

ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РОССИЙСКОГО РУБЛЯ В КАЧЕСТВЕ МИРОВОЙ ВАЛЮТЫ

Д.И. Кондратов*

Статья посвящена актуальным проблемам мировой валютной системы. В ней анализируются перспективы использования в качестве мировых денег российского рубля, который может составить конкуренцию региональным валютам в Азиатско-Тихоокеанском регионе в силу быстрого роста экономического и экспортного потенциала экономики России. Вместе с тем показаны ограничения, которые не позволяют стране решить эту задачу в ближайшее время.

Ключевые слова: рубль, финансовый рынок, международные резервы, государственный долг.

JEL-классификация: E42, F31.

Материал поступил 30.11.2016 г.

Экономические успехи, достигнутые Россией в последние годы (2004–2014 гг.) и неуверенное развитие в США, зоне евро и Японии (рис. 1) закономерно поставили вопрос о возможности превращения рубля в международную валюту, играющую заметную роль в обслуживании внешнеторговых контрактов и инвестиционных связей страны, обороте глобальных и финансовых рынков. Эффективное решение этой сложной задачи могло бы обеспечить России ряд долгосрочных геополитических и экономи-

ческих преимуществ, в частности, существенно повысить конкурентоспособность отечественной финансовой политики и приток в нее иностранного капитала.

Базовые предпосылки для интернационализации российской валюты в настоящее время уже сложились: по размеру ВВП и экспорта товаров и услуг Россия входит в число ведущих стран мира, введена свободная конвертируемость рубля по текущим и капитальным операциям, накоплены значительные международные резервы, обеспечиваю-

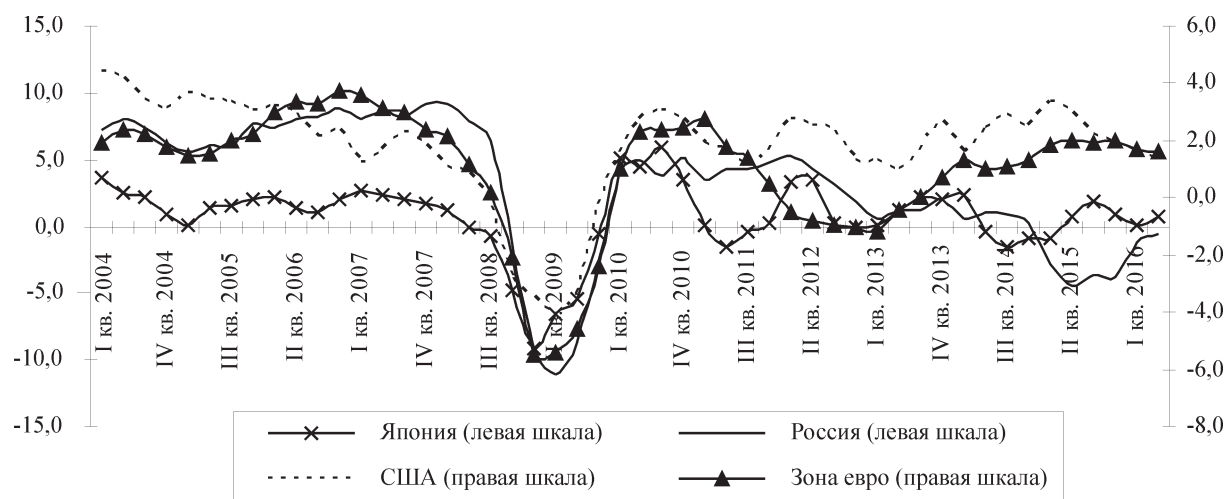


Рис. 1. Темпы роста реального ВВП в Японии, США, России и зоне евро, 2004–2016 гг., % к уровню предыдущего года

Источник. Построено по данным: URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?>

* Кондратов Дмитрий Игоревич (dmikondratov@yandex.ru), кандидат экономических наук, старший научный сотрудник Института экономики Российской академии наук (г. Москва, Россия).

щие стабильность его покупательной способности. Однако для успешного продвижения отечественной валюты за рубежом сохраняются и некоторые существенные препятствия, в частности, умеренный рост инфляции и недостаточная емкость финансового рынка, снижающие интерес иностранных инвесторов к российскому рублю.

Становление рубля как полноценной международной валюты предполагает: значительное повышение его роли во внешнеторговых расчетах России, увеличение масштабов использования рублевых финансовых инструментов для размещения нерезидентами частных сбережений и официальных резервов, дальнейшее наращивание объемов и диверсификацию конверсионных операций с рублем на внутреннем и зарубежном рынках. Перспективы развития интернационализации рубля в рамках указанных направлений рассмотрены ниже.

Международный статус рубля

В настоящее время в мире насчитывается примерно 160 валют. Большая их часть представляет собой замкнутые, или неконвертируемые (необратимые) валюты, которые не могут быть использованы для совершения международных расчетов или иных операций в силу законодательных ограничений, действующих в их странах. В группу замкнутых валют главным образом входят денежные единицы наименее развитых государств, а также страны с сильным государственным регулированием экономической деятельности.

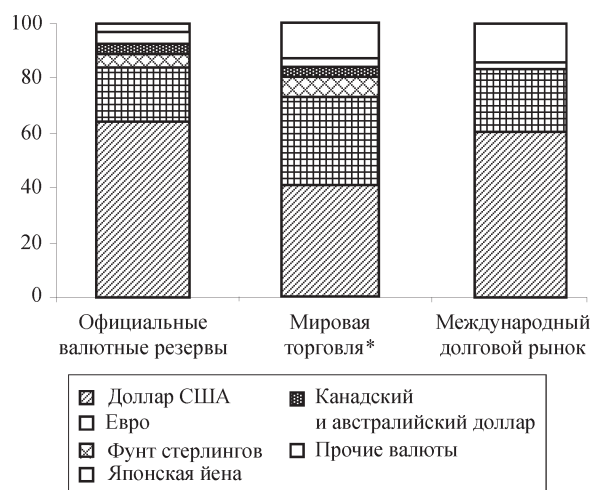
Вторую категорию образуют так называемые внутренние валюты. Эти ликвидные средства, как правило, обладают частичной или даже полной конвертируемостью и могут применяться в международном обороте. Спрос на них, однако, предъявляется преимущественно на внутреннем рынке страны-эмитента, и объем сделок с этими валютами за рубежом незначителен. К категории внутренних сегодня относятся в том числе валюты таких крупнейших развивающихся стран, как Китай, Бразилия и Индия (Dow, Ghosh, Ruziev, 2008; Gao, Yu, 2009; Swaminathan, 2009; Kalirajan, Singh, 2008).

Более высокий статус по сравнению с замкнутыми и внутренними имеют свободно конвертируемые международные валюты, выполняющие отдельные денежные функции за пределами юрисдикции эмитирующего их государства. Примерами таких валют, общее число которых в мире не превышает 15–17, являются канадский, гонконгский и сингапурский доллары, шведская, датская и норвежские кроны, южнокорейский вон, мексиканское песо. Международные валюты активно применяются во внешнеторговых расчетах своих стран (например, в Дании в национальной валюте заключается 46% экспортных контрактов, в Австралии – 28%), торгуются, хотя в ограниченных масштабах, на зарубежных рынках, включая рынки наличной валюты, в небольших объемах используются нерезидентами для инвестирования частных сбережений и официальных резервов. Некоторые международные валюты, в частности, австралийский доллар и южноафриканский рэнд, играют заметную роль в обслуживании региональных экономических связей, что обеспечивается лидирующими позициями их государств среди сопредельных стран.

Официально после распада Бреттон-Вудской системы статус резервной валюты не закреплен ни за одной национальной денежной единицей, поэтому Международный валютный фонд и Организация экономического сотрудничества и развития применяют термин «свободно используемая валюта». В эту категорию указанные организации в настоящее время включают только четыре валюты – доллар США, евро, японскую йену и фунт стерлингов. Швейцарский франк учитывается МВФ и ОЭСР в статистике официальных резервов центральных банков, но не причислен к свободно используемым валютам. Резервные валюты, и прежде всего доллар и евро, доминируют в мировой валютной системе, в частности, в них осуществляется более 80% расчетов в международной торговле и номинируется порядка 95% официальных резервов и международных финансовых активов (рис. 2).

Российский рубль в настоящее время относится к числу внутренних валют, обращающихся главным образом в пределах своей страны. В последние годы, однако, наме-

Перспективы использования российского рубля в качестве мировой валюты



* Октябрь. 2016 г.

Рис. 2. Доля доллара США, евро и других национальных валют в мировой экономике, 2015 г., % к общему объему

Источник. Построено по данным Европейского центрального банка и Банка международных расчетов.

тились определенные тенденции к интернационализации российской валюты. Так, рубль все более активно торгуется на зарубежных валютных площадках, например, Чикагской товарной бирже; увеличиваются объемы выпуска рублевых еврооблигаций российскими и иностранными финансовыми институтами; ряд государств СНГ начинают использовать рубль для хранения своих валютных резервов. Указанные факты свидетельствуют о растущем интересе в мире к российской валюте, стимулируемом экономическими успехами страны последних лет, и постепенном формировании предпосылок для превращения рубля в полноценную региональную, а в более отдаленной перспективе – и международную валюту.

Обретение рублем международного статуса предполагает его существенно более широкое по сравнению с сегодняшним днем вовлечение в трансграничный оборот в качестве интернационального средства платежа и накопления, а также меры стоимости для отдельных значимых для мировой торговли групп товаров. В частности, должна заметно увеличиться доля рубля в обслуживании внешней торговли России и третьих стран, обороте глобального валютного рынка, размещении капиталов нерезидентами, в том числе резервов иностранных центральных банков. Для россий-

ских граждан весомым подтверждением роста международного авторитета национальной валюты станет возможность беспрепятственного обмена наличных рублей на денежные единицы других стран в ходе зарубежных поездок и командировок.

Ход интернационализации рубля в предстоящие годы, в том числе уровень спроса на российскую валюту на глобальных валютных и финансовых рынках, будет определяться рядом факторов, и важнейшие из них следующие:

- масштабы экономики и вес России в глобальном производстве и экспорте;
- долгосрочная устойчивость валютного курса и покупательной способности рубля;
- уровень развития национального рынка капиталов с точки зрения возможностей, представляемых нерезидентами по размещению средств в российской валюте;
- состояние внутреннего и международного валютного рынка рубля;
- режим валютного регулирования и контроля в России, в частности, наличие ограничений на совершение валютных операций с рублем;
- повышение роли России в глобальных финансах;
- построение конкурентоспособного финансового центра в Москве.

Возможности выхода рубля на международную арену с учетом указанных факторов рассмотрены ниже.

Макроэкономические предпосылки интернационализации рубля

Ключевым фактором, определяющим международные перспективы валюты, выступает размер национальной экономики. Чем менее значима страна с точки зрения вклада в глобальный ВВП, тем меньше спрос на ее валюту на внешних рынках. И наоборот – государства, занимающие лидирующие позиции в мировой экономике, обладают преимуществами и в валютной сфере.

По данным Организации экономического сотрудничества и развития, ВВП России (в постоянных ценах 2010 г.), рассчитанный по паритету покупательной способности, по итогам 2015 г. составил 3310,2 млрд долл., увеличившись по сравнению с

2004 г. в 1,34 раза. По этому показателю Россия сегодня занимает 6 место среди крупнейших экономик стран ОЭСР, обогнав Великобританию – эмитента одной из популярных резервных валют.

