

Валютная политика как фактор национальной безопасности

УДК

Приведены новые подходы валютной и денежно-кредитной политики, необходимые для прогрессивных изменений в структуре экономики. Рассмотрены особенности формирования валютного рынка с точки зрения волатильности курса, обесценения рубля, неустойчивости процентных ставок. Проанализированы преимущества и недостатки слабого и сильного рубля как с точки зрения развития российской экономики, так и в геоэкономическом контексте.

Ключевые слова

Валютный курс, валютная политика, центральный банк.

Автор

Ершов Михаил Владимирович — главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ.

Согласно данным МВФ, стремительное обесценение валют на развивающихся рынках обострило для их компаний проблему заимствований в иностранной валюте и вызвало значительный отток капитала [1]. Указанная проблема крайне актуальна для России с учетом высокого уровня корпоративного внешнего долга и ожидаемых платежей по нему (рис. 1, 2).

Действительно, ситуация на валютном рынке в последний месяц несколько стабилизировалась; сложившийся новый уровень курса 5060 руб./долл. при этом может восприниматься как некая «объективная данность», своего рода новое равновесное состояние. В то же время объективен ли этот уровень, и с какими последствиями для экономики (в том числе системного и стратегического характера) может быть сопряжено его сохранение в нынешнем диапазоне?

Отметим, в частности, что с введением режима свободного плавления резко возросла курсовая нестабильность (рис. 3, 4).

Стабильность валютного курса — это то, что на законодательном уровне требуется от ЦБ РФ в Конституции РФ, где в ст. 75

п. 2 говорится, что «защита и обеспечение устойчивости рубля — основная функция Центрального банка Российской Федерации».

По справедливым оценкам Президента РФ В.В. Путина, события на валютном рынке «не связаны с фундаментальными экономическими причинами и факто-

начале формирования валютного рынка в стране — в конце 1980-х годов. Тогда рубль был существенно недооценен, а доверие к нему было очень низким, что обусловило долларизацию и заложило основу экспортной ориентации российской экономики. Все это создавало негативные условия для дальнейшего развития страны.

Стремительное обесценение валют на развивающихся рынках обострило для их компаний проблему заимствований в иностранной валюте и вызвало значительный отток капитала.

рами» [2]. Еще до масштабного снижения курса рубля, по оценкам ОЭСР, рубль был недооценен на 30%, а сейчас, естественно, на еще большую величину.

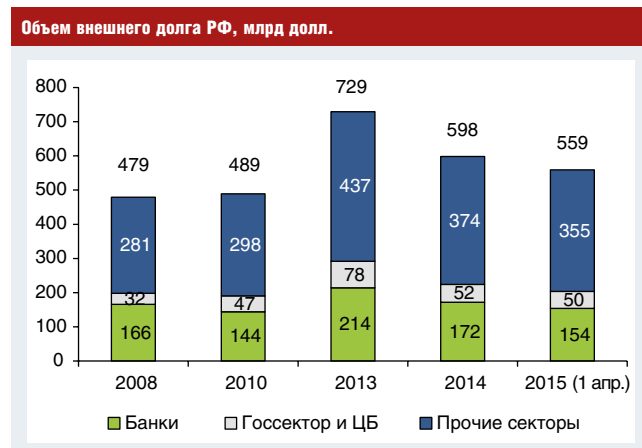
При этом ожидания и предпочтения рынка отнюдь не одинаковы. Так, согласно февральскому мониторингу, за укрепление рубля выступают 58% опрошенных промышленников, за дальнейшую девальвацию — всего 2% [3].

Недооценка рубля, которая до сих пор отчасти сохраняется, была заложена еще в самом

Об опыте формирования валютного курса в России

Еще в ходе формирования валютного рынка в конце 1980-х и начале 1990-х годов установился такой курс рубля к доллару, который отражал ценовые соотношения лишь узкой группы престижных в то время товаров потребительского импорта. Тогда как по соотношениям цены промышленных активов, жилья и других важных компонентов ВВП имела место обратная картина, показывающая, что рубль по этим соотношениям должен стоить дороже

Рисунок 1



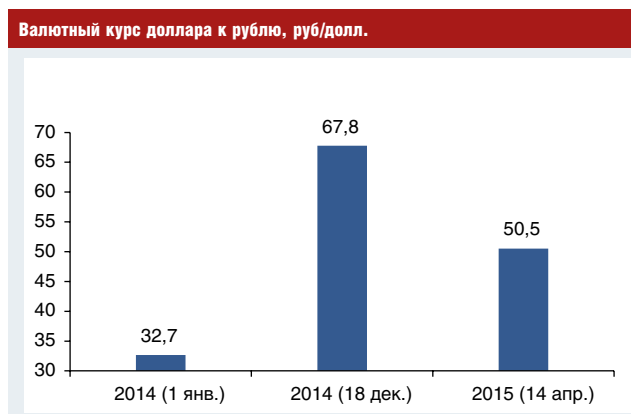
Источник: ЦБ РФ

Рисунок 2



Источник: ЦБ РФ

Рисунок 3



Источник: ЦБ РФ

Рисунок 4



Источник: ЦБ РФ

(причем часто значительно дороже), чем другие валюты.

