

УДК 339.72

Ключевые слова:

платежный баланс, международная инвестиционная позиция, внешнеторговые операции, процентная политика, внешний долг, рефинансирование, Центральный банк, валютная биржа, международные резервы, обменный курс

А. В. Навой, д. э. н.,
проф. кафедры «Мировые финансы»
Финансового университета
при Правительстве РФ
(e-mail: ant.navoy@yandex.ru)

К вопросу о трансформации модели мирохозяйственных связей России в условиях усиления глобальных рисков

Изменение геополитической обстановки остро поставило 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, которая базируется на форсированном экспорте энергоносителей за рубеж в сочетании с наращиванием внешних активов и масштабными заимствованиями на международном рынке капитала, полностью изжила себя. И дело здесь даже не в том, что страна, специализируясь на вывозе невозполнимых природных ресурсов, одновременно утратила значительную часть продовольственной безопасности и приобрела глубокие перекосы в воспроизводственной структуре, а в том, что в новых геополитических реалиях действующая модель стала продуцировать угрозы для экономической безопасности и финансовой стабильности. Внешние угрозы поставили на повестку дня задачу поиска новой модели международной специализации России.

По нашему мнению, решение этой проблемы должно осуществляться по двум направлениям. Первое — это оптимизация модели экспортно-импортных операций и участия в системе международного разделения труда. Второе — трансформация механизмов интеграции России в потоки трансграничного движения капитала. Остановимся на них подробнее.

ОПТИМИЗАЦИЯ МОДЕЛИ ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫХ ОПЕРАЦИЙ И УЧАСТИЯ В СИСТЕМЕ МЕЖДУНАРОДНОГО РАЗДЕЛЕНИЯ ТРУДА

В экономической доктрине утвердилась точка зрения, согласно которой страна должна всемерно стимулировать экспорт, добиваясь состояния перманентного профицита торгового баланса и счета текущих операций. По замыслу сторонников данного подхода

страна, экспортирующая больше, чем импортирующая, создает устойчивую базу для экономического роста, формирует запасы, которые могут использоваться при неблагоприятном развитии экономической ситуации, а в стабильных условиях — ссужаться под процент. Наконец, положительный итог внешней торговли формирует устойчивый международный имидж страны, позволяющий привлекать международные ресурсы под меньшие процентные ставки¹. Математически данная позиция напрямую вытекает из уравнения компонентов валового внутреннего продукта:

$$GDP = (X - IM) + C + I,$$

где X — экспорт, IM — импорт, C — потребление экономических агентов, I — инвестиции².

Согласно формуле положительное сальдо торгового баланса увеличивает объем ВВП и способствует решению задач государственной макроэкономической политики — росту занятости, реализации социокультурных задач и т. д.

Исторически концепция максимизации торгового баланса возникла на основе взглядов меркантилистов, утверждавших, что государство должно всемерно стимулировать торговлю и накапливать богатство в форме золота за счет превышения вывоза товаров над их ввозом. Золото рассматривалось меркантилистами как воплощение не только экономического, но и политического могущества. Спрос на товары, равно как и ситуация в мире, по их мнению, могли меняться, как и внешнеторговое положение страны, тогда как золото сохраняет свою ценность и выступает своеобразным «замороженным» стоимостным эквивалентом экспортированных товаров, который может быть использован в любое время³.

Позднее в рамках системы золотого стандарта неуравновешенность торговых потоков стала до известной степени регулироваться посредством удорожания денежной единицы стран — чистых экспортеров и удешевления валют нетто-импортеров за счет систематического перетекания золота в страны, обладавшие профицитом торгового баланса.

В Бреттон-Вудской системе спонтанно возникающие дисбалансы международных торговых отношений урегулировались посредством ревальвации и девальвации национальных валют. При этом общепринятым был подход, в соответствии с которым страна должна стремиться к равновесию внешнеторговых потоков, а их дисбаланс рассматривался как негативное явление и мог носить лишь временный характер⁴.

Более поздние трактовки научных взглядов на профицит торгового баланса возникли в период активизации долгового кризиса развивающихся стран в 80-е годы XX столетия. Хронические дефициты торговых балансов развивающихся стран, колоссальное долговое бремя, обслуживание которого поглощало положительное сальдо торговли даже тех государств, которые являлись чистыми экспортерами, породило идею о том, что профицит торгового баланса выступает необходимым условием устойчивого экономического роста. Его наличие позволяет не прибегать к новым заимствованиям, обеспечить «подушку безопасности» на случай неблагоприятного развития международной конъюнктуры. Данный тезис подкреплялся острой зависимостью состояния платежных балансов развивающихся стран от динамики мировых цен на сырьевые товары в силу моноотраслевой структуры их экспорта.

