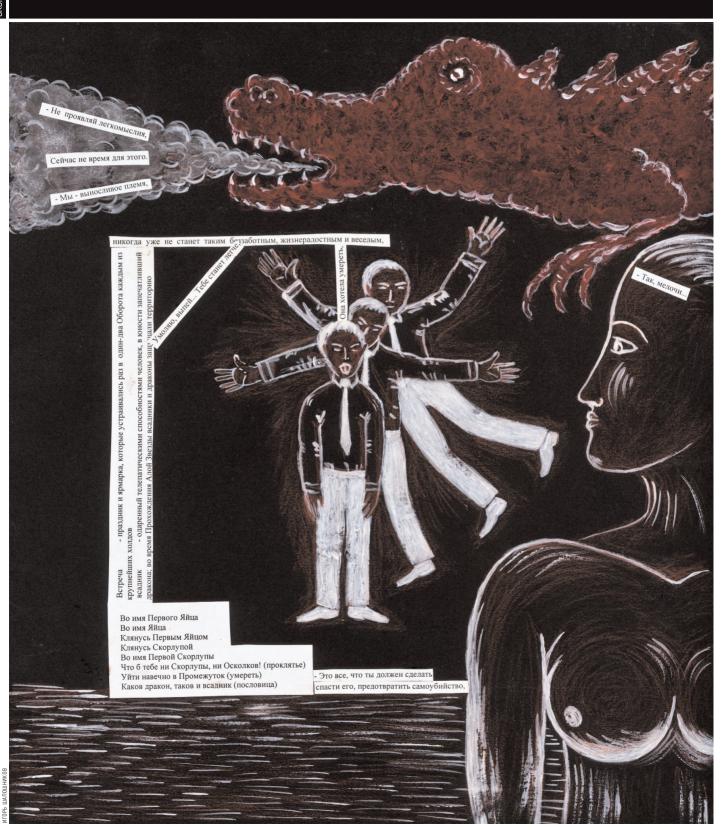
# Михаил Ершов\*

# Показана интенсивная терапия

Истощающая валютные резервы страны спекулятивная атака на рубль требует серьезной инвентаризации мер валютного контроля. Возможно, стоит обсудить перспективу регулирования открытой валютной позиции банков и возврата к практике частичной продажи валютной выручки экспортеров



В одном из своих первых выступлений в качестве министра финансов США Тимоти Гайтнер заявил, что сильный доллар отвечает национальным интересам

страны. Это было сказано несмотря на то, что Соединенные Штаты испытывают серьезное конкурентное давление со стороны Китая и Японии, а сама американская экономика находится в кризисе, и в таких условиях ослабление доллара казалось бы естественным.

Российские экономисты спорят о другом. Что более оправданно: проводить обесценение рубля в несколько этапов или обвалить курс разом, а потом, если не будет противопоказаний, начать постепенный разворот? (Хотя о последнем говорится как-то вскользь.) Другими словами, предлагается выбор между «плохим» и «очень плохим» сценариями, которые рассматриваются как вынужденная мера ввиду отсутствия разумных альтернатив.

При этом продолжают по инерции повторяться мысли о необходимости диверсификации экономики, об уменьшении ее экспортной и сырьевой направленности, о погашении внешнего долга, о превращении рубля в полноценную мировую валюту, о снижении инфляции — хотя решение всех этих системных задач серьезно усложняется в условиях интенсивного ослабления курса национальной валюты.

### Бегство от рубля

В последние годы (до нынешних кризисных событий) население и бизнес стали более охотно работать с рублями и сберегать в рублях (см. график). Эта тенденция была крайне важна, ведь доверие и предпочтения в валютной сфере — вещи очень инерционные, они формируются в течение длительного времени, и их весьма трудно переломить. Все помнили о том недоверии к рублю, которое существовало в первые годы рыночных реформ и породило бегство от российской валюты, девальвацию 1992-1994 годов и 1998 года, долларизацию, отсутствие нормального денежного обращения и прочие валютные «прелести» 1990-х. То, что рубль наконец начал занимать более прочные позиции в своей собственной экономике, заслуживало максимального развития и поддержки. Было необходимо закрепить решающую роль национальной валюты, превратив ее в основу финансовой системы страны.

