

Трансформации механизмов курсообразования российского рубля в новом глобальном контексте¹

В.Я. Пищик, П.В. Алексеев

УДК 339.743

DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2024-3-33-51

Аннотация. В статье анализируются факторы, особенности и механизмы содействия расширению использования российского рубля в международном обороте под влиянием дедолларизации мировой экономики и антироссийских санкций. Оцениваются изменения в механизмах курсообразования рубля. На основе анализа статистической и аналитической информации отечественных и международных финансовых организаций, официальных отчетов, публикаций российских и зарубежных экономистов, периодических изданий авторы делают вывод о стабилизационном эффекте использования комплекса инструментов и механизмов прямого и косвенного регулирования валютного курса рубля, обеспечивающего тем самым благоприятные условия для расширения и диверсификации сфер участия российской валюты в международном обороте.

Ключевые слова: мировая валютно-финансовая система; международный резервный актив; стоимостная оценка валюты; российский рубль; доллар США; китайский юань; курсообразование валюты; международные расчеты; международные валютные резервы; цифровые валюты центральных банков

Введение

Под влиянием процессов регионализации и фрагментации глобального экономического пространства повышается волатильность международных товарных, финансовых и валютных рынков. Обостряется проблема дисбалансов в сферах производства и накопления, сбережения и потребления, быстрыми темпами растут государственные долги, дефициты бюджета и платежных балансов как развитых, так и развивающихся стран. Нарастание дисбалансов мировой экономики обусловило значительные институциональные трансформации в мировой валютно-финансовой системе в направлении полицентризма и использования цифровых валют [Кузнецов, 2023; Крылова, 2021; Абрамова, 2020].

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситету.

Актуальной научно-методической задачей стало раскрытие стоимостного обеспечения и механизмов курсообразования валют в качестве критериев их востребованности в трансграничных расчетах в процессе трансформации мировой валютно-финансовой архитектуры [Bibow, 2019; Li, 2023].

Спрос на валютный актив как средство платежа и расчетов в международном обороте определяется степенью доверия к нему со стороны участников внешнеэкономической деятельности, выраженное в курсовом соотношении национальных денежных единиц на валютном рынке. В теоретическом плане валютный курс как экономическая категория имеет стоимостную основу и выражает в концентрированном виде совокупность общественных отношений, связанных с процессом производства и обращения товаров и услуг на мировом рынке. В рыночной экономике валютный курс выражает общественное признание продукта национально-го труда на основе интернациональной меры стоимости, которая, в свою очередь, базируется на национальных ценах производства в странах – основных экспортёрах товара на мировой рынок. При этом эволюция от товарно-вещественных к обеспеченным формам денег не отменяет их стоимостной сущности [Красавина, Пищик, 2009. С. 16].

В практическом плане в новых реалиях деглобализации мировой экономики и жестких антироссийских санкций в финансовой сфере актуальной задачей является формирование и системное использование механизмов прямого и опосредованного регулирования обменного курса российского рубля с учетом национальных интересов. В контексте адаптации модели курсообразования рубля к новым реалиям важно оценить факторы ослабления доверия к доллару США в реализации функции мировых денег.

Факторы ослабления доверия к доллару США

Доллар США после 1971 г. не привязан к какому-либо реальному активу, и его номинальная стоимость как фиатных денег устанавливается, обеспечивается и гарантируется государством. На протяжении последних 15 лет доверие к доллару как эталону курсообразования других валют снижается вследствие ослабления основных показателей макроэкономической и финансовой устойчивости США, наращивания дефицита госбюджета, счета текущих операций платежного баланса, роста темпа инфляции в стране.

Особую озабоченность у американских властей и в международном экспертном сообществе вызывает обострение проблемы госдолга². В начале января 2024 г. он достиг 34 трлн долл., увеличившись за год на 4 трлн, а расходы бюджета на его обслуживание выросли до 1 трлн долл. в год, обостряя риски дестабилизации глобальной финансовой системы³. Дж. Йеллен, министр финансов США, назвала эту цифру «пугающей», учитывая, что в 2023 г. бюджетный дефицит составил 1,7 трлн долл., и на каждого американца приходится по 100 тыс. долл. долга. Как считает американский экономист Н. Талеб, предсказавший ипотечный кризис 2008 г., долговая спираль США, обусловленная практикой Конгресса постоянно увеличивать лимит госдолга и заключать сделки, подобна «смертельной спирали», которая может привести к катастрофе⁴.

В последние годы снижается интерес основных иностранных инвесторов (Китая, Японии, Южной Кореи, стран ЕС) к покупке американских гособлигаций. По данным Фонда Петерсона, вложения иностранцев в государственные обязательства США сократились с пикового значения 49% в 2011 г. до 30% к концу 2022 г.⁵ Только Япония и Китай снизили в 2022 г. свои вложения соответственно на 242 млрд и 156 млрд долл.⁶

Однако распродажа американского долга внешними инвесторами не ведет к сокращению его общего объема. Он увеличивается вследствие быстрого роста затрат на выплату купонов держателям казначейских векселей, которые в 2023-м финансовом году составили 879 млрд долл., или 14% всего объема бюджетных расходов страны и, по оценке Bloomberg,

² *Ashworth M.* The Dollar Will Vanquish Pretenders to Its Throne. The Washington Post. 29.01.2023. URL: https://www.washingtonpost.com/business/energy/the-dollar-will-vanquish-pretenders-to-its-throne/2023/01/26/3a58355e-9d39-11ed-93e0-38551e88239c_story.html (дата обращения: 21.03.2024); *Earle P.* De-dollarization Has Begun. American Institute for Economic Research. 04.04.2023. URL: <https://www.aier.org/article/de-dollarization-has-begun> (дата обращения: 21.03.2024).

