

ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИЯ РУБЛЯ: МИФЫ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

© 2018 г. О. Буклемишев, Ю. Данилов

*БУКЛЕМИШЕВ Олег Витальевич, кандидат экономических наук, доцент,
МГУ им. М. В. Ломоносова, Москва 119991, Ленинские горы, 1, стр. 46 (o.buklemishev@gmail.com).*

*ДАНИЛОВ Юрий Алексеевич, кандидат экономических наук,
МГУ им. М. В. Ломоносова, 119991 Москва, Ленинские горы, 1, стр. 46;
Российская академия народного хозяйства и государственной службы, 119571 Москва, пр-т Вернадского, 82,
стр. 1 (ydanilov@rambler.ru).*

Статья поступила в редакцию 12.04.2018.

Рассматриваются перспективы интернационализации рубля, анализируются возможные выигрыши и риски. Выделены показатели, определяющие роль рубля в международных операциях; проведена ее текущая оценка. Делается вывод о примерном соответствии распространения рублевых операций фундаментальным факторам, где главным ограничителем служит уровень развития национального финансового рынка. Предложены меры по дальнейшей интернационализации рубля, которая должна быть не самоцелью, а способом снижения транзакционных издержек для экономических агентов, использующих российскую национальную валюту.

Ключевые слова: интернационализация, резервные валюты, Евразийский экономический союз (ЕАЭС), экономическая политика, финансовый рынок, средство накопления, валютная интеграция.

DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-12-26-34

Благодаря активному развитию и реформированию российской экономики и финансового рынка в начале нынешнего столетия логично было ожидать, что при отсутствии серьезных кризисов примерно за десятилетие рубль выйдет на границу значений, характерных для резервных валют [1, сс. 91-92]. Хотя в силу ряда объективных и субъективных причин этого не произошло, в последнее время внимание к проблеме повышения международной роли российской национальной валюты в торговом и инвестиционном обороте вновь возросло.

Одни эксперты уже призывают к полному отказу от использования резервных валют в пользу национальной, ссылаясь при этом на необходимость минимизации потерь от санкций [2]. Другие же считают усиление роли рубля желательным как в интересах субъектов хозяйственной деятельности, так и для решения макроэкономических задач [3]. Предлагаются меры проактивной государственной политики в данной сфере [4].

Банк России, не отрицая выгод интернационализации рубля, пока оценивает ее перспективы осторожно, предупреждая, что макроэкономические условия для решения этой задачи сформированы далеко не полностью [5]. Под интернационализацией валюты мы, как и Банк России [5, с. 1], понимаем выполнение ею стандартных денежных функций (средства расчета и обращения, средства накопления и универсальной меры стоимости) за пределами национальных границ.

Открытым остается вопрос о будущей роли рубля в рамках Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Прогресс в его создании не сопровождался активными действиями стран объединения (Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана и России) по усилению интеграции в валютной сфере. Осознавая ее необходимость, партнеры тем не менее откладывают конкретные решения, не достигнув консенсуса в выборе общей денежной единицы (с чисто прагматических позиций в этой роли естественно использовать рубль, а не искусственно созданную валюту), а также в определении этапов и сроков ее применения [6].

Попытаемся ответить на три принципиальных вопроса, возникающих в дискуссиях по проблемам интернационализации российской валюты.

1. Соответствует ли сегодняшняя международная роль рубля фундаментальным факторам?
2. Возможен ли выигрыш от его интернационализации, в том числе на постсоветском пространстве, и если да, то насколько он будет велик?
3. Нужно ли предпринимать специальные меры для интернационализации российской валюты?

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ КОНТЕКСТ

Закономерности процессов, связанных с параллельным использованием в обороте различных денежных единиц, давно находятся в фокусе вни-

мания научно-экспертного сообщества. Согласно открытому еще в XVI в. закону Коперника–Грешема, “худшие” (или переоцененные) деньги вытесняют из оборота “лучшие”. Однако этот вывод, как полагал Ф. Хайек, неявно базируется на предположении об установлении по тем или иным причинам фиксированного обменного курса (например, в условиях биметаллизма или при формировании совместной валютной политики различных государств) [7]. В этом случае рациональные экономические агенты будут стремиться платить по номиналу самыми “плохими” деньгами, а также менять их на “хорошие”.

При гибких обменных курсах картина меняется: предпочтение будет отдаваться тем валютам, операции с которыми (включая долгосрочное владение) позволяют хозяйствующим субъектам и государствам минимизировать издержки и риски. Для выполнения функций международных (мировых) денег валюта должна быть конкурентоспособной с точки зрения трансакционных издержек. Наличие соответствующих преимуществ обусловило появление во второй половине XX в. феномена “долларизации” – использования доллара частными агентами в качестве меры стоимости, средства расчета и обращения, а также накопления иностранных денежных единиц вместо национальной валюты [8].