Согласно прогнозам ОЭСР и МВФ, в ближайшие годы Россия может войти в число пяти-шести ведущих стран мира по размеру ВВП, вытеснив оттуда Германию. Доля России в глобальном производстве в 2018–2019 гг. составит приблизительно 2,9–3,0%. Однако она по-прежнему будет значительно уступать США (прогнозируемая доля в мировом ВВП в 2018–2019 гг. – 14,9–15,2%), странам зоны евро (11,2–11,4% без учета дальнейшего расширения), Китаю и Индии.

Помимо значительных масштабов экономики, страна, чья валюта претендует на международный статус, должна занимать ведущие позиции и в мировой торговле, прежде всего экспорте. Устойчивый внешний спрос на продукцию страны повышает заинтересованность иностранных контрагентов в приобретении ее валюты для оплаты поставок и способствует росту популярности последней в мире.

Россия, во многом благодаря росту мировых цен на топливно-энергетические товары, за последние годы существенно нарастила объемы экспорта товаров и с показателем в 343,0 млрд долл. по итогам 2015 г. (рис. 3) смогла войти в двадцатку крупнейших стран-поставщиков промышленной про-

дукции (рис. 4). Доля России в глобальном экспорте продукции, по данным Всемирной торговой организации, достигла 2,1% (для сравнения: в 2003 г. она составила 1,7%). Россия играет ведущую роль на некоторых ключевых товарных рынках, в частности, в мировой торговле углеводородным сырьем ее доля составляет 6,9%. По объему экспорта услуг (51,0 млрд долл. в 2015 г.) Россия, однако, не входит в перечень двадцати ведущих государств, что несколько ослабляет ее общие позиции в глобальном хозяйстве.

В целом современные размеры экономики и экспорта России обеспечивают предпосылки для обретения рублем международного статуса. По данным показателям наша страна заметно превосходит многие государства (например, Австралию, Швецию, Норвегию, Сингапур и Республику Корея), чьи валюты гораздо более активно, чем российский рубль, обращаются в мире. Более того, по масштабам экономики Россия вполне сопоставима с Германией, чья валюта (евро) относится к категории резервных, имея хорошие шансы уже в ближайшие годы обогнать по размерам ВВП указанную страну.

Еще одним принципиальным условием выхода валюты на международную арену является ее долгосрочная стабильность – курсовая и покупательная, определяемая темпами инфляции в стране-эмитенте. Чем выше стабильность валюты, тем больше доверия к ней испытывают участники рын-

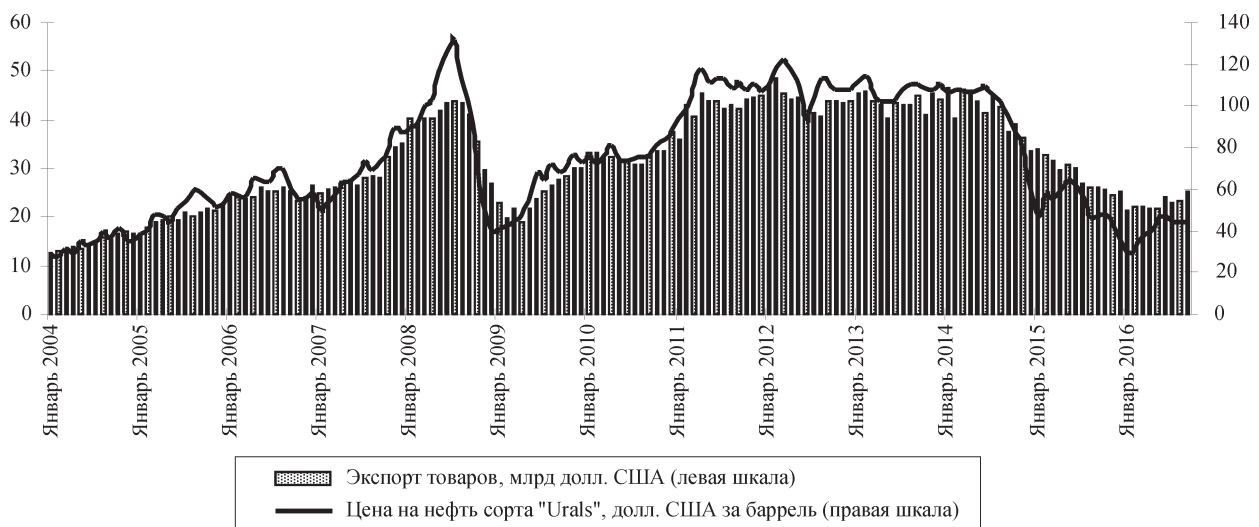


Рис. 3. Экспорт товаров (с сезонной корректировкой) и динамика цен на нефть сорта «Urals», 2004–2016 гг.

Источник. Построено по: URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?>; данным ОПЕК.

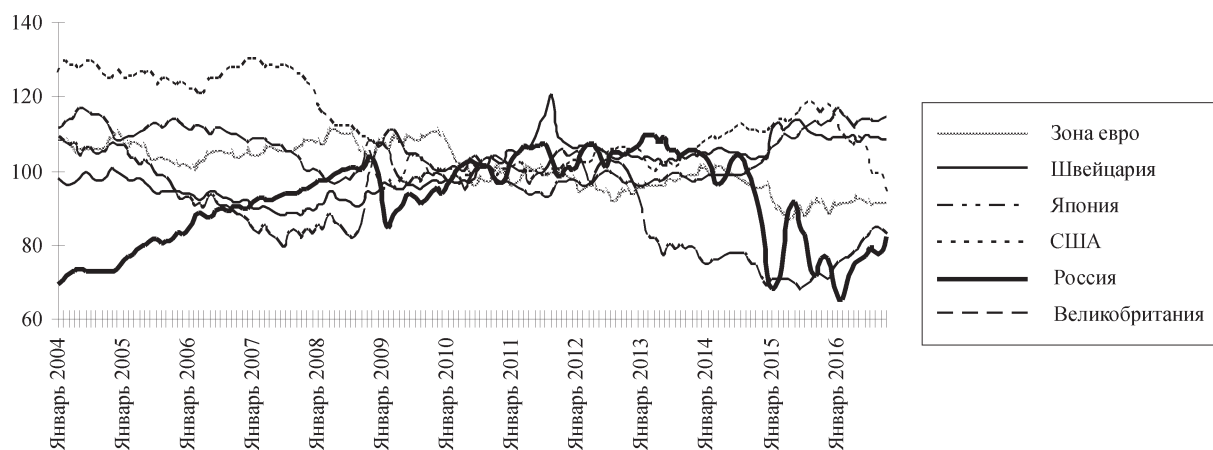


Рис. 4. Индекс номинальных эффективных валютных курсов резервных валют и рубля, 2004–2016 гг. (2005 г. = 100)

Источник. Построено по данным BIS.

ка и тем сильнее на нее международный спрос. Валюта, подверженная значительным стоимостным колебаниям, как правило, востребована иностранными участниками лишь в небольших объемах, главным образом для проведения спекулятивных операций и валютных интервенций.

По критерию стабильности валютного курса рубль не уступает ведущим мировым валютам, за исключением 2008–2009 гг. и 2014–2015 гг. С 2002 по 2015 г. номинальный эффективный валютный курс рубля к корзине валют стран – основных торговых партнеров России находился примерно на одном уровне. С точки зрения текущей волатильности, оцениваемой, в частности, по диапазону колебаний курса относительно среднего размера в пределах месяца, рубль в 2002–2011 гг. (исключая 2008–2009 гг. и 2014–2015 гг.) лишь незначительно уступал японской йене, заметно превосходя американский доллар и евро (рис. 4).

Стабильность курса российского рубля во многом определяется ключевой позицией Банка России на внутреннем валютном рынке. Располагая огромными валютными резервами, составлявшими к концу 2015 г. 368,4 млрд долл., ЦБ РФ имеет все возможности эффективно управлять курсом национальной валюты и не допускать его серьезных колебаний.

Тому, что Россия стремительно аккумулировала резервы, способствовал постоянный профицит ее баланса по текущим операциям (как правило, вследствие мас-

сированного притока иностранных инвестиций и высоких цен на нефть). Он же явился зеркальным отражением нарастающего двойного дефицита США. Нынешняя ситуация парадоксальна: крупнейшими резервами обладают государства, валютам которых угрожает не обесценение, а удорожание (рис. 5). Пытаясь удержать национальные денежные единицы от ревальвации, развивающиеся страны фактически проводили валютные интервенции в поддержку доллара и евро, скупая их на внутренних и международных рынках. Это свидетельствует о качественном изменении позиций доллара и евро в международной валютной системе¹.

Чем выше курсовая стабильность в стране-эмитенте, тем ниже затраты и риски на финансовых рынках и выше доверие к валюте. Банк России наделен большими полномочиями и обладает независимостью в поддержании стабильности цен. Однако по этому критерию Россия существенно уступает практически всем ведущим странам. Так, в государствах-эмитентах резервных валют средние годовые показатели инфляции с 2004 по 2015 г. находились в диапазоне 0,8–3,5% (рис. 6).

¹ Накопление данных резервов имело и институциональные последствия. Многие страны пересмотрели свое отношение к МВФ: в их глазах роль этой организации как международного кредитора последней инстанции значительно ослабла. Возможности МВФ диктовать развивающимся государствам правила их экономической политики тоже сократились. А регулированием курсов основных мировых валют фонд никогда не занимался.

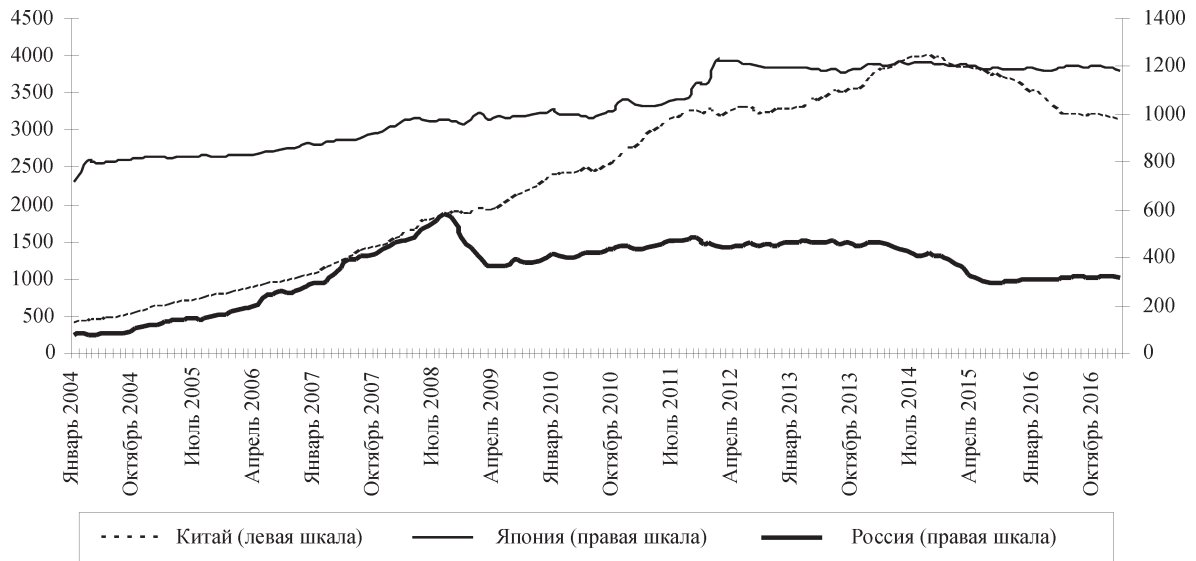


Рис. 5. Валютные резервы в Китае, Японии и России, 2004–2016 гг., млрд долл. США

Источник. Построено по данным: International Financial Statistics, 2016.