Действительно, сформировавшийся в тот период на валютном рынке (и валютных аукционах) курс рубля составил в среднем 15–20 руб. за 1 долл., что соответствовало ценовым соотношениям по таким «модным» товарам, как джинсы, косметика и т.д. Однако целый ряд дру-

гих товаров и услуг был на российском рынке многократно дешевле. Проезд в метро стоил 5 коп., а в Нью-Йорке — около 1 долл., хлеб у нас стоил около 20 коп., а в США — 1–2 долл. Стоимость жилья сопоставимого уровня, равно как и размер коммунальных платежей даже сейчас у нас многократно ниже. В конце же 1980-х годов средние платежи за квартиру в Рос-

сии составляли около 15–25 руб. в месяц, что было не менее чем в 50–70 раз (!) ниже, чем плата за аналогичное жилье в западных странах. Следует также учитывать ту долю, которую в расходах занимает соответствующий товар (например, коммунальные платежи делаются ежемесячно и достигают на Западе не менее 20–30% от ежемесячных расходов).

Промышленные активы в России также были многократно дешевле аналогичных активов в западных странах. По некоторым оценкам иностранных инвесторов, Газпром в 1999 г. стоил почти в 700 раз меньше (по сопоставимым критериям оценки), чем такие компании, как, например, Exxon [4]. Укажем, однако, что валютный курс — это не абстрактный цифровой индикатор. Он должен давать конкретную информацию для участников экономики (инвесторов, частных лиц и др.), основываясь на сравнительных ценах на соответствующие товары и услуги в рассматриваемых странах, чтобы они, исходя из этой информации, могли сделать вывод о целесообразности осуществления тех или иных видов экономической деятельности.

Поэтому столь сильная недооценка рубля изначально дала мощный импульс к превраще-



нию российской экономики в экспортно-ориентированную, сделав экспорт сверхэффективным. Такой перекоп заложил основу и для долларизации российской экономики, делая покупку рублей и рублевых активов сверхэффективной для держателей долларов. *Поэтому некорректно сравнивать динамику рубля, доллара и инфляции в соответствующих экономиках лишь за отдельные периоды без учета стартового уровня курса между этими валютами. Многократная недооценка рубля на начальном этапе, очевидно, создала возможности для его ускоренного удорожания, опережая инфляцию.*

Очевидно, что наиболее «конкурентным» товаром в таких условиях становилась продукция ТЭКа, которая в целом отвечала требованиям мирового рынка. Учитывая, что на ТЭК всегда приходилась значительная часть экспорта страны, те возможности для осуществления сверхэффективных экспортных операций, которые открылись в результате масштабной недооценки валютного курса рубля, надолго закрепили сырьевую экспортную ориентацию российской экономики.

Сформированный таким образом валютный курс был затем положен в основу при установлении официального курса рубля. Последовавшее вскоре присоединение к VIII статье Устава МВФ обязывало Россию перейти на единый валютный курс рубля, причем как по текущим, так и по капитальным операциям (инвестиции и т.д.), что

означало существенное снижение эффективности инвестиций и относительное удешевление продаваемых активов.

Поэтому курс на «открытость» экономики и проводившаяся либерализация капитальных операций в таких условиях создавали риск перевода наших реальных активов под контроль иностранных инвесторов по многократно заниженным ценам. Заметим при этом,

сейчас эта корреляция устойчива (рис. 5–8). Такая же закономерность отчетливо прослеживалась и в 2008–2009 гг. Поэтому удорожание рубля лучше любых указов и запретов работало в пользу дедолларизации экономики и повышения роли российской валюты [5].

В прошлом устойчивая тенденция укрепления рубля привела и к улучшению качества экономического роста: к посте-

Сторонники опоры на экспорт и внешнюю сферу как главный источник роста заинтересованы в обесценивающейся валюте. Также в обесценении рубля заинтересован и бюджет.

что, например, в случае Японии валютная либерализация и либерализация движения капиталов произошли более чем через 30 лет (!) после либерализации текущих операций середины 1960-х годов.

Новое обесценение рубля порождает старые проблемы

Сейчас, отметим, мы фактически вернулись к тому же уровню недооценки рубля, который наблюдался в период кризиса 1998 г. (табл. 1).

При этом отмечена устойчивая закономерность: при удорожании рубля и население, и бизнес увеличивают вложения в российскую валюту, снижается интерес к иностранной валюте, а при обесценении рубля имеет место обратный процесс. Даже

пенной переориентации экономики с добывающих на перерабатывающие отрасли, а также с факторов внешнего спроса на внутренний спрос. Это подтверждало позитивное структурное воздействие крепкого валютного курса на экономику. Об этом же неоднократно говорили эксперты Всемирного банка.