И вот с начала острой фазы финансового кризиса за какие-то неполные шесть месяцев доля валютных депозитов пред-

За какие-то неполные шесть месяцев доля валютных депозитов предприятий и граждан вновь возросла до уровня восьмилетней давности

приятий и граждан вновь возросла до уровня восьмилетней давности, и этот показатель продолжает быстро расти (см. график). Как же можно рассчитывать на оживление внутреннего спроса, необходимое для оживления всей экономики, когда обесценение национальной валюты ведет к прямо обратному — обесценению рублевых активов и депозитов населения и бизнеса и, следовательно, сжатию спроса? Это уже не говоря о повышении стоимости обслуживания внешнего долга, размер которого для частного сектора составляет почти 500 млрд долларов, со всеми вытекающими рисками неплатежеспособности, а также о росте издержек в связи с удорожанием импорта, повышении инфляции и других последствиях де-

Конечно, роль валюты определяется в первую очередь положением внутри самой экономики, но с помощью целенаправленной курсовой политики можно ситуацию как улучшить, так и ухудшить, причем существенно. «Слабость доллара может ускорить уход денег с внутреннего рынка на иностранные», — говорилось на январских слушаниях в Сенате США.

### Дестимулирование долларизации

В условиях кризиса весь мир переходит на принципиально иную идеологию и иные подходы в регулировании. Те, кто ратовал за невмешательство государства и «свободную руку рынка», первыми показывают пример того, как можно и нужно выживать в глобальных условиях. На смену рассуждениям в духе «экономического романтизма» (которые предлагались, правда, для других — в основном для конкурентов с развивающихся рынков) приходят сугубо прагматичные подходы, опирающиеся на столь же прагматичную логику, при которой в поле зрения попадают любые механизмы

и инструменты, способные помочь. Часто речь идет о кардинально иных рычагах, широкое использование которых нельзя было даже теоретически допустить раньше, что лишь подчеркивает принципиальный характер изменений экономических условий в мире.

В российской ситуации проблемы должны решаться с учетом глобальных изменений качественного плана. Если снижение резервов и связанное с этим обесценение рубля приближаются к границам, создающим угрозу платежеспособности компаний и страны в целом, необходимо, чтобы участники рынка знали, какие рычаги могут быть применены для нормализации положения.

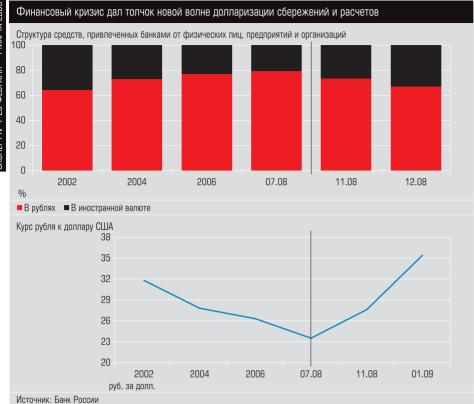
В первую очередь важны не запретительные меры, а экономические стимулы, делающие операции с рублями более оправданными.

Акцент может быть сделан на нормативно-регулирующие механизмы, которые должны установить более привлекательный режим работы с национальной валютой. Балансовые и иные нормативы (норматив достаточности капитала, нормы резервирования и др.) в этом случае должны будут трактовать операции с рублями как предпочтительные по сравнению с размещением средств в валюте, делая рублевые инвестиции экономически более целесообразными.

В схожей ситуации подобные меры показали свою эффективность в Японии в конце 1990-х годов. Тогда регуляторы сочли, что японские банки слишком большую часть своих активов размещают на внешних рынках, тогда как экономике страны для поддержания роста необходимы дополнительные финансовые ресурсы. Применительно к зарубежным операциям в большинстве нормативов стали использоваться более жесткие расчетные коэффициенты, что в результате привело к возврату средств в экономику и удорожанию японской иены. Аргументация была абсолютно прозрачной: все внешние операции связаны с большим набором международных экономических и политических рисков (страновых, курсовых и проч.). Они находятся вне непосредственной сферы контроля со стороны национальных регуляторов, что повышает уровень рисков для национальных участни-Поэтому для обеспечения внутренней устойчивости системы необходим больший запас прочности, который достигается формированием дополнительных «подушек безопасности».

