

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ

**ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ
НАУК**

125009, МОСКВА, МОХОВАЯ УЛ., 11-3
ТЕЛ.: +7(495)692-10-51/629-45-07
E-MAIL: europe@ieras.ru
WWW.INSTITUTEOFEUROPE.RU



**INSTITUTE OF EUROPE
RUSSIAN ACADEMY OF
SCIENCES**

125009, MOSCOW, MOKHOVAYA STR., 11-3
TEL.: +7(495)692-10-51/629-45-07
E-MAIL: europe-ins@mail.ru
WWW.INSTITUTEOFEUROPE.RU

Аналитическая записка №37, 2018 (№133)

Курс российского рубля и роль золота в мировой экономике

Кирилл Гусев

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитных и валютно-финансовых проблем ИЕ РАН

***Аннотация.** В августе 2018 года произошло резкое падение курса российского рубля. Автор рассуждает о причинах этого события, а также анализирует изменение структуры российских резервов в пользу большего использования золота как средства защиты от санкций и растущей нестабильности на мировом финансовом рынке, продиктованной агрессивной политикой США.*

***Ключевые слова:** Россия, валютные резервы, США, санкции, золото, рубль.*

Причины обвала рубля

Август – традиционно сложный месяц для рубля. Практически каждый год на пик отпусков россиян приходится очередное падение отечественной валюты. Не стал исключением и 2018 год. 1 августа за евро на Московской бирже давали около 73 руб., а за доллар – 63 руб. К концу месяца курс евро вырос до почти 80 руб., а курс доллара превысил максимум апреля 2016 года (69 руб.). Причиной обвала отечественные финансовые власти сразу назвали новые санкции против РФ и угрозу их усугубления в ближайшем будущем.

Но чуть позднее Банк России косвенно признал, что к резкому падению рубля привели проводившиеся им с 7 августа активные покупки валюты. Косвенно, потому что

заявление ЦБ касалось только прекращения им до конца сентября закупок валюты для Минфина в рамках бюджетного правила, направленного на нейтрализацию сверхдоходов от высоких цен на нефть. По первоначальному плану за месяц к середине сентября ЦБ должен был потратить на покупку валюты рекордную сумму – более 380 млрд руб. Но на практике даже четверти этой суммы на фоне ожидания новых санкций хватило для резкого обесценения российской валюты в августе. Причем в середине месяца ЦБ уже приостанавливал закупки, опасаясь излишнего давления на рубль, но потом принял решение не только возобновить их, но и постараться наверстать упущенные дни. Официально ЦБ объяснил мораторий на покупку валюты желанием «повысить предсказуемость действий денежных властей и снизить волатильность финансовых рынков»¹, а также заверил, что «имеет достаточно инструментов для предотвращения угрозы для финансовой стабильности».

После этого свои комментарии по курсу рубля дал и министр финансов Антон Силуанов. «Вы никогда не угадаете, как будет себя вести валюта. Она зависит в последнее время от настроений, рисков, будут введены санкции, не будут»², – сказал Силуанов. Тем самым, министр финансов счел более весомым для курса рубля не повышенный спрос на него в августе со стороны Минфина, а то, что инвесторы чутко реагируют на слухи о новых санкциях и начинают заранее избавляться от российских активов. В частности, сейчас наибольшие опасения вызывает возможный запрет американскому бизнесу покупать новые российские госбумаги. В том же выступлении глава Минфина заверил, что на случай введения новых санкций его ведомство уже разработало целый пакет мер, способных компенсировать их негативный эффект.

Возникает вопрос: если такие меры разработаны, то почему их не применили уже в августе? И второй: если негативное влияние санкций можно компенсировать, то почему риск их введения так «переоценивается» рынком? Парадоксальность ситуации усиливает то, что многие эксперты считают текущий курс рубля существенно заниженным относительно его фундаментальной стоимости. Те же эксперты придерживаются мнения, что именно возврат ЦБ к покупкам валюты 17 августа стал главной причиной резкого падения курса рубля в третьей декаде августа. Без возобновления закупок курс вполне мог бы стабилизироваться на уровне не более 67 руб. за доллар.

Реакция рынка

Обещание ЦБ не возобновлять закупки до конца сентября де факто остановило панику на рынке. Сыграло оно свою роль и, когда в конце августа США все же ввели новый пакет санкций против России, связанных с «делом Скрипалей». Рубль качнулся вниз, но обвала на рынке не произошло.