Еще в 2005 г., по оценкам Всемирного банка, отмечался быстрый рост внутреннего спроса и уверенный рост в отраслях, работающих на внутренний рынок. В результате делался вывод о том, что «наблюдаемые изменения в структуре промышленного роста (особенно в обрабатывающей промышленности) свидетельствуют о значительном влиянии реального укрепления рубля» [6].

Таблица 1

Уровень недооценки рубля к доллару США, разы*										
Год	1990	1991	1992	1995	1998	2004	2007	2010	2014 (сент.)	2014 (18 дек.)
Отношение курс/ППС	38,2	50,2	13,0	1,8	2,9	2,5	1,8	1,7	1,7	2,8

* С учетом корзины ВВП (по показателям внутреннего использования).

Источник: рассчитано по материалам ММВБ, Госкомстата и ИМЭМО за соответствующие периоды.

Таким образом, можно говорить о намечавшейся тогда тенденции к улучшению *качества роста* и постепенной переориентации «двигателей роста», во-первых, *с добывающей сферы на перерабатывающие отрасли и, во-вторых, с факторов внешнего спроса на внутренний спрос*. Уже после кризиса — в 2010 г. — Всемирный банк вновь сделал вывод о том, что двигателями экономического роста в России «являются обрабатывающие отрасли и внутренний спрос» [7].

А как только рубль стал устойчиво дешеветь (как это имело место во второй половине 2014 г.), сразу же ухудшилось качество роста (рис. 9): в обрабатывающих отраслях темпы роста стали замед-

ляться, а в добывающих, наоборот, повышаться [5]. Другое дело, что в последнее время картина стала более смешанной (из-за сохраняющейся неопределенности, дороговизны ресурсов и др.)

Если бы тенденция необесценения рубля была более устойчивой, она продолжала бы позитивно влиять на дальнейшее улучшение качества роста.

Кому выгодно обесценение рубля?

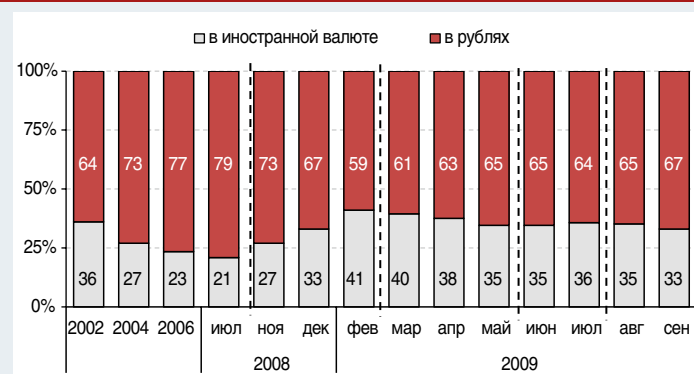
Понятно, что сторонники опоры на экспорт и внешнюю сферу как главный источник роста заинтересованы в обесценивающейся валюте. Также в обесценивании рубля заинтересован и бюджет. В наших условиях, однако, недо-

оценка рубля сама по себе фактически не приводит к увеличению экспортной валютной выручки. Возможности увеличения физического объема экспорта для стимулирования внешнего спроса ограничены пропускными способностями наших трубопроводов и портов. Маневрировать ценами на сырьевые товары для стимулирования спроса трудно из-за их низкой ценовой эластичности, а снижение цен на готовые изделия может натолкнуться (и наталкивается) на жесткие антидемпинговые ограничения в других странах.

Недооценка национальной валюты приводит лишь к росту рублевых доходов экспортеров после продажи валютной вы-

Рисунок 5

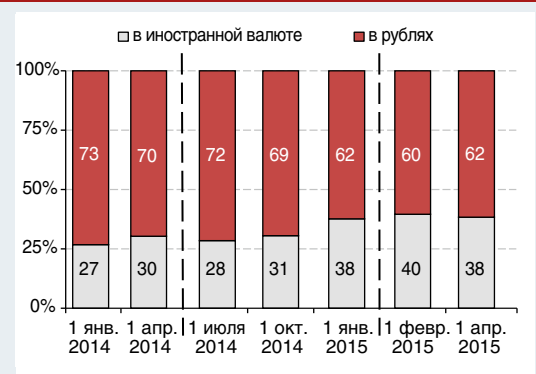
Валютная структура депозитов населения и нефинансовых организаций в 2002–2009 гг., %



Источник: ЦБ РФ; рассчитано по данным ЦБ РФ

Рисунок 6

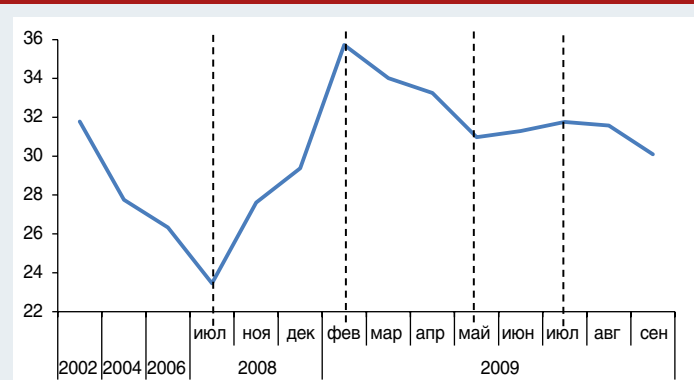
Валютная структура депозитов населения и нефинансовых организаций в 2014–2015 гг., %