¹ См., напр. Самуэльсон П. Э. Экономика / П. Э. Самуэльсон, В. Д. Нордхаус: пер. с англ. — 18-е изд. — М.; СПб.: Киев: Вильямс, 2008.

² См.: Мэнкью Н. Г. Макроэкономика / Под общ. редакцией Р. Г. Емцовой и др. — М.: Изд-во МГУ, 1994.

³ См., напр. История экономических учений: учебник для вузов / Под ред. А. Н. Марковой, Ю. К. Федулова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Юнити-Дана, 2009.

⁴ Статьи Соглашения Международного валютного фонда (Бреттон-Вудс, 22 июля 1944 г.).

Утверждение о целесообразности поддержания положительного сальдо торгового баланса имеет определенные основания, но его нельзя назвать бесспорным. По экономической сущности чистый экспорт представляет собой не что иное, как чистый вывоз стоимости, производимой в экономике страны, за рубеж. Причем с учетом того, что за границу вывозятся товары, пользующиеся устойчивым спросом на мировом рынке, речь идет об экспорте продукта, имеющего общепризнанную интернациональную потребительную стоимость. Именно на эту стоимость «обескровливается» национальный рынок, т. е. страна безвозмездно передает в пользу остального мира часть произведенного национального продукта.

Тезис о бессрочной передаче национального продукта странами с положительным сальдо торгового баланса нуждается в дополнительном пояснении. В условиях обращения золотых денег и денег, разменных на золото, подобный дисбаланс межстрановых товарных потоков приводил к оттоку золота из стран — чистых импортеров в страны с положительным балансом внешней торговли. В этом случае чистый экспорт обменивался на интернациональный эквивалент стоимости, каковым выступало золото, а вывоз национального продукта компенсировался полноценными мировыми деньгами, которые в любой момент могли быть обращены в товарный эквивалент. Таким образом, нетто-экспортер сберегал часть национального продукта, не востребованного в текущий момент на внутреннем рынке, и мог обменять его на эквивалент стоимости в будущем.

Совершенно иная ситуация возникает при обращении неразменных на золото денег и при функционировании в международном обороте не общепризнанных мировых денег, а их суррогатов — национальных денег отдельных государств. Отсутствие внутренней стоимости у свободно используемых валют неизбежно ведет к неэквивалентному обмену между чистыми экспортерами и остальным миром. В том случае, когда стоимость поставленных на мировой рынок товаров выше, чем стоимость импорта, продукт, обладающий интернациональной стоимостью, фактически заменяется на банкноты иностранного государства и на записи по счетам. Взамен товара, который мог бы быть потреблен на национальном рынке, экспортер получает бумажные деньги, ценность которых зависит исключительно от воли государства-эмитента.

Помимо отсутствия юридических обязательств со стороны эмитентов резервных валют поддерживать их стабильную покупательную способность (например, держатели счетов в иностранной валюте могут полностью лишиться своих сбережений в случае конфискационных мер или замораживания активов) в подобной ситуации возникает несколько концептуальных проблем. Во-первых, любая национальная денежная единица, не разменная на золото, подвержена обесценению как в силу присущих современному хозяйству структурных диспропорций, так и в силу несоответствия объема эмитируемых платежных средств потребностям оборота. Во-вторых, в случае потенциального отказа участников международных расчетов от резервной валюты (как это было, например, в начале 70-х годов XX столетия с долларом США) ее единственным обеспечением становится товарная масса, обращающаяся на внутреннем рынке эмитента. Естественно, этой товарной массы не хватит для удовлетворения спроса всех обладателей авуаров в резервной валюте.

Осознавая риски неисполнения обязательств в случае попытки обмена резервных активов на товарный эквивалент, развитые страны — эмитенты свободно используемых валют стремятся создать препятствия для их «отоваривания». Такие препятствия формируются как посредством нормативных ограничений на использование резервных активов⁵, так и через распространение доктринальных воззрений на роль резервных активов в поддержании финансовой стабильности. Автору неизвестен ни один пример трансформации

⁵ См.: *Руководящие принципы управления валютными резервами*. — МВФ, 20.09.2001.

крупных резервных активов в товарно-вещественную форму (наращивание высокотехнологичного импорта, приобретение товарных ценностей и др.). Единственный возможный сценарий использования резервов на современном рынке — «обслуживание выхода» иностранного капитала из кризисных сегментов рынков развивающихся стран.

Таким образом, в современных реалиях страна, обладающая положительным сальдо международной торговли, фактически передает остальному миру на неэквивалентной основе часть своих национальных ресурсов. Иными словами, на сумму чистого экспорта она «обескровливает» национальное хозяйство в форме вывоза невозполнимых сырьевых ресурсов.