В США наиболее высокие темпы роста потребительских цен (3,2 и 3,4% в год) были отмечены в 2006 г. и 2008 г. В зоне евро и Великобритании пик инфляции пришелся на 2008 г. – 3,3 и 3,6% соответственно. В Японии же на протяжении последних лет отмечается дефляция или, как в 2014 г., незначительный рост цен (2,8%).

В России основные показатели инфляции (индекс потребительских цен и ин-

декс цен промышленных товаров) с 2004 г. не опускались ниже 10%, по сути, все время находясь на запретительном для эмитента международной валюты уровне. Исключение составили только 2006–2007 и 2010–2014 гг., когда цены на потребительском рынке выросли на 6,8–9,7%.

По оценкам Банка России, в 2017–2019 гг. инфляция потребительских цен достигнет 4,0% годовых. Происходящее на внут-

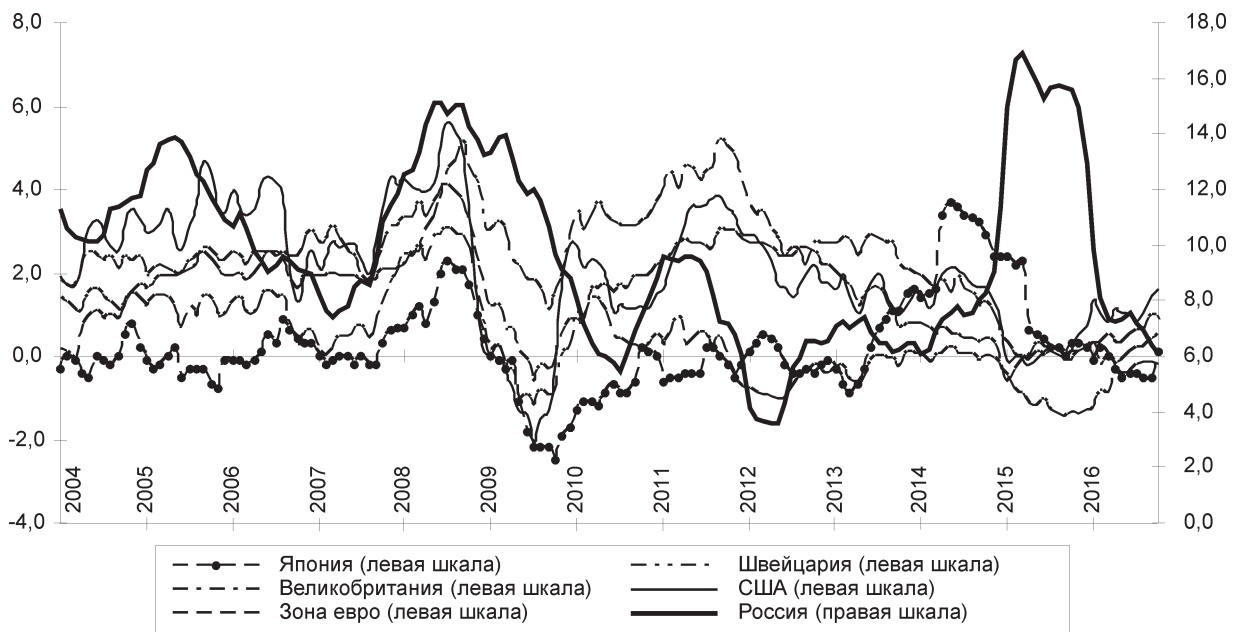


Рис. 6. Инфляция в странах – эмитентах резервных валют и в России, 2004–2016 гг., на начало года, % к уровню предыдущего года

Источник. Построено по данным ОЭСР.

реннем рынке обесценение российской валюты не способствует ее широкому распространению и использованию нерезидентами. Интернационализация рубля требует снижения темпов инфляции до отметки менее 2–3% в год. В частности, только в этом случае рубль может стать по-настоящему популярной торговой валютой, широко используемой для установления цен и оплаты международных контрактов России и других стран.

Снижение темпов инфляции в ближайшие годы до уровня 4% сегодня определяется как приоритетная цель для Банка России. Основным средством ее достижения, как заявлено в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2017–2019 гг., является инфляционное таргетирование, предполагающее установление ориентиров по инфляции в качестве главной задачи монетарного регулирования, которой подчиняются все другие цели, в том числе поддержание устойчивых темпов экономического роста, занятости и курсовой стабильности российского рубля.

Однако, как отмечают многие аналитики Организации экономического сотрудничества и развития² и французский ученый, профессор экономики Высшей школы социальных наук Ж. Сапир, последовательная реализация таргетирования инфляции в условиях огромного положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса способна привести к чрезмерному укреплению курса рубля, а также резкому усилению его волатильности (Sapir, 2009; Sapir, 2010). Очевидно, что международные перспективы российской валюты во многом будут зависеть от того, удастся ли Банку России в предстоящие годы найти оптимальный баланс между поддержанием курсовой и покупательной способности рубля.

Торговля с рублем на внутреннем и мировом валютных рынках

Важным условием интернационализации национальной денежной единицы выступает наличие развитого валютного рынка, позволяющего всем участникам оперативно и с минимальными издержками проводить с

ней любые конверсионные операции. С этой точки зрения позиции рубля выглядят вполне благоприятными. Россия располагает достаточно емким, ликвидным валютным рынком со сформировавшейся институциональной структурой и современными технологиями торговли. Общий объем рынка быстро растет – в частности, только за последние три года он увеличился более чем в 4 раза.

По данным Банка России, в конце 2016 г. среднесуточный оборот рынка по кассовым операциям составил 38,712 млрд долл. Большая часть (45,0%) оборота приходилась на пару рубль-доллар, доля пары рубль-евро значительно меньше – около 12%.

Как и на рынке акций, на валютном рынке высока активность нерезидентов, в частности, в 2016 г. примерно половина всех конверсионных сделок с рублем производилась с их участием. Валютная торговля в основном осуществляется на децентрализованном рынке, однако имеется и хорошо отлаженный биржевой рынок, ядром которого является объединенная биржа ММВБ-РТС.

Согласно данным Банка международных расчетов, доля российского рынка в общем обороте глобального валютного рынка в 2016 г. достигла 0,7%, увеличившись по сравнению с 2004 г. на 51,4%. По этому показателю Россия занимала 15 место в мире и второе среди всех развивающихся стран (уступая Китаю – 1,1%) (рис. 7).

Для сравнения: доля Индии оценивалась в 0,5%, Бразилии – 0,3%. Поскольку часть сделок на внутреннем валютном рынке (порядка 45% в 2016 г.) осуществляется без участия рубля, его доля в совокупном обороте глобального рынка составляла 0,9%.

По рыночной доле рубль существенно уступал не только ведущим резервным валютам, но и валютам многих стран, чьи показатели ВВП и объема экспорта значительно меньше российских, например, Новой Зеландии, Норвегии, Дании, Швеции и Сингапуру. Это свидетельствует о серьезном потенциале укрепления международного статуса рубля.

Важной тенденцией последних лет стало постепенное наращивание объемов торговли рублем за рубежом. Основные обороты сегодня приходятся на базирующуюся в Лондоне междилерскую систему ва-

² OECD Economic Surveys: Russian Federation. July 2009; OECD Economic Surveys: Russian Federation. December 2011.

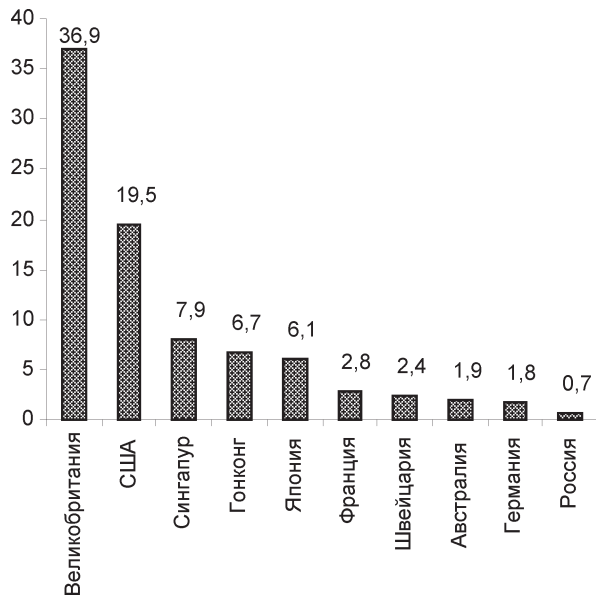


Рис. 7. Доля отдельных стран в обороте мирового валютного рынка, 2016 г., % к итогу

Источник. Построено по данным: URL: <http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>; BIS.

лютного рынка Electronic Broking Service (EBS), принадлежащую брокеру ICAP. EBS является одной из лидирующих электронных систем для валютного трейдинга, через которую осуществляется порядка 45% всех операций на мировом рынке Forex. Рубль также котируется в валютной торговой системе LavaFXInterbank (Нью-Йорк). Клиринг по расчетам в рублях в указанных системах проводится через Чикагскую товарную биржу (CME). На этой же бирже организована торговля опционами и фьючерсами на рубль. Кроме того, рубль котируется на некоторых биржах стран СНГ, в частности, Казахстанской фондовой бирже, Белорусской валютно-фондовой бирже и Бакинской межбанковской валютной бирже. Хотя объем сделок с рублем на зарубежных площадках пока невелик, сам факт развития международного оборота рынка рубля подтверждает растущий спрос в мире на российскую валюту.

Основные направления интернационализации рубля

Оценка современного состояния российской экономики и финансовой сферы показывает, что по ряду ключевых макроэкономических показателей – размеру

ВВП, вкладу в мировой экспорт, курсовой стабильности рубля и уровню развития национального валютного рынка – Россия имеет серьезные основания претендовать на международный статус своей валюты. Для интернационализации рубля есть, однако, и немалые препятствия, прежде всего умеренный уровень инфляции и недостаточная емкость рынка капиталов, заметно снижающие интерес к рублю со стороны инвесторов-нерезидентов. Очевидно, что успешное продвижение рубля за рубежом во многом будет зависеть от того, насколько быстро и эффективно удастся решить две фундаментальные проблемы российской экономики – обеспечить постепенное снижение инфляции (при сохранении умеренных темпов реального укрепления рубля), а также нарастить объем и повысить инвестиционную привлекательность отечественного финансового рынка.

Среди основных направлений интернационализации рубля в предстоящие годы можно выделить следующие:

- повышение роли рубля в обслуживании внешней торговли России и в перспективе – третьих стран;
- увеличение масштабов использования рублевых финансовых инструментов в качестве международных инвестиционных и резервных активов;
- наращивание объемов и диверсификация конверсионных операций с рублем на внутреннем и зарубежных валютных рынках (в частности, развитие срочных сделок с рублем, а также включение его в глобальную сеть международных расчетов (CLSBank));
- создание эффективной расчетно-платежной инфраструктуры, обеспечивающей международный оборот рубля.