³ Госдолг США достиг рекордных \$34 трлн. Интерфакс. 03.01.2024. URL: <https://www.interfax.ru/world/938887> (дата обращения: 21.03.2024).

⁴ Nassim Taleb Says US Faces a 'Death Spiral' of Swelling Debt. Bloomberg. 29.01.2024. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-30/nassim-taleb-says-us-faces-a-death-spiral-of-swelling-debt> (дата обращения: 21.03.2024).

⁵ Росконгресс: госдолг США станет главной угрозой мировой экономике в 2024 году // Коммерсантъ. 10.01.2024. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6443770> (дата обращения: 21.03.2024).

⁶ \$400 млрд как не бывало: Китай и Япония сократили вложения в госдолг США в 2022. БКС Мир инвестиций. 16.12.2022. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/400-mlrd-kak-ne-byvalo-kitai-i-iaponiia-sokratili-vlozheniia-v-gosdolg-ssha-v-2022> (дата обращения: 21.03.2024).

возрастут до 1 трлн долл. в 2024 г.⁷ Другим значимым каналом наращивания госдолга является быстро растущий спрос на ценные бумаги США со стороны хедж-фондов и частных трастов для проведения масштабных спекулятивных финансовых операций.

Доллар США все еще сохраняет позиции базовой валюты ценообразования на биржевых товарных рынках, однако постепенно утрачивает доверие как средство международных расчетов и сбережения (табл. 1).

Таблица 1. Динамика доли доллара США и китайского юаня в операциях на мировом валютном рынке и официальных валютных резервах стран мира в 2001–2023 гг.

Показатель	2001	2004	2016	2019	2022	2023
Среднедневной объем валютных операций с использованием доллара США, % общего объема операций мирового валютного рынка	90	88	87	88	88	83
Доля доллара США в структуре официальных валютных резервов стран мира, %	71,52	65,51	65,36	60,75	58,52	59,17

Источник. Bank of International Settlements. Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange Turnover за соответствующие годы. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. URL: <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4&sid=1408206195757>; SWIFT. RMB tracker document centre. January 2024. URL: <https://www.swift.com/ru/node/11096> (дата обращения: 21.03.2024)

Одновременно повышается роль валют ведущих развивающихся экономик, прежде всего китайского юаня и как средства расчетов на биржевых площадках, и как инструмента международных резервов. По данным RMB tracker document centre, за период с декабря 2020 г. по декабрь 2023 г. доля юаня в передаче финансовых сообщений для проведения торговых расчетов через систему SWIFT увеличилась с 2,05% до 5,07%⁸.

Развитие подходов к курсообразованию российского рубля в условиях санкционного режима

Перспективы российского рубля в международном обороте, как и любой другой денежной единицы, определяются устойчивостью динамики валютного курса и степенью ее востребованности участниками внешнеэкономической деятельности в качестве инструмента

⁷ Коган Е. В ситуации с американским госдолгом начал реализовываться опасный сценарий. Финан. 15.03.2024. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/v-situatsii-s-amerikanskim-gosdolgom-nachal-realizovyvatsya-opasnyy-stsenariy-20240315-1020> (дата обращения: 21.03.2024).

⁸ SWIFT. RMB tracker document centre. URL: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/rmb-tracker-document-centre> (дата обращения: 21.03.2024).

международных расчетов. До февраля 2022 г. процесс курсообразования российского рубля выстраивался в соответствии с парадигмой рыночного регулирования, опирался преимущественно на режим плавающего обменного курса, соизмеряемого с долларом США. Ситуация изменилась после введения западными странами жесткого санкционного режима против России в сфере финансов, включая незаконный арест ее валютных резервов на сумму около 300 млрд долл., запрет на участие российских резидентов в операциях на международном финансовом рынке, отключение от системы SWIFT ряда системообразующих банков. По данным Caastellum AI, за период с 22 февраля 2022 г. по 12 февраля 2024 г. в отношении России было введено 16587 санкций (за весь предыдущий период – 2695)⁹. В процессе адаптации российской экономики к санкционному режиму происходят значительные трансформации базовых характеристик участия российского рубля в международных расчетах и платежах отечественных предприятий и банков [Андропова, 2022; Смородинская, Катукон, 2022; Николаев, 2023].

Одним из ключевых условий реализации функции денег как международного средства платежа и расчетов является предсказуемая курсовая динамика. В этой связи актуальность пересмотра подходов к использованию механизмов курсообразования российского рубля обусловлена следующими факторами.

Во-первых, санкционные запреты на участие российских организаций и банков в операциях на международных финансовых рынках преопределили преобладающее влияние на динамику курса рубля торгового баланса, а не состояния счета финансовых операций платежного баланса страны. В новой парадигме курсообразования устойчивая динамика курса рубля обеспечивается уравновешенностью общих потоков платежей по импорту и поступлений экспортной выручки, без избыточного накопления у экспортеров и на счетах банков малоликвидных валют основных торговых партнеров России.

