

## Россия может избежать последствий мировой валютно-финансовой нестабильности

ВАЛЮТНО-  
ФИНАНСОВЫЕ  
МЕХАНИЗМЫ  
В СОВРЕМЕННОМ  
МИРЕ

кризисный опыт  
конца 90-х

М. В. Ершов

Текст:

Сегодня многие финансовые аналитики предрекают глобальный кризис мировой валютно-финансовой системы. По их мнению, его симптомы очевидны: падение индексов Dow Jones и Nasdaq, недавние снижения Fed США процентной ставки и т.д. Насколько вероятно подобное развитие событий рассказал «Газете.Ru» старший вице-президент РОСБАНКа Михаил Ершов, автор книги «Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х)», в которой он еще более года назад говорил о возможности валютно-финансовых потрясений в мире.

Все перекосы, накопившиеся на рынке, рано или поздно должны были «выйти на поверхность». Еще до 2000 года котировки многих акций были завышены больше, чем это было накануне всех основных кризисных «падений», например, как в 1987 году или перед «великой депрессией». Заметим, что при этом очень контрастно выглядели соотношения между самими акциями. Так общая капитализация американского фондового рынка к началу 2000 года составляла около \$9 трлн, причем на 10 компаний «новой экономики» приходилось 25% или \$2,4 трлн. Более того, разрыв между ценами на акции «новых» и «старых» компаний достигал порой шокирующих размеров. К примеру, акции такой уважаемой компании как US Steel оценивались рынком почти в 200 (!) раз дешевле, чем Intel или Microsoft. Понятно, что рано или поздно реальные экономические соотношения и закономерности должны были внести свои коррективы. В итоге, за последний год индекс Nasdaq снизился почти на 60%, а японский Nikkei - более, чем на 40%. Дважды в январе Центральный банк США (Fed) снижала процентную ставку - но это не остановило падение. На фоне продолжающихся

поступать результатов, подтверждающих прогнозы об экономических трудностях в США, рынок ждет уже третьего снижения процентных ставок.

#### **Каковы в этой связи перспективы валютного курса доллара?**

В целом, в нынешних условиях, когда доллары в значительной степени используются для покупки акций, чем больше спрос на акции, тем больше и спрос на американскую валюту. Очевидно, что завышенные цены на акции обусловили и переоценку самого доллара. По оценкам международных банков, к 2000 году курс американской валюты был переоценен на 15-20% по отношению к ряду валют. Если не удастся предотвратить сброса акций, то в сочетании с ухудшением экономического положения, а также со снизившимися процентными ставками это может привести к снижению курса доллара.

#### **Насколько серьезную конкуренцию доллару может составить евро?**

В силу ряда обстоятельств за пределами США используется огромное количество долларов. Если евро будет вытеснять доллары из тех операций, где они сейчас связаны, это означает, что американская экономика должна быть готова к тому, что эти ресурсы начнут "предъявляться" Соединенным Штатам. Таким образом, весь вопрос в том, насколько американская экономика будет в состоянии эффективно абсорбировать, принять эти огромные дополнительные ресурсы, не спровоцировав при этом резкого усиления инфляции и обесценения доллара.

Кстати, если мы говорим о долларе с точки зрения кризисных тенденций, то следует сказать, что у этой валюты небезупречная "кредитная история". Напомню, как в 1971 году Франция и Англия решили воспользоваться правом обменять доллары на золото - тогда такая возможность предусматривалась международными обязательствами. Однако выяснилось, что обеспечение долларов резервами не соблюдалось, и США не смогли провести такой обмен - в результате золотодевизный стандарт был отменен. Все держатели долларов в мире больше не могли обменивать их на золото по прежней цене. По сути, мир столкнулся с самым большим за всю историю дефолтом.

К слову, сейчас денежная база доллара по-прежнему обеспечена золотовалютными резервами Fed США достаточно слабо. А если еще учесть американский госдолг, который потенциально может быть также превращен его держателями в доллары, то в этом случае доллар будет обеспечен резервами, менее чем на 5%.