Использование национальной валюты в международном обороте сопряжено не только с преимуществами, но и с определенными рисками (см. табл. 1). Принято считать, что для государства-эмитента преимущества интернационализации валюты перевешивают связанные с этим издержки. Неслучайно Китай уделяет пристальное внимание использованию юаня за рубежом, продвигая его с помощью разных способов. В их числе предоставление кредитов в своей валюте и заключение соответствующих своп-контрактов между Народным банком КНР и другими центральными банками [3, 15, 16]; организация межгосударственных (совместно с Гонконгом, Тайванем и Макао) расчетных систем, обеспечивающих доминирование юаня в расчетах [17]; ослабление ограничений

на приобретение инвесторами из этих стран китайских финансовых организаций и на перенос последними бизнеса и инвестиций в эти страны [18, р. 55]; введение института квалифицированных институциональных иностранных инвесторов, которым разрешается осуществлять операции в юанях через офшорные зоны (*Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors, RQFII*) [19, с. 89].

Несмотря на включение в 2016 г. юаня в корзину ключевых резервных валют МВФ для расчета стоимости СДР, его роль в мировом товарообороте пока не соответствует размеру и значению китайской экономики. Само по себе включение в корзину МВФ не означает автоматического превращения юаня в резервную валюту, но налагает на Китай обязательства по ускорению реформирования финансовой системы и переходу к свободной конвертируемости не только по торговым операциям, но и по капитальным счетам [20, с. 26].

Шансы на реальную интернационализацию имеют лишь немногие денежные единицы. Выделяют пять основных групп факторов, предопределяющих возможности интернационализации той или иной валюты:

1. Факторы масштаба (размеры экономик и их взаимное влияние, объемы, структура и направление торговых и инвестиционных потоков);
2. Макроэкономические факторы (темпы экономического роста, уровень инфляции, изменение номинального курса национальной валюты и его волатильность, величина процентных ставок/доходностей по вложениям различной степени надежности, сальдо текущего счета платежного баланса);
3. Регулятивные факторы (прозрачность и предсказуемость денежно-кредитной политики центрального банка, режим валютного курса, степень либерализации торговых и капитальных операций, использование мер валютного контроля, асимметрия регуляторной трактовки иностранных валют относительно национальной и пр.);
4. Рыночные факторы (разнообразие и ликвидность валютного рынка, возможность хеджиро-

Таблица 1. Преимущества и риски использования национальной валюты в международном обороте

Преимущества	Риски
Устранение валютных рисков Сокращение трансакционных издержек национального бизнеса Снижение барьеров для включения во внешнеэкономическую деятельность Устойчивость валюты и укрепление внутренней финансовой стабильности Расширение источников инвестиций за счет внешнего спроса на инструменты, выраженные в национальной валюте Развитие национального финансового сектора Сеньораж	Снижение эффективности национальной денежно-кредитной политики (ограничения ее независимости; затруднения в реализации) Усиление волатильности и возникновение внезапных экзогенных шоков (повышенная зависимость от иностранного финансирования) Усиление вероятности чрезмерного укрепления валюты Возникновение “бремени ответственности” Возникновение предпосылок для формирования избыточного “долгового навеса”

Составлено авторами на основе: [4, сс. 18–21; 5, с. 4; 9; 10; 11; 12; 13; 14].

вания валютных рисков; разнообразие и ликвидность финансовых рынков, включая денежный, фондовый и рынок государственных ценных бумаг; надежность финансовой инфраструктуры и институтов финансового посредничества; обычаи делового оборота и пр.);

5. Геополитические факторы [15, 21].

Все названные группы факторов в той или иной степени способствуют выполнению валютой основных функций денег на международном (глобальном) уровне. В рамках дальнейшей классификации разграничиваются объемные и структурные факторы интернационализации валют [22]. Объемные факторы отражают размер экономики и финансовых рынков (валютного, ценных бумаг и деривативов), а структурные характеризуют качество управления (регулирование финансовых рынков, государственное вмешательство, денежно-кредитная политика, а также наличие торговых и капитальных ограничений). Если первая группа факторов задает потенциальную «емкость» международного использования той или иной валюты, то вторая играет стимулирующую или, напротив, сдерживающую роль в реализации имеющегося потенциала.

Благодаря экономии на масштабе, экстерналиям, неопределенности и асимметрии информации использование валют в международном обороте характеризуется множественными состояниями равновесия. Тем не менее многие авторы полагают, что изменение *status quo* возможно лишь в случае мощного шокового воздействия (см., например, [15]), а также отмечают существенную роль рыночных ожиданий (см., например, [23, 24]), что накладывает серьезные ограничения на изменения международной роли отдельных валют на кратком и среднесрочном временном горизонте.

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ И РОЛЬ РУБЛЯ В МЕЖДУНАРОДНОМ ОБОРОТЕ

Для оценки международной роли национальной денежной единицы обычно используется ряд показателей, в частности: доля в международных расчетах и перечислениях, доля в официальных валютных резервах, количество государств, использующих валюту в официальных резервах, доля в обороте валютного рынка. Попробуем с их помощью оценить потенциал интернационализации рубля.

Доля в международных расчетах и перечислениях. По данным *SWIFT*, в декабре 2017 г. рубль занимал 18-е место среди валют, используемых для международных расчетов с долей 0.27% всех платежей (для сравнения: доля доллара — 41.27%, евро — 39.45%, юаня — чуть менее 1%) [25]. Показатели по торговым расчетам с соседними странами были за-

метно лучше — внутри ЕАЭС доля рублевых платежей в экспорте товаров и услуг колебалась от 13 до 40%, в импорте — от 15 до 48% (данные 2016 г.) [26]. Доля же рубля в суммарных поступлениях в Россию составляла 15.9% (9.4% — в поступлениях из стран дальнего зарубежья и 60.3% — в поступлениях из стран ЕАЭС). По трансграничным перечислениям из России она оценивалась соответственно в 19.8, 7.3 и 78.2%¹.