Во-вторых, тенденция к сокращению профицита торгового баланса России и значительное сокращение доли долларов и евро в ее международных валютных резервах позволили уменьшить субсидирование американской и европейской экономик посредством инвестирования выручки от экспорта российских организаций преимущественно в долговые обязательства США и стран Евросоюза.

⁹ Russia Sanctions Dashboard. Caastellum.AI. Automate Compliance Screening. 12.02.2024. URL: <https://www.castellum.ai/russia-sanctions-dashboard> (дата обращения: 21.03.2024).

В-третьих, замораживание половины общего объема валютных активов Банка России вкупе с запретом Минфина инвестировать средства Фонда национального благосостояния (ФНБ) как составной части международных валютных резервов страны в активы, номинированные в долларах США, объективно нивелировали роль доллара как «якорного» эталона курсообразования рубля. Альтернативой доллару стало повышение порога инвестиций ФНБ в юаневые активы с 30% до 60% и в золото – с 20% до 40%¹⁰.

В-четвертых, консолидации стоимостной основы курсообразования российского рубля способствуют также рост доли монетарного золота в структуре международных валютных резервов Банка России. За период с 1 января по 1 марта 2024 г. она увеличилась со 136,1 до 152,5 (155,8) млрд долл., при этом общий объем резервов вырос с 581,9 до (598,6) 582,6 млрд долл.¹¹

Совокупность выделенных структурных факторов влияния на стоимостную основу курсообразования российского рубля создает предпосылки перехода к использованию комплекса механизмов прямого и опосредованного регулирования валютного курса.

Развитие механизмов регулирования валютного курса рубля

В сфере обращения устранение возникающих проблем повышенной волатильности курса рубля в условиях санкционного режима решается путем выстраивания разноуровневой системы регулирования с использованием механизмов прямого и косвенного воздействия на его динамику (рис. 1).

Инструментарий прямого регулирования валютного курса Банком России включает валютные ограничения, процентную политику и валютные интервенции.

Опыт 2022–2023 гг. подтверждает эффективность механизма *валютных ограничений*. Жесткие требования к экспортерам по продаже валютной выручки в зависимости от ситуации на валютном рынке непосредственно воздействовали на динамику курса. С 28 февраля 2022 г. экспортеров

¹⁰ О новой нормативной структуре средств Фонда национального благосостояния в иностранной валюте и золоте. Минфин России. Пресс-релиз. 30 декабря 2022. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38327-o_novoi_normativnoi_strukture_sredstv_fonda_natsionalnogo_blagosostoyaniya_v_inostrannoi_valyute_i_zolote (дата обращения: 21.03.2024).

¹¹ Данные Банка России. URL: <https://cbr.ru/statistics> (дата обращения: 21.03.2024).

Трансформации механизмов курсообразования российского рубля в новом глобальном контексте

обязали продавать 80% выручки, позднее лимит был снижен до 50%, а с 10 июня 2022 г. – полностью отменен. В дальнейшем в целях преодоления нового цикла внешнего ослабления рубля была опять установлена обязательная продажа валютной выручки сроком на шесть месяцев для 43 групп компаний, относящихся к отраслям топливно-энергетического комплекса, чёрной и цветной металлургии, химической и лесной промышленности, зернового хозяйства¹². В результате уже в ноябре 2023 г. отношение чистых продаж иностранной валюты к валютной экспортной выручке крупнейших экспортеров увеличилось на 10 п.п. и составило 87% относительно октября этого же года¹³. Как считает первый вице-премьер Правительства РФ А.Р. Белоусов, введение обязательной продажи валютной выручки позволило сбалансировать внутренний валютный рынок, обеспечив выполнение экспортом своей важнейшей функции – фондировать импорт¹⁴.



Рис. 1. Механизмы регулирования валютного курса рубля

Действенные валютные ограничения были дополнены Банком России мерами жесткой *процентной политики*. Беспрецедентное ослабление курса рубля в начале марта 2022 г. до максимального значения 120 руб./долл. США удалось преодолеть путем одновременного введения

¹² Указ Президента РФ «Об осуществлении обязательной продажи выручки в иностранной валюте, получаемой отдельными российскими экспортёрами по внешнеторговым договорам (контрактам)» от 11 октября 2023 г.

¹³ Банк России. Обзор рисков финансовых рынков. 2024. № 1 (82). С. 4. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/48852/orfr_2024-01.pdf (дата обращения: 21.03.2024).

¹⁴ Андрей Белоусов о том, как экономика РФ адаптируется к новым условиям // Коммерсантъ. 29.12.2023. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6428575> (дата обращения: 21.03.2024).

Банком России 28 февраля 2022 г. жестких валютных ограничений на вывоз капитала из страны и резкого повышения уровня ключевой ставки Банка России с 9,5% до 20%. Кроме того, Банк России в конце февраля 2022 г. в качестве меры прямого воздействия на ситуацию впервые с декабря 2014 г. проводил собственные прямые *валютные интервенции* для ослабления давления на рубль и стабилизации ситуации на финансовом рынке. Совокупность принятых мер прямого регулирования валютного курса сначала предотвратила дальнейший обвал российского рубля, а затем в декабре 2022 г. привела к его значительному укреплению.