Особую роль в развитии международного статуса рубля будет иметь региональный аспект. Ведущие экономические и политические позиции, занимаемые Россией на постсоветском пространстве, обеспечивают благоприятные предпосылки для становления рубля в качестве региональной валюты для государств – участников СНГ и, возможно, некоторых других сопредельных стран, валюты, которая обслуживала бы их взаимную торговлю, использовалась

для накопления официальных резервов и частных трансграничных инвестиций. В перспективе рубль мог бы стать основной расчетной и резервной валютой стран Содружества, что дало бы новый мощный импульс развитию интеграционных процессов среди бывших советских республик.

Рассмотрим подробнее перспективы развития функций рубля в рамках указанных направлений, включая региональное, а также некоторые меры, призванные способствовать ускорению процессов интернационализации российской валюты.

Рубль как международно-торговая валюта

В последнее десятилетие основными торговыми валютами выступают доллар США и евро. По данным Европейского центрального банка, в октябре 2016 г. в американской валюте заключались 40,5% внешнеторговых контрактов, в евро – 32,26%. Доля двух других резервных валют – фунта стерлингов и японской йены – существенно меньше – 7,61 и 3,38% соответственно³. Доллар и евро занимают ключевые позиции и в обслуживании российской внешней торговли.

По оценкам Банка России, в январе-июне 2016 г. в евро оплачивалось 14,9% экспортных и 31,4% импортных контрактов, в долларах США – 68,6 и 38,0% экспорта. Роль рубля значительно меньше – на него приходится 14,5 и 28,0% экспортно-импортных

расчетов страны, в том числе 61,0 и 62,1% расчетов со странами СНГ, главным образом членами Евразийского экономического союза (Борисов, 2011). При этом основное место во внешнеторговых расчетах принадлежит Республике Беларусь, у которой самая большая доля среди всех партнеров России. В связи с этим первым шагом на пути становления рубля как международной торговой валюты может стать расширение его использования для установления цен и оплаты внешнеторговых контрактов отечественных предприятий и организаций.

Перспективы наращивания доли рубля во взаимных расчетах России в первую очередь определяются товарной и географической структурой национального экспорта и импорта. В товарной структуре экспорта традиционно доминирует сырьевая продукция. В январе-сентябре 2016 г. ее доля в общем объеме внешних поставок из России достигла 58,5% (в том числе сырая нефть – 25,8%, природный газ – 10,6%), тогда как доля обрабатываемой продукции составила всего 7,4% (рис. 8).

Поскольку ценообразование и фактурирование на глобальных рынках нефти, металлов и ряда других ключевых товаров, относимых к категории биржевых, традиционно производится в долларах, это заметно сужает возможности применения рубля как валюты экспортных контрактов. Доминирование доллара в обслуживании мировой торговли сырьем определяется рядом факторов, в том числе:

³ International Role of the Euro – 2014. ECB, 2015; International Role of the Euro – 2015. ECB, 2016.

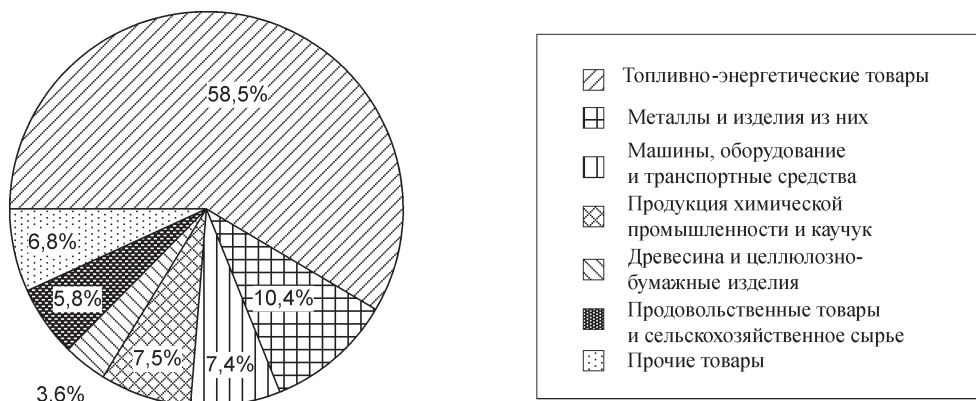


Рис. 8. Экспорт важнейших российских товаров, январь–сентябрь 2016 г., % к итогу
 Источник. Данные Федеральной таможенной службы Российской Федерации.

- ведущими позициями американских ТНК, трейдеров и бирж в добыче, производстве и торговле сырьевой продукцией;

- удобством установления котировок в единой валюте, обеспечивающим для участников транспарентность и сопоставимость мировых цен на сырье;

- наличием высоколиквидного международного рынка американской валюты, позволяющего странам-экспортерам сырья обменивать с минимальными издержками полученные доллары на любые другие денежные единицы.

Сегодня, в условиях усилившейся нестабильности американской валюты, долларное ценообразование вызывает у многих специалистов серьезные опасения. Производители нефти и нефтепродуктов в странах Ближнего Востока и СНГ заинтересованы в образовании нового нефтяного рынка, на котором котировки будут осуществляться, например, в евро (а не в долларах США, как сейчас) (Кондратов, 2011).

В частности, как подчеркивает профессор О. Буторина (2011), «...не исключено, что в перспективе евро будет использоваться в контрактах на поставку российского сырья в Европу, тогда как валютой цены может остаться доллар. То, насколько этот шанс будет реализован, зависит от соотношения курсов евро и доллара, а также от позиции других ведущих поставщиков сырья, в первую очередь ОПЕК». К 2017 г. от долларовых экспортных контрактов на поставку нефти отказались только три страны – Иран, Венесуэла и частично Россия, которые главным образом по политическим мотивам декларировали отказ от доллара и перевод расчетов за поставляемую нефть на евро и йену.

В настоящее время в экспертной среде активно обсуждается возможность перехода России к рублевым расчетам за экспортируемое сырье⁴. С точки зрения интернационализации российской валюты это, безусловно, стало бы ключевым шагом, который кардинально способен повысить интерес к рублю в мире. Следует, однако, иметь в виду, что в условиях развитого валютного рынка и наличия общепризнанных долларовых котировок на сырье установление особых рубле-

вых цен может поставить отечественных экспортеров в невыгодное положение: если эти цены в пересчете на доллары по текущим курсам будут ниже мировых, то их применение приведет к финансовым потерям поставщиков, а если выше, то российская нефть окажется слишком дорогой для иностранных покупателей. Как представляется, перевод зарубежных поставок сырья на рубли станет целесообразным лишь в случае возникновения нового витка финансового кризиса в США и зоне евро, а также дестабилизации глобальной системы торговли сырьем. Для России более актуально развитие эффективных механизмов, в том числе биржевых, ценообразования на сырье на внутреннем рынке, а также продвижение за рубежом собственных ключевых марок отдельных видов сырьевой продукции, например, нефти сорта Urals (для европейского рынка) и ESPO (для рынка стран АТР), обеспечивающее формирование более справедливых цен на российский экспорт.

Наличие маркерных сортов Urals и ESPO автоматически указывает на две возможности создания соответствующей торговой площадки:

- открытие биржи на Дальнем Востоке с базисом поставки порт Козьмино;
- существующая СПБМТСБ с базисом поставки порт Приморск.

Сегодня актуальным вопросом для РФ является развитие биржевой торговли на базе собственных торговых площадок, с четким соблюдением основных принципов биржевой торговли: безадресность и анонимность биржевых сделок, концентрация на биржевых площадках значительного объема нефтепродуктов и достижение максимально возможного числа игроков со стороны спроса и предложения (Гулиев, Литвинюк, 2016).

Возможности применения рубля для оплаты российского импорта также не столь велики. Это обусловлено прежде всего географической структурой импорта, в котором основная часть (48,9% в январе-сентябре 2016 г.) поставок в Россию приходится на страны Европейского союза, Японию и другие развитые страны, располагающие резервными валютами и требующие оплаты в них своих товаров. У поставщиков из

⁴ Рубль на постсоветском пространстве. Доклады Института Европы РАН № 152. Москва: ИЕ РАН. 2005.

развивающихся стран интерес к получению оплаты в рублях снижается объективной ограниченностью выбора конкурентоспособных ненефтегазовых товаров, которые они могли бы приобрести на внутреннем рынке России в порядке встречных закупок.

Учитывая отмеченные особенности российского экспорта и импорта, наиболее перспективным направлением использования рубля представляется обслуживание взаимной торговли машинно-технической продукцией между Россией и странами-участниками СНГ. Данное направление обеспечивает достаточный потенциал развития рубля как региональной, а затем международной торговой валюты. Так, в январе-сентябре 2016 г. только внешнеторговый оборот машинами и оборудованием между Россией и государствами Содружества достиг 7,0 млрд долл. (в том числе экспорт – 3903,1 млн, импорт – 3131,5 млн долл.).

В целом же объем торговли несырьевыми товарами со странами СНГ, по данным Федеральной таможенной службы Российской Федерации, в январе-сентябре 2016 г. составил 30,8 млрд долл., или 76,7% общего объема внешнеторгового оборота России. Перевод хотя бы 30–35% этих поставок на рубли позволил бы сформировать устойчивый интерес к российской валюте в странах-контрагентах и заметно увеличить объемы межгосударственных поставок, в том числе высокотехнологичной продукции.

Эффективной мерой по увеличению доли рубля в расчетах за поставки отечественной машинно-технической и иной несырьевой продукции в страны СНГ представляется развитие государством экспортного рублевого кредитования иностранных покупателей российских товаров. Нерезиденты (частные компании и государственные организации), привлекая рублевые кредиты для оплаты контрактов с отечественными предприятиями, в дальнейшем должны будут погашать свои обязательства также в российской валюте, что обеспечит долгосрочный спрос на нее за рубежом.

Предоставление экспортных рублевых кредитов могло бы осуществляться в рамках общего государственного механизма финансовой поддержки национального экспорта. Кредитно-финансовый институт, наделенный

функциями национального агентства экспортного кредитования, выдавал бы ссуды зарубежным контрагентам или гарантии по экспортным кредитам коммерческих банков на условиях, обычно применяемых в российской и международной практике для подобных продуктов. На начальном этапе будет целесообразно установить объем выдаваемых кредитов на уровне 30–50 млрд руб., гарантий – 75–100 млрд руб. в год, что позволило бы перевести на российские рубли примерно половину годового российского экспорта машин и оборудования.

Укрепление позиций рубля во внешне-торговом обороте требует также формирования эффективной расчетно-платежной инфраструктуры, охватывающей государства СНГ, а также развивающиеся страны Азии, которые являются основными внешнеэкономическими партнерами после государств Евросоюза, и позволяющей беспрепятственно осуществлять межгосударственные расчеты в российской валюте. Ключевым элементом данной инфраструктуры представляются дочерние банки и филиалы отечественных кредитных организаций в указанных странах, которые осуществляли бы комплексное сопровождение внешнеторговых сделок, включая открытие рублевых счетов иностранным предприятиям и организациям, проведение конверсионных операций с рублем, оказание кредитной поддержки участникам в российской валюте. Роль опорного банка при этом мог бы взять на себя ВТБ или Сбербанк, располагающие наиболее разветвленной сетью операционных подразделений в государствах СНГ и некоторых других развивающихся странах, а также развитой системой корреспондентских счетов, что является необходимым условием бесперебойного проведения трансграничных торговых расчетов.

