**Международная валютная система**

**Конец единовластия**

В ближайшие десять-пятнадцать лет мировая гегемония доллара будет разрушена. Ей на смену придет не единая мировая валюта, как предлагали Кейнс и Манделл, не множественность денежных единиц в рамках одного государства, как считал Хайек, и не раздел мира на несколько валютных зон. Костяк новой международной системы составят два-три десятка наиболее значимых валют, которые посредством новейших технологий будут замкнуты в высокоэффективную сеть скоростных расчетов. Такая смена формата может кардинально улучшить позиции российского рубля и сменить ориентиры национальной валютной политики.

Если Россия войдет в число стран, денежные единицы которых подключатся к общемировой паутине политвалютных платежей, то отечественные предприятия смогут расплачиваться рублями за импортные товары. Одновременно российский рубль станет главной валютой СНГ. Это резко расширит сферу его применения, понизит спрос на иностранные валюты и спровоцирует выведение долларов из внутреннего обращения. Как следствие, значительно увеличатся внутренние инвестиционные источники, а также возрастут количественные и качественные характеристики российского фондового рынка. Банку России не придется иметь огромные валютные резервы ради поддержания стабильности рубля. В целом же Россия сможет воспользоваться многими благами рыночной экономики, которые сейчас для нее не доступны из-за того, что в условиях глобализации ее валюта и финансовая система ежедневно вступают в конкуренцию с неизмеримо более сильными конкурентами.

Чтобы подобный шанс был реализован, России следует уже сегодня делать три вещи. Во-первых, всеми доступными способами расширять сферу обращения рубля. Во-вторых, максимально использовать современные технологии расчетов. И в-третьих, предусмотреть возможность системных изменений в международных валютных отношениях, включая масштабные и плохо поддающиеся оценке перемены в глобальной роли американского доллара.

**От золота к доллару**

История человечества знает четыре международные валютные системы. Первая — Парижская была создана в 1867 году, и просуществовала до Первой мировой войны в общей сложности 47 лет. Самой недолговечной оказалась Генуэзская: возникнув в 1922 году, она распалась уже в 1931-м с началом Великой депрессии. Бреттон-вудская система продержалась с 1944 по 1971 год, когда США прекратили размен долларов на золото — то есть, 27 лет. Ровно столько действует нынешняя Ямайская система, официально оформленная совещанием стран-членов МВФ в Кингстоне в январе 1976 года.

Для первых двух систем последней каплей, переполнившей чашу собственных противоречий стали общемировые катаклизмы. Распад Бреттон-вудской организации обошелся без глобальной драмы, она — в лице нефтяного и структурного кризиса случилась несколькими годами позже. Но внешний фактор присутствовал и здесь. Сделав доллар главной мировой валютой, США взялись бесконтрольно наращивать эмиссию, особенно в связи с войной во Вьетнаме. С 1965 по 1969 год дефицит госбюджета США вырос с 1,4 до 25,2 млрд. долл [1] . Между тем, золотое содержание валют сохранялось. Внешние рынки охотно поглощали необеспеченные доллары, пока не выяснилось, что обменять их на золото по фиксированной цене (35 долларов за тройскую унцию) уже никак нельзя.

Смена валютной системы всегда означала упразднение одних элементом международного денежного устройства и введение других. Закат Парижской системы — это отмена золотомонетного стандарта. Во всех странах прекратилось хождение золотых монет, а обмен денег на золото стал осуществляться лишь через избранные валюты (девизы) — французский франк, фунт стерлингов и доллар США. С расстройством Генуэзской системы обменные курсы перестали фиксироваться по отношению к золоту. По Бреттон-вудским соглашениям лишь доллар сохранил связь с золотом, а все остальные валюты привязывались к нему. Ямайская система упразднила последнее звено в цепи, связывавшей деньги с золотом, мир раз и навсегда перешел к плавающим курсам.

Современный мировой валютный рынок невообразимо далек от того, каким он был в момент создания Ямайской системы. Однако способ его регулирования остался тем же, что и в 1976 году. Тогда, вспомним, в Китае прощались с великим кормчим, в Москве открылся XXV съезд КПСС, а в Калифорнии два приятеля собрали в гараже первый персональный компьютер.

**Тихие радости глобализации**

В последней четверти XX века валютные рынки оказались под воздействием пяти новых факторов. В их числе: 1) всеобщая либерализация движения капиталов, 2) развитие информационных технологий, 3) изменение природы курсообразования, 4) распад социалистической системы и 5) введение евро.