Проблема неэквивалентного обмена на теоретическом уровне могла бы быть разрешена постепенным выравниванием потоков торгового баланса. Страна, имеющая превышение экспорта над импортом, должна стремиться не к накоплению резервных активов, а к получению от остального мира реального товарного эквивалента переданной стоимости. Наиболее оправданным с экономической точки зрения является ввоз из-за рубежа современного оборудования, продуктов НИОКР, новых технологий, инвестиционных товаров и т. д.

Однако, на наш взгляд, форсированное наращивание импорта не всегда оправдано. Эффективная модель интеграции страны в систему международного разделения труда скорее должна быть направлена на подчинение внешнеторговых связей страны целям и задачам внутреннего развития, а не на стимулирование вывоза товаров. На развитие внешнего сектора не должны отвлекаться ни наиболее ценные товарно-сырьевые ресурсы, ни квалифицированная рабочая сила, ни тем более невозполнимые природные богатства. Следование парадигме форсирования экспорта — верный путь к обеднению экономики путем неэквивалентной передачи остальному миру части национального экономического потенциала. Наша позиция состоит в том, что экспорт должен быть основан либо на товарах, которые не находят применения в национальной экономике и не могут быть использованы в обозримом будущем, либо на продукции, в производстве которой страна имеет объективные конкурентные преимущества.

Таким образом, по нашему мнению, оптимальной стратегией построения внешне-торговых связей страны должно быть следование идеологии приоритетного развития и обслуживания национального производства. Экспорт национальной продукции за рубеж — продукт длительной эволюции производства, приводящей к появлению конкурентных на международном рынке образцов товаров, приобретающих интернациональную потребительскую стоимость. Попытки завоевания конкурентных преимуществ на базе поставки невозполнимых природных ресурсов оборачиваются оскудением производственного потенциала страны, ведут к специализации экономики на «обслуживании» лидеров мирового хозяйства и в конечном счете переводят страну в колено технологической отсталости.

Безусловно, модель интеграции страны в систему международной торговли базируется на степени развития ее производительных сил и имеющихся ресурсах. Для ряда небольших экономик развитие экспорта представляет собой важнейший, а иногда и единственный источник мобилизации ресурсов для приобретения импортных товаров, которые не могут быть произведены в национальном хозяйстве. Однако целый ряд крупных развивающихся стран и стран с переходной экономикой, в т. ч. Россия, обладают устойчивым профицитом торгового баланса и не нуждаются в форсированном развитии экспорта. Более того, такие крупные игроки, как Россия, Индия, Китай, Бразилия, имеют практически все необходимые естественные ресурсы для самостоятельного производства большинства видов продукции. По нашему мнению, для таких экономик целесообразно оптимизировать движение торговых потоков, снижая объем вывоза товаров за рубеж до уровня, обеспечивающего потребности хозяйства в зарубежных поставках и мобилизации ресурсов для своевременного обслуживания внешнего долга.

Проблемы поиска наиболее эффективных путей построения внешнеторговых связей особенно актуальны для России. Наша страна активно наращивает вывоз первичных сырьевых ресурсов за рубеж. Их доля в совокупном экспорте достигла по итогам 2013 г. около 70 %⁶. При этом российская экономика обладает стабильным профицитом торгового баланса, избавляющим ее от необходимости экспорта сырья в столь значительных объемах. Тем не менее в течение многих лет Россия трансформирует невозполнимые природные ресурсы в рост остатков на валютных счетах в иностранных банках. На наш взгляд, едва ли подобные вложения представляют реальную альтернативу сохранению запасов углеводородов «в земле» (что к тому же не требует дополнительных расходов). В связи с этим правомерной представляется постановка вопроса о том, что добыча исчерпаемых природных ресурсов должна быть планомерно сокращена до уровня, обеспечивающего равновесие счета текущих операций платежного баланса Российской Федерации, т. е. до величины, достаточной для финансирования импорта и текущих платежей по внешнему долгу. Формирование подобной «длинной» позиции, с учетом безальтернативности углеводородного сырья в качестве топлива и стабильно растущих цен на него, не только позволит сохранить природные богатства России для будущих поколений, но и будет иметь прямую экономическую выгоду. Опыт США свидетельствует, что консервация отдельных скважин или целых регионов добычи является общепринятой практикой, имеющей как стратегический, так и экономический смысл⁷.

ТРАНСФОРМАЦИЯ МЕХАНИЗМОВ ИНТЕГРАЦИИ РОССИИ В ПОТОКИ ТРАНСГРАНИЧНОГО ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА

Это не менее важная сторона проблемы построения мирохозяйственных связей России. Теоретические аспекты эффективности использования привлекаемых иностранных ресурсов остаются дискуссионными. По мнению проф. Л. Н. Красавиной, основные предпосылки эффективного использования внешнего ресурсного потенциала: привлечение иностранного капитала как второстепенного по отношению к национальным сбережениям источника формирования ресурсной базы национальных компаний, преимущественно инновационный характер инвестиций, наличие подлинных долгосрочных интересов иностранных инвесторов в стране-реципиенте⁸.