Участники торгов, безусловно, понимают, что фундаментально курс российской валюты продолжает определяться ценами на нефть и реальным воздействием

¹ <https://tass.ru/ekonomika/5483384>

² <https://tass.ru/ekonomika/5494953>

антироссийских санкций на экономику, а не слухами о них. И в этом контексте «своевременную» реакцию ЦБ на ситуацию на валютном рынке, в частности, в форме прекращения закупок валюты для Минфина, следует рассматривать, скорее, как противовес негативному влиянию ожиданий, связанных с возможным дальнейшим усугублением санкций. Очевидно, указанный риск будет сохраняться, как минимум, до ноября, когда в США пройдут выборы в конгресс.

Более существенное влияние на динамику курса рубля мог бы оказать только полный отказ ЦБ от закупок валюты в рамках бюджетного правила, как минимум, до конца текущего года. Согласно этому правилу, утвержденному в конце 2017 года, объем ежемесячных закупок валюты ЦБ по поручению Минфина зависит от дополнительных доходов бюджета, формирующихся благодаря превышению фактических цен на нефть над базовой ценой 40,8 долл. за баррель. Купленная валюта направляется в Фонд национального благосостояния, который с момента запуска программы вырос на 12 млрд долл. (до более чем 77 млрд долл.). Пока что Минфин настроен на выполнение плана закупок валюты в рамках бюджетного правила, и гибкость возможна только в том, будет ли валюта приобретаться на внутреннем рынке или напрямую у ЦБ, как это делалось ранее для формирования Резервного фонда.

На встречных курсах

В периоды финансовой нестабильности инвесторы традиционно обращают свое внимание на золото как средство защиты. В этой связи следует отметить, что с весны 2018 года цена золота снижалась вопреки возможной логике. Главной причиной этого было укрепление традиционного антипода благородного металла – доллара США – на фоне программы ФРС США по сокращению долларовой ликвидности в мировой экономике и повышению процентных ставок. Кроме того, торговые войны и санкции, которые США активно используют сейчас как инструмент давления на партнеров, провоцируют проблемы на региональных рынках, валюты стран, имеющих большие долларовые долги и дефицит платежного баланса, дешевеют, что подталкивает инвесторов к выводу средств из развивающихся рынков и переводу их в более «качественные» активы. Одними из первых в этом списке традиционно находятся американские гособлигации.

Подобная политика позволяет США влиять на перераспределение потоков капитала вопреки фундаментальным факторам: курсы валют определяются не столько состоянием торговых и платежных балансов стран, сколько «настроениями» рынка. Но ресурс такой политики не может быть бесконечным, и колоссальная проблема финансирования государственного долга США сразу же неизбежно вернет интерес инвесторов к золоту. Еще одним фундаментальным фактором, действующим в этом направлении, является отмечаемое золотодобывающими компаниями (в том числе и в России) истощение разведанных месторождений золота, которое ведет к падению добычи этого металла. На этом фоне многие аналитики прогнозируют удорожание золота до знаковой отметки в 1500 долларов за унцию уже в ближайшие 12 месяцев.

В данной связи представляется весьма примечательным, что летом 2018 года Банк России увеличил закупки золота до максимума с начала года. В частности, в июле ЦБ приобрел более 26 тонн золота³. Так много золота банк не покупал с ноября 2017 года (27,37 тонн). Вложения в золото выросли на фоне имевшего место весной 2018 года резкого сокращения Россией вложений в госдолг США. Очевидно, часть высвободившихся средств пошла именно на покупку драгоценного металла.

Отечественные и зарубежные эксперты сходятся во мнении, что подобные шаги России, продиктованные финансовой конфронтацией с США, имеют своей целью повысить степень защиты от дальнейших санкций, которые могут включать в себя заморозку долларовых активов. Безусловно, логика в этих выводах есть, ведь все выглядит так, что в ближайшем времени на нормализацию отношений с Западом России рассчитывать не стоит.

Но было бы неверно связывать покупки золота Банком России только с санкциями. Программа увеличения этой составляющей резервов идет уже несколько лет, стратегический золотой запас России стабильно пополняется с 2008 года. За этот период запасы благородного металла выросли с 457 тонн до почти 2000 тонн⁴, благодаря чему Россия опередила Китай и стала пятой страной в мире по золотым запасам. На стратегический характер этого процесса указывает и то, что закупки продолжаются даже в периоды падения цен на золото, которое только в этом году подешевело на 9%.