Помимо поставок несырьевых товаров, еще одну важную возможность для использования рубля в качестве расчетной валюты предоставляет экспорт природного газа. Этот вид сырья, как правило, не относится к биржевым товарам, не существует единого мирового рынка газа и мировой цены на газ, следовательно, цены на него устанавливаются в основном в привязке к международным нефтяным котировкам. Россия как крупнейший экспортер газа могла бы

продвигать рубль как одну из ключевых торговых валют на глобальном газовом рынке. Широкий переход к рублевым расчетам за экспортируемый газ в предстоящие годы будет сдерживаться тем обстоятельством, что основной объем поставок за рубеж осуществляется Газпромом на основании долгосрочных контрактов, предусматривающих оплату газа в иностранной валюте (главным образом в евро и частично – в долларах). Большая часть контрактной выручки при этом заложена в пользу иностранных банков, кредитующих инвестиционные программы Газпрома, что делает корректировку действующих условий платежа весьма затруднительной. В связи с этим широкое введение рубля в схемы расчетов станет возможным, скорее всего, только при заключении новых контрактов на дополнительные объемы газа, в частности, после возможного запуска в ближайшее время газопровода Северный поток-2 и Турецкий поток, которые позволят увеличить поставки природного газа в Западную Европу.

Применение рубля как валюты экспортных газовых контрактов предполагает создание эффективных, прозрачных для зарубежных партнеров механизмов рублевого ценообразования на газ. Планируется, что первым шагом в этом направлении станет организация в 2017 г. биржевой торговли товарными фьючерсами на Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой бирже. В случае, если оборот торговли будет достаточно высоким для адекватного ценообразования и при этом в торгах будут участвовать нерезиденты, Газпром получит хорошие основания для использования рублевых котировок в качестве базовых для определения цен зарубежных поставок.

Расширение использования российского рубля в обслуживании взаимной торговли стран Содружества Независимых Государств

Одним из условий активизации торговых связей на пространстве СНГ является расширение использования российского рубля для обслуживания взаимного товарооборота стран СНГ, ежегодный объем которого в последние годы достиг 200–250 млрд долл. США.

По данным Банка России, в настоящее время с помощью российского рубля производится не более 30% расчетов по торговым сделкам, совершаемым на внутреннем рынке СНГ, остальное приходится на доллар США и евро. Очевидно, что преобладание валют третьих стран в расчетно-платежных отношениях государств Содружества ограничивает возможности их компаний, нередко испытывающих дефицит свободно конвертируемой валюты, при осуществлении закупок в СНГ, увеличивает издержки на конвертацию валют, усиливает курсовые риски и в целом сдерживает рост региональной торговли. В связи с этим задача увеличения доли внешнеторговых расчетов в валютах стран Содружества, и прежде всего в российских рублях – наиболее устойчивой денежной единице в СНГ, приобретает сегодня особую актуальность.

Следует отметить, что на постсоветском пространстве уже имеется положительный опыт использования национальных валют для обслуживания взаимного товарооборота.

Так, в рамках ЕврАзЭС доля валют стран-участников во взаиморасчетах на протяжении последних лет стабильно превышала 50% и только в кризисном 2009 г. опустилась немного ниже этой отметки.

Роль основной расчетной единицы Содружества фактически выполняет российский рубль, существенно опережающий другие валюты, включая доллар и евро, по масштабам применения во внешнеторговых операциях. При этом рубль активно используется в качестве валюты расчетов не только в торговле России со странами-партнерами, но и в их двусторонней торговле. В частности, по данным Межгосударственного банка СНГ, в 2015 г. расчеты в российских рублях между Беларусью и Казахстаном составили 21,8% от общего количества и 26,6% от общего объема направленных Республикой Беларусь в страны ЕврАзЭС и полученных от этих стран платежей, между Республикой Беларусь и Кыргызской Республикой – 7,5 и 4,4% соответственно.

В валютной структуре двусторонних расчетов государств-участников ЕврАзЭС, исключая Россию, преобладал российский рубль. В частности, в расчетах Республики Беларусь со странами ЕврАзЭС на него

приходилось 85,0% по количеству и 79,7% по объему направленных и полученных платежей, в расчетах Республики Казахстан – 77,3 и 58,9%, в расчетах Кыргызской Республики – 56,8 и 37,7%, в расчетах Республики Таджикистан – 51,9 и 35,9%.

Менее значимую роль в расчетах между странами Содружества играл евро. Его доля в расчетах Республики Беларусь со странами ЕврАзЭС составила 4,0% по количеству и 4,9% по объему направленных и полученных платежей, в расчетах Республики Казахстан – 4,7 и 5,6%, в расчетах Кыргызской Республики – 5,4 и 4,4%, в расчетах Республики Таджикистан – 3,8 и 2,6%.

Среди других валют наиболее активно использовался казахский тенге. В частности, его доля в расчетах между Республикой Казахстан и Кыргызской Республикой, по данным НБК, составила 24,4 и 18,2% по количеству и объему направленных и полученных платежей.

Платежи в белорусских рублях в структуре направленных и полученных платежей государств – участников ЕврАзЭС составили 4,1% по количеству и 0,5% по объему (в 2014 г. – 4,4 и 0,3%), в тенге – 0,8 и 1,2% (в 2014 г. – 0,6 и 0,6%), в остальных видах валют – 0,1 и 0,2% (в 2014 г. – 0,1 и 0,2%).

Вместе с тем доллар США оставался доминирующей валютой при оплате товаров и услуг между государствами – участниками ЕСБ, исключая Россию. В частности, в расчетах Республики Беларусь со странами ЕСБ, кроме России, на него приходилось 47,9% по количеству и 56,1% по объему направленных и полученных платежей (по данным НБРБ), в расчетах Республики Казахстан – 69,2 и 82,6% (по данным НБРК), в расчетах Кыргызской Республики – 51,3 и 81,0% (по данным НБКР), в расчетах Республики Таджикистан – 80,2 и 96,3% (по данным НБТ).

Расширению использования национальных валют государств-участников СНГ в практике взаимных расчетов в первую очередь способствовало бы создание интегрированной расчетно-платежной системы, охватывающей все страны Содружества и позволяющей беспрепятственно осуществлять конверсию данных валют и трансграничные расчеты в них. Необходимыми ус-

ловиями эффективного функционирования такой системы, в частности, выступают:

- разработка и принятие унифицированных правил, регламентирующих порядок проведения межгосударственных расчетов в СНГ;

- создание правовых основ допуска банков-резидентов стран СНГ на валютные рынки друг друга в целях проведения конверсионных операций для обслуживания взаимных внешнеэкономических связей;

- выработка и реализация основных принципов политики в области валютного регулирования и контроля в государствах СНГ с целью сближения их валютного законодательства и построения в перспективе единого валютного рынка Содружества.

Координирующую роль в работе по созданию единой расчетно-платежной инфраструктуры Содружества мог бы исполнять Финансово-банковский совет СНГ, учрежденный по инициативе ведущих кредитно-финансовых институтов стран-участников с целью налаживания плодотворного сотрудничества в финансово-банковской сфере. В настоящее время Совет в тесном взаимодействии с Исполнительным комитетом СНГ проводит активную разработку комплекса мер по унификации нормативной базы государств СНГ в области международных расчетов и формированию на этой основе единого расчетно-платежного пространства СНГ.

Еще одной действенной мерой, способствующей увеличению доли валют участников СНГ в расчетах за международные поставки произведенной в них машинно-технической и иной сырьевой продукции, может стать развитие государствами механизмов экспортного кредитования покупателей таких товаров из других стран Содружества в своих валютах. Нерезиденты, привлекая подобные связанные кредиты для оплаты контрактов с национальными производителями, в дальнейшем должны будут погашать свои обязательства также в национальных валютах, что обеспечит долгосрочный устойчивый спрос на нее в СНГ. В частности, целесообразно сформировать подобные механизмы в России, что стало бы значимым фактором дальнейшего укрепления позиций рубля как ведущей расчет-

ной валюты в рамках Содружества и одновременно поддержки экспорта отечественной высокотехнологичной продукции.

Развитие рынков рублевых финансовых инструментов и становление рубля как международной инвестиционной валюты

Формирование емкого, ликвидного национального рынка капиталов, предоставляющего широкие возможности по размещению рублевых накоплений для различных категорий иностранных инвесторов, сегодня выступает ключевым условием обретения рублем международного статуса. В условиях, когда номенклатура отечественной конкурентоспособной несырьевой продукции, которую можно было бы приобрести за рубли, объективно ограничена, именно расширение предложения качественных активов, номинированных в российской валюте, способно подстегнуть интерес к ней со стороны нерезидентов и ускорить процессы ее интернационализации.

О возможных путях развития национального финансового рынка написано и сказано уже очень много, поэтому достаточно будет лишь упомянуть некоторые, наиболее приоритетные с позиций укрепления международного статуса рубля направления. К ним, в частности, можно отнести:

- создание в Москве международного финансового центра, что положительно отразится на имидже рубля и его востребованности в мире;
- увеличение объема рынка ипотечных ценных бумаг (как с государственными гарантиями, выпускаемых АИЖК, так и негарантированных облигаций), выступающих одним из наиболее популярных инструментов размещения средств прямыми и портфельными инвесторами, включая центральные банки, суверенные фонды, государственные и частные пенсионные фонды, государственные и частные пенсионные фонды;
- создание рынка других высоконадежных долговых инструментов, обеспеченных активами (в том числе автокредитами, потребительскими ссудами, задолженностью по карточным счетам);
- развитие рынка облигаций государственных институтов развития, что позво-

лит укрепить их финансовый потенциал, а также увеличить предложение надежных рублевых бумаг нерезидентам;

- формирование развитой инфраструктуры отечественного финансового рынка, тесно интегрированной с международными расчетно-платежными системами и позволяющей зарубежным участникам беспрепятственно совершать сделки с рублевыми ценными бумагами в режиме реального времени;
- совершенствование практики регулирования фондового рынка, в первую очередь в части обеспечения защиты прав российских и международных инвесторов.

Наряду с наращиванием емкости отечественного рынка капиталов важное значение для увеличения предложения ликвидных рублевых финансовых инструментов имеет также развитие рынка международных долговых ценных бумаг (еврооблигаций и кредитных нот), номинированных в рублях. В отличие от внутренних бумаг, рублевые еврооблигации и ноты эмитируются за пределами России в соответствии с общепризнанным иностранным правом, чаще всего английским, что повышает их надежность и привлекательность для покупателей. Выпущенные бумаги обращаются как за рубежом, так и на отечественном рынке.

Рублевый рынок еврооблигаций начал складываться лишь несколько лет назад. По данным информационного агентства Sbonds, к концу 2015 г. было зарегистрировано 84 выпуска рублевых еврооблигаций и кредитных нот на общую сумму 350 млрд руб. Более 80% рынка приходится на бумаги, выпущенные российскими компаниями и банками. Размещение рублевых бумаг на еврорынке позволяет привлекать финансовые ресурсы на более длительный срок и с меньшей стоимостью, чем внутри страны, что объясняет быстрый рост популярности этого инструмента среди отечественных заемщиков в последнее время.

Постепенно расширяют участие на рынке рублевых инструментов и ведущие зарубежные финансовые институты развития. К 2016 г. ими было организовано порядка тридцати выпусков еврооблигаций на сумму 50 млрд руб. Все выпуски

находятся в обращении. Крупнейшими эмитентами являются международные организации (МБРР, ЕБРР, Европейский инвестиционный банк, Северный инвестиционный банк) и Немецкий банк развития KfW, выпускающие рублевые еврооблигации как для обеспечения фондирования своих кредитных операций в России, так и в общих целях развития облигационных рынков развивающихся стран. Поскольку указанные структуры имеют наивысшие международные кредитные рейтинги, эмитированные ими рублевые бумаги используются в том числе и для инвестирования в российскую экономику, стимулируя тем самым интерес центральных банков к рублю.