При этом, когда на рынке отмечается неустойчивость и нервозность - как в последнее время, то резервы - тот запас прочности, который может быть необходим центральному банку, чтобы своим массивным вторжением переломить негативные тенденции. Тем более, когда большая часть держателей долларовых активов - это иностранные компании, которые всегда могут поменять свои подходы и перенести акцент в своих операциях на другие валюты.

#### **При этом на курсе рубля к доллару мировые кризисные тенденции, похоже не сказываются. Более того, доллар даже дорожает. Что у нас ситуация еще хуже?**

Интересная получается картина. С одной стороны, усиливающиеся экономические трудности в США, существенное падение котировок американских акций, снижение Fed США процентных ставок. С другой - положительное сальдо торгового баланса в России, постоянный приток валюты на наш валютный рынок, отмечавшийся экономический рост. Каждый из этих факторов даже в отдельности должен способствовать ослаблению доллара и усилению рубля. И это при том, что, в принципе, рубль к доллару существенно недооценен. Более того, по отдельным ценовым соотношениям, недооценен в разы, что также должно толкать рубль к удорожанию.

Впрочем, таковы уж наши "рыночные механизмы": слишком многое воспринимается на основе "ожиданий" и субъективных настроений, которые часто по инерции формируют те или иные подходы. Конечно, ряд вопросов, вроде внешнего долга и некоторых других, играют свою роль, но в целом, что вы хотите от валютных механизмов, которые могли устанавливать курс на уровне в 50 раз дешевле, чем это показывали ценовые соотношения, как это было, например, в начале 90-х годов. Для держателей долларов рубль получался недооцененным в 50 раз. И ничего, все тогда восприняли это как "объективный рыночный курс". Естественно, в результате доллар будет выглядеть более привлекательным, и удивляться долларизации нашей экономики не приходится.

**В условиях нестабильной мировой конъюнктуры, какие подходы, по Вашему мнению, были бы оптимальными для России? Что нам нужно учитывать из международного опыта, чтобы предотвратить или смягчить отрицательное воздействие мировой конъюнктуры?**

Очевидно, в нынешних условиях одной из центральных задач является формирование ресурсной базы экономики, достаточной для осуществления необходимых экономических преобразований. В то же время, очевидно, что если мы будем делать упор на внешние ресурсы всех видов - экспортные "нефтедоллары", внешние кредиты, иностранные инвестиции, то в этом случае мы будем ставить себя в зависимость от состояния мировой конъюнктуры, валютных и финансовых рынков.

У большинства российских макроэкономистов нет внятного ответа на вопрос: как финансировать экономический рост при неблагоприятной внешней конъюнктуре? Дело в том, что наш экономический рост не сводится только к росту экспорта. И если мы посмотрим на основные страны, то увидим, что формирование ресурсной базы у них происходило в первую очередь на внутренней основе, причем, при активном использовании инструментов центрального банка. Так из баланса Fed США, и Центробанка Японии видно, что на 80% денежная база экономик этих стран сформирована за счет различных эмиссионных механизмов самих центробанков. При этом активно используются рычаги управления финансовыми потоками. До сих пор в США, например, применяются механизмы территориального направления финансовых ресурсов для выравнивания региональных диспропорций.

Другое дело, что Fed стал обеспечивать ресурсы не только для американской экономики, но и для остального мира, вот в результате он и начинает сталкиваться с плодами своей же международной кредитной политики. Поэтому нам нужно очень тщательно отработать механизмы монетизации экономики, нейтрализующие каналы негативного воздействия мировых рынков ("горячих" денег и т.д.), не делать упор на одну валюту и активнее использовать рычаги стимулирования и регулирования финансовых потоков, предотвращающие разбалансировку экономики.

**«Газета.Ru» рекомендует. "Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х)" Москва "Экономика" 2000 ISBN 5-288-1978-7**

15 МАРТА 09:00

РЕКЛАМА