В последнее время практика прямых валютных ограничений и жесткой процентной политики дополняется или замещается механизмами более мягкого опосредованного регулирования валютного курса, предназначенного для сдерживания роста бюджетного дефицита, с учетом изменения цен на энергоносители, другие товары стратегического назначения и их влияния на курс рубля. Механизмами и мерами косвенного регулирования являются: бюджетное правило и связанные с его применением валютные интервенции; экспортные пошлины на товары стратегического назначения; топливный демпфер и в чрезвычайных ситуациях – запрет на вывоз топлива в периоды резкого роста цен на него.

1. *Бюджетное правило и валютные интервенции.* Суть действующих с 2017 г. различных вариантов бюджетного правила и связанных с ним валютных интервенций заключается в разработке механизмов, привязанных к цене на нефть и позволяющих финансировать дефицит бюджета и инвестиционные проекты, не нарушая при этом макроэкономическую и финансовую стабильность. В качестве индикатора эффективного действия механизма определен целевой уровень размера поступлений в бюджет в виде налогов от продажи нефти и газа. Доходы сверх установленного предела направляются в ФНБ. С начала 2023 г. в качестве целевого ориентира бюджетного правила используется сумма базовых нефтегазовых доходов по итогам года в объеме 8 трлн руб. с их равномерным распределением по месяцам. Это позволяет нейтрализовать повышенную курсовую волатильность.

В новом формате бюджетного правила валютой интервенций Банка России стал китайский юань вместо доллара США и евро.

С начала 2024 г. в регуляторный механизм бюджетного правила включен еще один важный стабилизационный инструмент – *зеркалирование* инвестиций из ФНБ, а также расходования средств фонда на покрытие

дефицита госбюджета¹⁵. Регуляторная функция зеркалирования состоит в том, чтобы объем средств ФНБ, направленных на указанные цели, компенсировался продажей Банком России эквивалентной суммы валютных резервов¹⁶. Так, в январе 2024 г. Банк России только в рамках процедуры зеркалирования увеличил продажи валюты в рублевом эквиваленте до 220,2 млрд руб. (для сравнения: в декабре 2023 г. было 15,9 млрд руб.). Это позволило частично восполнить усилившийся спрос на иностранную валюту со стороны банков-нерезидентов, объем нетто-покупок которой за рубли на биржевом и внебиржевом рынках в январе 2024 г. составил 542 млрд руб.¹⁷

Монетарная стабилизирующая роль механизма зеркалирования заключается в устранении эмиссионного эффекта бюджетных расходов через ФНБ как фактора роста цен и ослабления курса рубля.

2. *Экспортные пошлины.* Введение в период с 1 октября 2023 г. по 31 декабря 2024 г. экспортных пошлин в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 21.09.2023. № 1538 направлено на сдерживание вывоза из страны черных и цветных металлов, золота, драгметаллов, угля и удобрений, ряда других товаров. Размер пошлины привязан к курсу доллара США, и ее минимальный размер на уровне 4% установлен при курсе выше 80 руб./долл., а максимальный (7%) – при достижении уровня 95 руб./долл.¹⁸

Этот финансовый инструмент, именуемый также *курсовой рентой*, позволил оградить внутренний рынок от необоснованного повышения цен на ряд стратегических товаров после ослабления рубля летом 2023 г. до уровня 100 руб./долл. Результаты многоцелевой направленности данной меры определяются, во-первых, экономическим эффектом для бюджета, который оценивается аналитиками на уровне 100–150 млрд долл. в год, в зависимости от курса рубля, во-вторых, переориентацией ряда товаров стратегического назначения с внешнего рынка на внутренний,

¹⁵ С учетом запрета Минфину в рамках бюджетного правила расходовать средства свыше определенного лимита, ему разрешено использовать на расходы средства ФНБ в 2023 г. на сумму 2,9 трлн руб. и в 2024 г. – на 1,3 трлн руб. (см. Федеральный закон от 21.11.2022. № 448-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс РФ и отдельные законодательные акты РФ, приостановлении действия отдельных положений Бюджетного кодекса РФ...»).

¹⁶ Во втором полугодии 2023 г. чистое сальдо расходов и поступлений Минфина через ФНБ, связанных с инвестиционными проектами, составило 731 млрд руб. Соответственно в течение 1 полугодия 2024 г. Банк России продаст из резервов эквивалент этой суммы в валюте, устранив тем самым эффект печатного станка.

¹⁷ Банк России. Обзор рисков финансовых рынков. 2024. № 1 (82). С. 6. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/48852/orfr_2024-01.pdf (дата обращения: 21.03.2024).

¹⁸ Постановление Правительства РФ от 21.09.2023 г. № 1538.

способствуя тем самым расширенному воспроизводству на национальном уровне, и, в-третьих, содействием сбалансированности торгового баланса и стабилизацией курса рубля на приемлемом для участников внешне-экономической деятельности уровне.

3. *Топливный демпфер*. Введенный в 2019 г. механизм топливного демпфера¹⁹ предназначен для перенаправления продаж нефтепродуктов с внешнего рынка на внутренний и их рентабельного использования в обрабатывающих отраслях экономики. В условиях санкций демпфер корректирует нерациональную парадигму наращивания экспорта стратегически важных для экономики страны товаров без адекватного возмещения необходимым технологическим импортом. Монетарная функция демпфера заключается в снижении ценовых издержек производства, сдерживании инфляции, выравнивании пропорций торгового баланса и поддержании курсовой устойчивости рубля. Механизм демпфера достаточно гибок, и правила его применения быстро реагируют на изменение внешних и внутренних условий.

