



ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

УДК 338.5 (045)

ПЕРЕХОД К МОБИЛИЗАЦИОННОЙ МОДЕЛИ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РОССИИ В УСЛОВИЯХ УСИЛЕНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РИСКОВ*

НАВОЙ АНТОН ВИКЕНТЬЕВИЧ

доктор экономических наук, профессор кафедры «Мировые финансы», Финансовый университет, Москва, Россия
E-mail: ant.navoy@yandex.ru

АННОТАЦИЯ

Системные проблемы действующей модели интеграции России в систему международного разделения труда и трансграничное движение капитала резко усугубились в условиях возросших геополитических рисков. Изменение внешних условий функционирования национального хозяйства заставляет кардинально пересмотреть подходы к организации внешнеэкономических связей страны. Очевидно, что в нынешних условиях модель экономического развития, базирующаяся на форсированном экспорте энергоносителей за рубеж в сочетании с наращиванием внешних активов и масштабными заимствованиями на международном рынке капитала, полностью изжила себя. В статье предлагается качественно новая мобилизационная модель валютно-финансового регулирования в России, соответствующая внешним вызовам. Детально рассматриваются три основных направления модели. *Первое* — нацеленность на преимущественное использование природных ресурсов в целях развития внутренних отраслей промышленности и минимизацию экспорта за рубеж избыточного количества и черпаемых запасов углеводородного сырья; ограничение импорта минимальным набором товаров, выпуск которых на территории Российской Федерации затруднен или невозможен (модель хозяйственной автаркии). *Второе* — отказ от экспансии национального капитала за рубеж и от идеи создания производственно-сбытовых цепочек за границей; мобилизация ранее размещенных за рубежом инвестиционных ресурсов и их перенаправление на погашение имеющихся иностранных обязательств (модель финансовой автаркии). *Третье* — создание институциональных предпосылок для обеспечения финансовой стабильности и национальной безопасности (модель долгосрочной финансовой безопасности). Сделан вывод, что оптимизация модели валютно-финансового регулирования позволит купировать негативные последствия проникновения глобальных дисбалансов и преодоления зависимого положения страны в системе международного разделения труда.

Ключевые слова: платежный баланс; международная инвестиционная позиция; внешнеторговые операции; процентная политика; внешний долг; рефинансирование; центральный банк; валютная биржа; международные резервы; обменный курс.

TRANSITION TO THE MOBILIZATION MODEL OF MONETARY AND FINANCIAL REGULATION IN RUSSIA IN THE CONTEXT OF GLOBAL RISKS

ANTON V. NAVOY

ScD (Economics), Professor of the World Finance Chair, the Financial University, Moscow, Russia
E-mail: ant.navoy@yandex.ru

* Выступление на международном финансово-экономическом форуме «Экономическая политика России в условиях глобальной турбулентности». Финансовый университет, 24–26 ноября 2014 г.

ABSTRACT

In the context of increased geopolitical risks, the systemic problems of existing model of integration of Russia into the international division of labor and cross-border capital flows dramatically aggravated. Changes in external conditions of functioning of the national economy make it necessary to radically revise approaches to setting up foreign economic relations of the country. It is obvious that in the current environment the economic development model based on the forced export of energy resources combined with increasing foreign assets and large-scale borrowing on the international capital market has become outdated. The paper describes a radically new mobilization model of monetary and financial regulation in Russia in order to meet external challenges. Three main areas of the model are discussed in detail. Firstly, aiming at preferential use of natural resources for the development of domestic industries and minimizing exports of hydrocarbon reserves; restrict import to a minimum set of goods whose production in the Russian Federation is complicated or impossible (model of economic autarchy). Secondly, the cancellation of expansion of the national capital abroad and rejection of the idea of creating value chains abroad; mobilization of investment resources placed overseas and redirecting them to repay existing foreign liabilities (financial autarchy model). Thirdly, the creation of institutional environment to ensure financial stability and national security (the model of long-term financial security).

It is concluded that the optimization of model of monetary and financial regulation should eliminate the negative effects of global imbalances and the subordinate position of the country in the international division of labor.

Keywords: balance of payments; international investment position; foreign trade operations; interest rate policy; external debt; refinancing; the central bank; Currency Exchange; international reserves; exchange rate.

Изменение геополитической обстановки поставило актуальный вопрос о смене векторов и приоритетов в модели внешнеэкономического взаимодействия России с остальным миром, а также о критическом переосмыслении сложившихся стереотипов экономического мышления в отношении оптимальных форм интеграции экономики страны в мирохозяйственные связи.