Источник: ЦБ РФ; рассчитано по данным ЦБ РФ

Рисунок 7

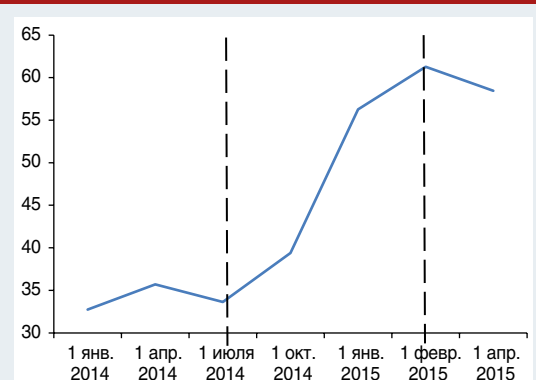
Валютный курс доллара к рублю в 2002–2009 гг., руб/долл.



Источник: ЦБ РФ; рассчитано по данным ЦБ РФ

Рисунок 8

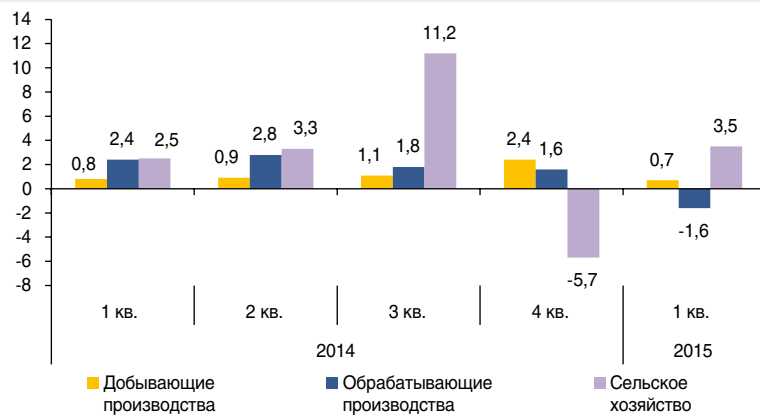
Валютный курс доллара к рублю в 2014–2015 гг., руб/долл.



Источник: ЦБ РФ; рассчитано по данным ЦБ РФ

Рисунок 9

Темпы прироста в промышленности и сельском хозяйстве, к соответствующему периоду предыдущего года, %



Источник: Росстат

ручки (но этого можно достичь и используя сугубо внутренние рычаги экономической политики по поддержке экспортеров). В то же время эффективность привлечения валютных кредитов снижается, а акции российских предприятий-экспортеров становятся из-за курсовой динамики относительно дешевле для иностранных инвесторов (и под обеспечение кредитов требуется залог большего количества акций, то есть возникает проблема так называемых margin calls).

Как вообще в связи с этим недооценка рубля увязывается с планами по привлечению иностранных инвестиций? Ведь в данном случае нашим интересам соответствовал бы более «дорогой» рубль.

При «дешевом» рубле и экспортеры, и бюджет будут сталкиваться с удорожанием внешних долгов, импортных компонентов и др. В экономике в целом будет также отмечаться рост инфляции и, что еще более важно, уменьшение доходов населения и сжатие внутреннего спроса — важнейшего драйвера экономического роста.

Когда нам пытаются доказать, что слабый рубль для нас лучше,

это вызывает по меньшей мере недоумение, поскольку равносильно утверждению, что чем легче получить доллар, тем больше его можно купить, тем нам же выгоднее. Вся нелогичность этой фразы очевидна.

Когда нам пытаются доказать, что слабый рубль для нас лучше, это вызывает по меньшей мере недоумение.

Кроме того, более дешевый рубль снижает валютную стоимость внутренних российских активов, также снижается эффективность привлечения внешних кредитов. Одновременно повышается «эффективность» вхождения нерезидентов в российскую экономику и российскую денежную систему в целом. *В ведущих странах вопросы доступа иностранного капитала на внутренний рынок находятся под строгим контролем регуляторов. Так, в состав Комитета по иностранным инвестициям в США, который регулирует поток инвестиций в страну, наряду с четырьмя экономическими министрами входят министр обороны,*

министр национальной безопасности, генеральный прокурор, глава национальной разведки, государственный секретарь. Это говорит о том, что в условиях новых рисков данная проблема имеет геэкономический и стратегический характер. В целом нужен тщательный мониторинг движения капиталов, причем не только из страны, но и, что не менее важно, в страну. При этом нельзя руководствоваться формальными принципами — «любые инвестиции хороши» и «чем больше — тем лучше». В современных условиях следует уделять внимание качеству капитала, срокам, характеру, условиям репатриации, направлениям его использования, обеспечивая соответствие указанных параметров экономическим приоритетам развития страны. По оценкам одного из известных международных инвесторов Дж. Роджерса, в настоящее время Россия — один из самых привлекательных рынков с точки зрения инвестиций [8].