Широкий набор механизмов прямого и косвенного регулирования валютного курса и их синхронное использование денежными властями в течение 2022–2023 гг., наряду с улучшением в 2023 г. базовых макроэкономических показателей²⁰, позволяют во многом сглаживать волатильность национальной валюты (рис. 2).



Источник. Данные Банка России. URL: https://cbr.ru/currency_base (дата обращения: 13.03.2024).

Рис. 2. Динамика валютного курса рубля к доллару США с 11 января 2022 г. по 13 марта 2024 г., руб./долл.

¹⁹ Демпфер представляет собой налоговый вычет для нефтяников при продаже бензина и дизельного топлива на внутреннем рынке в случае, если цены на нем существенно ниже, чем при поставках на экспорт.

²⁰ В 2023 г. темп роста ВВП в России составил 3,6% по сравнению со спадом 2,1% в 2022 г., профицит торгового баланса – 118 млрд долл. и уровень инфляции – 7,42% по сравнению с 11,94% в предыдущем году (Данные Банка России. URL: <https://cbr.ru/statistics> (дата обращения: 21.03.2024)).

Расширение сферы использования рубля в международных расчетах

Функция рубля как средства платежа и расчетов становится наиболее значимой при оценке степени его востребованности российскими участниками внешнеэкономической деятельности и их партнерами из дружественных стран. Сглаженная регуляторными мерами динамика валютного курса рубля с осени 2022 г. способствует ускорению перехода на его использование в международной торговле (табл. 2).

Таблица 2. Валютная структура расчетов за экспорт и импорт товаров и услуг в российских рублях и валютах недружественных и лояльных государств в 2022–2023 гг., % к итогу

Показатель	Январь 2022	Июнь 2022	Декабрь 2022	Январь 2023	Июнь 2023	Декабрь 2023
<i>Экспорт</i>						
в российских рублях	12,2	32,3	37,2	34,6	43,6	36,1
в валютах недружественных государств*	86,9	60,5	43,7	48,6	29,3	26,7
в прочих валютах	0,9	7,2	19,1	16,8	27,1	37,2
<i>Импорт</i>						
в российских рублях	28,4	29,3	28,8	28,9	29,9	31,0
в валютах недружественных государств*	66,8	54,8	50,0	49,9	33,2	28,2
в прочих валютах	4,8	15,9	21,2	21,2	36,9	40,8

Примечание. *Определены в соответствии с Распоряжением Правительства РФ от 05.03.2022 г. № 430-р «Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия в отношении РФ, российских юридических и физических лиц».

Источник. Данные Банка России. URL: <https://cbr.ru/statistics> (дата обращения: 21.03.2024).

Данные таблицы подтверждают радикальные изменения в структуре расчетов во внешней торговле России в течение 2022–2023 гг. Удельный вес российского рубля в их общем объеме по экспорту вырос в три раза – с 12,2% до 36,1% при сокращении доли доллара США и евро за этот период с 86,9% до 26,7%. Значительно возросла доля валют дружественных стран, прежде всего китайского юаня, в расчетах российских организаций как по экспорту, так и по импорту. В декабре 2023 г. доля юаня в экспортной выручке российских организаций выросла до 35,8%, а в расчетах за импорт – до 37,0% (в долларовом выражении соответственно на сумму 14,0 и 11,4 млрд долл.). Вслед за ростом расчетов в юанях увеличивается

его доля в структуре валютных торгов на Московской бирже. В январе 2024 г. доля торгов по паре юань/рубль в общем объеме биржевых торгов впервые составила 50,6% против 44,6% в декабре 2023 г.²¹

В целях повышения востребованности рубля в международных расчетах и преодоления тенденции к снижению этого показателя, наметившейся во второй половине 2003 г. из-за угрозы вторичных санкций Запада по отношению к банкам дружественных стран, важно ускорить создание альтернативных традиционным платежным системам новых механизмов расчетов по инициативе России.

В частности, создание Единого клирингового центра для группы заинтересованных дружественных государств позволило бы конвертировать национальные валюты при осуществлении взаимных расчетов без привязки к доллару и к контролируемым недружественными странами платежно-расчетным системам. Функцию коллективной клиринговой валюты центробанков стран – участниц проекта для определения курсов национальных валют в этих расчетах мог бы выполнять пользующийся общим доверием актив, обеспеченный золотом и другими товарами стратегического характера, включая редкоземельные металлы, энергоресурсы и пр. Другим инновационным механизмом содействия использованию российского рубля и валют дружественных стран во взаимных расчетах участников внешнеэкономической деятельности является использование цифровых валют центральных банков.

Развитие механизмов международных расчетов с использованием цифровых валют центральных банков в Китае и России

Решению приоритетной в условиях санкций задачи надежности и безопасности расчетов способствует использование цифровых технологий [Андрюшин, 2021; Кочергин, Янгирова, 2019]. Цифровые рубли как одна из законных форм денег, наряду с наличными и безналичными рублями, в отличие от последних, не привязаны к корреспондентским счетам банков и могут использоваться в международных расчетах через цифровые платформы центральных банков стран – торговых партнеров.

По данным CBDCtracker, в феврале 2024 г. на разной стадии внедрения от исследования до запуска пилотных проектов находилось более 110 цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ) в разных странах

²¹ Обзор рисков финансовых рынков. 2024. № 1 (82). С. 6. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/48852/orfr_2024-01.pdf (дата обращения: 21.03.2024).

