

Интернационализация рубля: перспективы и риски



Вопросы интернационализации рубля и развития международного экономического сотрудничества актуальны на протяжении более 25 лет как с точки зрения экономического развития Российской Федерации, так и процессов глобализации и региональной интеграции. Выполнение национальной валютой функции международной валюты – это атрибут сильного экономически развитого государства. Интернационализация валюты может дать странам-эмитентам преимущества во многих секторах экономики, но при этом статус международной валюты несет определенные риски.

Доклад подготовлен
Департаментом
денежно-кредитной
политики Банка России

Вопрос интернационализации рубля и влияние на экономические процессы, в том числе на финансовый рынок, попадает в сферу внимания Банка России. В докладе проанализировано соответствие текущего положения российского рубля критериям, условиям и факторам, определяющим статус мировой валюты, оценены преимущества и сформулированы риски, ко-

торые могут возникать по мере активизации процесса интернационализации рубля.

Этапы интернационализации валюты

Характеристики процесса интернационализации валюты аналогичны функциям денег для национальной экономики, расширенным на между-

Интернационализация валюты – процесс выхода национальной валюты за национальные границы путем принятия на себя: 1) функций расчета и обращения; 2) накопления и 3) универсальной меры стоимости в международных экономических отношениях

каждой сделки может являться любая из валют партнеров или третья валюта. Соответственно, если какая-то из национальных валют является **универсальной мерой стоимости и платежа**, то есть через нее по умолчанию определяется стоимость товаров и при необходимости осуществляется платеж (*vehicle currency*), то данную валюту можно назвать действительно международной или даже глобальной валютой.

Естественным примером является рынок FOREX – в части определения кросс-курсов валют при отсутствии прямых котировок и торгов на бирже. Например, до введения евро в Европе такую роль выполняла дойчмарка. В отсутствие ликвидного валютного рынка между итальянской лирой и голландским гульденом прямые котировки были шире, чем кросс-курс, рассчитываемый через дойчмарку. В большинстве случаев сейчас роль универсальной меры стоимости выполняет доллар США.

Можно выделить три этапа интернационализации валюты: региональный, международный, глобальный. Этапность предполагает получение регионального уровня с последующим переходом к международному. На каждом из уровней валюта выполняет одинаковые функ-

ции, различие заключается только в охвате – соответственно, влияние как преимуществ, так и рисков будет различаться масштабом.

Региональная валюта – национальная валюта, выполняющая отдельные функции валюты внутри какого-либо региона или области, признанная в этом качестве государственными и частными секторами.

Региональная валюта в пределах региона выполняет практически все функции, кроме универсальной меры стоимости, так как для части рынков традиции делового оборота могут требовать валюту третьих стран. Например, на рынке энергоносителей в большинстве сделок по всему миру используется доллар США, реже – евро, а не национальные валюты. Примеры региональных валют – рубль в СНГ, франк Африканского финансового сообщества в Западно-Африканском экономическом валютном союзе, китайский юань и прочие.

Международная валюта. Международная валюта выполняет практически все функции валюты за пределами эмитирующего государства, кроме универсальной меры стоимости. В пределах региона международная валюта может являться универсальной мерой

народные экономические отношения.

Отметим, что в национальной экономике мера стоимости (*a numeraire*) является первой и основной функцией, так как только после определения единицы стоимости и выраженных в ней стоимостей товаров и услуг может быть осуществлен обмен, платеж и прочее. В международных отношениях это не так – мерой стоимости для

Три этапа интернационализации валюты: региональный, международный, глобальный

ТАБЛИЦА 1. СВОЙСТВА РЕГИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

Функции	Уровень		
	национальный	региональный	международный
Расчет и средство обращения	+	+	±
Средство накопления	+	+	±
Универсальная мера стоимости и платежа	+	±	-

стоимости, причем это касается и приведенного выше примера про рынок энергоносителей. Это такие валюты, как фунт стерлингов, японская иена, в меньшей степени – канадский доллар, сингапурский доллар, шведская крона, швейцарский франк и так далее.

Глобальная (мировая) валюта – это валюта, выполняющая функции меры стоимости, расчета и обращения и средства накопления во всем мире. Отличие глобальной валюты от международной – функция универсальной меры стоимости во всем мире. В большей степени это относится к доллару США. С некоторой натяжкой к глобальной валюте также можно отнести и евро.