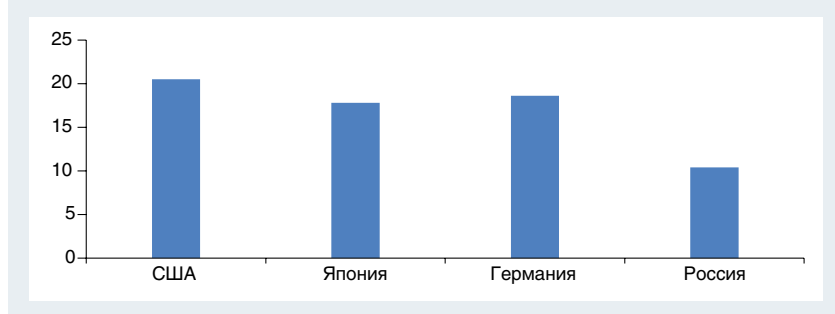
По сути, речь идет о двойном эффекте недооценки. С одной стороны, фундаментально недооценены сами активы (акции и др.). С другой — недооценен и валютный курс, при котором суммарная оценка полученных иностранными инвесторами российских финансовых активов еще больше возрастает.

Действительно, по соотношению цены акции к доходу (P/E), показывающему в том числе соотношение рыночной капитализации акций, Россия по-прежнему фундаментально отстает от рынков многих других стран (рис. 10).

В то же время, если в качестве основных источников роста рас-

Рисунок 10

Соотношение цены акции к доходу, 2014 г. — март 2015 г.



Источники: IMF, WEO, Apr 2015. Bloomberg

смаатриваются внутренние факторы, внутренний платежеспособный спрос, то тогда, очевидно, речь должна идти о превращении рубля в полноценную национальную валюту — для сбережений и инвестиций, о формировании более устойчивого курса.

Мы формируем рублевую, а не долларовую экономику, и чем устойчивее и дороже будут рублевые активы населения и бизнеса, тем богаче они станут и тем охотнее будут работать с рублями.

Действительно, из-за более дорогого рубля усиливается конкуренция с импортными товарами. Однако, во-первых, это является стимулом для повышения конкурентоспособности наших производителей. В тех же случаях, когда внутренние производители не могут адекватно конкурировать с внешними поставщиками, целесообразно подключение рычагов торговой политики, которые обеспечивают защиту соответствующих производств (поскольку, напомним, валютный курс не является универсальным инструментом и его эффективное использование в целях внешнеэкономического регулирования возможно лишь в комплексе с другими мерами торговой политики).

При этом фактор более дешевого импорта имеет свои положительные стороны, так как удешевляет импортную состав-

ляющую для внутреннего производства, снижая тем самым издержки. В соответствии с приоритетами экономической и структурной политики можно осуществлять селективный подход, обеспечивая низкий уровень цен для тех товаров, импорт которых является для внутренних производителей ключевым, и, напротив, вводить защитные меры по тем товарам, производство которых необходимо в первую очередь осуществлять на внутренней основе.

Геоэкономический аспект

Очевидно, что валютная политика, в целом базируясь на своем важнейшем инструменте — валютном курсе, является одним из основных рычагов глобализации. Несмотря на то что вся идеология курсообразования носит сугубо рыночный характер, мы часто сталкиваемся с многочисленными примерами того, как используются различные рычаги с целью формирования курсовых тенденций для обеспечения максимальных выгод для соответствующих стран [9].

Напомним, что на этапе формирования и распространения экономической мощи США в мире проводилась политика сильного доллара как мощного рычага экономической экспансии. Помимо расширения американского экономического влияния в мире данные шаги должны были

усилить и роль доллара как мировой валюты и как одного из главных звеньев такой глобальной стратегии.

Очевидно, что дорогая валюта позволяет более эффективно «входить» в экономическое пространство других стран, ставить под контроль иностранные активы, которые для инвесторов с дорогой валютой будут более дешевыми, а также ставить под контроль основные финансовые потоки. Чем дороже валюта, тем эффективнее и экономичнее это можно сделать.

Когда активы ставятся под контроль, то на следующем этапе встает вопрос о повышении эффективности управления ими со стороны новых собственников. Тогда уже при необходимости могут использоваться и рычаги по обесценению валюты для завоевания такими компаниями новых рынков и т.д.

В частности, на этапе, предшествующем кризису Бреттон-Вудса, а также в период «глобализационной экспансии» конца 1990-х годов отмечалась существенная переоценка курса американской валюты относительно корзины основных валют (с учетом реальных ценовых соотношений в экономиках соответствующих стран) (табл. 2).