Вторую группу эмитентов составляют глобальные инвестиционные банки, активно сотрудничающие с крупными российскими компаниями. К ним относятся Barclays Capital, Deutsche Bank, UniCredit Bank, Goldman Sachs, JP Morgan Chase Bank. В третью группу эмитентов входят крупные банки регионального масштаба. Среди них: Rabobank в Нидерландах, Rentenbank в Германии, Eksportfinans в Норвегии. Они выпускают рублевые ценные бумаги, чтобы удовлетворить спрос своих клиентов (как правило, хедж-фондов) на высокодоходные инструменты. Во всех проспектах эмиссий заемщики отмечают, что интерес к рублевым инструментам возникает из-за укрепления курса рубля относительно дол-

лара США и высокой доходности на рублевом рынке (рис. 9).

Учитывая растущее значение рынка рублевых еврооблигаций, государство могло бы принять участие в его развитии, в частности, реализуя совместно с международными финансовыми организациями крупные инвестиционные проекты, в том числе в секторе инфраструктуры, которые со стороны зарубежных структур фондировались бы за счет выпуска этих бумаг. Кроме того, целесообразно нарастить объемы эмиссии рублевых еврооблигаций государственными институтами развития. Указанные меры способствовали бы как увеличению притока относительно недорогих инвестиционных ресурсов в российскую экономику, так и общему повышению интереса к рублю за рубежом.

Перспективы рубля как резервной валюты

В последние годы международная практика управления официальными резервами претерпевает существенные изменения. На фоне быстрого роста глобальных резервов, совокупный размер которых в октябре 2016 г. достиг 10,92 трлн долл., происходит сближение характеристик портфельного менеджмента центральных банков и частных институциональных инвесторов. В первую очередь это выражается в смещении акцентов в управлении резервами от традиционных требований надежности и ликвидности вложений к обеспечению их более высокой до-

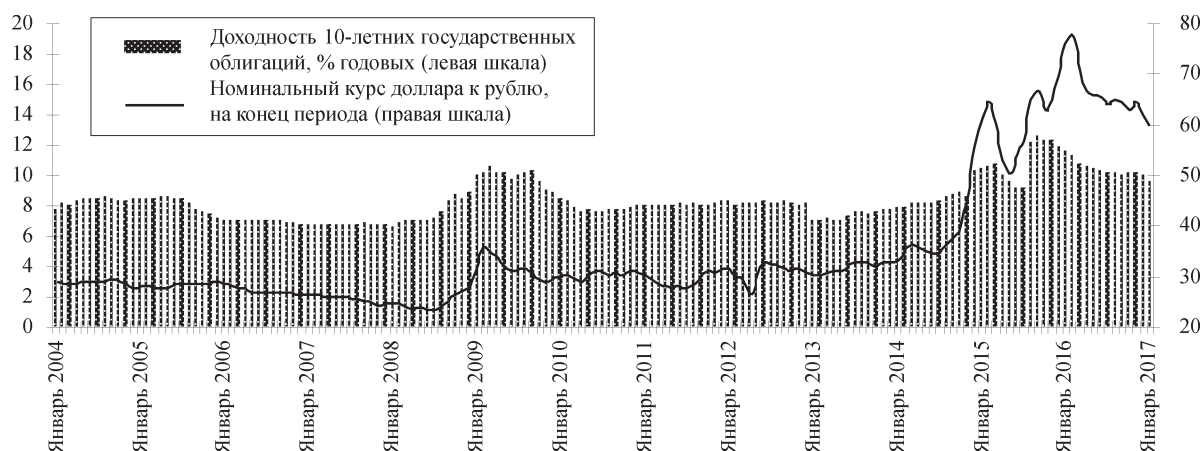


Рис. 9. Доходность 10-летних государственных облигаций и динамика номинального курса доллара к рублю, 2004–2016 гг.

Источник. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?>

ходности. В результате, как показывают проведенные Банком международных расчетов опросы руководителей центральных банков, в структуру резервов все более активно включаются инструменты с повышенным риском и доходностью, что придает ей более диверсифицированный характер. Так, в 2015 г. каждый второй центральный банк хранил в портфеле резервов облигации развивающихся стран, при этом более трети банков вкладывали средства в государственные долговые обязательства рейтинга ниже «АА» и в корпоративные облигации с рейтингом ниже «ВВВ».

Отмеченные особенности современной практики управления резервами позволяют с высокой долей уверенности предположить, что отдельные рублевые инструменты вполне могут быть включены в резервные портфели зарубежных центральных банков. К таким инструментам, в частности, относятся:

- облигации федерального займа РФ (к 2016 г. долгосрочный суверенный рейтинг России по обязательствам в национальной валюте составлял «ВВВ-/стабильный» по международной шкале S&P, «ВВВ-/стабильный» по шкале Fitch и «Ваа3/негативный» - Moody's, что позволяет отнести российские государственные облигации Министерства финансов РФ к категории надежных);

- долговые обязательства некоторых субъектов Российской Федерации, в том числе Москвы, Санкт-Петербурга и Татарстана, располагающих кредитными рейтингами инвестиционного уровня;

- депозиты крупнейших российских банков;

- корпоративные облигации и акции ведущих отечественных банков и корпораций с рейтингом инвестиционного уровня.

Однако основная проблема становления российского рубля как резервной валюты заключается в остром дефиците указанных финансовых инструментов, что не позволяет в ближайшие годы рассчитывать на широкое включение рубля в состав международных валют. Так, в 2014 г. совокупный объем рынка государственных облигаций (ГКО-ОФЗ) составлял 4593,2 млрд руб. При этом в России практически полностью отсутствуют некоторые важные сегменты финансового рынка, например, рынок облига-

ций государственных агентств или ведомств. В настоящее время в России в эту категорию попадают только ипотечные облигации АИЖК, выпускаемые в ограниченном объеме: в 2015 г. на российском финансовом рынке было проведено 16 сделок по выпуску облигаций с ипотечным покрытием, в том числе одна сделка по выпуску облигаций с коммерческим ипотечным покрытием. Объем секьюритизации ипотечных портфелей составил 78,6 млрд руб., что на 69% меньше, чем в 2014 г.⁵

Дефицит надежных долговых ценных бумаг, номинированных в рублях, лишь отчасти может быть компенсирован возможностью размещения резервных активов на депозитах ведущих российских банков, а также приобретения акций крупнейших отечественных компаний и финансовых институтов (при этом, согласно опросам Банка международных расчетов, инвестиции в акции пока остаются неприемлемыми для 81% центральных банков). В результате рубль в ближайшей перспективе может претендовать лишь на сотые или в лучшем случае десятые доли в глобальных официальных резервах. Несколько выше его доля может оказаться в резервах стран СНГ, особенно если будет активно развиваться торговля за рубли (по статистическим данным, Национальный банк Республики Беларусь в 2011 г. размещал в российской валюте около 1% своих резервов). Однако в целом это не меняет общей картины, России фактически только предстоит создать емкий рынок финансовых активов, позволяющий российскому рублю обрести статус полноценной резервной валюты.

Экономические последствия интернационализации рубля

Обретение рублем статуса международной валюты окажет многоаспектное воздействие на российскую экономику, обеспечив как ряд долгосрочных стратегических преимуществ, так и создав определенные факторы риска для ее устойчивого развития. При оценке возможных последствий интернационализации рубля следует учитывать два обстоятельства.

⁵ Годовой отчет Агентства по ипотечному жилищному кредитованию. 2015. С. 23–24.

Перспективы использования российского рубля в качестве мировой валюты

Это, во-первых, предполагаемые масштабы вовлечения рубля в международный оборот. Скорее всего, в кратко- и среднесрочном периоде они будут достаточно ограниченными. Как показывает оценка перспектив развития основных международных функций рубля, через несколько лет он может:

- занять заметное место в обслуживании экспорта и импорта России, особенно во взаимной торговле несырьевыми товарами со странами – членами СНГ и другими развивающимися государствами (при этом расчеты за экспортные поставки нефти и большинство других сырьевых товаров, а также импорт из развитых стран, вероятнее всего, по-прежнему будут осуществляться преимущественно в долларах и евро);
- стать привлекательной на мировом уровне инвестиционной валютой с долей порядка 1–3% в обороте глобальных валютных и финансовых рынков;
- получить небольшую (до 1%) долю в совокупных резервах зарубежных центральных банков.

Это позволит рублю стать в один ряд с такими давно признанными и популярными в мире валютами, как, например, шведская крона или канадский доллар. В то же время рубль в ближайшие годы вряд ли сможет претендовать на роль одной из ведущих мировых валют, сопоставимой по показателям использования в мире хотя бы с фунтом стерлингов и японской иеной, не говоря уже о долларе США и евро. Россия намного отстает от США, зоны евро и Японии по размеру и уровню развития экономики (табл. 1). Данный разрыв, понятно, не может быть преодолен за несколько лет.

По мнению экспертов Банка России, процесс реальной конвергенции, скорее всего, продолжится в течение значительного времени после присоединения России к единому мировому рынку. Его смысл не столько в том, чтобы догнать нынешний состав ЕС по уровню экономического развития, сколько в том, чтобы приблизить структуру экономики России к соответствующей структуре развитых стран.

Таблица 1

Основные макроэкономические показатели в Японии, США, зоне евро и России, 2015 г.

Макроэкономические показатели	Япония	США	Зона евро	Россия
ВВП (по ППС в текущих ценах), млрд долл. США	4740,7	18 036,6	13 628,0	3579,8
ВВП (по ППС в текущих ценах), США=100	26,3	100,0	75,6	19,8
ВВП на душу населения (по ППС в текущих ценах), долл. США	37 391,4	56 066,0	40 203,2	24 469,1
ВВП на душу населения (по ППС в текущих ценах), США=100	66,7	100,0	71,7	43,6
Экспорт товаров и услуг (по ППС в текущих ценах), млрд долл. США	848,3	2264,3	6291,5	1057,2
Импорт товаров и услуг (по ППС в текущих ценах), млрд долл. США	893,8	2786,3	5668,1	759,1
Экспорт товаров и услуг (по ППС в текущих ценах), % к ВВП	17,9	12,6	46,2	29,5
Импорт товаров и услуг (по ППС в текущих ценах), % к ВВП	18,9	15,4	41,6	21,2
Производительность труда (по ППС в текущих ценах), долл. США	42,2	68,3	57,7	25,1
Производительность труда (по ППС в текущих ценах), США=100	61,7	100,0	84,4	36,7
Государственный долг, % к ВВП	229,9	114,0	109,0	16,4
Бюджетный дефицит (-)/профицит (+), % к ВВП	-5,2	-3,5	-2,1	-3,5
Счет текущих операций платежного баланса, % к ВВП	3,3	-2,6	3,6	5,2
Долгосрочные процентные ставки, % годовых	0,35	2,14	1,27	10,89
Безработица, % от экономически активного населения	3,4	5,3	10,9	5,6
Индекс потребительских цен	0,8	0,1	0,0	15,5
Базовая инфляция	1,0	1,8	0,8	14,2

Источник. Составлено по данным Организации экономического сотрудничества и развития, Евростат, Международного валютного фонда, Европейского центрального банка и Банка России.