Факторы интернационализации валюты

История развития международной валютной системы в XX веке показывает, что все национальные валюты, достигшие статуса международных (доллар, немецкая марка и иена) обрели его в результате естественного развития эконо-

мики. Интернационализация этих валют стала побочным следствием экономической и финансовой экспансии соответствующей страны. В основе лежат фундаментальные факторы, которые обеспечивают доверие к стране-эмитенту и международной валюте.

Так, США играют ведущую роль в мировой экономике, процесс становления евро изначально был привязан к немецкой марке – валюте страны с сильнейшей в Европе экономикой, административной экспансии юаня предшествовала массированная экспансия Китая на мировых товарных рынках. Все остальные факторы могут влиять лишь на скорость, масштабы и временной горизонт этого процесса.

Сейчас доллар США и евро занимают в международных платежах около 40 и 30%, а в распределенных международных резервах – примерно 60 и 20% соответственно. Кроме того, в настоящее время в мировой финансовой системе усиливается значение китайского юаня, на долю которого приходится около 2 и 1% в международных расчетах

и сбережениях соответственно. Остальные валюты (японская иена, фунт стерлингов и прочие) в настоящий момент играют менее значительную или региональную роль.

Процесс интернационализации валюты обусловлен преимущественно экономическими и финансовыми предпосылками, часть из которых носит фундаментальный характер, остальные вторичны.

К фундаментальным факторам можно отнести экономический «размер» государства (доля страны-эмитента в мировом ВВП, производстве, торговле, экспорте капиталов), (гео-)политический «размер», законодательство и инфраструктуру (эффективное законодательство, развитость финансового рынка (глубина и ликвидность), режим конвертируемости валюты). Они, как правило, медленно или слабо поддаются внешней корректировке.

Остальные факторы можно отнести к вторичным. Они включают в себя меры, способствующие обретению национальной валютой статуса международной, в том числе реализуемые в рамках политики правительств и (или) центральных банков. К ним относятся меры по развитию и углублению финансового рынка и поддержке финансовой стабильности, выражающиеся в том числе в способности смягчать внешние шоки и резкие колебания курса; денежно-кредитная политика, способствующая поддержке ценовой стабильности; продвижение финансовых инструментов в национальной валюте; содействие международной экспансии национальных финансовых институтов; кредитование иностранных государств и компаний в национальной валюте и прочие.

Интернационализации способствует интеграция, имеющая как экономический, так и политический разрез. В частности, экономическая интеграция (как международная, так и регио-

История показывает, что интернационализация валюты обычно является побочным следствием экономической и финансовой экспансии страны

Основные факторы интернационализации: доля страны-эмитента в мировой экономике, развитость финансового рынка и эффективность законодательства

нальная), ведущая к сближению национальных рынков, выстраиванию торгово-производственных цепочек, способствует расширению использования валют государств – членов по объединениям. Примером подобного объединения является Евразийский экономический союз (далее – ЕАЭС), на пространстве которого значительную роль может играть использование российского рубля в торговых и финансовых операциях.

Достаточно сложно выделить однозначный набор необходимых и достаточных факторов успешной интернационализации. С необходимыми факторам проще: к их числу разумно отнести перечисленные выше фундаментальные факторы, повышающие доверие международных инвесторов к стране-эмитенту (*credibility*). Сформулировать достаточный набор факторов значительно сложнее, так как анализ текущих международных и глобальных валют показывает, что не менее важен исторический контекст мировой экономики на этапе интернационализации валюты.

Преимущества и риски интернационализации

Выполнение валютой функции средства расчета и обращения за пределами страны упрощает торговые операции для резидентов страны-эмитента, так как контрактование происходит в национальной валюте. В случае как позитивных, так и негативных внешних шоков валютный риск исчезает, что позитивно

влияет и на экспортеров, и на импортеров. Это не означает, что пропадает влияние шоков на платежный баланс. Остаются макроэкономические эффекты ослабления или укрепления курса валюты, влияния потоков капитала (*sudden stop*) и прочие. Пропадает макроэкономическая неопределенность, связанная с валютным риском. Функция средства накопления автоматически упрощает для страны-эмитента финансирование долга. Долг покрывается обязательствами в национальной валюте, что, снижая валютный риск, увеличивает финансовую стабильность. Интернационализация валюты расширяет возможности для сеньоража (дохода от эмиссии денег).