Доля в официальных мировых валютных резервах. Основной объем мировых валютных резервов сегодня приходится на доллар и евро, представляющие крупнейшие экономики и наиболее емкие финансовые рынки мира (табл. 2). Валюты еще нескольких стран формируют «второй эшелон», суммарно уступая лидерам примерно в 6 раз, доля же всех остальных валют находится на уровне статистической погрешности. Среди валют стран БРИКС лишь юань сегодня претендует на место во втором эшелоне, тогда как денежные единицы других стран группы занимают скромные позиции. На бразильский реал и южноафриканский рэнд в 2014 г. приходилось лишь по 0.05% мировых валютных резервов, а на российский рубль и индийскую рупию — по 0.01% [27].

Количество государств, использующих ту или иную валюту в официальных резервах. Доля в мировых валютных резервах той или иной денежной единицы коррелирует с количеством стран, держащих ее в своих валютных резервах. Так, по данным МВФ, по состоянию на 2014 г. доллар США присутствовал в валютных резервах 127 стран из 130 включенных в опрос, фунт стерлингов использовался в 109 государствах, евро — в 108. Юань включен в резервы 38 стран, южноафриканский рэнд — 12, российский рубль — 8, индийская рупия и бразильский реал — 6 [27].

Доля в обороте валютного рынка. В последние годы рубль постепенно уступает позиции многим «мягким» валютам в операциях на мировом валютном рынке, причем не только китайскому юаню, но и корейской воне, мексиканскому песо, турецкой лире, то есть денежным единицам стран с не столь масштабной экономикой (табл. 3).

Размер национальной экономики чрезвычайно важен для завоевания ее денежной единицей международного статуса. В 2016 г. доля России в мировом ВВП в текущих ценах оценивалась в 1.7%², в мировой торговле товарами: 1.8% в объеме мирового экспорта и примерно 1.2% в объеме импорта [31, р. 102]. Вклад в мировой финансовый рынок еще скромнее: наша доля в капитализации рынка

¹ Данные Банка России за 2017 г.

² Аргументация за использование абсолютных значений ВВП вместо оценок по паритету покупательной способности для целей финансовых сопоставлений приведена в [30].

Таблица 2. Доля отдельных валют в валютных резервах стран мира, %

	2013	2014	2015	2016	2017 ¹
Доллар США	61.24	65.14	65.73	65.34	63.50
Евро	24.20	21.20	19.13	19.13	20.04
Юань	0.67	1.11		1.08	1.12
Иена	3.82	3.54	3.75	3.95	4.52
Фунт стерлингов	3.98	3.70	4.71	4.34	4.49
Австралийский доллар	1.82	1.59	1.77	1.69	1.77
Канадский доллар	1.83	1.75	1.77	1.94	2.00
Швейцарский франк	0.27	0.24	0.27	0.16	0.17
Другие валюты	2.84	2.83	2.86	2.37	2.38

¹ По итогам III кв.

Источник: [28].

Таблица 3. Доля в обороте валют (*net-net basis*), %¹

	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
Доллар США	83.02	86.80	89.86	88.01	85.60	84.86	87.05	87.58
Евро			37.91	37.41	37.04	39.05	33.41	31.39
Иена	24.60	21.72	23.53	20.83	17.25	18.99	23.04	21.62
Фунт стерлингов	9.27	11.02	13.05	16.50	14.87	12.88	11.81	12.80
Швейцарский франк	7.20	7.06	5.98	6.03	6.82	6.31	5.15	4.80
Австралийский доллар	2.64	3.03	4.32	6.02	6.62	7.59	8.64	6.87
Канадский доллар	3.42	3.53	4.49	4.20	4.29	5.28	4.57	5.14
Прочие валюты ²	69.86	66.84	20.85	21.00	27.52	25.04	26.34	29.79
в том числе								
Российский рубль		0.30	0.35	0.63	0.75	0.90	1.60	1.15
Китайский юань		0.01	0.01	0.10	0.45	0.86	2.23	3.99
Индийская рупия		0.09	0.23	0.32	0.71	0.95	0.99	1.14
Бразильский реал		0.22	0.48	0.27	0.39	0.68	1.10	1.00
Рэнд (ЮАР)	0.30	0.40	0.94	0.72	0.91	0.72	1.11	0.97
Корейская вона		0.15	0.80	1.14	1.16	1.57	1.20	1.65
Мексиканское песо		0.46	0.83	1.40	1.31	1.26	2.53	1.92
Турецкая лира			0.04	0.11	0.18	0.74	1.32	1.44

¹ Банк международных расчетов традиционно собирает эти показатели раз в три года в апреле. В каждой транзакции задействованы две валюты, поэтому сумма процентных долей отдельных валют составляет 200%.

² Резкое падение доли “прочих валют” в валютных операциях в 2001 г. объясняется введением евро и прекращением обращения немецкой марки, французского франка и других европейских валют, учитывавшихся в данной категории в 1995 и 1998 гг.

Источник: [29].

акций составляет 0.71%, объеме *IPO/SPO* – 0.06%, страховых премий – 0.37%, стоимости чистых активов взаимных фондов – 0.004% [32, с. 109].