Как свидетельствует международная практика, лишь относительно небольшому числу стран удалось добиться технологического прорыва за счет привлечения внешних инвестиций. Инвесторы не стремятся «делиться» технологическими новшествами, отдавая периферийным рынкам лишь узкие участки производственных цепочек — сборку, производство отдельных видов комплектующих, в то время как НИОКР остаются за штаб-квартирами, базирующимися в развитых странах. Акцент в деятельности ТНК делается на использование таких факторов удешевления конечной продукции, как низкая стоимость рабочей силы на развивающихся рынках, упрощенный порядок налогообложения, сокращение транспортных издержек, облегчение процесса доведения конечной продукции до потребителя и др. Вряд ли требует дополнительного обоснования тезис о том, что привлечение в национальную экономику страны — реципиента инвестиций современных традиций менеджмента, новых производственных стандартов, опыта работы ТНК и проч. — не

⁶ Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации. 2013 // Вестник Банка России. — 2014. — № 29–30.

⁷ Обоснование этого тезиса см. подробнее: Навой А. В., Чистяков Ю. И. Поиск эффективных мирохозяйственных связей: актуальные для России проблемы // Финансовая аналитика. Проблемы и решения. — 2009. — № 11 (23). — С. 24–31.

⁸ Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2000.

более чем риторика, призванная закамуфлировать истинные экономические интересы иностранных концернов на периферийных рынках⁹.

В этом смысле показателен опыт государств Центральной и Восточной Европы, которые с середины 1990-х годов на фоне ухудшения счета текущих операций платежного баланса фактически «проели» основную часть производственных фондов, поощряя продажу иностранцам долей участия в наиболее инвестиционно привлекательных отраслях национальной промышленности. Результатом подобной политики стала утрата восточно-европейскими странами значительной доли хозяйственного суверенитета и превращение их в «сборочные цеха» крупнейших европейских концернов.

Весьма распространены факты приобретения прав участия или контроля крупного инвестора над национальной компанией не для развития бизнеса на территории страны, а для того, чтобы избавиться от конкурента. В новейшей российской истории существует немало примеров, когда стратегический инвестор фактически блокировал работу предприятия, приводя его к банкротству.

Еще более дискуссионен вопрос эффективного использования на национальном рынке иностранных кредитных ресурсов. Ставка по внешним займам всегда содержит в себе стоимость услуги по предоставлению ссуды капитала — стоимость банковского капитала¹⁰. В результате даже в том случае, когда заемщик создает дополнительную стоимость за счет использования кредита, ее часть — доля национального продукта — неизбежно будет передана иностранному банку. Практика показывает, что даже при устойчивом обменном курсе ставка по внешним ресурсам для заемщиков из развивающихся стран оказывается выше темпов роста ВВП, т. е. обслуживание таких займов осуществляется не столько за счет создания добавленной стоимости, сколько за счет перераспределения в пользу кредиторов части национального богатства. При девальвации же национальной валюты заемщика, снижающей валютный эквивалент его прибыли, обслуживание внешней ссудной задолженности почти полностью осуществляется за счет перехода к иностранным инвесторам части производственных активов ссудополучателя.

Формирование ресурсной базы экономики на основе иностранных ресурсов, вообще говоря, спорное в экономике с уравновешенным платежным балансом, теряет смысл при наличии у страны устойчивого положительного сальдо текущего счета. В этом случае необъяснимым с точки зрения экономической логики становится привлечение иностранных ссудных ресурсов. Так, профицитный текущий счет свидетельствует о формировании у страны избыточных сбережений и наличии собственных валютных активов, т. е. «бесплатных» ресурсов экономики. Приведем простой пример: рационально мыслящий заемщик, имеющий ссудную задолженность размером в 1 млн руб. под ставку 10 % и аналогичный депозит в 1 млн руб. под ставку 0,5 %, изымет депозит и направит его на погашение кредита.

Именно такая ситуация сложилась с трансграничным движением капитала в Российской Федерации. Хотя публично многими авторитетными экономистами и экспертами заявляется необходимость привлечения иностранного капитала, вопрос о необходимости дополнительных внешних ресурсов для экономики России остается открытым.

Начиная с 1994 г. страна сформировала колоссальный объем сбережений — суммарное сальдо счета текущих операций в 1994–2013 гг. составило более \$1 трлн¹¹. Это фактически бессрочные «бесплатные» ресурсы, принадлежащие национальной экономике.

⁹ Обоснование этого тезиса см.: Навой А. В. Валютная составляющая проблемы формирования инвестиционных ресурсов российской экономики // *Финансы и кредит*. — 2008. — № 43 (331). — С. 2–9.

¹⁰ См., напр.: Брегель Э. Я. Денежное обращение и кредит капиталистических стран. — М.: Госфиниздат, 1955.