мира²². Более 20 стран, включая Бразилию, США, Канаду, Индонезию, Испанию, Италию, Иран, Турцию, разрабатывают цифровую валюту, а Китай, Индия, Мьянма, Россия, Франция, Казахстан, Саудовская Аравия, Таиланд уже запустили пилотные проекты по тестированию и внедрению ЦВЦБ.

Среди основных торгово-экономических партнеров России из числа дружественных стран наибольший опыт в разработке и тестировании цифровой валюты накоплен в Китае²³. При сохранении в настоящее время приоритетной направленности использования цифрового юаня во внутреннем денежном обращении создаются внутренние и внешние предпосылки для его интернационализации. По мнению Р. Бакли из Университета Южного Уэльса, Д. Арнера из Университета Гонконга и других зарубежных экспертов, проект цифрового юаня является не столько коммерческим, сколько стратегическим, направленным на расширение сферы использования юаня в международных расчетах и создание конкурирующей с долларом юаневой системы ценообразования²⁴. Конкретными шагами в этом направлении стала реализуемая под эгидой Валютного управления Гонконга программа mBridge²⁵, в которой участвуют Народный банк Китая, центральные банки Таиланда и Объединенных Арабских Эмиратов, а также Банк международных расчетов.

Цель регионального проекта mBridge – диверсифицировать за счет цифрового юаня структуру платежей в промышленной зоне на юге Китая. Вместе с тем, учитывая экономическое и финансовое доминирование Китая в регионе, реализация подобных проектов имеет и глобальное стратегическое значение. Как считает Сунь Лицзянь, профессор Университета Фудань, «цифровой юань может помочь разрушить монопольный статус доллара посредством использования в финансировании проектов,

²² CBDC Tracker. 05.01.2024. URL: <https://cbdctracker.org> (дата обращения: 21.03.2024).

²³ Цифровой юань (DCEP – Digital Currency Electronic Payment) – это официальная цифровая валюта Китайской Народной Республики, эмитентом которой является Народный банк Китая.

²⁴ The digital yuan offers China a way to dodge the dollar // The Economist. 15.09.2022. URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/09/05/the-digital-yuan-offers-china-a-way-to-dodge-the-dollar> (дата обращения: 21.03.2024).

²⁵ Проект mBridge направлен на развитие трансграничных платежей, используя общую платформу, основанную на технологии распределенных реестров, на которой несколько центральных банков могут выпускать и обменивать свои соответствующие цифровые валюты центрального банка (multi-CBDC).

связанных с Инициативой “Пояс и путь” и реализацией планов Китая по развитию платежно-расчетной инфраструктуры»²⁶.

В России с 15 августа 2023 г. проводится тестирование цифрового рубля Центрального банка (ЦРЦБ). Федеральный закон РФ от 24 июля 2023 г. предусматривает переход на расчеты в ЦРЦБ «в рамках платформы цифрового рубля в соответствии с законодательством Российской Федерации о национальной платежной системе»²⁷. Реализация на практике концепции цифровой валюты обеспечивает:

– контроль за обращением цифрового рубля путем использования маркировки и закрепления статуса оператора платформы ЦРЦБ за Банком России;

– включение цифрового рубля в общую модель финансового регулирования в качестве нового надежного инструмента расчетов и одновременно механизма контроля за движением бюджетных средств, направляемых на финансирование инвестиций и социальные проекты²⁸;

– сдерживание инфляции, с учетом контролирующей функции цифрового рубля за расходованием бюджетных средств, не позволяющей им быстро перетекать на потребительский рынок.

Предполагается использование цифрового рубля и в международных расчетах. В настоящее время, по словам главы Банка России Э.С. Набиуллиной, ведутся переговоры со многими дружественными странами по трансграничным расчетам участников внешнеэкономической деятельности через цифровые валюты национальных центральных банков²⁹. Достижение договоренностей по этому вопросу позволит выстраивать децентрализованные защищенные от внешних факторов механизмы международных расчетов с дружественными странами без участия глобальной системы финансовых сообщений SWIFT и Интернета.

²⁶ The digital yuan offers China a way to dodge the dollar // The Economist. 15.09.2022. URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/09/05/the-digital-yuan-offers-china-a-way-to-dodge-the-dollar> (дата обращения: 21.03.2024).

²⁷ Федеральный закон от 24.07.2023 г. № 339-ФЗ «О внесении изменений в статьи 128 и 140 части первой, часть вторую и статьи 1128 и 1174 части третьей Гражданского кодекса РФ».

²⁸ Минфин и ЦБ проведут пилот цифрового рубля в отдельных видах бюджетных расходов // Коммерсантъ. 20.11.2023. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6349990> (дата обращения: 21.03.2024).

²⁹ Эльвира Набиуллина: мировой экономике удалось избежать «жесткой посадки». 30.01.2024. URL: <https://ria.ru/20240130/nabiullina-1924276169.html> (дата обращения: 21.03.2024).

В настоящее время наиболее реалистичным вариантом продвижения в данном направлении может стать проект трансграничных расчетов между Россией и Белоруссией с использованием цифровых национальных валют двух стран в экспортно-импортных расчетах³⁰. В соответствии с Дорожной картой в рамках принятой 31 января 2024 г. Национальным банком Республики Беларусь Концепции цифрового белорусского рубля (ЦБР) предусмотрена детальная проработка экономических и технологических аспектов проведения трансграничных платежей в цифровых валютах центральных банков и иных вопросов внедрения ЦБР³¹.