Сравнительно невелики и объемы капитализации внутреннего долгового рынка. Несмотря на то что этот рынок активно развивается, на конец 2017 г. он составлял лишь 21.1% ВВП (для сравнения: в еврозоне только корпоративный облигационный долг достигает 80% ВВП). По международным меркам крайне мала и абсолютная величина капитализации российского долгового рынка. При этом наиболее тесно связанный с интернационализацией валюты его сегмент (торговля государственными ценными бумагами) по международ-

ным меркам также невелик – 7.9% ВВП на конец 2017 г. По этому показателю РФ пока заметно уступает развитым и крупным развивающимся экономикам, что существенно ограничивает инвестиционную привлекательность рубля.

Национальный финансовый рынок России уступает рынкам других стран не только по количественным, но и по качественным параметрам. В Индексе финансового развития, весьма значимом в общем рейтинге глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума, Россия находится лишь на 95-м месте среди 140 стран. Весьма скромны пока и успехи в создании финансовых центров мирового уровня – в Ин-

дексе глобальных финансовых центров *Z/Yen Group* Москва занимает 84-е место из 87 возможных [32, сс. 104-105]. Необходимо отметить, что недостаточно развитые финансовые рынки служат серьезным препятствием для интернационализации национальной валюты не только в России. В большей или меньшей степени это характерно для всех стран с развивающимися финансовыми рынками, в том числе и для Китая [33, 34].

Таким образом, анализ факторов, определяющих роль российской национальной валюты в международном обороте, позволяет сделать следующие выводы:

– рубль все еще остается региональной валютой [1, с. 2], что, в частности, ограничивает его использование в качестве меры стоимости. Соответственно, перспективы его трансграничной экспансии в основном связаны с соседними с РФ странами³. Но даже в этом случае интернационализация рубля наталкивается на ограничения по рыночной ликвидности. Например, прямая конвертация валют стран ЕАЭС обойдется в сумму от 1 до 5% стоимости сделки, тогда как косвенная, с использованием доллара США в качестве промежуточного инструмента конверсии, потребует менее 1% [6, с. 50]. В этих условиях снижается мотивация к использованию национальной денежной единицы России как средства накопления, о чем свидетельствуют и низкие рублевые обороты на международном валютном рынке (табл. 3);

– увеличение доли расчетов в рублях на пространстве ЕАЭС в последние годы отражает преодоление последствий финансового кризиса 2014 г., переход к таргетированию инфляции и проведение жесткой денежно-кредитной и фискальной политики. Вместе с тем риски, связанные с использованием рубля, по-прежнему достаточно высоки. Экспансия возможна в основном за счет сокращения доли валют соседних государств при условии расширения и углубления интеграционных связей [6];

– наиболее слабым звеном сегодня остается использование рубля как средства накопления. Если экономический агент получил в свое распоряжение рублевую сумму и нет необходимости ее моментального использования, эти средства целесообразно было бы инвестировать с целью сохранения стоимости. Однако ограниченная глубина, разнообразие и ликвидность национального финансового сектора не позволяют удовлетворить даже “индексный” спрос глобальных инвесторов, направленный на международную диверсификацию их вложений. Более того, увеличение притока иностранных портфельных инвестиций может

³ Отчасти это связано с действием внешних санкций и принятых в ответ на них мер, ограничивающих интеграцию со странами дальнего зарубежья.

формировать макропруденциальные риски (весной 2018 г. нерезиденты контролировали свыше 1/3 российского рынка внутреннего государственного долга).

Очевидно, что валюта может стать глобальной только тогда, когда в полной мере выполняет все три функции денег на международном уровне. Пока же невозможность реализации функции средства накопления даже в рамках ЕАЭС остается основным препятствием для интернационализации рубля, впрочем, подобная ситуация, как отмечалось ранее, характерна и для юаня.

Таким образом, учитывая занимаемое Россией место в мировой экономике, ее пока недостаточно развитый в количественном и качественном отношении финансовый рынок, активное выполнение рублем международных функций представляется затруднительным. Вместе с тем сегодня международная роль рубля в целом соответствует фундаментальным факторам, причем есть потенциал для ее увеличения⁴, прежде всего в соседних странах, с которыми у России сложились наиболее тесные торгово-инвестиционные отношения.

ВЫИГРЫШИ ОТ ИНТЕРНАЦИОНАЛИЗАЦИИ РУБЛЯ

Активное применение национальной валюты в международной торговле и инвестировании – составная часть “лидерской ренты” (подробнее см. [30]). Обусловленные ею преимущества могут быть весьма масштабными. По имеющимся оценкам, выигрыш США за счет эмиссии резервной валюты превышает 100 млрд долл. в год, или порядка 1% ВВП страны [35]. Однако столь значительный выигрыш могут получить лишь эмитенты ведущих резервных валют. Каких же выигрышей стоит ожидать от интернационализации российской национальной валюты? Условно их можно разделить на три группы: торгово-предпринимательские; финансово-инвестиционные; политико-имиджевые.