Обозначенные преимущества имеют обратную сторону. Более простое финансирование долга, более эффективный сеньораж искажают стимулы государства по реализации экономической политики – как фискальной, так и ДКП. Данные вопросы широко освещены в литературе на примере США (*exorbitant privilege*): двойной дефицит бюджета и торгового баланса, мягкая фискальная и монетарная политика.

Реализация ДКП значительно усложняется из-за наличия внешнего спроса на национальную валюту и значительных потоков капитала. Если страна-эмитент является малой по сравнению с внешним спросом, то потоки капитала искажают реализацию ДКП. Более того, в таком случае повышается зависимость ДКП от политики других более крупных центральных банков. Если финансовый рынок страны-эмитента не может эффективно обеспечить спрос



на национальную валюту, то будет наблюдаться долгосрочное укрепление курса валюты, что будет негативно влиять на традиционный экспорт. Данный эффект в полной мере можно наблюдать на примере Швейцарии, где укрепление курса швейцарского франка в период бегства от риска при отсутствии ограничений на потоки капитала создает риски для конкурентоспособности традиционного экспорта и изменения структуры реального сектора.

Роль российского рубля во внешнеэкономических отношениях

В настоящее время доля рубля в международных расчетах невелика и составляет менее 1%, что в целом соответствует фундаментальным факторам – доле России в мире. В то же время в региональном разрезе по фундаментальным факторам в рамках ЕАЭС Россия зани-

мает 60–80% по различным показателям (ВВП, экспорт/ импорт, иностранные инвестиции и прочие). Региональное взаимодействие между странами бывшего СССР и наличие емкого внутреннего рынка позволяют российскому рублю повышать свою роль на постсоветском пространстве.

Однако в расчетах российский рубль доминирует только в двусторонних сделках с российскими участниками. В сделках других государств – членов ЕАЭС превалирует доля доллара США. Это означает, что рубль как региональная валюта не выполняет функцию универсальной меры стоимости и платежа, функцию расчета и средства обращения – частично.

Так, удельный вес российского рубля в валютной структуре направленных и полученных платежей, связанных с оборотом товаров и услуг между государствами – участниками Евразийского совета центральных (национальных) банков, увеличился по объ-

ему с 56% в 2010-м до 75% в 2016 году. Доля доллара США за тот же период снизилась и составила в 2016 году 18,7% (в 2010-м – 35%). Прежде всего российский рубль использовался в двусторонних расчетах с Россией. Наибольшая доля расчетов в рублях наблюдается в торговле Белоруссии, имеющей тесные внешнеэкономические связи с Россией. Экспорт товаров из России в рамках ЕАЭС обычно сопровождается расчетами в рублях, но в торговле с Казахстаном и Арменией преобладают платежи в долларах США. Оплата за импорт товаров в Россию также происходит по большей части в рублях, за исключением тех же двух стран. Белоруссия уже сравнительно давно использует российский рубль в качестве расчетной валюты, а до недавнего времени даже резервной.

Анализ фундаментальных факторов (доля России в экономике региона, развитие платежной инфраструктуры, глубина и ликвидность финансовых



рынков, отсутствие валютных ограничений и доступ на российский финансовый рынок), определяющих перспективы интернационализации валюты, свидетельствуют о том, что в настоящий момент российский рубль потенциально может выполнять все функции региональной валюты. Расширение использования российского рубля в международной экономической практике, в первую очередь в рамках ЕАЭС, возможно при формировании необходимых институциональных и макроэкономических условий.

Вступивший в силу с 1 января 2015 года Договор о Евразийском экономическом союзе (далее – ЕАЭС) заложил политические и законодательные основы для дальнейшего развития интеграционных процессов на пространстве ЕАЭС. Среди мероприятий, предполагаемых данным документом для развития интеграции на евразийском пространстве, можно выделить создание общего финансового рынка (к 2025 году) через гармонизацию регуляторных требований на финансовых рынках, построение общего биржевого пространства и расширение использования национальных валют во взаимных расчетах, в том числе за счет создания интегрированной расчетно-платежной системы стран ЕАЭС.

При этом действующее законодательство и организация корреспондентских отношений в российской банковской системе обеспечивает возможность открытия рублевых счетов центральным банкам и кредитным организациям как в Банке России, так и в российских кредитных организациях. В настоящее время ряд кредитных организаций Белоруссии имеют прямой доступ к российскому межбанковскому валютному рынку, однако существенных объемов операций с их стороны и воздействия на показатели функционирования сегментов российского рынка пока что не наблюдается.

