

## Валютная политика в условиях глобализации

**Михаил Ершов**

д.э.н., старший вице-президент РОСБАНКа

*Та стремительность, с которой развиваются процессы в мировой валютной и финансовой сферах – возникновение новых валют и сбои в их функционировании, бурный рост котировок ценных бумаг и их резкое снижение, возникающие планы реформирования «старых» международных институтов и проекты «новой финансовой архитектуры» - дает дополнительную «информацию к размышлению» при выработке Россией механизмов интеграции в мировую экономику.*

Эффективная валютная политика особенно важна, когда экономический рост в России происходит на фоне нестабильности на финансовых рынках и некоторого снижения цен на сырье.

Происходящие процессы не только говорят о текущих изменениях в мировой экономике, но и свидетельствуют о более глубинных, системных тенденциях, что делает их учет особенно важным в долгосрочной перспективе. Кризисные события на мировых финансовых рынках в конце 1990-х гг., их масштаб и географический охват по сути поставили мир перед дилеммой: либо совместными усилиями найти механизмы, позволяющие нейтрализовать зарождение или развитие кризисов, либо столкнуться с полномасштабными глобальными потрясениями.

Сам характер развития мировой экономики – усиление интеграции отдельных регионов (европейских государств, стран ЮВА) – и раньше указывал на то, что сложившаяся в послевоенный период валютная система, основывающаяся на долларе, будет эволюционировать в сторону возникновения балансирующих валютных противовесов. Кризисная нестабильность лишь сделала более очевидной целесообразность этих процессов, отвечающих не только интересам конкретных экономических группировок, но и здравому экономическому смыслу: при нестабильности лучше иметь несколько точек опоры.

В настоящее время мы имеем дело уже не только с введением евро, который хоть и переживает не лучшие свои времена, но настойчиво продолжает вызывать интерес у инвесторов, покупающих ценные бумаги в этой валюте и положительно оценивающих ее долгосрочные перспективы. Обсуждаются возможности создания подобного валютного союза в Азии, где центральную роль может играть японская иена. Кстати, японские

экономические круги в апреле 2000 г. подтвердили готовность поддержки и продвижения иены в качестве мировой валюты, используемой для международных инвестиций, торговли и формирования резервов. С учетом того, что только одни вложения в долларовые инструменты у японских финансовых компаний оцениваются в несколько триллионов долларов, возможности для подобной политики представляются весомыми. Международные инвестиционные и коммерческие банки, наиболее чувствительно реагирующие на мировую конъюнктуру, также постепенно снижают долю долларовых активов в своих вложениях и диверсифицируют свои портфели.

Такие действия подпитываются теми настораживающими оценками относительно перспектив американского финансового рынка, который, по мнению многих, перегрет больше, чем перед всеми основными «провалами», которые были в его истории (в том числе и перед Великой депрессией). Так компании «новых технологий» оцениваются рынками в десятки раз более высоко, чем компании «традиционных» отраслей, и именно раздутые «новые акции» могут лопнуть в первую очередь.

Поскольку положение валюты связано с ситуацией в финансах (привлекательность акций усиливает спрос на валюту и наоборот), то и к доллару начинают относиться более осторожно. Тем более что сама эта валюта имеет небезупречную историю. Все помнят, как еще в 1971 г. обладатели крупных долларовых портфелей – Франция и Великобритания решили воспользоваться правом обменять доллары на золото. Такая возможность предусматривалась тогда международными обязательствами. Однако выяснилось, что обеспечение доллара резервами не соблюдалось, и США не смогли провести такой обмен. Возникшая в результате паника привела к отмене «золотовалютного стандарта».

Очевидно, что в России следует принимать во внимание подобные процессы и при осуществлении своих внешнеэкономических операций использовать различные валюты, что тем более справедливо в условиях мировой финансовой нестабильности.

Нарушения финансовой дисциплины, которые нередко отмечаются и на уровне отдельных компаний и стран в целом, являются, по мнению многих, одной из причин международных кризисов в валютно-финансовой сфере. Считается, что ситуацию можно выправить более жестким контролем и усилением централизации. Надежды связывают с валютными блоками (наподобие евро), где предполагаются механизмы жесткой финансовой централизации, где страны-участницы по сути отказываются от права проводить автономную экономическую политику, передавая главные рычаги такой политики в центральный надгосударственный орган.

<b>Капитализация ряда американских компаний апрель 2000 г. (млрд долл)</b>	
Microsoft	525
Intel	400
Ford Motor	50
Alcoa	25
US Steel	2

Источник: Forbes Global.

Аналогичная философия предлагается и в отношении отдельных компаний и банков. По мнению журнала «Экономист», «иностранное владение банками является одним из путей к финансовой безопасности». Отметим, что и в Аргентине, и в Мексике, и в Перу, и в ряде других стран региона основные банки контролируются иностранными инвесторами. В странах Восточной Европы наблюдается схожая ситуация. В Чехии более 50% банковского капитала принадлежит иностранным участникам, в Польше эта величина составляет 60%, а в Венгрии около 70%. Очевидно, что такие банки определяют и приоритеты экономического развития этих стран, контролируя значительную часть финансовых ресурсов (см. диаграмму).