При этом интересно, что еще целый ряд стран использовал валютный курс как защиту от нежелательного инвестиционного проникновения на их рынки (что дополнялось в случае необходимости мерами торговой политики для сдерживания американского импорта).

В частности, с середины 1990-х гг. такие страны как Дания, Япония, Швеция, Швейцария, в значительной мере Великобритания, поддерживали свою валюту к доллару переоцененной (табл. 3). Причем для большинства из них это была, по-видимому, це-

ленаправленная стратегия, позволявшая осуществлять политику «умеренной вовлеченности» в интеграционные процессы. Во многих упомянутых европейских странах шли острые дискуссии относительно присоединения к зоне евро и некоторые из них до сих пор являются неприсоединившимися странами.

Такие же государства, как Япония, вообще исторически проводили политику «опоры на собственные силы». С точки зрения допуска на внутренний рынок эта страна оставалась достаточно закрытой экономикой (используя при этом широкий арсенал средств регулирования). По мнению международных экспертов, Япония «хорошо освоила искусство открываться на ее условиях». А политика опоры на собственные силы, а не на иностранные инвестиции, защита национальных компаний и банков позволили ей «достичь одной из основных целей — финансовой независимости» [10].

Вообще на валютном рынке факторы психологического характера — ожидания, субъективные настроения — часто играют даже более существенную роль, чем реальные экономические процессы. И на таком рынке любые сигналы, особенно от официальных денежных властей имеют первостепенное значение. Причем не только в формировании текущей конъюнктуры, но и определяя позиции валюты на будущее. Характерна в связи с этим политика США с начала 2000-х годов. Несмотря на то что в стране сложное экономическое положение, процентные ставки достигли самого низкого за последние 40 лет уровня, группы экспортеров и промышленников говорили о целесообразности ослабления доллара, денежные власти США продолжали подчеркивать свою приверженность сильному доллару. В частности, еще в конце 2000 г. Л. Саммерс, который тогда был министром финансов США,

Таблица 2

Уровень переоценки (+) или недооценки (–) номинального курса доллара США к валютам основных стран, %*							
Показатель	1970 г.	1985 г.	1995 г.	2000 г.	2005 г.	2010 г.	2014 г.
Переоценка (+)	18,1	17,8	–3,1	9,6	17,4	14,6	18,5

* При расчетах данной таблицы использовались отклонения номинального курса доллара к основным валютам с учетом паритета покупательной силы соответствующих пар валют. Полученные данные затем взвешивались с учетом доли каждой страны в экспорте и импорте США.

Источник: рассчитано по материалам OECD, International Monetary Statistics за соответствующие периоды.

Таблица 3

Уровень переоценки (+) или недооценки (–) ряда валют к доллару, %						
Страна	1975 г.	1990 г.	2000 г.	2005 г.	2010 г.	2014 г.
Япония	–3,8	25,9	43,8	17,5	27,2	–1,7
Швейцария	18,5	36,8	9,6	40,0	44,7	48,6
Великобритания	–18,9	7,0	–3,8	15,7	6,8	15,3

Источник: рассчитано по данным OECD за соответствующие периоды.

заявил, что «сильный доллар отвечает национальным интересам Соединенных Штатов» [11]. Его последователи не раз делали похожие заявления.

Вновь о российских особенностях

Взгляд на данную проблему с точки зрения потребительского сектора позволяет выделить еще один аспект, имеющий геоэкономическое измерение и показывающий, насколько эффективно или неэффективно для экономики участие в международном разделении труда. Он говорит о том, как оцениваются результаты нашего труда (рублевая зарплата, доходы в целом) мировыми рынками, какой объем товаров мы можем там приобрести по итогам нашего «трудового дня» (недели, месяца, года). Другими словами, какой спрос мы можем предъявить мировому рынку в обмен на итоги наших трудовых затрат и каков в свою очередь будет объем спроса у других стран к нашей экономике по итогам их аналогичных трудовых затрат сопоставимого качества и квалификации?

Будем ли мы (к примеру, по итогам рабочего дня или недели) в состоянии купить там какие-то значимые потребительские то-

вары или после обмена рублей по «удешевляющему коэффициенту» на основе недооцененного валютного курса рубля максимум, на что мы можем претендовать на мировом рынке, — это питание для восстановления своих трудовых затрат и минимальные удовольствия («кино и мороженое»). Подчеркнем, что чем более необоснованным будет удешевление рубля, тем более неэквивалентным будет наш обмен с внешним миром и тем в большей степени это будет походить на те принципы, которые использовались в прошлом в отношениях между страной-метрополией и развивающимися территориями.