¹¹ Рассчитано по: Платежный баланс Российской Федерации (аналитическое представление) за 1994–2013 гг. / Официальный сайт Банка России (<http://www.cbr.ru/statistics/>).

Причем эта сумма ежегодно прирастает. Согласно данным Международной инвестиционной позиции, Российская Федерация выступает активным экспортером капитала за рубеж, а общий объем иностранных активов резидентов на 01.07.2014 достиг \$1,4 трлн¹². Значительная часть этой суммы представлена прямыми инвестициями за рубеж — по сути, бессрочным вложением средств отечественных резидентов в иностранную экономику. Российские корпорации инвестируют многомиллиардные средства по всему миру. Еще один важный компонент экспорта отечественного капитала — крайне консервативные, транзакционные вложения (остатки на текущих и срочных депозитах в иностранных банках, в государственных ценных бумагах стран — эмитентов резервных валют) — представляют собой вложения, по которым выплачивается минимальный процент¹³. Так о какой же нехватке длинных денег может идти речь?

При наличии столь масштабных накопленных ресурсов экономики теряет смысл привлечение дополнительных иностранных капиталов, которые предоставляются России за плату, причем немалую. Тем не менее наша страна — один из крупнейших должников на внешнем рынке, а совокупный размер отечественного долга на 01.07.2014 достиг \$731,2 млрд¹⁴. И хотя государственный долг представляет лишь относительно небольшую часть внешних обязательств страны (10 %), это несколько не снижает остроту проблемы высокой долговой нагрузки на экономику. Мы уже неоднократно описывали системные проблемы российского долга. В их числе — краткосрочный характер внешних обязательств, преимущественно непроизводительный характер использования заемных ресурсов, отсутствие стоимостных источников обслуживания задолженности¹⁵. Только в ближайшее время (с 1 апреля 2014 г. по 1 апреля 2015 г.) стране предстоит выплатить в виде основного долга и процентов около \$188 млрд¹⁶, не менее напряженный график предстоящих выплат и на следующие два года. Столь масштабные платежи уже не могут быть обеспечены за счет текущих валютных поступлений, что в условиях ограниченных возможностей рефинансирования долга за счет новых займов неизбежно ставит вопрос о мобилизации части накопленных валютных активов, в т. ч. международных резервов.

Помимо собственно технических проблем кредитные ресурсы оказались практически незадействованными в модернизации экономики, не были вовлечены в приобретение новых технологий и оборудования. Так, доля ресурсов иностранных кредитных организаций в структуре инвестиций в основные фонды стабильно не превышала 3 %¹⁷.

Модель интеграции России в систему международного разделения труда и движения капитала, малоэффективная сама по себе, резко усиливает риски для экономической безопасности и финансовой стабильности в условиях роста геополитической напряженности. Изменение внешних условий функционирования национального хозяйства заставляет кардинально пересмотреть подходы к организации внешнеэкономических связей страны. По нашему мнению, ключевой в нынешних условиях должна стать мобилизация

¹² Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за II квартал 2014 г. / Официальный сайт Банка России (<http://www.cbr.ru/statistics/>).

¹³ На долю этих вложений приходится около 30 % иностранных активов Российской Федерации (без учета резервов). Рассчитано по: «Международная инвестиционная позиция Российской Федерации в 2001–2013 гг.: иностранные активы и обязательства на начало года» (<http://www.cbr.ru/statistics/>).

¹⁴ Внешний долг Российской Федерации по состоянию на 01.07.2014 / Официальный сайт Банка России (www.cbr.ru).

¹⁵ См. напр.: Навой А. В. Генезис российского внешнего долга: основные тенденции и противоречия // Аналитический вестник. Аналитическое управление Аппарата Совета Федерации. — 2011. — № 17 (429). — С. 8–23.

¹⁶ Рассчитано по: График предстоящих выплат по внешнему долгу Российской Федерации по состоянию на 1 апреля 2014 г.: проценты; График предстоящих выплат по внешнему долгу Российской Федерации по состоянию на 1 апреля 2014 г.: основной долг (<http://www.cbr.ru/statistics/>).

¹⁷ Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования. — Росстат, 2012.

имеющихся национальных ресурсов как в вещественной, так и в финансовой форме, а также сворачивание экспансии российского капитала на внешние рынки.

Мобилизационная модель построения внешних связей страны, на наш взгляд, должна включать следующие направления. Первое — нацеленность на использование природных ресурсов преимущественно для развития внутренних отраслей промышленности и минимизации 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, предусматривающее усиление акцента на сохранности имеющихся у страны сбережений, диверсификацию резервных активов, постепенное смещение структуры международных расчетов в сторону более широкого использования российского рубля и валют развивающихся стран (*модель долгосрочной финансовой безопасности*). Рассмотрим подробнее эти направления.