Швейцарских регуляторов кризис также заставил в последнее время применять дифференцированные подходы, призванные стимулировать национальные банки увеличивать объемы внутренних кредитов по сравнению с кредитами за рубеж,

<sup>\*</sup>Старший вице-президент Росбанка, доктор экономических наук. Статья отражает личное мнение автора.



путем введения более жесткого режима учета иностранных активов в соответствующих нормативах.

В российских условиях при расчете действующих нормативов, таких как достаточность капитала, риск на одного заемщика и т. п., также целесообразно принимать во внимание фактор риска с учетом страновых критериев, специфики контрагентов (резидентов, нерезидентов и др.), отдельных финансовых инструментов, с тем чтобы стимулировать рублевые операции. При этом важно, чтобы переход в рублевые активы подкреплялся соответствующими изменениями в пассивах, чтобы избежать нарушений в валютной позиции.

Одним из стимулов, способствовавших использованию трансграничных операций и наращиванию внешнего корпоративного долга в России в 2000-е годы, был более льготный режим резервирования по обязательствам перед банками-нерезидентами по сравнению с ресурсами, привлеченными с внутреннего рынка (нормы составляли 2 и 3,5% соответст-

венно). Эти преференции в пользу валюты и банков-нерезидентов действовали с августа 2004-го по сентябрь 2006 года, когда формировались новые опоры внешних связей в условиях валютной либерализации, и на том этапе в комплексе с другими факторами дали импульс увеличению иностранных заимствований. Лишь когда рост внешних заимствований стал чрезмерно быстрым, в течение примерно одного года (с середины 2007-го до октября 2008 года) Банк России начал применять более высокие нормы резервирования по внешним ресурсам. Затем, в разгар кризиса, ставки были резко снижены и выровнены по всем источникам привлечения. Возможно, в настоящий момент, для того чтобы переломить курсовую тенденцию и дать рублю дополнительные точки опоры, стоило бы вновь рассмотреть дифференцированное резервирование, создав преимущество для рублевых операций? А запланированное на май повышение нормы резервирования по рублям осуществить не в полном размере? Естественно, этот шаг должен доВозможно, в настоящий момент стоило бы вновь рассмотреть дифференцированное резервирование, создав преимущество для рублевых операций

полняться комплексом других мер по увеличению привлекательности операций в рублях.

## Воспоминания о будущем

Для недопущения неоправданного сокращения резервов можно рассмотреть и те рычаги, которые применялись в разгар валютно-финансового кризиса в конце 1998 года, когда ЦБ сделал для банков обязательным поддержание нулевой валютной позиции по конверсионным операциям (специалистов отошлем к Указанию ЦБ РФ № 357-У от 23 сентября 1998 года). По существу, действовавший тогда порядок строго ограничивал нетранзакционный (отличный от обеспечения внешнеторговой деятельности клиентов, бесперебойной работы обменных пунктов и операций с банковскими картами) спрос банков на валюту. Эта мера была достаточно жесткой, но в условиях кризиса помогла восстановить стабильность на валютном рынке.

Кроме того, для пополнения резервов можно вновь обратиться к практике частичной продажи валютной выручки. Для начала эти нормативы могут быть достаточно низкими и выполнять скорее сигнальную функцию для участников внешнеэкономической деятельности, и лишь при ухудшении положения они могут затем повышаться.

Возможно, эти шаги не потребуются и будут применены совсем иные меры. Но в любом случае не нужно бояться использовать те механизмы, которые диктуются новыми условиями.

# Classified

#### искусство

■ VIP-портреты на заказ от Люды Реммер — лучший подарок! 923-5544

#### ПРОДАЮ

 Продается контрольный пакет акций машиностроительного предприятия, пермский край: сталелитейное и обрабатывающее производство. тел. (3412) 67-64-22

#### ЮРИДИЧЕСКИЕ УСЛУГИ

■ Арбитраж. Объединенные Юристы (495) 741-65-12 www.ulc.ru

По вопросам размещения рекламы в рубрике **Classified** обращаться к **Гуровой Марии**по тел.: +7 (495) 510-5643 факс: + 7 (495) 510-5645 **E-mail:** mgurova@expert.ru