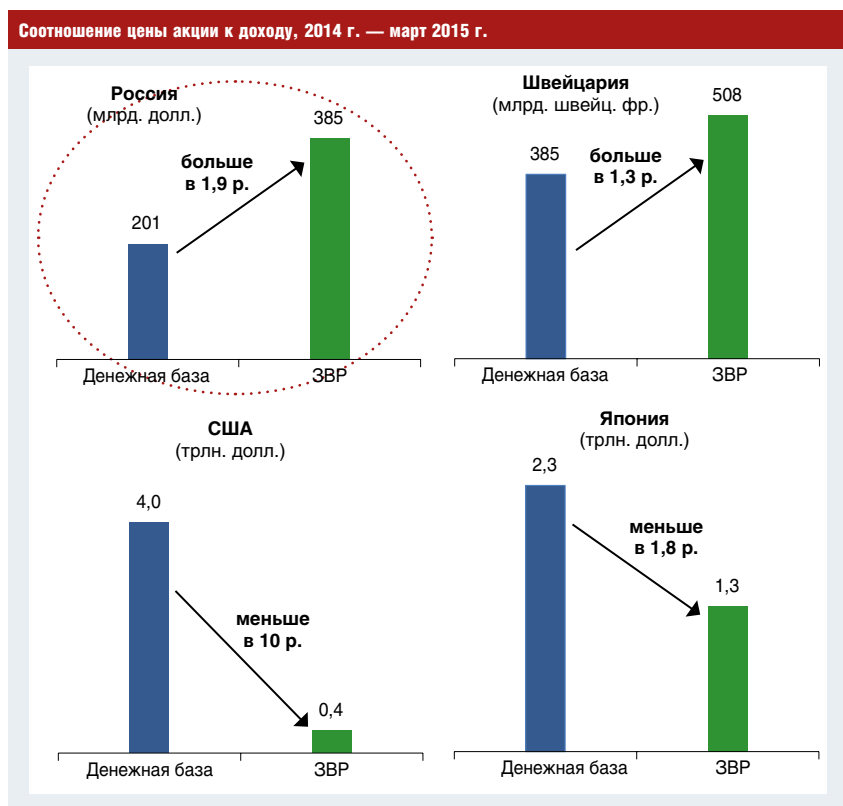
В глобальном плане необходимо повысить нашу системообразующую роль в качестве субъекта (а не объекта) мировой экономики. Тогда попытки других стран использовать нас для своих потребностей (а это неизбежно) будут компенсироваться нашими открывающимися возможностями использовать те преимущества, которые заключены в международной системе, для собственного развития.

Слабая национальная валюта, по сути, отсекает Россию от участия в мировой экономике в качестве

полномасштабного инвестора, делая зарубежные реальные активы для российских инвесторов недоступно дорогими и оставляя в результате возможность нашего участия в их экономиках лишь во второстепенном качестве поставщика товаров и сырья.

Кроме того, упор на постоянно обесценивающуюся и недооцененную валюту еще больше консервирует экспортную ориентацию отечественной экономики и сырьевой профиль такого экспорта. Именно сырьевые экспортеры являются основными бенефициарами слабого рубля. Когда экспортер сырья продает свою валютную выручку и получает рубли, то он же и формирует рублевые спрос и предложение для всей остальной экономики, размещая заказы, субподряды и т.д. Другие отрасли начинают все больше работать на обслуживание «сырьевых» интересов, и роль сырьевого сектора возрастает (что и наблюдается в последние годы).

Рисунок 11



Источники: центральные банки соответствующих стран

Укажем, для прогрессивных изменений в структуре российской экономики необходимы новые подходы валютной и денежно-кредитной политики, которые способствовали бы развитию отраслей с высокой переработкой и внутреннего рынка.

В связи с этим отметим следующее.

1. Для укрепления устойчивости и предсказуемости валютно-финансовой сферы целесообразно проводить курсовую политику, направленную на обеспечение долгосрочного стабильного реального курса рубля. Предсказуемость курсовых рисков будет способствовать удешевлению и удлинению кредитов, предоставляемых производственным предприятиям — реальному сектору.

2. В геоэкономическом плане следует также помнить, что рублевое пространство — это то, что формируется и управляется национальными денежными властями и национальными экономически-

ми субъектами, и от того, насколько «весомы» и стабильны будет эта рублевая среда в международной финансовой системе, зависят вес и место страны (а стало быть, и ее компаний и банков) в мире.

3. Следует увеличить роль внутренних источников финансовых ресурсов, необходимых для экономического роста, по сравнению с внешним финансированием. Это становится особенно актуальным в условиях санкций против России. В таких условиях механизмы денежного предложения должны опираться не на приток валюты и внешние займы, а на внутренний спрос участников российского рынка.

4. Необходим масштабный комплекс мер (информационно-разъяснительных, регулятивных и др.), направленных на повышение доверия к рублю. В частности, в целях повышения доверия к рублю регуляторам следует более четко обозначать свои курсовые предпочтения и те возможности по установлению курса, которыми регуляторы располагают. Так, размер золотовалютных резервов в настоящее время превышает величину всей рублевой эмиссии (денежной базы) в два раза (рис. 11). По этому критерию рубль находится в категории обеспеченных валют (о чем необходимо напоминать рынку).