Очевидно, что в нынешних условиях модель экономического развития, базирующаяся на форсированном экспорте энергоносителей за рубеж, в сочетании с наращиванием внешних активов и масштабными заимствованиями на международном рынке капитала полностью изжила себя. И дело даже не в том, что страна, специализируясь на вывозе во все нарастающих объемах невосполнимых природных ресурсов, одновременно утратила значительную часть продовольственной безопасности и приобрела глубокие перекосы воспроизводственной структуры, а в том, что в новых геополитических реалиях действующая модель стала продуцировать реальные угрозы для экономической безопасности и финансовой стабильности. Внешние угрозы поставили на повестку дня задачу поиска новой модели ее международной специализации.

Системные проблемы действующей модели интеграции России в систему международного разделения труда и трансграничное движение капитала усугубляются в условиях возросших геополитических рисков. Изменение внешних условий функционирования национального хозяйства заставляет кардинально пересмотреть подходы к организации внешнеэкономических связей страны. По нашему мнению, ключевой в нынешних условиях должна стать нацеленность на мобилизацию имеющихся национальных ресурсов как в вещественной, так и в финансовой форме, а также — на сворачивание экспансии российского капитала на внешние рынки.

Мобилизационная модель валютно-финансового регулирования в России в условиях усиления глобальных рисков, на наш взгляд, должна включать следующие направления. *Первое* — нацеленность на преимущественное использование природных ресурсов в целях развития внутренних отраслей промышленности и минимизацию экспорта за рубеж избыточного количества исчерпаемых запасов углеводородного сырья; ограничение импорта минимальным набором товаров, выпуск которых на территории Российской Федерации затруднен или невозможен (модель хозяйственной автаркии). *Второе* — отказ от экспансии национального

капитала за рубеж и от идеи создания производственно-сбытовых цепочек за границей, мобилизация ранее размещенных за рубежом инвестиционных ресурсов и их перенаправление на погашение имеющихся иностранных обязательств (модель финансовой автаркии). *Третье* — создание институциональных предпосылок для обеспечения финансовой стабильности и национальной безопасности (модель долгосрочной финансовой безопасности). Рассмотрим подробнее эти направления.

Хозяйственная автаркия. Как отмечалось выше, Россия, имея на своей территории уникальные природные ресурсы, обладает всеми необходимыми предпосылками для реализации модели хозяйственной автаркии. В случае отказа от форсированного вывоза углеводородов, металлов, древесины, продовольствия национальная экономика вполне может обеспечивать расширенное воспроизводство на основе собственной ресурсной базы. Кроме того, очевидно, что наращивание вывоза сырьевых ресурсов едва ли соответствует решению стратегических задач страны в среднесрочном и долгосрочном периоде. В этой связи поставки энергосырья, по-видимому, могут быть снижены до размеров, обеспечивающих равновесие счета текущих операций платежного баланса Российской Федерации. Нами уже был обоснован тезис, что нулевое сальдо текущего счета обеспечивает баланс экономических интересов национальной экономики и внешнего мира и позволит, с одной стороны, отказаться от эксплуатации российских исчерпаемых ресурсов, а с другой — обеспечить финансирование ввоза из-за рубежа уникальной продукции, не имеющей аналогов на отечественном рынке.

На наш взгляд, экспорт углеводородов может быть снижен компаниями с преобладающим государственным участием за счет уменьшения поставок на наиболее проблемных транзитных направлениях. Такая мера даст синергетический эффект, так как позволит осознать нашим европейским партнерам смену векторов государственной экономической политики в пользу приоритетного решения задач национального экономического

развития России и обезопасить экспортеров от возможных потерь.

В определенной корректировке нуждается модель организации импортных поставок. Нам представляется, что на уровне государственной экономической политики должен быть выделен список товаров первой необходимости (критический импорт), а также список приоритетных товаров инвестиционного назначения, ввоз которых должен осуществляться в преимущественном порядке. Такой порядок может быть реализован посредством особой организации валютных торгов под оплату импорта.

По нашему мнению, в сформировавшихся условиях уместно критическое заимствование модели валютной торговли, которое действовало в 1998–1999 гг. Модель, в частности, предусматривала проведение отдельных валютных сессий (утренней и вечерней) с сегментацией целей приобретения валюты [1]. На утреннюю сессию, где в обязательном порядке реализовывалась часть экспортной валютной выручки, допускалась группа компаний-импортеров, ввозивших товары, отнесенные к критическому импорту (медикаменты, продовольственные товары и т.д.). В ходе вечерней сессии осуществлялась свободная торговля валютой из различных источников и для различных целей (продажа остатка валютной выручки, покупка валюты под обслуживание долга, валютные спекуляции и др.). По нашему мнению, с известными изъятиями и корректировкой данная модель может быть адаптирована к реалиям современного валютного рынка России. В частности, на утренней сессии может реализовываться экспортная выручка компаний-экспортеров с преобладающим государственным участием, могут допускаться импортеры критических и инвестиционных товаров, список которых определяется Правительством Российской Федерации. При этом Банк России должен будет ограничиваться регулирующим участием лишь в утренней сессии, тогда как на вечерней сессии может быть сохранено курсообразование на основе рыночных факторов.