Хозяйственная автаркия

Как отмечалось выше, Россия, в силу наличия на ее территории уникальных природных ресурсов, 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 связи с этим поставки энергосырья, по-видимому, могут быть снижены до размеров, обеспечивающих равновесие счета текущих операций платежного баланса Российской Федерации. 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, т. к. позволит нашим европейским партнерам осознать 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. 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, которая действовала в 1998–1999 гг. Модель, в частности, предусматривала проведение отдельных валютных сессий (утренней и вечерней) с сегментацией целей приобретения валюты¹⁸. На утреннюю сессию, где в обязательном порядке реализовывалась часть экспортной валютной выручки, допускалась группа компаний-импортеров, ввозивших товары, отнесенные к критическому импорту (медикаменты,

¹⁸ См.: 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).

продовольственные товары и т. д.). В ходе вечерней сессии осуществлялась свободная торговля валютой из различных источников и для различных целей (продажа остатка экспортной выручки, покупка валюты под обслуживание долга, валютные спекуляции и др.). 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 превалярующим государственным участием, туда также 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 разумной.

Финансовая автаркия

Предпосылки реализации модели финансовой автаркии для России содержатся в имеющейся в ее распоряжении положительной чистой международной инвестиционной позиции, означающей не что иное, как превышение иностранных активов резидентов над их внешними обязательствами. Устойчивое усиление долгового бремени страны стало одной из основных причин зависимости от иностранных источников ссудных ресурсов. Нами уже указывалось выше, 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 обладает крупными иностранными активами, которые, будучи размещенными в высоколиквидные и надежные инструменты, приносят крайне низкий доход. Новым фактором риска для таких активов стала угроза их замораживания в результате усиления секторальных санкций в отношении отечественных финансовых и нефинансовых организаций. Этот риск существенно усиливается в силу 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 легко реализуемыми 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 резидентами размещено \$58,8 млрд, на ссудно-депозитных счетах — \$193,0 млрд¹⁹. На ликвидном и глубоком финансовом рынке реализация данных активов не составит труда и может быть произведена в течение двух-трех месяцев. Нам представляется, что в первую очередь реализовать эту форму размещения иностранных активов должны компании с превалярующим государственным участием, объем ликвидных активов которых можно оценить в треть общей суммы (\$252 млрд), что составляет около \$90 млрд.

¹⁹ Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за II квартал 2014 г. (<http://www.cbr.ru/statistics/>).

Уже сейчас значительная часть ликвидных активов крупных российских компаний, номинированных в долларах США и в евро, трансформирована в иные, отличные от американских и европейских, финансовые инструменты. Так, в августе крупные авуары из европейских в гонконгские банки были переведены такими флагманами отечественного бизнеса, как «МегаФон» и ГМК «Норильский никель»²⁰. По мере усиления санкций данная тенденция будет лишь возрастать.

Более сложная проблема — вывод российских активов из прямых иностранных инвестиций, т. е. вложений в доли, паи, акции иностранных компаний. В настоящее время объем прямых инвестиций — \$450,3 млрд²¹. В условиях сложившейся мировой конъюнктуры вернуть инвестированные средства в полном объеме вряд ли удастся. В то же время 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. Сейчас 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 — это Евразийский экономический союз и, возможно, страны БРИКС. Долгосрочные инвестиции в проекты, размещенные на территориях развитых стран, а также на территориях 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. Примером тому является поиск покупателя на американские активы компанией «Северсталь»²², поиск инвестора для реализации активов в Европе ТК «Евраз-Холдинг», продажа долей в иностранном капитале компанией НОВАТЭК, а также вывод средств из капиталов зарубежных компаний бизнесменом Г. Тимченко²³.

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

Особого решения требует проблема размещения средств, имеющихся в российских суверенных фондах благосостояния. Нами уже поднималась проблема повышения эффективности их использования²⁴. В частности, был обоснован пересмотр направлений использования средств СФБ в целях фондирования целевых программ закупки за рубежом импортного оборудования, передовых технологий и НИОКР. Реализация данных мер позволит получить от внешнего мира товарный эквивалент не менее чем \$150 млрд, а средства суверенных фондов будут перенаправлены из рискованных форм размещения (в иностранных активах) в натурально-вещественную форму. Последняя, будучи представленной импортом технологий, способствовала бы долгосрочному поступательному развитию страны.

²⁰ Бизнес меняет валюту // *Коммерсантъ*, 6 августа 2014 г.

²¹ Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за II квартал 2014 г. (<http://www.cbr.ru/statistics/>).

²² По данным агентства Thomson Reuters.

²³ Продажа доли в Gunvor. — Thomson Reuters от 21.03.2014.

²⁴ См.: Навой А. В. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния России в международной системе суверенных фондов // *Деньги и кредит*. — 2014. — № 2. — С. 26–33.