Очевидно, что с точки зрения современного состояния российской экономики это в первую очередь выигрыши для развития торговли и предпринимательства, когда устранение валютных рисков и смягчение ограничений для выхода на внешние рынки имеют приоритетное значение. Действительно, в результате перехода к таргетированию инфляции с полным отказом от управления валютным курсом со стороны государства при отсутствии

⁴ Согласно опросам, 59% респондентов, представляющих бизнес (производство, торговля, банки, инвестиции), регуляторов и экспертное сообщество стран ЕАЭС, считают, что доля платежей в национальных валютах стран ЕАЭС (следовательно, в первую очередь в рублях) будет увеличиваться в среднесрочной перспективе, и лишь 17% ожидают ее снижения [6, сс. 29-30].

действенных рыночных механизмов хеджирования соответствующих рисков национальные предприниматели оказались в уязвимом положении. Одновременно, несмотря на улучшение позиций РФ в рейтинге *Doing Business*, барьеры для включения предприятий во внешнеэкономическую деятельность, судя по значению секторального индикатора, по-прежнему остаются чрезвычайно высокими. Таким образом, более интенсивное использование рубля в международном обороте и, соответственно, снижение валютных рисков способно придать новый импульс внешнеэкономической активности отечественного бизнеса.

Сложнее добиться аналогичного результата в финансово-инвестиционной сфере. Российская банковская система сегодня огосударвлена практически на 70% и в условиях санкций не имеет достаточного пространства для экспансии. Небанковский финансовый сектор, по сути, находится в состоянии глубокой депрессии, ведущей к деградации части рынков [36, с. 30, 32]. В этих условиях практически нереально получить выгоды от интернационализации рубля в среднесрочной перспективе. Такая возможность может появиться только после проведения глубоких и системных реформ финансового сектора, реализуемых в рамках общей стратегии социально-экономического развития России (подробнее см. [36, сс. 40-44]).

Получению финансово-инвестиционных выгод от интернационализации рубля препятствуют также несоответствие между “количеством” и “качеством” участия государства в экономике, неудовлетворительное состояние инвестиционного климата и институтов. Иными словами, чтобы конвертировать международный статус рубля в материальные выгоды, необходимы не только глубокие преобразования национального финансового сектора, но и макрореформы, выходящие далеко за его рамки.

Наконец, нельзя забывать о политико-имиджевых факторах повышения статуса национальной валюты. Однако при рассмотрении возможных практических преимуществ интернационализации рубля такие факторы не должны ставиться во главу угла.

Таким образом, очевидно, что само по себе повышение международной роли рубля не гарантирует получения существенных выигрышей. Они могут быть получены лишь при последовательном реформировании ключевых секторов и институтов российской экономики, когда интернационализация рубля будет служить не только индикатором прогресса, но и инструментом усиления соответствующих позитивных эффектов.

АКТИВИЗАЦИЯ РОЛИ РУБЛЯ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

Для интернационализации российской национальной валюты могут применяться различные меры, связанные с фундаментальными факторами обеспечения конкурентоспособности валют. В большинстве своем это так называемые неспецифические меры (см., например, [37]), которые направлены на обеспечение устойчивого экономического роста, повышение конкурентоспособности экономики, сдерживание инфляции, развитие финансовых рынков, углубление интеграции, специализации и диверсификации связей, а также на расширение инвестиционного сотрудничества. Все эти меры нацелены на модификацию фундаментальных факторов, лежащих в основе не только интернационализации рубля, но общего повышения экономической эффективности российской экономики и экономик стран – ближайших партнеров России (прежде всего стран ЕАЭС).

Что касается “специфических” мер, способствующих интернационализации российской национальной валюты, то здесь приоритетны следующие:

- развитие биржевой инфраструктуры и “шлюзовых” соглашений, в первую очередь между участниками интеграционных процессов ЕАЭС;
- формирование систем многостороннего валютного клиринга, включая предоставление валютных свопов по линии центральных банков;
- увеличение трансграничного кредитования в рублях (в том числе по государственной линии), включая предоставление льгот участникам подобных операций (в частности, субсидирование рублевой процентной ставки);
- формирование механизмов валютного хеджирования в рамках рублевых валютных пар;
- перевод на национальную валюту трансграничных бюджетных трансфертов;
- активизация рублевых операций со стороны институтов развития;
- распространение налогового режима внутренних государственных ценных бумаг на госбумаги стран ЕАЭС, стимулирование кредитования и формирования уставных капиталов хозяйствующих субъектов в национальных валютах стран Союза.

Реализация подобных мер требует определенных затрат в первую очередь со стороны государства. Причем в выигрыше могут оказаться более слабые экономические агенты, недостаточно конкурентоспособные для того, чтобы конкурировать на глобальном уровне, а проигравшими, напротив, более эффективные товаропроизводители. Во многом именно этот фактор сдерживает готовность правительства и Банка России “платить за

интернационализацию рубля”, что в свою очередь служит препятствием для активизации трансграничных операций с российской национальной валютой. Действительно, трудно убедить агентов других стран пользоваться рублем, если операции самого российского правительства (расходы за рубежом, кредиты иностранным государствам и вклады в уставные капиталы международных организаций, в том числе на пространстве ЕАЭС) осуществляются в ведущих резервных валютах.