В России доля иностранных банков в капитале банковской системы составляет около 14%. И перспективы российских банков в этой связи будут зависеть от того, какие источники будут использоваться при восстановлении и расширении ресурсной базы в экономике. Если главным каналом станут внешние рынки, то российские банки будут постепенно оттесняться и занимать все более периферийные позиции в финансовой системе страны.

Для достижения большей контролируемости и управляемости национальных экономик развивающихся стран со стороны международных институтов или развитых государств все активнее используются механизмы внешнего управления над денежной сферой (известные как «валютное правление»). Такие подходы исторически применялись либо в маленьких колониальных экономиках, полностью сориентированных на экономику метрополии (например, Бруней, Джибути), либо просто в небольших экономиках, чье положение полностью зависит от внешнего сектора (Эстония, Литва), или в странах, где вообще отсутствовал свой центральный банк (Гонконг).

Кроме того, они вводились в случаях, когда одно государство было связано с другим многолетними широкомасштабными связями, по сути образуя между собой

единое экономическое пространство (США – Аргентина). Как ни странно, подобные предложения ранее рассматривались и в России. Главная особенность таких подходов, согласно мнению МВФ, состоит в том, что национальные центральные банки передают рычаги по проведению денежно-кредитной политики вовне. Сама страна при этом превращается в государство «долларовой зоны» (если «привязка» осуществляется к доллару).

Данный подход дополняется и стимулированием использования долларов или других основных валют во внутриплатежном обороте третьих стран. Это по сути также делает денежную сферу зависимой от внешней конъюнктуры и от позиции такой международной валюты на мировых рынках. Заинтересованность, в частности США, в продвижении доллара на другие рынки столь высока, что они даже готовы рассмотреть вопрос о предоставлении финансовой компенсации тем государствам, которые отказываются от своей собственной валюты и согласны использовать у себя доллары (кредитуя тем самым американскую экономику). В настоящее время в Конгрессе находятся на рассмотрении проекты документов под рабочим названием «Акт международной валютной стабильности», предусматривающие подобные схемы.

Отладка упомянутых механизмов является весьма длительным процессом, сталкивающимся помимо прочего с оппозицией во многих странах, не желающих ограничивать свой экономический суверенитет и полностью зависеть от внешних кредиторов. И на официальном уровне принять доллар в качестве внутренней валюты готовы лишь зависимые и небольшие экономики. При этом многие вынуждены привязывать свою денежную массу к золотовалютному обеспечению, несмотря на то, что основные страны этот принцип давно не соблюдают. Так, доллар с учетом американского госдолга в настоящее время обеспечен в США резервами менее чем на 5%.

В России, при ориентации на курс «разумной открытости» экономики, также следовало бы осуществлять политику сбалансированной опоры на внешнее финансирование, при которой международные ресурсы могут быть лишь дополняющим фактором, а решающее значение должны иметь внутренние источники.

Даже в государствах с меньшим экономическим и ресурсным потенциалом, чем в России, основной упор делается на внутренние рычаги расширения ресурсной базы, когда осуществление реальных экономических операций в экономике делает необходимым увеличение ликвидности. При этом по примеру развитых стран главное внимание следует сосредоточить на механизмах управления финансовыми потоками, создания условий для удержания ресурсов на соответствующих сегментах рынка и предотвращения резких

переливов средств между этими сегментами (как это практиковалось, например, в США или Японии).

В краткосрочном плане необходим более жесткий контроль за движением «горячих денег». Известно, что конъюнктура финансовых рынков носит циклический характер и отток денег затем сменяется их притоком (что мы все больше наблюдаем в последние месяцы, например, в России). В этой связи нельзя исключать также и повторения кризисных событий, как в 1998 году, тем более с учетом той нервозности, которая вновь начала складываться на мировых рынках в апреле-мае 2000 г. из-за существенных падений котировок ценных бумаг. Поэтому крайне важно отработать механизмы, предотвращающие разрушительный эффект от переливов краткосрочных спекулятивных средств.

Необходимость этого столь очевидна, что даже такие финансисты, как Дж. Сорос, начали предупреждать о коллапсе капитализма в случае, если спекуляции не будут ограничиваться. К нему присоединяется целая плеяда экономистов, ранее ратовавших за «свободную» торговлю и финансовые рынки, а также политиков, подчеркивающих необходимость использования рычагов контроля.

Скоординированные механизмы управления внутренними и внешними финансовыми ресурсами страны, сбалансированная диверсификация источников формирования ресурсной базы, недопущение чрезмерной зависимости от спекулятивных международных ресурсов позволят России избежать отрицательного воздействия нестабильной мировой конъюнктуры. Взвешенная валютно-финансовая политика будет способствовать при этом наметившемуся оздоровлению экономики и экономическому росту.