Безусловно, переход к двухуровневой торговле подразумевает частичный отход

от свободного курсообразования на российском рынке. Тем не менее в условиях введения целого ряда торговых ограничений и санкций со стороны основных торговых партнеров России данная мера представляется разумным ответом на вызовы, формирующиеся в сфере международной торговли.

Финансовая автаркия. Предпосылки реализации модели финансовой автаркии для России содержатся в имеющейся в ее распоряжении положительной чистой международной инвестиционной позиции, означающей превышение иностранных активов резидентов над их внешними обязательствами. Устойчивое усиление долгового бремени страны стало одной из основных причин зависимости от иностранных источников ссудных ресурсов. Выше нами указывалось, что на сегодняшний день основная часть совокупной задолженности представлена ресурсами со сроком возврата в ближайшие 3–4 года. Столь масштабная краткосрочная задолженность, не говоря о ее высокой стоимости, требует постоянного рефинансирования и усиливает риски несвоевременного погашения обязательств в случае отказа иностранных кредиторов от новых заимствований в пользу резидентов Российской Федерации.

С другой стороны, Россия является обладателем крупных иностранных активов, которые, будучи размещенными в значительной степени в высоколиквидных и надежных формах, приносят крайне низкий доход. Новым фактором риска размещенных за рубежом внешних требований российских резидентов стала угроза их замораживания в результате усиления секторальных санкций в отношении отечественных финансовых и нефинансовых организаций. Этот риск существенно усиливается ввиду валютной композиции российских иностранных активов, которые представлены в основном вложениями, номинированными в резервных валютах, т.е. активами, в отношении которых финансовые санкции могут быть введены в первую очередь.

Вывод российских активов с зарубежных рынков может быть осуществлен поэтапно. Значительная часть иностранных

инвестиций резидентов представлена легкорезализуемыми инструментами в форме обращающихся ценных бумаг, депозитов и остатков на счетах в иностранных банках. По данным международной инвестиционной позиции Российской Федерации, в долговых ценных бумагах размещено 58,8 млрд долл. США, на ссудно-депозитных счетах — 193,0 млрд долл., в легкорезализуемых резервных активах — 429,7 млрд долл. [2]. На ликвидном и глубоком финансовом рынке реализация данных активов может быть произведена в течение 2–3 месяцев. Нам представляется, что в первую очередь реализовать эту категорию иностранных активов должны компании с преобладающим государственным участием, объем ликвидных активов которых можно оценить в треть общей суммы, что эквивалентно примерно 90 млрд долл.

Уже сейчас значительная часть ликвидных активов крупных российских компаний, номинированных в долларах США и евро, трансформирована в иные, отличные от американских и европейских финансовые инструменты. Так, в августе 2014 г. крупные авуары из европейских в гонконгские банки были переведены такими флагманами отечественного бизнеса, как «МегаФон» и ГМК «Норильский никель». По мере усиления санкций данная тенденция будет лишь усиливаться.

Более сложной проблемой является вывод российских активов из прямых иностранных инвестиций — т.е. вложений в доли, паи, акции иностранных компаний. В настоящее время объем прямых инвестиций — 450,3 млрд долл. США [2]. В условиях сложившейся мировой конъюнктуры вернуть инвестированные средства в полном объеме вряд ли удастся. Тем не менее риски замораживания или прямой конфискации данных активов многократно превосходят риски, связанные с запретительными мерами в отношении ликвидных активов.

Очевидно, что в условиях обострения геополитической ситуации модель экспансии российского капитала на зарубежные рынки, которая последовательно проводилась в жизнь крупнейшими отечественными экспортными концернами, должна быть

подвергнута корректировке. В складывающихся условиях страна нуждается в максимальной мобилизации имеющихся ресурсов, а не в их «распылении» в иностранных проектах с длительными сроками окупаемости. На наш взгляд, не вызывает сомнений тот факт, что сфера продвижения российского капитала должна быть сужена рамками наиболее перспективных интеграционных объединений: Евразийским экономическим союзом и, возможно, — странами БРИКС. Долгосрочные инвестиции в проекты, размещенные на территории развитых стран, а также в экономические территории с недружественным для России инвестиционным климатом должны быть минимизированы и, по возможности, свернуты.

