусловленного в т. ч. уменьшением потребности объединения во внешнем финансировании на основе более эффективной модели трансформации сбережений и инвестиций на его территории, а также посредством создания коллективных форм защиты от внешних шоков и снижения потребности в иностранной валюте для обеспечения внутренних расчетов и др.

В этом смысле эволюция ЕврАзЭС в ЕАЭС, безусловно, крайне важна с точки зрения демпфирования внешних финансовых угроз. Тем не менее в условиях усиления глобальных вызовов развитие интеграционных процессов должно быть дополнено комплексом общих антикризисных мер. Их основная цель — взаимодействие финансовых систем стран-участниц для того, чтобы предотвратить проникновение внешних шоков на территорию объединения.

С рядом оговорок можно утверждать, что экономики Казахстана и Российской Федерации, несмотря на различия в степени развития производительных сил, достаточно сходны по укладу и близки в реакции на импульсы извне. Будучи ориентированными на экспорт энергетических товаров в дальнее зарубежье, обе страны испытывают сильное воздействие со стороны конъюнктуры внешних рынков. Падение цен на энергоносители неизбежно сказывается не только на объеме экспортных доходов, но и на состоянии внутреннего валютного рынка, динамике бюджетных поступлений, состоянии инвестиционной активности и на внутреннем спросе.

Хотя формально доля экспорта в ВВП России и Казахстана не столь велика (от 5 до 7 %), по сути основная часть доходов внутренних секторов экономики и экономической активности в целом напрямую или опосредованно связана с перераспределением продукта, создаваемого в экспортных отраслях, свидетелями чему мы являемся в настоящее время. В этом смысле реакция обеих стран на ухудшение внешней конъюнктуры достаточно схожа и ожидаема: наиболее сложные периоды в экономиках обеих стран были связаны с падением цен на энергоносители в 1998 и 2008 гг., а периоды экономического бума — с улучшением ситуации на рынке углеводородов (2005–2007 гг.).

Несколько особняком стоит Белоруссия, специализирующаяся на переделе углеводородного сырья и на экспорте нефтепродуктов в третьи страны. В случае ухудшения конъюнктуры углеводородов падение цен на основное сырье при устойчивой ценовой динамике конечной продукции предполагает получение Белоруссией дополнительных преимуществ. Вместе с тем и курсообразующие факторы белорусской валюты не однонаправленны. Во-первых, это государство — крупный экспортер в Российскую Федерацию, и девальвация российского рубля значительно ослабляет ее позиции на рынке основного партнера. Во-вторых, значительная доля контрактов между нашими странами осуществляется в рублях, что в известной степени нивелирует девальвационный эффект.

Каналы интеграционного взаимодействия в наших странах обуславливают высокую взаимозависимость курсовой динамики. Такая взаимосвязь развивается по нескольким каналам. Во-первых, девальвация одной из валют усиливает ее конкурентные позиции на рынке ЕЭП в качестве экспортера (случай покупки товаров Казахстаном в России) и дестимулирует импорт (случай ввоза товаров из Белоруссии). Во-вторых, ослабление позиций одной из валют стимулирует арбитражные операции, направленные на приобретение иностранных активов (долларов США, евро) на рынках сопредельных стран и их продажу на рынке страны с обесценивающейся валютой. Не случайно не только

в 1998 и 2008 гг., но и в 2013-м решение о девальвации казахского тенге и белорусского рубля было синхронизировано с падением российского рубля в обозримых временных горизонтах.

Исходя из вышеизложенного, следует сделать вывод о том, что степень реакции на внешние шоки в странах ЕАЭС нужно признать достаточно синхронизированной и симметричной. Это позволяет выработать следующие базовые направления развития антикризисного инструментария на уровне интеграционного объединения. Во-первых, это перенос акцента на общие подходы к определению обменных курсов как инструмента согласованной реакции на внешние вызовы. Представляется, что на уровне ЕЭК должен функционировать механизм взаимного оповещения государств о предполагаемом принятии решений в области курсовой политики, в т. ч. об ожидаемой или планируемой девальвации, а также о масштабе девальвации и моменте ее осуществления.

Во-вторых, это восстановление на новой основе Антикризисного фонда ЕврАзЭС, который в настоящее время в связи с ликвидацией самой организации оказался в правовом вакууме. Представляется, что могут быть предусмотрены различные варианты наполнения такого фонда. Он может быть организован, например, на принципах ранее действовавшего Антикризисного фонда и проектируемого Банка развития БРИКС. В обоих случаях основной целью данного антикризисного механизма должно стать аккумулирование валютных ресурсов для коллективного противодействия кризисным явлениям, проявляющимся в той иной стране Союза.

Реализация комплекса представленных мер в значительной степени носит среднесрочный инфраструктурный характер. Тем не менее трансформация модели мирохозяйственных связей России в условиях усиления глобальных вызовов неотделима от пересмотра основ концепции валютно-финансового регулирования. Очевидно, что векторы финансового взаимодействия Российской Федерации с внешним миром в настоящее время должны быть ориентированы на ослабление рисков, связанных с асимметричным вовлечением России в финансовое взаимодействие с развитыми странами, в пользу более стабильных и перспективных направлений — ближневосточного и азиатско-тихоокеанского. Важным элементом создания модели долгосрочной финансовой безопасности является пересмотр подходов к управлению международными резервами, в первую очередь за счет расширения их наиболее сохранной компоненты — монетарного золота. Не менее приоритетным представляется и развитие коллективных институтов противодействия развитию кризисных явлений на уровне региональных интеграционных объединений, прежде всего на базе новой структуры — ЕАЭС.

Библиография

1. Андреев В. П. Интернационализация юаня — на пути к мировой валюте // Деньги и кредит. 2014. № 7.
2. Борисов С. М. Российский рубль в Таможенном союзе // Деньги и кредит. 2014. №2.
3. Навой А. В. К вопросу о трансформации модели мирохозяйственных связей России в условиях усиления глобальных рисков // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4.
4. Навой А. В., Алферов В. Т. Золото в структуре международных резервов Российской Федерации: трансформация подходов к управлению // Деньги и кредит. 2014. № 10.
5. Навой А. В., Пак Е. Н. Международные резервные активы Российской Федерации: анализ объема и структуры // Деньги и кредит. 2006. № 10.
6. Письмо Банка России от 04.02.2009 № 13-Т «О типовом договоре корреспондентского счета».
7. Международная инвестиционная позиция по международным резервам Российской Федерации в 2014 году [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. Режим доступа: (http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/iip_ira_14.htm&pid=svs&sid=mipzrRF).
8. Валютная структура расчетов за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. Режим доступа: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/cur_str.htm&pid=svs&sid=ITM_30245.
9. World official gold holdings. International Financial Statistics, August 2014 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://gold.ru/files/gold-reserves-august-2014.pdf>.