



Отметим, из сценария несколько не следовало, что ВТБ ждет смены режима валютного курса и введения более жесткого валютного контроля, который стандартно ассоциируется с идеей «принудительной конвертации» валютных депозитов. Уже на следующий день, комментируя решение совета директоров ЦБ по ключевой ставке (она увеличена на 0,25 процентного пункта, что немного поддержит рубль), глава Банка России Эльвира Набиуллина особо подчеркнула — планов смены валютного режима нет, ни о какой принудительной конвертации речи не идет. Кроме того, совет директоров ЦБ на том же заседании принял еще одно решение, логика которого прямо противоположна идее ужесточения валютного контроля, — до конца 2018 года ЦБ не будет покупать на рынке за рубли, предоставленные Минфином в рамках «бюджетного правила», валютные активы. Около \$30 млрд спроса на валюту до конца года уходят с рынка (эту валюту ЦБ продаст Минфину из своих золотовалютных резервов, компенсируя себе эту операцию, возможно, в 2019 году), и это должно поддержать плавающий рубль — как минимум на поверхности, но на деле существенно укрепить национальную валюту. Вроде бы все точки над і расставлены, все очевидно.

Тем не менее вопрос, на который фактически отвечал глава ВТБ, актуален и ответа не имеет. Почти четыре года назад, осенью 2014 года, Банк России перешел к таргетированию инфляции и режиму плавающего курса руб-

ля, отказавшись от поддержания его курса к мировым валютам. В 2014 году это было ответом на очень быстрое падение цен на нефть и кризис бюджетных доходов — отвечать ЦБ мог, как в 2009–2010 годах, «сжиганием» валютных резервов или же сменой парадигмы регулирования. Выбран был второй вариант, и с тех пор много что произошло — и в политике, и в экономике. Осенью 2018 года Россия находится в ситуации уже достаточно ощутимых, но пока умеренных экономических санкций (причины — Крым, Донбасс, конфликты с Великобританией и США) и под угрозой их усиления, кроме того, налицо и отток капитала с развивающихся рынков, уже сильно повредивший экономикам Турции, ЮАР и Аргентины и затронувший даже валюты Индии и Китая. Экономический рост в России очень слаб, и даже подорожавшая вдвое с 2014 года нефть мало что меняет в этой картине. Рубль пока держится существенно лучше, чем большинство валют emerging markets, за исключением «неплавающих» Китая и Индии. Тем не менее при каких-то параметрах давления на него, очевидно, власти в России будут рассматривать и вариант смены правил курсообразования, и вот тогда, конечно, придется вспомнить слова Андрея Костина. Но каковы эти граничные условия? При каком именно сочетании событий можно будет всерьез опасаться за валютные вклады?

Часть ответа на этот вопрос на прошлой неделе в докладе о денежно-кредитной политике дал сам Банк России. В документе приводится расчет, согласно которому при цене нефти, мгновенно падающей до \$35 за баррель в 2019 году, экономику России ждет очень небольшая рецессия с восстановлением к докризисным темпам роста уже в 2020–2021 годах. Из этого довольно явно следует, что в текущей ситуации даже при нефти в \$25 за баррель (что очень сложно себе представить) в течение многих месяцев у ЦБ и правительства нет никаких причин отказываться от плавающего курса — поддержка банков из ФНБ, как в 2009 году (тогда этим был занят, правда, ЦБ), в этой картине выглядит дешевле.

Другие части ответа тоже несложно себе представить. В случае масштабных санкций против крупнейших российских госбанков (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, а также ВЭБ) выбор ЦБ и правительства выглядит примерно так: до-капитализация при сохранении курсо-

вого режима или режим фиксированного курса. В этой ситуации выбор зависит от масштабов проблемы: если весь банковский госсектор попадает под жесткие санкции, первый вариант заведомо проигрывает второму, если речь идет о единичном банке — дешевле первый вариант. Наконец, в случае крупных проблем вне банковского сектора — например, в нефтедобывающей индустрии, в «Газпроме» и «Роснефти», по всей видимости, обсуждение ужесточения валютного контроля неизбежно, хотя результат таких дискуссий не предопределен. Какого рода это могут быть проблемы, достаточные для того, чтобы сколько-нибудь соответствовать идее «принудительной конвертации»? Например, эффективные ограничения на экспорт российской нефти, нефтепродуктов и газа на основной сбытовой рынок, Европейский союз. Несложно видеть, что для этого недостаточно проблем с США — для этого нужно очень

сильно, в гораздо большей степени, чем сейчас, испортить отношения с Европой. Это примерно «иранские» санкции, причем со стороны всего мира: пока Россия далека от такой ситуации.

Наконец, есть и еще одно недостающее звено. Отказ от плавающего курса, вполне показавшего себя за последние четыре года, может произойти и в силу заблуждений политиков, в силу успешного лоббизма отдельных секторов экономики, в силу изменения внутривалютной ситуации. Пожалуй, это пока выглядит более реальным, чем все вышеприведенные сценарии. Иными словами, если вы боитесь за свои валютные депозиты — следите скорее за политическими новостями, а не за экономикой. Новости, которых вы действительно должны опасаться, скорее расскажут в «Вестях недели», чем на страницах деловых СМИ: политика умеет опрокидывать любые экономические расчеты. ●

РЕКЛАМА
12+



ОТКРЫТЫЕ ИННОВАЦИИ

ИСТОЧНИКИ ЦИФРОВОГО ПРОРЫВА

МОСКВА, ТЕХНОПАРК “СКОЛКОВО”

Регистрация на
openinnovations.ru

15–17 октября









*Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»