Уже сейчас, осознавая бесперспективность прямых зарубежных инвестиций, ряд крупных российских компаний и бизнесменов осуществляют поэтапный вывод своих средств с западных рынков. Примеры этого — поиск покупателя на американские активы компанией «Северсталь», поиск инвестора для реализации активов в Европе компанией ТК «ЕвразХолдинг», продажа долей в иностранном капитале компанией ОАО «НОВА-ТЭК», а также вывод средств из капиталов зарубежных компаний бизнесменом Г. Тимченко [3].

На наш взгляд, принятие комплексной программы по постепенному сворачиванию внешних активов резидентами и мобилизации имеющихся валютных ресурсов была бы крайне востребованной и актуальной в условиях кумулятивного нарастания геополитических рисков. Общий объем ресурсов, который можно было мобилизовать за счет вывода прямых инвестиций, по нашему мнению, оценивается в 200–250 млрд долл.

В целом мобилизованные внешние ресурсы позволят повысить валютную ликвидность как российских банков, так и крупных компаний-заемщиков на международном рынке. Это даст возможность не только осуществлять плановое погашение внешней задолженности без привлечения новых дополнительных ресурсов для ее рефинансирования, но и обеспечить частичное досрочное погашение иностранных кредитов. На

наш взгляд, использование мобилизованных иностранных активов для сокращения долгового бремени и ослабление зависимости от иностранного ссудного капитала даже в среднесрочном периоде позволит стране ослабить последствия неэффективной интеграции в систему международного движения капитала. Предоставляется возможность значительно снизить не только размер обременительных платежей, связанных с внешним долгом, но и уменьшить риски финансовой стабильности в долгосрочном периоде.

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

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

Очевидно, что в первую очередь на расчеты в рублях за топливно-энергетические товары могли бы перейти резиденты наших партнеров по ЕвразЭС — Беларуси и Казахстана. В настоящее время доля расчетов в свободно

конвертируемой валюте (СКВ) за энергоресурсы, поставляемые из России в Беларусь, составляет более 70%, в то время как доля рубля относительно невысока [4]. Весьма незначителен вес рубля в расчетах с Казахстаном.

По-видимому, значительный потенциал перевода расчетов в отличные от свободно конвертируемой валюты (СКВ) существует в отношении оплаты поставок российского газа, в том числе на перспективные азиатские рынки, а также в отношении экспорта черных и цветных металлов.

По нашему мнению, основной движущей силой в отказе от использования СКВ в расчетах за экспорт должна стать инициатива со стороны органов управления крупнейших российских компаний-экспортеров, в первую очередь компаний с преобладающим государственным участием, в отношении пересмотра условий платежей по внешнеторговым контрактам.

Важным аспектом долгосрочного ослабления зависимости национальной экономики от зарубежных платежно-расчетных систем является постепенный перевод валютных расчетов из западноевропейских и американских банков в политически нейтральные, но вместе с тем вовлеченные в оборот международного валютно-финансового рынка, юрисдикции. Нам представляется обоснованным переход к практике обслуживания валютных расчетов между отечественными кредитными организациями на основе счетов лоро (от итал. *Loro conto*), открытых в Банке России. Отчасти данная практика была отражена в ходе валютно-финансового кризиса 2008–2009 гг., когда Банком России был разработан порядок открытия корреспондентских счетов на балансе регулятора [5].

По нашему мнению, основная часть валютных счетов, открытых мелкими и средними банками за рубежом, может быть переведена в Банк России. Последний будет выступать единым банком-корреспондентом, действующим от имени отечественных кредитных организаций на внешнем рынке. При этом окончательные внешние расчеты с зарубежными контрагентами будут осуществляться Банком России лишь в пределах непогашенного остатка взаимных валютных

расчетов, тогда как основная часть платежей между российскими кредитными организациями будет сальдироваться в рамках расчетных процедур внутри Банка России. Отказ от проведения платежей между резидентами через иностранные банки, а также сокращение объема внешних трансакций и их осуществление от имени квазисуверенного субъекта — Банка России снизит риски ограничения международных расчетов и нейтрализует эффект от конфискационных мер в отношении отдельных отечественных кредитных организаций.