Базисом реализации этого проекта является постоянно растущее торгово-экономическое и финансовое сотрудничество России и Белоруссии, преобладающее использование национальных валют двух стран в обслуживании торговых операций, частичное замещение с марта 2022 г. кредитов в долларах и евро кредитами в российских рублях. Параллельно или на следующем этапе к проекту трансграничных расчетов с использованием ЦВЦБ могут присоединиться другие заинтересованные страны ЕАЭС, например, Национальный банк Республики Казахстан, который с 2022 г. реализует поэтапный проект цифрового тенге.

Основные выводы и обобщения по результатам проведенного анализа

1. Особенностью современной мировой валютно-финансовой системы является ее растущая фрагментация на отдельные регионы и группы стран, обусловленная процессом дедолларизации мировой экономики и расширением практики санкционных режимов и ограничений в финансово-экономической сфере.

2. Основной причиной процесса дедолларизации в мировой экономике является размывание стоимостного обеспечения доллара США вследствие растущего дисбаланса государственного долга и снижения

³⁰ Как считает Д. Калечиц, заместитель Председателя Нацбанка Республики Беларусь, «Взаимодействие платформ цифровых валют центральных банков позволит повысить доступность трансграничных платежей с контрагентами из стран-партнеров путем их интеграции, что особенно актуально в условиях санкционного давления на экономики России и Беларуси, а также ограничения доступа к международным платежным системам» (Цифровой рубль в России и Беларуси. VC.RU. 05.08.2023. URL: <https://vc.ru/u/2174805-pazl/784645-cifrovoy-rubl-v-rossii-i-belarusi> (дата обращения: 21.03.2024)).

³¹ Национальный банк Республики Беларусь. Проект по внедрению цифрового белорусского рубля. URL: https://www.nbrb.by/payment/digital_ruble. (дата обращения: 21.03.2024).

доверия к нему как глобальному резервному активу и измерителю курсового соотношения к другим валютам.

3. Под влиянием глобальной дедолларизации и расширения практики антироссийских санкций актуальной задачей является пересмотр подходов к оценке факторов и механизмов курсообразования российского рубля в целях повышения его устойчивости и востребованности в сфере международных расчетов и платежей.

4. В настоящее время, по сути, нивелирована роль доллара как «якорного» эталона курсообразования российского рубля и в значительной степени устранена его связь с эмиссионным механизмом ФРС США. Образовавшуюся нишу в формировании обменного курса рубля стали постепенно восполнять юань и валюты других дружественных стран, имеющих в большей степени, чем доллар США, товарное, а не долговое обеспечение, а также растущий объем монетарного золота в валютных резервах.

5. В условиях санкционного режима проблема повышенной волатильности курса российского рубля решается путем перехода от преимущественно рыночного курсообразования к равноуровневой модели регулирования обменного курса с использованием инструментария и механизмов прямого и косвенного воздействия.

6. В течение 2022–2023 гг. в целом подтверждена эффективность в экстремальных ситуациях таких инструментов прямого валютного регулирования, как продажа экспортерами валютной выручки и прямые валютные интервенции Банка России в сочетании с механизмами опосредованного (косвенного) воздействия на валютный курс, включая бюджетное правило в различных вариантах и связанные с его применением валютные интервенции.

7. Развитию денежных функций российского рубля, с учетом международного опыта, способствует создание, тестирование и планируемое введение с 2025 г. сначала во внутренний, а затем и в трансграничный платежный оборот цифрового рубля Банка России.

8. Реализация совместных с дружественными странами проектов децентрализованных защищенных от деструктивных внешних факторов механизмов международных расчетов без участия глобальной системы финансовых сообщений SWIFT и Интернета позволит российским экспортерам и импортерам обеспечить надежность, контролируемость и безопасность международных расчетов.

Литература/ References

- Абрамова М.А. Деньги vs цифровая валюта в контексте современной теории денег // Финансы. Деньги. Инвестиции. 2020. № 3. С. 9–13. DOI: 10.36992/2222–0917_2020_3_9
- Abramova, M.A. (2020). Money vs digital currency in the context of modern money theory. *Finance. Money. Investments*. No. 3. Pp. 9–13. (In Russ.). DOI: 10.36992/2222–0917_2020_3_9
- Андропова Н.Э. Современные тренды развития мировой финансовой архитектуры: стратегия включения России в условиях санкционного давления: монография. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2022. 789 с.
- Andronova, N.E. (2022). *Modern trends in the development of global financial architecture: a strategy for including Russia under sanctions pressure: monograph*. Moscow, Dashkov and K Publ. 789 p. (In Russ.).
- Андрюшин С.А. Цифровая валюта центрального банка как третья форма денег государства // Актуальные проблемы экономики и права. 2021. № 1. С. 54–76. DOI: 10.21202/1993–047X.15.2021.1.54–76
- Andryushin, S.A. (2021). Digital currency of the central bank as a third form of state money. *Actual problems of economics and law*. No. 1. Pp. 54–76. (In Russ.). DOI: 10.21202/1993–047X.15.2021.1.54–76
- Кочергин Д.А., Янгирова А.И. Центробанковские цифровые валюты: ключевые характеристики и направления влияния на денежно-кредитную и платежную системы // Финансы: теория и практика. 2019. № 4. С. 80–98. DOI: 10.26794/2587–5671–2019–23–4–80–98
- Kochergin, D.A., Yangirova, A.I. (2019). Central bank digital currencies: key characteristics and directions of influence on the monetary and payment systems. *Finance: theory and practice*. No. 4. Pp. 80–98. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2019–23–4–80–98
- Красавина Л.Н., Пищик В.Я. Регулирование инфляции: мировой опыт и российская практика. М.: Финансы и статистика, 2009. 280 с.
- Krasavina, L.N., Pischik, V. Ya. (2009). *Inflation regulation: world experience and Russian practice*. Moscow, Finansy i Statistika Publ., 280 p. (In Russ.).
- Крылова Л.В. Трансформации мировой валютно-финансовой системы в направлении полицентризма и регионализации // Экономика. Налоги. Право. 2021. № 5. С. 39–50. DOI: 10.26794/1999–849X-2021–14–5–39–50
- Krylova, L.V. (2021). Transformations of the world monetary and financial system towards polycentrism and regionalization. *Economics. Taxes. Law*. No. 5. Pp. 39–50. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X-2021–14–5–39–50
- Кузнецов А.В. Концептуальные подходы к формированию устойчивой мировой валютно-финансовой системы // Финансы: теория и практика. 2023. № 4. С. 164–172. DOI: 10.26794/2587–5671–2023–27–4–164–172