Если говорить о распределении ВВП по важнейшим отраслям, то здесь между Россией, зоной евро, Японией и США нет большой разницы (табл. 2). Правда, в структуре занятости есть существенные различия: по данным Всемирного банка, в странах с высоким доходом ОЭСР на сельское хозяйство приходится 3,7% работающих (показатели 2013 г. – более поздние сведения отсутствуют), а в России – 6,7% (2014 г.).

В 90-е годы Россия переориентировала свою внешнюю торговлю с республик бывшего СССР на Западную Европу, и теперь почти 50% ее экспорта направляется в страны Европейского союза. Значительные успехи достигнуты в приватизации и модернизации предприятий, а также в реструктуризации рыночных систем и финансовых институтов.

Вместе с тем России предстоит еще многое сделать, чтобы завершить переход к рыночной экономике и добиться устойчивого роста. В числе задач: дальнейшая либерализация цен, совершенствование корпоративного управления, улучшение инвестиционного климата, внедрение в практику норм современной деловой культуры, а также укрепление финансового положения предприятий.

Сегодня Россия сталкивается с двумя главными вызовами – ускорением процессов глобализации и демографическими проблемами, связанными в первую очередь с

постарением российского населения. В этих условиях главной целью монетарных органов должно стать усиление сопротивляемости российской экономики различным шокам. Для этого следует продолжать структурные реформы, особенно направленные на повышение гибкости рынка труда, бороться с монополизацией рынков товаров и услуг и стимулировать НИОКР. При этом эффективное участие государственного финансирования является одним из факторов успешности реформ. В связи с этим монетарная политика может создавать благоприятные условия для проведения реформ, гарантируя стабильность цен и тем самым уменьшая неопределенность.

Во-вторых, следует иметь в виду, что обретение рублем международного статуса – процесс весьма длительный, эволюционный, занимающий далеко не один год. Экономические последствия интернационализации также начнут проявляться не сразу, а лишь по истечении определенного периода времени, когда рубль прочно укрепится на внешних рынках. Причем последствия будут носить долгосрочный, а зачастую необратимый характер. В частности, после того как международный оборот рубля достигнет достаточно значительного уровня, Россия не сможет при необходимости ограничить его или полностью свернуть, не понеся существенных экономических и политических издержек. К наиболее очевидным

Таблица 2

Отраслевая структура валовой добавленной стоимости Японии, США, зоны евро и России в 2015 г., в текущих ценах, % к итогу

Страна, территория	Валовая добавленная стоимость	В том числе:					
		промышленность	сельское, лесное и рыбное хозяйство	строительство	торговля, гостиницы и рестораны	финансовая деятельность, операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление государственных услуг	прочие услуги
Япония*	100	20,7	1,2	6,1	19,3	27,4	25,3
США*	100	16,7	1,3	4,0	15,9	41,3	20,8
Зона евро	100	19,9	1,6	5,0	19,0	35,6	18,9
Россия	100	26,7	4,6	5,9	24,0	21,6	17,2

* 2014 г.

Источник. URL: <http://stats.oecd.org/index.aspx?>

экономическим выгодам, которые Россия может получить от интернационализации рубля, можно отнести:

- *увеличение притока иностранного капитала в национальный финансовый сектор вследствие повышения привлекательности инвестиций в рублевые активы (государственные и корпоративные облигации, акции и банковские депозиты) для нерезидентов.* Это позволит нарастить объемы финансирования реального сектора отечественной экономики и снизить стоимость инвестиционных ресурсов для российских компаний, что положительным образом скажется на темпах экономического роста в стране;

- *получение доходов от сеньоража.* По мере интернационализации российской валюты начнет расти масса обращающихся за рубежом наличных рублей, что по сути будет означать расширение беспроцентного кредитования нерезидентами экономики России;

- *снижение уровня долларизации национальной экономики.* Повышение международного статуса рубля позволит ему практически полностью вытеснить иностранные валюты из внутреннего оборота. Одним из последствий этого станет окончательный перевод населением накоплений в наличной валюте в более значимые для экономики формы хранения сбережений – банковские депозиты, паи инвестиционных фондов и иные финансовые инструменты. Кроме того, будет переведена на рубли и легализована часть теневых расчетов в экономике, осуществляющихся сегодня преимущественно в наличной иностранной валюте (на рынке жилья, при выплате «в конвертах» заработной платы и в других сферах);

- *стимулирование интеграционных связей со странами СНГ и другими государствами, которые будут применять рубль во внешнем и внутреннем обороте как расчетную и резервную валюту.* В частности, вырастут объемы внешней торговли России с этими странами, расширится экспансия в них отечественного бизнеса, который сможет осуществлять инвестиции в зарубежные предприятия и проекты в рублях;

- *получение возможности финансирования дефицита платежного баланса за счет выпуска рублевых долговых обязательств.*

Такая возможность считается одним из главных преимуществ интернационализации любой валюты. Так, на протяжении многих лет ею активно пользуются США и зона евро, компенсируя растущее сальдо счета текущих операций продажей нерезидентами американских и европейских финансовых инструментов. Для России это преимущество носит, скорее гипотетический характер. Реально им можно будет воспользоваться только после перевода значительной части отечественного импорта на рубли.

Наряду с несомненными выгодами интернационализация рубля сопряжена также с определенными издержками и рисками для российской экономики. Их наличие объясняет, почему некоторые экономически развитые страны, например такие, как Германия, в свое время не стимулировали напрямую или даже препятствовали распространению национальных валют за рубежом. Важнейшими потенциальными угрозами для России представляются следующие:

- *ослабление контроля за денежным предложением в экономике,* поскольку часть рублевой массы начнет формироваться в результате кредитно-депозитных операций иностранных банков, т. е. заработает внешний, не регулируемый Банком России денежный мультипликатор. В результате возникает опасность неконтролируемого поступления из-за рубежа дополнительных рублевых средств и экспорта инфляции. Следует отметить, что именно по этой причине Европейский центральный банк не форсирует внешнюю экспансию евро;

- *сужение возможностей воздействия государства на валютный курс и трансграничные потоки капитала.* Обретение рублем международного статуса и поддержание доверия к нему со стороны нерезидентов предполагают дальнейшую либерализацию валютного контроля в России, а также полный отказ от административного регулирования операций, связанных с движением капитала. В результате монетарные власти лишаются серьезных рычагов, позволяющих поддерживать стабильность внутреннего валютно-финансового рынка;

- *ограничение национальной валютной политики.* Россия, продвигая российский рубль в экспортно-импортные операции,

должна будет поддерживать стабильный курс национальной денежной единицы. Это существенно ограничит возможности Банка России проводить политику заниженного курса рубля, ориентированную на расширение экспорта товаров топливно-энергетического комплекса;

- *чрезмерное укрепление валютного курса рубля вследствие усиления международного спроса на российскую валюту.* Это может привести к падению национального экспорта, росту импорта и ухудшению платежного баланса страны. Наиболее болезненно усиление рубля способно отразиться на рублевом экспорте несырьевой, в том числе машинно-технической продукции – рост курса российской валюты вызовет прямое удорожание этих товаров для иностранных покупателей и сокращение поставок;

- *усиление внешних факторов нестабильности для внутреннего валютно-финансового рынка.* Интернационализация российской валюты означает, наряду с прочим, формирование внешних, в том числе оффшорных рынков рубля и финансовых рублевых активов. Резкое ухудшение конъюнктуры этих рынков вследствие спекулятивных атак или иных факторов, как показывает мировая практика, способно дестабилизировать внутренний валютно-финансовый рынок. Подобный опыт, в частности, пережили Польша и Чехия в 1997–1998 гг., когда падение цен на суверенные еврооблигации, номинированные в кронах и злотых, привело к валютному кризису внутри стран. Это определяет необходимость непрерывного мониторинга денежными властями международных рынков капитала, а также поддержания на значительном уровне ликвидных финансовых резервов, которые могли быть оперативно использованы для стабилизации ситуации.

Вместо заключения: перспективы мировой валютно-финансовой системы

Вопрос о том, сможет ли какая-либо другая валюта бросить вызов доллару в качестве лидирующей мировой валюты, заслуживает более пристального внимания, поскольку он вновь стал предметом острых дискуссий в наши дни – в период усиле-

ния международной платежной разбалансированности. Пессимистично настроенные аналитики прогнозируют в перспективе еще большее ослабление доллара и масштабные потрясения на глобальных валютно-финансовых рынках. Их опасения основаны на ряде объективных предпосылок:

- сохранение значительного внешне-торгового дефицита США, покрытие которого требует дальнейшего наращивания долговых обязательств перед нерезидентами, что в условиях резкого ухудшения состояния американских финансовых рынков может быть затруднено;

- рост дефицита федерального бюджета США, размер которого по итогам 2016 финансового года прогнозируется на уровне 3,3% к ВВП, а также усиливающим долговую нагрузку на американскую экономику;

- постепенное увеличение спроса развивающихся стран на евро в качестве резервной и инвестиционной валюты.

Наряду с факторами, объективно способствующими ослаблению доллара, имеется, однако, и немало обстоятельств, позволяющих утверждать, что никакого краха доллара в обозримом будущем не произойдет, и он сохранит статус ведущей мировой валюты. Во-первых, в значительной девальвации доллара и демонтаже существующей структуры мировой валютной системы не заинтересованы наиболее крупные и влиятельные участники международных финансово-экономических отношений: центральные банки развитых и развивающихся стран, транснациональные корпорации, международные банковские группы. Нарастание проблем с долларом привело бы к серьезному обесценению долларовых активов, ускорению глобальной инфляции, сокращению производства и снижению занятости в ведущих экспортоориентированных экономиках, включая японскую и западноевропейскую. В этой ситуации международные держатели долларовых активов оказываются в некотором роде заложниками доллара, заинтересованными в сохранении его устойчивости. Для США это означает, в частности, готовность центральных банков других стран к осуществлению

масштабных валютных интервенций в поддержку доллара⁶.

Во-вторых, в долгосрочном плане центральные банки и другие инвесторы извлекают большие доходы от вложений в американские активы, чем от вложений в активы каких-либо других стран. Причины того, что потоки капитала (в том числе из развивающихся стран) направляются в основном в США, а не в другие развитые страны, кроются в большей открытости и эффективности американских рынков капиталов, а также в структурных особенностях экономики страны, таких как рост в последнее десятилетие доли США в общем объеме производства развитых стран, умеренная нестабильность делового цикла, уменьшение степени экономических рисков. Даже при падении курса доллара инвесторы могут в значительной степени компенсировать риск потери ликвид-

ности за счет продления срока вложений. США, таким образом, являются доминирующим глобальным субъектом предложения финансовых активов. Более того, как это ни парадоксально на первый взгляд, американский дефицит текущего платежного баланса создает потребность многих стран в долларовой ликвидности, что формирует существенную и устойчивую черту международной финансовой системы, основанной на долларе.

В-третьих, в политике диверсификации золотовалютных резервов, проводимой центральными банками, пока не отмечается резкого поворота от доллара. В последние годы прослеживается тенденция к сокращению доли доллара в пользу евро и азиатских валют. Так, по данным МВФ, за период с 2000 по 2015 г. доля доллара в общемировых валютных запасах сократилась с 71,5 до 64,2% (рис. 10), причем в промышленно развитых странах она была более высокой (64,4%), чем в развивающихся (64,2%). За тот же период доля евро в мировых резервах увеличилась с 17,5 до 19,7%, при этом в развитых государствах отмечается более высокая концентрация запасов евро (21,6%), чем в развивающихся странах (19,1%).