Серьезный вклад в создание институциональных предпосылок для долгосрочной финансовой безопасности может внести частичный отказ от использования доллара США, евро, английского фунта в качестве валюты долга и валюты хранения сбережений. В настоящее время наиболее подходящими для замещения представляются денежные единицы азиатских стран — сингапурский и гонконгский доллар, а также обращающийся китайский юань. Сингапурский доллар находится в юрисдикции политически нейтрального государства, имеющего исторические и культурные связи с Малайзией и Индонезией; Сингапур — финансовый центр регионального значения, связанный с основными торговыми площадками Азиатско-Тихоокеанского региона, Европы и США. Гонконгский доллар представляет собой валюту, курс которой зафиксирован к доллару США. Юридически Гонконг является провинцией Китая и не зависит от внешней политики основных центров силы — Европы и США. Наконец, инвестиции в обращающийся китайский юань или офшорный юань (CNH) открывают для инвестора не только рынок обращающихся на международном рынке финансовых инструментов в китайской валюте, но и значительную часть спектра инвестиционных операций внутри КНР [6].

Современные реалии глобального ландшафта диктуют России необходимость трансформации модели интеграции страны в систему мирохозяйственных связей. Множество накопившихся противоречий в построении структуры внешней торговли, противоясность специализация страны

на экспорте капитала многократно усиливаются в условиях обострившихся геополитических рисков. На повестке дня — кардинальная смена векторов и приоритетов экспортно-импортных операций, радикальная трансформация подходов к использованию национального капитала и внешним заимствованиям. Нам представляется, что предлагаемая мобилизационная модель построения мирохозяйственных связей страны является адекватным ответом на растущие геополитические вызовы. В складывающихся условиях рычаги рыночного регулирования отодвигаются на второй план. Их место должно занять государственное регулирование, направленное на построение хозяйственной и финансовой автаркии страны. По нашему мнению, комплексное и грамотное вмешательство государства в регулирование валютно-финансовых отношений позволит не только преодолеть системные угрозы в краткосрочном периоде, но и создаст предпосылки для долгосрочного поступательного развития страны на основе более рационального участия в системе международного разделения труда.

ЛИТЕРАТУРА

1. Положение о порядке и условиях проведения торгов иностранной валютой за российские рубли на единой торговой сессии межбанковских валютных бирж» (утв. Банком России 16.06.1999 № 77-П). URL: <http://docs.cntd.ru/document/901736750> (дата обращения: 17.10.2014).
2. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за II квартал 2014 года. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs> (дата обращения: 17.10.2014).
3. Продажа доли в Gunvor — Thomson Reuters. URL: <http://thomsonreuters.com/> (дата обращения: 20.10.2014).
4. Борисов С.М. Российский рубль в Таможенном союзе // Деньги и кредит. 2014. № 2. С. 14–25.
5. Письмо Банка России от 04.02.2009 № 13-Т «О типовом договоре корреспондентского счета». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_84741/ (дата обращения: 20.10.2014).

www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_84741/ (дата обращения: 20.10.2014).

6. Андреев В.П. Интернационализация юаня — на пути к мировой валюте // Деньги и кредит. 2014. № 7. С. 49–54.

REFERENCES

1. Polozhenie o poriadke i usloviiakh provedeniia torgov inostrannoi valiutoi za rossiiskie rubli na edinoi torgovoi sessii mezhhbankovskikh valiutnykh birzh' (utv. Bankom Rossii 16.06.1999 No 77-P) [Regulations on the procedure and conditions of trading foreign currencies for Russian rubles on a single trading session of the Interbank Currency Exchange «(app. Bank of Russia 16.06.1999 No 77-P)». URL: <http://docs.cntd.ru/document/901736750> (date of access: 17.10.2014). (In Russ.)
2. Mezhdunarodnaia investitsionnaia pozitsiia Rossiiskoi Federatsii za II kvartal 2014 goda [International Investment Position of the Russian Federation for the II quarter 2014]. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs> (date of access: 17.10.2014) (In Russ.)
3. Prodazha doli v Gunvor — Thomson Reuters [Sale of a stake in Gunvor — Thomson Reuters]. URL: <http://thomsonreuters.com/> (date of access: 20.10.2014) (In Russ.)
4. Borisov S.M. Rossiiskii rubl' v Tamozhennom soiuze [Russian ruble in the Customs Union]. Den'gi i kredit — Money and Credit, 2014, no. 2, pp. 14–25. (In Russ.)
5. Pis'mo Banka Rossii ot 04.02.2009 № 13-T «O tipovom dogovore korrespondentskogo scheta» [The Bank of Russia's Letter from 04.02.2009 No 13-T «On the standard contract correspondent account»]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_84741/ (date of access: 20.10.2014).
6. Andreev V.P. Internatsionalizatsiia iuania — na puti k mirovoi valiute [The internationalization of the yuan — on the way to world currency]. Den'gi i kredit — Money and Credit, 2014, no. 7, pp. 49–54. (In Russ.)