- Kuznetsov, A.V. (2023). Conceptual approaches to the formation of a sustainable global monetary and financial system. *Finance: theory and practice*. No. 4. Pp. 164–172. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2023–27–4–164–172
- Николаев И.А. Драйверы экономического роста: возможности и перспективы их использования в подсанкционной экономике России // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2023. № 1. С. 58–74. DOI: 10.52180/2073–6487_2023_1_58_74
- Nikolaev, I.A. (2023). Drivers of economic growth: opportunities and prospects for their use in the sanctioned economy of Russia. *Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*. No. 1. Pp. 58–74. (In Russ.). DOI: 10.52180/2073–6487_2023_1_58_74
- Смородинская Н.В., Катукоев Д.Д. Россия в условиях санкций: пределы адаптации // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2022. № 6. С. 52–67. DOI: 10.52180/2073–6487_2022_6_52_67
- Smorodinskaya, N.V., Katukov, D.D. (2022). Russia under sanctions: limits of adaptation. *Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*. No. 6. Pp. 52–67. (In Russ.). DOI: 10.52180/2073–6487_2022_6_52_67
- Bibow, J. (2019). *Evolving international monetary and financial architecture and the development challenge: a liquidity preference. Theoretical perspective*. Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper. No. 935. Available at: https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_935.pdf (accessed 21.03.2024).
- Li, F. (2023). *Trends, reasons and prospects of de-dollarization*. South Centre. Research Paper No. 181. Available at: https://www.southcentre.int/wp-content/uploads/2023/08/Trends-Reasons-and-Prospects-of-De-dollarization-REV-1-clean_14-August-2023.pdf (accessed 21.03.2024).

Статья поступила 14.03.2024

Статья принята к публикации 20.03.2024

Для цитирования: Пищик В.Я., Алексеев П.В. Трансформации механизмов курсообразования российского рубля в новом глобальном контексте // ЭКО. 2024. № 3. С. 33–51. DOI: 10.30680/ЕCO0131–7652–2024–3–33–51

Информация об авторах

Пищик Виктор Яковлевич (Москва) – доктор экономических наук, профессор. Финансовый университет при Правительстве РФ.

E-mail: VPiwik@fa.ru; ORCID: 0000–0002–9013–7670

Алексеев Пётр Викторович (Москва) – кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник. Институт глобальных исследований, Финансовый университет при Правительстве РФ.

E-mail: PAlekseev@fa.ru; ORCID: 0000–0003–4479–890X

Summary

V.Ya. Pishchik, P.V. Alekseev

Transformations in the Exchange Rate Pricing Mechanisms of the Russian Ruble in the New Global Context

Abstract. The paper analyzes the factors, peculiarities and mechanisms to promote the expansion of the use of the Russian ruble in international turnover under the influence of dedollarization of the world economy and anti-Russian sanctions. Changes in the mechanisms of ruble exchange rate formation are assessed. Based on the analysis of statistical and analytical information of domestic and international financial organizations, official reports, publications of Russian and foreign economists, periodicals, the authors conclude that the stabilization effect of using a set of tools and mechanisms of direct and indirect regulation of the ruble exchange rate, thus providing favorable conditions for the expansion and diversification of areas of participation of the Russian currency in international turnover.

Keywords: *international monetary and financial system; international reserve asset; currency valuation; Russian ruble; US dollar; Chinese yuan; currency exchange rate formation; international settlements; international foreign exchange reserves; digital currencies of central banks*

For citation: Pishchik, V.Ya., Alekseev, P.V. (2024). Transformations in the Exchange Rate Pricing Mechanisms of the Russian Ruble in the New Global Context. *ECO*. No. 3. Pp. 33–51. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2024–3-33-51

Information about the authors

Pishchik, Victor Yakovlevich (Moscow) – Doctor of Economic Sciences, Professor. Financial University.

E-mail: VPiwik@fa.ru; ORCID: 0000–0002–9013–7670

Alekseev, Petr Victorovich (Moscow) – Candidate of Economic Sciences, Leading Researcher. Institute for Global Research, Financial University.

E-mail: PAlekseev@fa.ru; ORCID: 0000–0003–4479–890X