Другими словами, все рубли в экономике теоретически могут быть стерилизованы. Естественно, никто этого делать не должен, но до сведения участников рынка должно быть доведено, что столь масштабные возможности воздействия существуют. Кроме того, указанные объемы ЗВР технически позволяют установить такой уровень валютного курса рубля, какой целесообразен с точки зрения регуляторов для решения задач, стоящих перед экономикой. Это также необходимо довести до сведения участников рынка.

5. В случае сокращения объемов валютных резервов до пределов,

создающих угрозу финансовой устойчивости экономики страны, а также при сохранении спекулятивного давления на рубль можно на необходимое время вернуться к практике обязательной продажи части валютной выручки, а также использования нормативов валютной позиции, лимитов и иных мер, уменьшающих спекулятивный спрос на валютном рынке. При стабилизации положения эти требования могут быть вновь ослаблены.

6. Необходимо внести изменения в нормативы, регулирующие деятельность кредитных организаций, которые стимулировали бы операции в рублях и делали бы менее выгодными операции в иностранной валюте, в частности, при создании кредитными организациями резервов, оценке рисков, достаточности капитала и др (по примеру подходов, которые использовались в Швейцарии, Японии и других странах).

7. Для недопущения расшатывания валютного рынка следует рассмотреть возможность использования успешно применявшейся ранее (в конце 1998 г.) нулевой валютной позиции по конверсионным операциям. Эта мера ограничит спекулятивную активность, не препятствуя выполнению иных обязательств (погашение долгов и др).

8. В условиях санкций необходимо ускорить проработку механизмов использования рублей в расчетах за российский экспорт. В связи с этим стоит вновь вернуться к рассмотре-

нию предложения об осуществлении расчетов за российский экспорт в рублях (на начальном этапе со странами СНГ, а на более позднем этапе — и с остальным миром).

9. Важно учитывать геополитический аспект указанного вопроса. Вследствие расчетов в рублях для самих экспортеров уменьшатся экстерриториальные риски, связанные с возможностью применения санкций к их финансовым ресурсам (замораживание средств, мораторий по платежам и т.д.), как это может быть в случае хранения средств в иностранных банках. В нынешних условиях геополитических обострений указанное соображение более чем актуально.

10. В результате расчетов в рублях российские экспортеры будут в большей степени заинтересованы в укреплении рубля, поскольку им выгоднее будет получать платежи в дорожающей (а не обесценивающейся) валюте. При этом крепкий рубль кроме прочего выступает тормозом инфляции, способствует росту доверия к российской валюте и в целом делает ее более привлекательной для сбережений и инвестиций.

Таким образом, стабилизация положения на валютном рынке, повышение доверия к рублю, расширение сферы его применения будут важными факторами для улучшения качества экономического роста и обеспечения устойчивого и долгосрочного развития. ■

ПЭС 15053/30.04.2015

Источники

1. IMF. Global Financial Stability Report. 2015. April. P. Ix.
2. Ляликова А., Гордеев В. Путин предсказал прекращение «спекулятивных» прыжков курса рубля [Электронный ресурс] // РБК. 2014. 10 ноября. URL: <http://top.rbc.ru/finances/10/11/2014/546069becbb20f41bbe9881c>.
3. Цухло С. Сильный рубль, низкие налоги: чего хотят промышленники от государства [Электронный ресурс] // РБК. 2015. 27 марта. URL: <http://rbcdaily.ru/economy/562949994514809>.
4. International Fund Investment. 1999. № 4. P. 17.
5. Ершов М.В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? / М.В. Ершов. М.: Экономика, 2011. 295 с.
6. Доклад об экономике России [Электронный ресурс] // Всемирный банк. 2015. № 11. Ноябрь. С. 6. URL: http://uisrussia.msu.ru/docs/nov/worldbank/2005/11/RER_11_rus.pdf.
7. Умеренный экономический рост в условиях неопределенности [Электронный ресурс]: Доклад об экономике России // Всемирный банк. 2010. № 23. Ноябрь. С. 5. URL: http://rusipoteka.ru/files/analytics/worldbank/ekonomika_rossii_23.pdf.
8. Метелица Е. Американский миллиардер посоветовал покупать российскую валюту [Электронный ресурс] // РБК. 2015. 7 апреля. URL: <http://rbcdaily.ru/finance/562949994667876>.
9. Ершов М.В. Экономический суверенитет России в глобальной экономике / М.В. Ершов. М.: ЗАО «Издательство «Экономика»», 2005. 280 с.
10. Japanese Spirit, Western Things // The Economist. 2003. July 12th. P. 20–22.
11. Federal Reserve Bulletin. 2000. December. P. 816.

Monetary Policy as National Security Factor

Mikhail Ershov

The article presents new approaches to foreign exchange and monetary policy required for progressive changes in the economy. It examines the features of the foreign exchange market formation in terms of exchange rate volatility, ruble depreciation, interest rate instability. The paper analyses advantages and disadvantages of weak and strong ruble, both in terms of the Russian economy development and in geo-economic context.

Keywords: the exchange rate, monetary policy, the central bank.