Повышение международной роли евро проявляется также в том, что все большее число эмитентов за пределами зоны евро выпускают облигации, номинированные в евро. Так, на конец июня 2015 г. объем международных долговых ценных бумаг и нот в обращении, номинированных в евро, составлял 8092,1 млрд долл., в долларах США – 8816,0 млрд долл., в фунтах стерлингах – 1987,9 млрд долл.

⁶ При этом США располагает и собственными значительными возможностями, позволяющими корректировать движение мировых финансовых потоков в свою пользу. По мнению ряда экспертов, для успешной конкуренции с другими странами за привлечение иностранных капиталов США не только обеспечивают привлекательные инвестиционные условия внутри страны, но и активно используют «стратегию управляемых кризисов», не создающих системные риски для мировой экономики, но существенно ослабляющих их конкурентов. В частности, периодически возникающие региональные кризисы (например, в Юго-Восточной Азии, Латинской Америке, военные действия на Балканах) нередко связываются именно с политикой США по регулированию глобальных инвестиционных потоков и перенаправлению их в свою экономику. Вполне можно предположить, что и текущий российско-украинский конфликт был спровоцирован США во многом с целью торможения динамично развивающихся внешнеэкономических и инвестиционных связей России и ЕС, срыва крупных совместных энергетических проектов и в конечном счете ухудшения экономической ситуации в западноевропейских странах и ослабления евро.

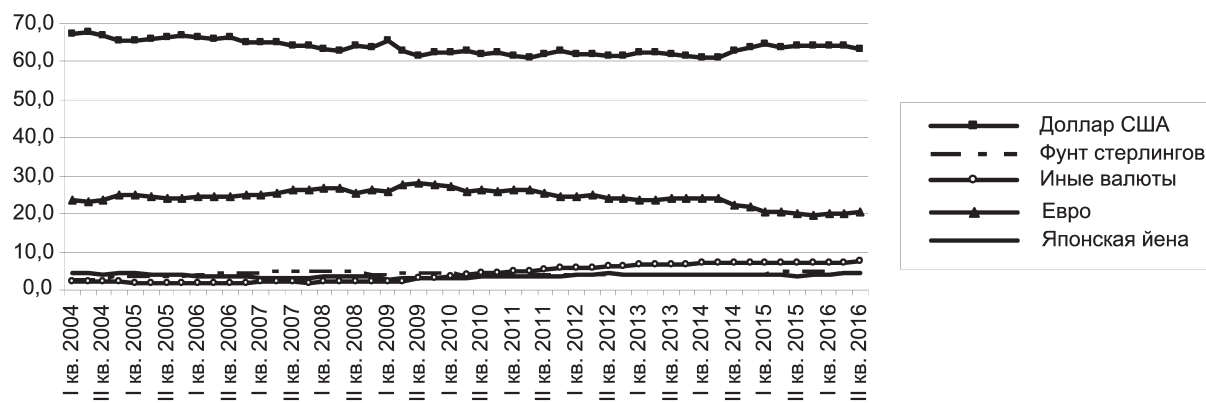


Рис. 10. Динамика участия евро и доллара в структуре официальных валютных резервов в 2000–2016 гг., на конец соответствующего периода

Источник. Данные Европейского центрального банка и Международного валютного фонда.

Среди иных валют стран с развитым рынком по соответствующему показателю сколь-либо значимые позиции занимают лишь японская иена (402,1 млрд долл.), австралийский доллар (258,7 млрд долл.) и канадский доллар (179,5 млрд долл.).

Евро широко используется в странах ЕС, не являющихся членами зоны евро, а также в странах – кандидатах на вступление в ЕС. В этих условиях Евросистема заявила, что любое одностороннее введение евро (через так называемую «евроизацию» – по аналогии с «долларизацией») вне рамок Договора о Евросоюзе и без соблюдения маастрихтских критериев конвергенции противоречит экономическим основам ЕС и может осуществляться только на многосторонней основе.

Однако детальный анализ этих данных не подтверждает предположение о том, что имеет место бегство от доллара. Прежде всего необходимо учитывать большую роль колебаний обменного курса доллара. При формировании валютной корзины центральные банки предпочитают «покупать дешевле и продавать дороже». В течение анализируемого периода доллар заметно обесценивался (за исключением 2002 и 2005 гг., когда его стоимость повышалась), поэтому банки покупали непропорционально больше долларов по сравнению с другими валютами. А в 2005 г., когда обесценился евро, именно эта валюта явилась объектом непропорционально больших закупок. Другими словами, обесценение доллара повлекло за собой снижение его доли в структуре мировых резервов инвалюты. И наконец, большое значение имеет долгосрочный аспект в развитии тенденции. Если рассматривать изменение доли доллара в структуре инвалютных резервов с середины 1990-х годов (59,0%), то к 2015 г. обнаруживается повышение этой доли (63,8%).

В-четвертых, ни одна из валют не может в среднесрочной перспективе заменить доллар в качестве мирового лидера, даже если эта валюта заберет часть доли доллара в официальных золотовалютных резервах. Главная причина – сложность преодоления устоявшихся позиций доллара как символа экономической и финансовой мощи США (incumbent advantage). Преимущества валюты конкурента должны во много раз большими, чем преимущества доллара. Не

случайно доллар сумел вытеснить британский фунт стерлингов в качестве резервной валюты лишь к началу 1940-х годов, хотя США обогнали Великобританию по основным показателям экономики и торговли уже в 1920-е годы.

В западной академической литературе появилось несколько работ, в которых на основе эконометрического подхода с использованием таких переменных, как масштабы экономики, уровень дохода, ликвидность финансовых рынков и др., вычисляются конкретные показатели изменения структуры официальных мировых резервов. Рассматривается несколько сценариев вытеснения доллара с позиций мирового гегемона.

Анализируя перспективы увеличения роли евро, аналитики отмечают, что уже сейчас эта валюта составляет серьезную конкуренцию доллару. Это вторая после доллара резервная валюта (доля в мировых официальных запасах составляет в настоящее время 20,0%)⁷, важность и роль которой определяется экономическими и финансовыми показателями роста Евросоюза. В 2013 г. капитализация рынка ценных бумаг (акции и облигации) зоны евро и Великобритании, вместе взятых, составила 37,4 трлн долл., т. е. 30% мировой величины. Соответствующие показатели США – 43,5 трлн долл. (или 35% к ВВП). В перспективе, после возможного присоединения Великобритании к зоне евро, последняя сможет превзойти США по многим показателям развития рынков капитала.

По мнению некоторых аналитиков (к ним присоединяется и бывший председатель ФРС США А. Гринспэн), евро в долгосрочной перспективе (к 2020 г.) сможет заменить доллар в качестве лидирующей резервной валюты, если будут реализованы следующие условия: 1) все страны Евросоюза, включая Великобританию, Швецию и Данию, присо-

⁷ Здесь важно отметить, что американская экономика все еще существенно превышает экономики всех других стран мира (включая объединенную экономику стран зоны евро) по своим масштабам, эффективности и другим характеристикам. Американский рынок корпоративных облигаций примерно в 3 раза превышает соответствующий рынок в зоне евро и в 3,5 раза – рынок Японии; более того, он крупнее, чем все другие рынки, взятые вместе. Что касается американского рынка акций, то он в 2,5–3 раза превосходит рынки зоны евро и Японии. Такие масштабы рынка делают оправданными вложения даже в рискованные активы.

единятся к зоне евро, т. е. будут использовать евро как национальную валюту; 2) останется устойчивой в будущем тенденция к обесценению доллара (Jen, 2008).

Согласно точке зрения других аналитиков, которые делают акцент на особенно быстрых темпах развития экономики стран Азии, прежде всего Китая, существует вероятность того, что вызов доллару будет брошен со стороны юаня или какой-либо другой азиатской валюты (Gao, Yu, 2009; Hongyi, Peng, Shu, 2009; McCauley, 2011).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

Борисов С. 2011. *Использование рубля в международных расчетах и резервах (количественный аспект)*. Москва: ИМЭМО РАН. [Borisov S. 2011. *Use of ruble in international payments and reserves (quantitative aspect)*. Moscow: Institut mirovoy ekonomiki i mezhdunarodnykh otnosheniy RAN. (In Russ.)]

Кондратов Д. 2011. Перспективы евро для России: плюсы и минусы. *Экономист*. № 12. [Kondratov D. 2011. Prospects of euro for Russia: pluses and minuses. *Ekonomist*. No 12. (In Russ.)]

Буторина О.В. (ред). 2011. *Европейская интеграция*. Москва: Издательский дом «Деловая литература». [Butorina O.V. (Ed.) 2011. *European integration*. Moscow: Izdatel'skiy dom «Delovaya literatura» (In Russ.)]

Гулиев И., Литвинюк И. 2016. Биржевая торговля: возможности экспорта нефти и нефтепродуктов из РФ. *ТЭК России*. № 12. [Guliev I.

Litvinyuk I. 2016. Stock exchange trading: possibilities of oil export and oil products from the Russian Federation. *TEK Rossii*. No 12. (In Russ.)]

Dow S., Ghosh D., Ruziev K. 2008. A Stages Approach to Banking Development in Transition Countries. *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol. 31. No 1. PP. 3–33.

Swaminathan J.M. (Ed). 2009. *Indian Economic Superpower: Fiction or Future?* London etc.: World Scientific Publishing.

Kalirajan K., Singh K. 2008. A Comparative Analysis of China's and India's Recent Performances. *Asian Economic papers*. Vol. 7. No 1. PP. 1–28. URL: <http://www.mitpressjournals.org/toc/asep/7/1>

Sapir J. 2009. *Was Inflation Targeting the Right Strategy for the Central Bank of Russia?* Notes de Recherche CEMI-EHESS. CEMI-EHESS, Paris, France. September 9th.

Sapir J. 2010. What Should Russian Monetary Policy Be Like? *Post-Soviet Affairs*. Vol. 26. No 4. PP. 1–37.

Jen S. 2008. *Q&A on the reserve currency status of the USD*. Global economic forum. April, 21. P. 2. URL: www.morganstanley.com/views/gef/archive/2008/20080421Mon.html

Gao H., Yu Y. 2009. *Internationalisation of the Renminbi*. BoK-BIS Seminar, Seoul. March 19–20. URL: www.bis.org/repofficepubl/arpresearch/200903.05.pdf

Hongyi C., Peng W., Shu Ch. 2009. The Potential of the Renminbi as an International Currency. *BIS Asian Research Programme*. February URL: <http://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch/200903.06.pdf>

McCauley R. 2011. Renminbi Internationalisation and China's Financial Development. *BIS Quarterly Review*. December. PP. 41–56.

In citation: *Belorusskii Ekonomicheskii zhurnal*. 2017. No 1. P. 77–99.

Belarusian Economic Journal. 2017. No 1. P. 77–99.

PROSPECTS OF USING RUSSIAN RUBLE AS WORLD CURRENCY

Dmitriy Kondratov¹

Author affiliation: ¹ Institute of Economics of Russian Academy of Sciences (Moscow, Russia).

Corresponding author: Dmitriy Kondratov (dmikondratov@yandex.ru).

ABSTRACT. The article deals with the relevant issues of the world currency system. Analyzed are the prospects of using the Russian ruble, which can compete with regional currencies in the Asian-Pacific region as the world money due to the fast growth of the economic and export potentials of Russia's economy. Apart from that, shown are the restrictions that do not allow to solve this problem in the near future.

KEYWORDS: ruble, financial market, international reserves, public debt.

JEL-code: E42, F31.

Received 30.11.2016

