

Международные резервы: срочно требуются перемены!

(извлечение из интервью О. Г. Солнцева корреспонденту сетевого издания «Монокль» А. Долженкову; название дано редакцией «Монокля»)

Как отмечает руководитель направления анализа денежно-кредитной политики и банковского сектора ЦМАКП Олег Солнцев, даже при свободно плавающем курсе центральные банки в стрессовых условиях могут проводить краткосрочные валютные интервенции; в частности, Банк Японии делает это регулярно, ЕЦБ и ФРС — изредка. *«Банк России за последние пять лет единственный раз занимался валютными интервенциями — в конце февраля 2022 года. Потом была заморозка российских ЗВР, и после перехода на юани наш ЦБ не проводил интервенций, даже когда, казалось бы, стоило так поступить».*

Минфин свою долю резервов (ликвидную часть ФНБ) использует для среднесрочной балансировки бюджета и сглаживания колебаний курса рубля. ЦМАКП считает, что это происходит в интересах не только бюджета и экспортеров, но и тех, кто конкурирует с импортом. Заодно таким образом удастся повысить предсказуемость ключевого для экономики параметра — курса валют.

По мнению Олега Солнцева, при нашем исторически сильном платежном балансе подобный подход выглядит логичным для снижения риска развития в экономике «голландской болезни». *«При избыточно крепкой национальной валюте не связанные с экспортом отрасли экономики начинают погибать. Власти боролись с “голландской болезнью”, как могли, но предотвратить ее не удалось. Все равно произошло выпадение звеньев производственных цепочек внутри страны и замена их импортом, который, мы думали, будет стабильным».*

Поскольку ликвидность чрезвычайно важна для международных резервов, ситуация для России в этом плане далека от идеальной. Впрочем, и безнадежной ее назвать трудно. Как напоминает Олег Солнцев, помимо Лондона есть и другие мировые центры — Мумбаи, Дубай, Шанхай. *«Нам особенно может быть интересен Шанхай, так как там либерализовано законодательство. После правильного аффинажа российское золото в Китае вполне продается. Объемы сделок по драгметаллам в Шанхае хоть и отстают от Лондона, но не на порядок. На полученные в результате продажи средства можно купить нужные товары. До высокой ликвидности далеко, но это вполне рабочая схема, — рассуждает эксперт. — Такая система непригодна для интервенций на валютном рынке, но теоретически,*

если потребуется, с ее помощью можно закрывать фундаментальные дисбалансы во внешней торговле».

ЦМАКП предполагает, что участники рынка при помощи организаций — платежных агентов найдут возможность поменять юани на товары даже с учетом проблем с платежами: юани все-таки могут использоваться, пусть и с дополнительными издержками.

ЦМАКП еще в 2000-е годы предлагал использовать избыточные резервы для фондирования лизинга оборудования, подвижного состава, самолетов; закупки патентов, приобретения за рубежом прав на интеллектуальную собственность — в той части, в которой они не конкурируют с российскими. Делать это планировалось через институты развития или специальные государственные лизинговые компании. Такой шаг, с одной стороны, позволил бы избежать избыточного укрепления рубля, поскольку валюта не попадала бы на внутренний рынок. С другой — мог бы усилить российскую экономику и повысить ее конкурентоспособность. В частности, при реализации подобной схемы у нас бы не было проблем с лизингом самолетов.

Отсюда логично вытекает и ответ на вопрос, что делать, если замороженные ЗВР все-таки разблокируют. *«Их лучше на что-то другое поменять, но не продавать на внутреннем рынке. Использовать либо для закупки неконкурирующего импорта и интеллектуальной собственности, либо для фондирования прямых иностранных инвестиций, которые позволят достроить производственные цепочки отечественных производителей»*, — уверен Олег Солнцев.

Что касается золотой части ЗВР, то эксперт предлагает использовать ее для создания альтернативной системы международных расчетов с привязкой к драгметаллу. Например, выпустить золотой стейблкоин, о котором ЦМАКП говорит уже три года, — естественно, только для межстрановых расчетов, чтобы он не влиял на внутренний рынок. *«Однако, чтобы это заработало, помимо самого стейблкоина нужно еще много мероприятий. Да и время во многом уже упущено, к тому же после смены американской администрации реализовывать такие проекты станет сложнее»*, — констатирует Олег Солнцев.

Традиционные ЗВР тоже необходимы, но в ограниченном объеме на случай экстренной необходимости — покрыть разрыв в платежном балансе или закупить что-то из критического импорта. Причем они должны быть максимально разнообразными: не только золото и юани, но и, например, дирхамы, и даже, возможно, индонезийская

рупия. Они нужны нам в пределах принятых нормативов достаточности, чтобы обеспечить три месяца выживания в критической ситуации.

«На мой взгляд, ЗВР должны работать как некий резерв для решения внутренних проблем, — уверен представитель ЦМАКП. — Через институты развития или напрямую, через госзакупки и интервенции на валютном рынке. Где-то они должны закрывать разрывы в производственных цепочках, где-то поддерживать российские ТНК. Нам нужны корпоративные субъекты во внешнем экономическом контуре, которые будут помогать росту экономики. ЗВР можно было бы использовать для финансирования становления таких компаний — естественно, на возвратной основе, через институты развития. Параллельно это позволит расширить нашу сферу влияния в мире».