Осознание рисков размещения средств суверенных фондов благосостояния в иностранных активах легло в основу обсуждения проектов направления части средств ФНБ на поддержку крупных российских компаний, испытывающих сложности с внешним фондированием, таких как «Роснефть», НОВАТЭК, РЖД, ГК «Внешэкономбанк»²⁵.

В целом мобилизованные внешние ресурсы позволят повысить валютную ликвидность как российских банков, так и крупных компаний-заемщиков. Это даст возможность не только осуществлять плановое погашение внешней задолженности без привлечения дополнительных ресурсов для ее рефинансирования, но и обеспечивать частичное досрочное погашение иностранных кредитов. На наш взгляд, использование мобилизованных иностранных активов для сокращения долгового бремени и ослабление зависимости от иностранного ссудного капитала уже в среднесрочном периоде уменьшит последствия неэффективной интеграции в систему международного движения капитала, значительно снизит не только размер обременительных платежей, связанных с внешним долгом, но и риски финансовой стабильности в долгосрочном периоде.

Важнейший аспект формирования финансовой автаркии — корректировка подходов к реализации монетарной политики Банка России. В 2014 г., на волне ограничения доступа российских заемщиков к международному рынку ссудных капиталов, крупные нефинансовые предприятия трансформировали внешнюю задолженность, номинированную в иностранной валюте, в рублевый долг. Механизм такой трансформации предусматривал, в частности, фондирование долговых выплат в иностранной валюте посредством аналогичного по срокам займа в рублях, привлеченного у российского банка, с его последующей конверсией в иностранную валюту. Часть заемщиков, погасив имеющуюся задолженность в иностранной валюте, прибегла к фондированию вложений в оборотные средства за счет новых заимствований уже в российских кредитных организациях.

Изменение условий внешнего фондирования требует адекватного отклика со стороны регулятора. Нами уже было доказано, что процент, взимаемый по предоставленным ресурсам рефинансирования, носит фиктивный характер и теоретически вообще может не взиматься²⁶. В условиях обострения кризиса ликвидности на российском рынке, а также принимая во внимание отсутствие достаточного объема залога требуемого качества у кредитных организаций, по нашему мнению, Центральный банк может и должен пойти на смягчение условий рефинансирования вплоть до предоставления централизованных ресурсов на бесплатной и беззалоговой основе.

На теоретическом уровне нами был обоснован тезис о том, что смягчение условий рефинансирования на формирующихся рынках отнюдь не всегда приводит к инфляционным последствиям²⁷. В то же время финансовая стабильность, а также поддержание должной экономической активности — как следствие пополнения ликвидности национального денежного рынка — станут вполне ощутимым положительным итогом кредитно-денежной экспансии Центрального банка.

В целом политика регулятора отчасти подтверждает данную идею. Так, в проекте Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики Банк России отмечает, что при достижении целевых показателей он будет ориентироваться на более мягкую денежно-кредитную политику²⁸. Несмотря на нацеленность регулятора

²⁵ «Роснефть» национального благосостояния // *Коммерсантъ*, 17.09.2014; *Копилка России* // *Коммерсантъ*, 29.09.2014.

²⁶ См.: *Навой А. В. О роли и месте эмиссии Центрального банка в воспроизводственных процессах // Вопросы экономики. — 2009. — № 5. — С. 118–128.*

²⁷ См. подробнее: *Навой А. В. Центральный банк в глобальном хозяйстве: моногр. — М.: ГОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2010.*

²⁸ *Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов (проект) / ЦБ РФ ([http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2014\(2015-2016\)pr.pdf](http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2014(2015-2016)pr.pdf)).*

на повышение процентных ставок в краткосрочном периоде для обеспечения финансовой стабильности в среднесрочном и долгосрочном периоде, по мере преодоления инфляционного давления Банк России предполагает понижение процентной ставки²⁹.

Снижение процентной ставки по кредитам Центрального банка позволит клиентуре российских банков относительно безболезненно трансформировать внешнюю задолженность в кредиты, предоставленные отечественными банками. Кроме того, общее понижение ссудного процента в экономике будет способствовать постепенному замещению внешнего фондирования внутренним, что позитивно скажется на эффективности использования валютных ресурсов.

Представляется, что наряду с понижением процентной ставки Банк России должен пойти и на существенное смягчение требований к залогу. Системное ограничение модели рефинансирования, характерное для формирующихся рынков — нехватка залога должного качества, — может быть преодолено посредством возобновления беззалогового кредитования, которое проводилось в 2008–2009 гг. Необходимость разработки модели экстренного пополнения ликвидности, в т. ч. на основе беззалоговых схем, предусматривается Банком России в 2015–2017 гг. В проекте Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики указано, что «в случае возникновения признаков дестабилизации ситуации в финансовом секторе Банк России будет готов использовать дополнительные инструменты, соответствующие масштабам рисков. Среди возможных инструментов рассматриваются валютные интервенции для стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке, валютное рефинансирование, беззалоговые кредиты»³⁰.