Доля рубля в международных расчетах менее 1%, в ЕАЭС – 75%

В российском валютном законодательстве специального регулирования, ориентированного на интеграционные процессы в ЕАЭС, практически нет: государства-члены в соответствии с Договором о ЕАЭС обязуются проводить согласованную валютную политику, направленную на повышение роли национальных валют и способствование интеграционному развитию. Переход в большинстве центральных (национальных) банков ЕАЭС к таргетированию инфляции исключил обсуждавшееся ранее согласование политики валютных курсов, так как политика инфляционного таргетирования предполагает, что центральный банк не устанавливает курсовых ориентиров. В этих условиях первоочередное значение приобретают усилия каждого центрального банка по предотвращению резких колебаний курса, ведущих к рискам финансовой стабильности, а также оперативный обмен информацией.

Если говорить о повышении роли российского рубля внутри ЕАЭС, то на первый план выходят вопросы учета и компенсации взаимного влияния, симметричности и асимметричности трансмиссии шоков внутри блока, степени координации и доверия к ДКП.

На втором плане стоят долгосрочные перспективы – зависимость от глобального контекста развития мировой экономики в целом и ключевых регионов, что будет определять контуры взаимодействия государств, как внутри региона, так и между регионами. Соответственно, это будет определять контуры мировой валютной системы и позиции региональных валют.

Для российского рубля целевым регионом является ЕАЭС, соседними – Азиатско-Тихоокеанский регион и Европа. Развитие данных регионов можно рассматривать в двух контекстах: 1) продолжение усиления регионализации или возврат к глобализации с одним центром; 2) сохранение уровня интеграции в ЕАЭС на текущем уровне или ее усиление. В таблице 2 показаны соответствующие сценарии.

При сохранении интеграции в ЕАЭС на текущем уровне вне зависимости от усиления или ослабления тенденций регионализации перспективы усиления региональной роли рубля отсутствуют. В сценарии продленного статус-кво роль рубля останется на текущем уровне, в сценарии «Транзитно-транспортный мост» при усилении регионов АТР и ЕС пространства

ТАБЛИЦА 2. СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ ЕАЭС

	Глобализация	Регионализация
Интеграция ЕАЭС на текущем уровне	Продленное статус-кво	Транзитно-сырьевой мост
Усиление экономической интеграции ЕАЭС	Нереалистичен из-за недостатка ресурсов	Региональный «центр силы»

Источник: Основные направления экономического развития ЕАЭС до 2030 года.

для региональной роли российского рубля не остается. Усиление региональной роли рубля возможно только при усилении интеграции внутри ЕАЭС, что предполагает реализацию системного подхода в ЕАЭС к созданию «окон возможностей» и новых конкурентных преимуществ, активизацию сотрудничества государств-членов в неэнергетических сферах экономики, укрепление позиций национальных производителей ЕАЭС на внутренних рынках, экспортоориентированное импортозамещение и пр. Важнейшая роль при этом принадлежит развитию российского финансового рынка, появлению внутренних длинных денег, сохранению ценовой и финансовой стабильности.

Повышению макроэкономической устойчивости ЕАЭС способствует наличие региональных институциональных финансовых органов, поддерживающих интеграцию. Это Евразийский банк развития (далее – ЕАБР), Фонд стабилизации и развития (далее – ЕФСР) и Межгосударственный банк (далее – МГБ). В частности, ресурсы ЕФСР используются для поддержания финансовой

на шоки платежного баланса (*flexible credit line*), номинированный в российских рублях как региональной валюте. Однако использование подобных финансовых инструментов должно опираться на доверие к российскому рублю как региональной валюте, в ином случае эффективность этих инструментов для продвижения российского рубля будет незначительной.

Последствия интернационализации рубля

Интернационализация рубля будет сопровождаться изменением ситуации на российском финансовом рынке за счет интенсификации и возможного изменения направления трансграничного движения средств. Развитие функций расчета, средства обращения и накопления главным образом будет оказывать влияние на спрос на национальную валюту на внутреннем валютном рынке, а также на возможности участия российских контрагентов на внешних рынках и формирование офшорного рынка рубля.