Выводы

При президенте Дональде Трампе традиционная американская политика использования глобального статуса доллара и санкций против других стран как средств достижения экономического доминирования вышла на новый уровень. Давление со стороны властей США становится все более агрессивным и прямолинейным по форме, в круг его адресатов попадают все более крупные участники мирового хозяйства. В состоянии открытой экономической конфронтации с США находится не только Россия, но и все больше Китай.

Такое развитие событий не может не угрожать устойчивости нынешнего каркаса глобальной экономики. И, как показывает история, в такие периоды золото возвращает свои позиции резервного актива в мировой финансовой системе. Растущая непредсказуемость американских властей толкает страны к различным защитным мерам. Речь идет не только о снижении вложений в американские облигации и дедолларизации официальных резервов. Многие страны, включая Россию, предпринимают все больше усилий для перехода на расчеты в национальных валютах. И для этого им необходимо находить новые точки опоры в определении соотношения валют с их партнерами. Одним из таких якорей может выступать золото.

³ <https://quote.rbc.ru/news/article/5b7d550e9a794785f8a26b24>

⁴ там же.

Речь идет и о создании независимых от США платежных каналов, поскольку в санкционной риторике наших заокеанских партнеров нередко звучат угрозы отключения от системы SWIFT. На этом фоне о необходимости большей независимости от США начинают размышлять даже их ближайшие соратники по НАТО из числа европейских стран.

Хаос, в который могут завести глобальную экономику нынешние попытки США удержать их первенство в мировом хозяйстве, вынуждает всех его значимых участников искать пути защиты от возможных будущих рисков. Прежде всего, речь идет о защите в области финансовой системы. Продажа американских гособлигаций и наращивание доли золота в официальных резервах РФ в этом свете выглядят вполне логично. В этом же направлении действует и ряд других стран: Китай, Турция и т.д.

Возможно, мир стоит на пороге формирования новой системы хозяйственных отношений, поскольку ее современный формат, основанный на первенстве США, вступает во все большее противоречие с реалиями развития экономики в других регионах мира. Не исключено, что назрела реформа и международной валютной системы, в которой пока что де-факто закреплено доминирование доллара США. С момента создания этой системы произошли радикальные изменения. На глобальный финансовый рынок вышли игроки, которых формально не было там 50 лет назад. Масштабы и темпы роста их экономик не позволяют игнорировать их роль в глобальной финансово-экономической системе, как бы не пытались США сохранить ее прежние очертания.

Наибольшего процветания мировая экономика способна добиться только в условиях стабильности и предсказуемости. Но США, заинтересованные в этой стабильности как никто другой, вместо этого продолжают наращивать санкции и ограничительные меры против своих крупнейших визави. При этом следует учитывать, что только часть санкций вводится решением американского президента и может быть им достаточно оперативно отменена в случае необходимости. Другие пакеты требуют для своей отмены согласия конгресса. Соответственно, следует понимать, что может наступить момент, когда США, даже при желании их политического руководства, не смогут быстро отреагировать на происходящие в мировой экономике изменения.

Речь о необходимости дедолларизации экономики России и замещения долларовых активов в ее резервах другими вложениями, в том числе, в золото, идет уже давно. Санкции, наконец-то, дали к этому необходимый политический толчок. Доллар постепенно теряет свои позиции и становится все более рискованным вложением для всех, кому грозят односторонние санкции США. Золото, с учетом нынешнего уровня развития торговли этим металлом, выглядит наиболее адекватной альтернативой, которая к тому же исторически рассматривается в качестве таковой многими странами, входящими в круг экономических интересов современной России. Есть основания полагать, что рост доли этого металла в официальных резервах РФ со временем способен изменить представление участников рынка о степени зависимости рубля от действий США и, тем самым, проложить путь к обеспечению большей стабильности отечественной валюты и ее защищенности от неблагоприятных событий на мировых рынках.

Abstract. *August 2018 saw a sharp decline in Russian ruble's exchange rate. The author dwells on its causes, and analyses the structural changes in Russian reserves in favor of gold as means of protection against sanctions and global financial market instability, caused by the aggressive policy of the USA.*

Key words: *Russia, official reserves, USA, sanctions, gold, ruble.*

Дата выпуска: 6 сентября 2018 года.

Материал доступен для скачивания по адресу: www.instituteofeurope.ru/publications/analytics