Тем не менее список «экстренных» инструментов точной настройки может быть расширен за счет включения в него прямого безвозвратного выкупа ценных бумаг, находящихся на балансах кредитных организаций. Последний механизм, активно применяемый в странах — эмитентах резервных валют, в российских условиях требует определенной модификации. По-видимому, к выкупу могут быть предъявлены не только первоклассные ценные бумаги, используемые в процедурах рефинансирования, но и относительно менее ликвидные корпоративные ценные бумаги, векселя, золото, а также некоторые кредитные требования банков к клиентуре.

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 перестройка 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. Однако данное направление представляет собой объект самостоятельного исследования и будет освещено в следующей статье.

Подводя итог, необходимо отметить, что современные реалии диктуют России необходимость трансформации модели интеграции страны в систему мирохозяйственных связей. Масса накопившихся в построении структуры внешней торговли противоречий, противоестественная специализация страны на экспорте капитала многократно усиливаются в условиях обострившихся геополитических рисков. На повестке дня — кардинальная смена приоритетов экспортно-импортных операций, радикальная трансформация

²⁹ Интервью первого заместителя председателя Банка России К. В. Юдаевой телеканалу «Россия 24» 5 ноября 2014 г.

³⁰ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов (проект) / ЦБ РФ ([http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2014\(2015-2016\)pr.pdf](http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2014(2015-2016)pr.pdf)).

подходов к использованию национального капитала и внешним заимствованиям. Представляется, что предлагаемая мобилизационная модель построения мирохозяйственных связей страны — адекватный ответ 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.

Библиография

1. Бизнес меняет валюту // Коммерсантъ, 6 августа 2014 г.
2. Брегель Э. Я. Денежное обращение и кредит капиталистических стран. — М.: Госфиниздат, 1955.
3. Интервью первого заместителя председателя Банка России К. В. Юдаевой телеканалу «Россия 24» 5 ноября 2014 г.
4. Мэнкью Н. Г. Макроэкономика / Под общ. ред. Р. Г. Емцовой и др. — М.: Изд-во МГУ, 1994.
5. История экономических учений: учебник для вузов / Под ред. А. Н. Марковой, Ю. К. Федулова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Юнити-Дана, 2009.
6. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2000.
7. Навой А. В. Резервный фонд и Фонд национального благосостояния России в международной системе суверенных фондов // Деньги и кредит. — 2014. — № 2.
8. Навой А. В. Центральный банк в глобальном хозяйстве: моногр. — М.: ГОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2010.
9. Навой А. В. О роли и месте эмиссии Центрального банка в воспроизводственных процессах // Вопросы экономики. — 2009. — № 5.
10. Навой А. В. Генезис российского внешнего долга: основные тенденции и противоречия // Аналитический вестник. Аналитическое управление Аппарата Совета Федерации. — 2011. — № 17 (429).
11. Навой А. В. Валютная составляющая проблемы формирования инвестиционных ресурсов Российской экономики // Финансы и кредит. — 2008. — № 43 (331).
12. Навой А. В., Чистяков Ю. И. Поиск эффективных мирохозяйственных связей: актуальные для России проблемы // Финансовая аналитика. Проблемы и решения. — 2009. — № 11 (23).
13. Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации. 2013 // Вестник Банка России. — 2014. — № 29–30.
14. Продажа доли в Gunvor // Thomson Reuters от 21.03.2014.
15. «Роснефть» национального благосостояния // Коммерсантъ, 17.09.2014.
16. Копилка России // Коммерсантъ, 29.09.2014.
17. Внешний долг Российской Федерации по состоянию на 01.07.2014 [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. — Режим доступа: www.cbr.ru.
18. График предстоящих выплат по внешнему долгу Российской Федерации по состоянию на 1 апреля 2014 г. [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/>.
19. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за II квартал 2014 г. [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/>.
20. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации в 2001–2013 гг.: иностранные активы и обязательства на начало года [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/>.
21. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов (проект) [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. — Режим доступа: [http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2015\(2016-2017\)pr.pdf](http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2015(2016-2017)pr.pdf).
22. Платежный баланс Российской Федерации (аналитическое представление) за 1994–2013 гг. [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/>.
23. 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).
24. Самуэльсон П. Э. Экономика / П. Э. Самуэльсон, В. Д. Нордхаус: пер. с англ. — 18-е из. — М.; СПб; Киев: Вильямс, 2008.
25. Статьи Соглашения Международного валютного фонда (Бреттон-Вудс, 22 июля 1944 г.).
26. Руководящие принципы управления валютными резервами, МВФ. 20.09.2001.