Степень и характер интер-

Использование российской валюты в качестве валюты для внешнеторговых операций, в первую очередь между Россией и остальным миром, может происходить в форме совершения сделок за рубли по экспортным и импортным поставкам.

Сценарий развития оплаты импорта за рубли представляется благоприятным для российской экономики, поскольку снижение спроса российских участников рынка на иностранную валюту и фактическая «отвязка» цен на отдельные товарные группы от динамики валютного курса будут способствовать снижению эффекта переноса динамики курса во внутренние цены и позволят проводить более контрциклическую ДКП. Однако перевод всего импорта за рубли представляется в настоящее время маловероятным, поскольку большая часть импорта России приходится на рынки стран дальнего зарубежья. Представляется возможным развитие импорта за рубли в рамках регионализации рубля, в том числе из государств – членов ЕАЭС, что будет способствовать стабилизации инфляции, значительно влияющей на инфляционные ожидания. Сценарий интернационализации рубля как валюты, с помощью которой осуществляются платежи за российский экспорт, представляется более вероятным. Увеличение объема внешнеторговых операций, по которым поступления будут происходить в рублях, приведет к увеличению спроса иностранных контрагентов на российскую валюту и росту оборотов внутреннего валютного рынка.

В ситуации асимметрии использования рублевых расчетов, например в основном за экспорт и в меньшей части за импорт, у нерезидентов будет возникать дефицит рублевой ликвидности, который будет пополняться на внутреннем рынке. Краткосрочно это может привести к волатильности на валютном рынке, но в среднесрочном

Сценарий развития оплаты импорта за рубли представляется благоприятным для российской экономики

стабильности, МГБ и ЕАБР занимаются кредитованием интеграционных проектов и развитием финансовой инфраструктуры.

Ресурсы региональных финансовых институтов могут быть использованы для усиления интернационализации российского рубля. ЕАБР может использовать инвестиционные инструменты, номинированные в российских рублях. ЕФСР по опыту МВФ может создать инструмент гибкого реагирования

национализации российской валюты будут определять динамику изменения масштабов и структуры сегментов внутреннего финансового рынка. Данные процессы с учетом вероятного изменения отдельных показателей финансового рынка, в первую очередь курса рубля к иностранным валютам, и стоимости процентно-валютных операций могут оказывать воздействие на макроэкономические показатели.



периоде потоки будут балансироваться, и значимого эффекта на курс рубля и инфляцию это не окажет. Соответственно, ДКП Банка России не изменится. Положительный эффект – развитие валютного рынка РФ, но в то же время возникает риск, что в ситуации негативных шоков волатильность курса может увеличиваться. В случае симметрии оплаты экспорта и импорта возможно также развитие рублевых секций торгов у нерезидентов – офшорного рублевого рынка.

Безусловным плюсом будет являться перемещение валютного риска на нерезидентов. Также более активное использование рублей в экспортных контрактах снижает риски российских нефинансовых компаний и упрощает расчеты, что имеет большое значение в условиях усложнения комплаенс-процедур иностранных банков, в том числе в результате действия санкционных ограничений со стороны ряда стран.

В дальнейшем переориентация потоков экспортной выручки с иностранной валюты на рубли приведет к увеличению доли рубля в структуре заимствований компаний. Спрос на рублевые заимствования со стороны российских экспортеров и на рублевые депозиты со стороны российских импортеров приведет к снижению долларизации российской экономики и экономики торговых партнеров.

Увеличение роли рубля в трансграничной торговле может дать начало тренду на его использование в контрактах экспортеров и импортеров третьих стран (не с Россией), хотя такой сценарий требует достаточно существенного развития процессов интернационализации. В случае его реализации российские финансовые институты выступали бы как маркет-мейкеры на валютном рынке. Имея доступ к операциям с Банком России, они также могли бы оказывать посреднические услуги по кредитованию,

предоставлению рублевой ликвидности и трансграничных рублевых переводов, минуя международные платежные системы и юрисдикции. Более того, положительно сказаться на прибыли в банковском секторе могли бы посреднические услуги финансовых институтов по размещению рублевых финансовых инструментов компаниями-нерезидентами, а также операции по хеджированию валютного риска.

Увеличение спроса на акции и долговые ценные бумаги российских компаний и государства, потоки прямых инвестиций будут во многом зависеть от фундаментальных факторов. Развитием торговли в рублях возможно расширение использования рубля как посреднической валюты международных расчетов (FOREX-валюты). Соответствующий приток капитала на российский финансовый рынок будет способствовать укреплению рубля и определенному снижению процентных ставок по долговым ценным бумагам за счет повышения спроса на них.