Недавнее исследование позиций бизнеса, экспортного сообщества и регуляторов по вопросам повышения роли национальных валют в процессе евразийской интеграции выявило два подхода с точки зрения выбора респондентами целевых установок повышения роли национальных валют, в том числе рубля [6]. Первый подход можно определить как “нормативный”. Он исходит из необходимости “защиты от санкций”, ограничения влияния развитых стран и проведения независимой политики. В рамках этого подхода ставка делается на проактивные меры, при этом их стоимость и связанные с ними риски отходят на второй план. Второй подход базируется на том, что повышение роли национальных валют должно опираться на фундаментальные экономические факторы и быть нацеленным на улучшение условий деятельности экономических агентов стран ЕАЭС. В рамках такого подхода, который мы разделяем, приоритет отдается мерам, направленным на создание объективных предпосылок экономической интеграции, которые естественным образом повлекут за собой расширение спроса на национальные валюты [6].

При этом нужно отдавать себе отчет, что повышение роли рубля может происходить не за счет снижения доли резервных валют, которым он по-прежнему значительно уступает по качественным характеристикам (прежде всего по емкости, разнообразию и ликвидности номинированных в этих валютах финансовых рынков), а за счет доли других национальных денежных единиц стран ЕАЭС. Поэтому эффективность политики, направленной на интернационализацию рубля, может снижаться и в результате противодействия со стороны этих стран.

В любом случае меры, не запускающие глубинные изменения в экономике, могут принести лишь

незначительный краткосрочный эффект. При отсутствии фундаментальных предпосылок для изменения статуса рубля, меры по его искусственному повышению (в частности, скоропалительный переход на рублевые расчеты по экспортным поставкам) не только окажутся бесплодными, но и приведут к усилению рисков для дальнейшей интернационализации.

* * *

Нынешняя международная роль рубля в целом соответствует фундаментальным факторам, характеризующим общее развитие российской экономики. Более активная интернационализация рубля может обеспечить определенные преимущества, но их не стоит преувеличивать. Масштабы и устойчивость выигрышей будут зависеть от формирования объективных предпосылок для экспансии национальной валюты. Меры по продвижению рублевых расчетов будут иметь смысл только в рамках комплексных программ развития национального финансового рынка и углубления внешнеэкономической интеграции в рамках ЕАЭС и за его пределами.

Важно, что рубль до сих пор вытеснял из оборота и сможет вытеснить впредь преимущественно те валюты, которые уступают ему по совокупности своих количественных и структурных характеристик. Не выполняя в полной мере функции денег даже в зоне своего товарного доминирования, рубль обречен конкурировать на глобальном уровне только с валютами сопоставимого качества. Но здесь он будет проигрывать конкуренцию не только китайскому юаню, но и другим национальным валютам, за которыми стоят экономики с опережающими среднемировые темпами роста и активно развивающимися финансовыми рынками.

В среднесрочной перспективе рассчитывать на замещение рублем основного функционала ведущих мировых резервных валют в сколько-нибудь значимых масштабах было бы наивно. Соответственно, вопрос о его будущей роли должен рассматриваться не в нормативном ключе, а в тесной увязке с нынешним состоянием российской экономики, ее реальным местом в глобальном хозяйстве, перспективами развития внешнеэкономических связей, а также структурой и динамикой внешнего спроса на российскую валюту.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. *Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений*. Москва, Институт посткризисного мира, 2009. 112 с. [Financial architecture of the post-crisis world: the effectiveness of solutions. Moscow, Post-Crisis World Institute, 2009, 112 p. (In Russ.)]
2. Катасонов В. *Борьба за рубль. Национальная валюта и суверенитет России*. Москва, Книжный мир, 2015. 287 с. [Katasonov V. *Bor'ba za rubl'. Natsional'naya valyuta i suverenitet Rossii* [The struggle for the ruble. The national currency and sovereignty of Russia]. Moskva, Knizhnyi mir, 2015. 287 p.]
3. Гаврилов Н., Прилепский И. Рубль как валюта международных расчетов: проблемы и перспективы. *Вопросы экономики*, 2017, № 6, сс. 94-113. [Gavrilov N., Prilepskiy I. Rubl' kak valyuta mezhhdunarodnykh raschetov: problemy i perspektivy [Ruble as the currency of international payments: problems and prospects]. *Voprosy ekonomiki*, 2017, no. 6, pp. 94-113.]

4. Моисеев С. Рубль как резервная валюта. *Вопросы экономики*, 2008, № 9, сс. 4–21. [Moiseev S. Rubl' kak rezervnaya valyuta [Ruble as reserve currency]. *Voprosy ekonomiki*, 2008, no. 9, pp. 4–21.]
5. *Интернационализация рубля: перспективы и риски, а также роль российского рубля во внешнеэкономических отношениях*. Банк России. Аналитическая записка, июль 2017. [Internationalization of the ruble: prospects and risks, as well as the role of the Russian ruble in foreign economic relations. Bank of Russia. Policy brief, July 2017. (In Russ.)]
6. Данилов Ю., Буклемишев О., Седнев В., Коршунов Д. *Национальные валюты во взаиморасчетах в рамках ЕАЭС: препятствия и перспективы*. Санкт-Петербург, ЦИИ ЕАБР, 2018. 76 с. [Danilov Yu., Buklemishev O., Sednev V., Korshunov D. *Natsional'nye valyuty vo vzaimoraschetakh v ramkakh EAES: prepyatstviya i perspektivy* [National currencies in mutual payments within the EAEU: barriers and prospects]. Sankt-Peterburg, TsII EABR, 2018. 76 p.]
7. Hayek F. *Denationalization of Money*. London, Institute of Economic Affairs, 1976. 144 p.
8. Kokenyne A., Ley J., Veyrune R. Dedollarization. *IMF Working Paper* WP/10/188, 2009.
9. Triffin R. National Central Banking and the International Economy. *Postwar Economic Studies*, 1947, no. 7, pp. 46–81.
10. Reinhart C., Rogoff K. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, Princeton University Press, 2009. 463 p.
11. Buttiglione L., Lane Ph.R., Reichlin L., Reinhart V. *Deleveraging. What Deleveraging?* Geneva, International Center for Monetary and Banking Studies. 2013. Available at: https://ycsg.yale.edu/sites/default/files/files/deleveraging_geneva.pdf (accessed 12.05.2018).
12. Эйхенгрин Б. *Глобальные дисбалансы и уроки Бреттон-Вудса*. Москва, Издательство Института Гайдара, 2017. 200 с. [Eichengreen B. *Global'nye disbalansy i uroki Bretton-Vudsa* [Global imbalances and lessons of Bretton-Woods]. Moscow, Izdatel'stvo Instituta Gaidara, 2017. 200 p.]
13. Рогофф К. *Проклятие наличности*. Москва, Издательство Института Гайдара, 2018. 472 с. [Rogoff K. *Proklyatie nalichnosti* [The Curse of Cash]. Moscow, Izdatel'stvo Instituta Gaidara, 2018. 472 p.]
14. Kenen P. Currency Internationalization: An Overview. *BIS Papers*, 2009, no. 61, pp. 9–18.
15. Frankel J. Internationalization of the RMB and Historical Precedents. *Journal of Economic Integration*, 2012, no. 27 (3), pp. 329–365.
16. Currency Internationalisation: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific. *BIS Papers*, December 2011. 247 p.
17. Lee H., Park Y.C. Use of National Currencies for Trade Settlement in East Asia: A Proposal. *ADB Working Paper Series*, 2014, no. 474. Available at: <https://www.adb.org/publications/use-national-currencies-trade-settlement-east-asia-proposal> (accessed 12.05.2018).
18. *China Securities Regulatory Commission. 2014 Annual Report*. Available at: [http://www.csrg.gov.cn/pub/csrg_en/about/annual/201506/P020150612564204379767.pdf](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrg_en/about/annual/201506/P020150612564204379767.pdf) (accessed 12.05.2018).
19. Данилов Ю. *Опыт реформ финансовых рынков в странах – конкурентах России на глобальном рынке капитала*. Москва, Издательство Института Гайдара, 2016. 164 с. [Danilov Yu. *Opyt reform finansovykh rynkov v stranakh – konkurentakh Rossii na global'nom rynke kapitala* [Experience in reforming financial markets in Russia's competitors in the global capital market]. Moscow, Izdatel'stvo In-ta Gaidara, 2016. 164 p.]
20. Михеев В., Луконин С. Китай: новые тренды развития на рубеже 2015–2016 гг. *Мировая экономика и международные отношения*, 2016, т. 60, № 6, сс. 24–34. [Mikheev V., Lukonin S. Kitai: novye trendy razvitiya na rubezhe 2015–2016 gg. [China: new development trends at the turn of 2015–2016]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 2016, vol. 60, no. 6, pp. 24–34.] DOI: 10.20542/0131-2227-2016-60-6-24-34
21. Eichengreen B., Mehl A., Çiçtu L. Mars or Mercury? The Geopolitics of International Currency Choice. *NBER Working Paper* 24145, December 2017. Available at: <http://www.nber.org/papers/w24145> (accessed 12.05.2018).
22. Thimann C. Global Roles of Currencies. *ECB Working Paper Series*, 2009, no. 1031. Available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1031.pdf> (accessed 12.05.2018).
23. Alogoskoufis G.S., Portes R., Rey H. The Emergence of the Euro as an International Currency (October 1997). *CEPR Discussion Paper Series*, no. 1741. Available at: <https://ssrn.com/abstract=57607> (accessed 12.05.2018).
24. Rey H. International Trade and Currency Exchange. *Review of Economic Studies*, 2001, no. 68, pp. 443–464.
25. *RMB Tracker January 2018 (Special Report)*. Available at: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre> (accessed 18.05.2018).
26. *Статистика внешнего сектора Евразийского экономического союза. Оперативные данные за 2016 год. Статистический сборник*. [Statistics of the external Sector of the Eurasian Economic Union. Operational Data for 2016. Statistical Collection (In Russ.)]. Available at: http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/statistical_publications/Documents/finstat_4/finstat_4_2016.pdf (accessed 18.05.2018).
27. *IMF Survey on the Holdings of Currencies in Official Foreign Currency Assets 2015*. Available at: <http://www.imf.org/en/Data> (accessed 18.05.2018).
28. *IMF COFER*. Available at: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4&slid=1408206195757> (accessed 18.05.2018).
29. *Triennial Central Bank Survey. Global Foreign Exchange Market Turnover in 2016*. BIS, 2016. Available at: <https://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf> (accessed 18.05.2018).