С учетом того, что в перспективе 10 лет выход рубля за границы региональной валюты маловероятен, то рубль не станет «тихой гаванью» или валютой контрциклического спроса, как доллар США. Интерес международных инвесторов к российским активам будет в значительной степени определяться мировой конъюнктурой. Данная специфика международного спроса может создавать проциклическое воздействие на динамику валютного курса и процентных ставок на российском финансовом рынке, что может приводить к ухудшению условий проведения ДКП и «трений» в работе трансмиссионного механизма ДКП Банка России.

Повышение активности международных участников на внутреннем валютном рынке и увеличение спроса на российские активы может также способство-

вать развитию внутреннего рынка валютных и процентно-валютных инструментов. При этом увеличение доли нерезидентов на российском финансовом рынке может способствовать росту волатильности курса рубля к иностранным валютам за счет перепозиционирования участников не только на рынке валютных свопов (как сейчас), но и рублевых свопов за счет повышения ликвидности данного сегмента рынка. В результате может происходить рост волатильности процентных ставок, воздействие может переноситься на процентные ставки рынка межбанковского кредитования, что в отдельные периоды может сказываться на эффективности достижения операционной цели денежно-кредитной политики. Если говорить о региональном разрезе интернационализации, то с учетом низкой емкости финансовых рынков и относительно небольших размеров экономик стран-партнеров влияние на внутренний валютный рынок будет незначительным.

Усиление рубля в качестве региональной валюты может привести к накоплению у нерезидентов внешнего рублевого долга. Проблема чрезмерного наращивания государственного внешнего долга, сеньоража при использовании российского рубля для резервов (дилемма Триффина) неактуальна для региональной роли рубля. Однако политика Банка России может в отдельные периоды выступать существенным фактором, влияющим на финансовую стабильность этих стран, как через стоимость обслуживания и рефинансирования, так и через возможность привлечения нерезидентами рублевой ликвидности (*spillover*). Также может наблюдаться обратный эффект (*spillback*), когда расширение использования российской валюты как средства международных сбережений может повысить уязвимость российской экономики к шокам в странах-партнерах, имеющих существенные



вложения в рублевые активы. Это может потребовать от Банка России внимания к возникновению избыточного спроса в них и формированию «пузырей», в том числе посредством макропруденциальных мер.

Возможные меры и действия по усилению роли рубля как валюты расчета в двусторонней торговле и инвестировании

Выбор валюты платежа по контракту относится в первую очередь к компетенции хозяйствующих субъектов по принципу экономической целесообразности. Анализ показывает, что переход к национальным валютам в расчетах со странами-партнерами экономически обоснован в случае наличия масштабного двустороннего товарооборота, сбалансированной и диверсифицированной торговли и высокого уровня экономических взаимосвязей. Кроме этого, экспортные контракты, расчеты по которым осуществляются в свободно конвертируемых валютах, важны для стабильности валютного рынка, возможности пополнения золотовалютных резервов и так далее.

Санкционные ограничения, введенные рядом стран, осложнили использование традиционных схем расчетов в свободно конвертируемых валютах. Альтернативные схемы расчетов, в том числе предусматривающие расчеты в национальных валютах, позволяет обойти ограничения, однако увеличивает транзакционные издержки участников внешнеэкономической деятельности. Банк России ведет активную работу по увеличению доли российского рубля во взаиморасчетах в двусторонней торговле с Китаем, Индией, Ираном, Вьетнамом, Турцией;

из стран СНГ – с Белоруссией. Запущен диалог с Монголией, Аргентиной, Ираном, Таиландом. Эта работа ведется через различные двусторонние форматы сотрудничества, и основная ее цель – это выявление регулятивных препятствий в использовании национальных валют во взаиморасчетах.

Директивный перевод определенной части экспортных контрактов на расчеты в рублях в отсутствие двусторонних межстрановых рублевых потоков (экспорт – импорт, инвестиции) приведет к дополнительным издержкам за счет конвертации или хеджирования (10–15%). У компаний реального сектора, имеющих существенный уровень накопленной внешней задолженности, вырастут издержки на привлечение валютной ликвидности, что приведет к росту для них соответствующих транзакционных издержек. В дальнейшем при повышении ликвидности и глубины рынка могут уменьшиться.