30. Буклемишев О., Данилов Ю. Экономическое лидерство и “лидерская рента”. *Мировая экономика и международные отношения*, 2015, т. 59, № 10, сс. 5-17. [Buklemishev O., Danilov Yu. Ekonomicheskoe liderstvo i “liderskaya renta” [Economic leadership and “leader’s rent”]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 2015, vol. 59, no. 10, pp. 5-17.]
31. World Trade Organization. *World Trade Statistical Review*, 2017. Available at: https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2017_e/wts2017_e.pdf (accessed 18.05.2018).
32. Данилов Ю. Оценка места Российской Федерации на глобальном финансовом рынке. *Вопросы экономики*, 2016, № 11, сс. 100-116. [Danilov Yu. Otsenka mesta Rossiiskoi Federatsii na global’nom finansovom rynke [Estimation of the place of the Russian Federation in the global financial market]. *Voprosy ekonomiki*, 2016, no. 11, pp. 100-116.]
33. Жариков М. Проблемы и перспективы интернационализации юаня. *Мировая экономика и международные отношения*, 2014, № 7, сс. 36-44. [Zharikov M. Problemy i perspektivy internatsionalizatsii yuanya [Problems and prospects for the internationalization of the Renminbi]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 2014, no. 7, pp. 36-44.]
34. Кудряшова И. Китайский юань как мировая валюта: императивы и реальность. *Мировая экономика и международные отношения*, 2017, т. 61, № 9, сс. 36-44. [Kudryashova I. Kitaiskii yuan’ kak mirovaya valyuta: imperativy i real’nost’ [Chinese Yuan as a world currency: imperatives and realities]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 2017, vol. 61, no. 9, pp. 36-44.] DOI:10.20542/0131-2227-2017-61-9-36-44
35. Rogoff K. *America’s Endless Budget Battle*. Available at: <http://www.project-syndicate.org/commentary/kenneth-rogofoff-what-a-us-default-would-mean-for-america-and-the-world> (accessed 10.03.2015).
36. Данилов Ю., Буклемишев О., Абрамов А. О необходимости реформы финансовых рынков и небанковского финансового сектора. *Вопросы экономики*, 2017, № 9, сс. 28-50. [Danilov Yu., Buklemishev O., Abramov A. O neobkhodimosti reformy finansovykh rynkov i nebankovskogo finansovogo sektora [Urgency of financial markets’ and non-banking financial sector reform]. *Voprosy ekonomiki*, 2017, no. 9, pp. 28-50.]
37. Наркевич С., Трунин П. Резервные валюты: факторы становления и роль в мировой экономике. Москва, Издательство Института Гайдара, 2012. 136 с. [Narkevich S., Trunin P. *Rezervnyye valyuty: factory stanovleniya i rol’ v mirovoi ekonomike* [Reserve currencies: factors of formation and role in the world economy]. Moskva, Izdatel’stvo Instituta Gaidara, 2012. 136 p.]
38. Головнин М., Захаров А., Ушкалова Д. Экономическая интеграция: уроки для постсоветского пространства. *Мировая экономика и международные отношения*, 2016, № 4, сс. 61-69. [Golovnin M., Zakharov A., Ushkalova D. Ekonomicheskaya integratsiya: uroki dlya postsovetskogo prostranstva [Economic integration: lessons for the post-Soviet space]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 2016, no. 4, pp. 61-69.]

INTERNATIONALIZATION OF RUBLE: MYTHS AND ECONOMIC POLICY

(World Economy and International Relations, 2018, vol. 62, no. 12, pp. 26-34)

Received 12.04.2018.

Oleg V. BUKLEMISHEV (o.buklemishev@gmail.com),

Moscow State University, 1, bldg. 46, Leninskie Gory, Moscow, 119991, Russian Federation.

Yury A. DANILOV (ydanilov@rambler.ru),

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, 82, bldg. 1, Prosp. Vernadskogo, Moscow 119571, Russian Federation;

Moscow State University, 1, build. 46, Leninskie Gory, Moscow, 119991, Russian Federation.

Internationalization of Ruble has lately become an issue of intense professional debate, partly due to the progress of integration process within the Eurasian Economic Union and corresponding advance of the Ruble’s role supported by the monetary policy of the Central Bank of Russia. Along the lines of these discussions, the article poses three major questions: (1) does current international role of the Ruble correspond to the fundamental characteristics of the currency and the national economy? (2) is there any room to strengthen this role and how big a potential benefit might be? (3) should economic policy directly target the Ruble’s internationalization? The answer to the first question is broadly “yes”: while “factors of size” favor an increase of the Ruble’s role, several structural factors (mainly the level of development and liquidity of the national capital market) restrict its potential as a store of value. Secondly, the role of Russian national currency could be reinforced. However, on the one hand, it requires non-trivial reforms to improve the structural characteristics of the national economy; on the other hand, benefit is not that large as potential Ruble’s progress is limited due to intense currency competition and the advantages of the leading reserve currencies. Finally, economic policy should be mainly targeted not at internationalization of the Ruble itself but at improvement of fundamentals which would make these gains possible. Corresponding reforms would involve, primarily, more intense and diverse integration within the Eurasian Union as well as expansion and qualitative development of the national financial market.

Keywords: Russia, Ruble, internationalization, reserve currencies, Eurasian Economic Union, economic policy, financial market, store of value, currency integration.

About authors:

Oleg V. BUKLEMISHEV, Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor.

Yury A. DANILOV, Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher.

DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-12-26-34