Центральные банки используют своп-линии для поддержки ликвидности. В случае угроз финансовой стабильности или при наличии ограничений по движению капитала. Пример своп-линий первого типа – своп-линии ФРС США с ЕЦБ, Банком Англии, Банком Японии. Яркий пример второго типа – своп-линии Народного банка Китая, которые помогают участникам рынка решить проблемы дефицита ликвидности в юанях вследствие ограничений капитального счета платежного баланса в Китае. Российский рубль является свободно конвертируемым, валютные ограничения отсутствуют, что позволяет любым участникам аккумулировать необходимые объемы рублевой ликвидности.

До начала активного использования рубля для номинирования облигационных займов в других странах потребность в своп-линиях в целях финансовой стабильности низкая.



Анализ показывает, что макроэкономические условия для превращения российского рубля в международную валюту в настоящее время сформированы не полностью. В наибольшей степени проработаны вопросы законодательного и нормативно-правового характера, а также ряд конкретных технических моментов. Несмотря на значительный прогресс в развитии современной финансовой инфраструктуры, российский финансовый рынок остается еще недостаточно емким, уязвим к внешним шокам. Успешно решается задача обеспечения макроэкономической стабильности – снижения инфляции до уровня, сопоставимого с уровнями большинства развитых стран – потенциальных инвесторов в Россию, и уменьшения волатильности курса рубля, однако потребуется определенное время для того, чтобы убедиться в устойчивости этих параметров. Поэтому форсирование интернационализации рубля, особенно директивными методами, может сопровождаться искажениями.

При этом у российского рубля есть перспективы интернационализации в направлении усиления региональной роли. В средне- и долгосрочной перспективе представляется целесообразным поддерживать продвижение российского рубля в качестве региональной валюты на пространстве ряда экономических объединений, в первую очередь ЕАЭС. В вопросе регионализации следует придерживаться взвешенного подхода и исходить из экономической целесообразности при принятии решений. В области экономической политики для повышения статуса российского рубля необходима работа по диверсификации структуры экономики и внешней торговли; развитию ликвидного рынка государственных ценных бумаг; обеспечению гарантий соблюдения прав соб-

Макроэкономические условия для превращения российского рубля в международную валюту в настоящее время сформированы не полностью

ственности, совершенствованию судебно-правовой системы.

Задачей Банка России является обеспечение устойчивого достижения цели по инфляции, финансовой стабильности и развитие финансового рынка, способного эффективно смягчать внешние шоки и резкие колебания курса. Прозрачная и предсказуемая денежно-кредитная политика будет способствовать снижению степени неопределенности для инвесторов и оценки ими рисков, сопряженных с операциями на российском рынке.

Для создания спроса на российский рубль и национальные валюты стран-партнеров необходимо снижать транзакционные издержки их использования: выявлять и ликвидировать административные барьеры, совершенствовать механизмы взаиморасчетов: развивать межбанковское сотрудничество, открывать корреспондентские счета и так далее, что может способствовать постепенному

тельстве государств – членов ЕАЭС, поиск возможных путей их преодоления;

- ▶ повышение информированности участников внешнеэкономической деятельности о возможностях использования национальных валют, разъяснение действующего регулирования, объяснение преимуществ подобных расчетов;
- ▶ развитие финансовых рынков в России, формирование длинных денег, поддержание ценовой и финансовой стабильности.

Форсирование процесса интернационализации рубля нецелесообразно, так как может вести к временному усилению рисков финансовой стабильности и затруднит проведение ДКП. «Естественная» интернационализация рубля позволит минимизировать такие риски и получить максимальные преимущества.

Дальнейшие перспективы интернационализации рубля

Для создания спроса на российский рубль и национальные валюты стран-партнеров необходимо снижать транзакционные издержки их использования: выявлять и ликвидировать административные барьеры, совершенствовать механизмы взаиморасчетов

насыщению рынков ликвидностью в этих валютах, а также повысить глубину и ликвидность финансового рынка. Для развития расчетов в национальных валютах, как представляется, необходимо следующее:

- ▶ изучение барьеров, изъятий и ограничений в законода-

и приобретения международного статуса зависят не только от усилий Банка России, перспектив экономического развития России, но и партнеров по ЕАЭС, развития мировой экономики и финансовой системы и использовании «окон возможностей». ■