О размахе валютной либерализации говорит следующий факт: в 1976 году обязательства по VIII статье Устава МВФ (она запрещает ограничения по текущим платежам, дискриминационные валютные режимы и барьеры на пути репатриации средств иностранных инвесторов) выполняла 41 страна, в 2002 году — 152. Сравнительно недавно даже самые развитые страны Запада имели множество валютных ограничений. В Англии до середины 70-х годов резидентам запрещалось приобретать наличную иностранную валюту сверх установленного крайне низкого лимита. Во Франции в 1983 году были введены жесткие правила репатриации экспортной выручки, покупки валюты для импорта, покрытия валютных сделок на срок, финансирования инвестиций за границей. Французы отправлялись за границу со специальной книжкой, где отмечалось, сколько и какой валюты они потратили вдали от родины. Обязательная продажа экспортной выручки существовала до середины 80-х годов в Норвегии. Италия, Португалия и Греция ограничивали ввоз и вывоз наличной валюты в пределах от 20 до 130 долларов США. В Евросоюзе движение капиталов было либерализовано только к 1992 году — в связи с программой создания Единого внутреннего рынка. А в 1992 — 1993 гг. Европейскую валютную систему поразил тяжелейший за ее историю кризис. Факт не закономерный, но символический.

Для многих развивающихся стран и стран с переходной экономикой результаты валютной либерализации конца прошлого века оказались далеко не однозначными. По утверждению МВФ, она должна была содействовать интеграции в мировую экономику и росту конкурентоспособности. На практике же отмена валютных ограничений часто выпадала из макроэкономического контекста, ее темпы не соизмерялись с темпами формирования механизмов и институтов рынка. Как следствие была создана почва для долларизации, утечки инвестиционных ресурсов, беспорядочного движения спекулятивных капиталов.

Революция в средствах связи и обработки информации сделала международные финансовые потоки еще более подвижными. В 70-е — 80-е годы во многих странах были созданы общенациональные системы расчетов в режиме реального времени (Real Time Gross Settlement — RTGS). В 90-е годы между ними возникли связующие звенья. Например, в Гонконге существуют такие системы расчетов в гонконгских долларах, в долларах США и с апреля 2003 — в евро, причем все они функционально дополняют друг друга. Кроме того, были усовершенствованы традиционные системы международного клиринга, повышена их надежность, увеличены лимиты кредитования, расширен круг участников и набор функций. Это позволило перемещать огромные суммы денег из одной точки мира в другую простым нажатием клавиши.

На рубеже 80-х — 90-х годов распалась социалистическая система, бывшие страны СЭВ начали переход к рыночной экономике. Большинство из них сразу ввели конвертируемость своих валют и сняли основные ограничения по текущим операциям. В России в 1992 году был принят закон «О валютном регулировании и валютном контроле», разрешивший конверсионные операции и трансграничное движение капиталов. К мировым валютным рынкам добавился не существовавший ранее сегмент. Это серьезно изменило облик международной валютной системы, хотя на указанные регионы приходится только 2% совершаемых в мире конверсионных операций. Достаточно вспомнить, что все новые валюты пережили периоды высочайшей инфляции и резкого обесценения. Одновременно произошла глубокая долларизация постсоветского пространства. Американские деньги, будучи гораздо сильнее и надежнее, чем встававшие на ноги местные валюты, выдавили последние из большой части внутреннего оборота. А в 1998 году Россию поразил финансовый кризис.

В 70-е годы ежедневный объем валютных операций в мире составлял 10-20 млрд.долларов, то есть приближался к стоимости ВВП, производимого в развитых странах в течение одного рабочего дня. К 1983 году эта цифра возросла до 60 млрд.долларов, в 2001 году она равнялась 1,2 триллионов долларов. Стократное увеличение объемов международных валютных рынков привело к серьезному качественному сдвигу: обменный курс той или иной валюты перестал формироваться во внешней торговле. На обслуживание товарных сделок теперь приходится всего 2% от совершаемых в мире валютообменных операций. Поэтому возможность отклонения рыночного курса валюты от паритета покупательной способности (по которому курсовое соотношение двух валют должно отражать соотношение цен в данных странах) намного возросла. Действительно, на один доллар в России можно купить вдвое больше товаров, чем в США. То есть рыночный курс рубля составляет 50% от паритета его покупательной способности (ППС). Такое положение характерно для большинства государств Центральной и Восточной Европы. В некоторых странах курс национальной валюты занижен еще больше, например, в Индии и Китае он находится на уровне 20% от ППС.

Если в 1971 году обменные курсы оторвались от золотого якоря, то потом они оторвались и от казавшегося естественным товарного якоря. Проведенные в 90-е годы многочисленные эмпирические исследования, не обнаружили и намека на выравнивание внутренних цен между странами. Несмотря на глобализацию и наличие развитого мирового рынка (который, правда, составляет менее 20% от мирового ВВП). Иначе говоря, коридор возможных колебаний курса той или иной валюты резко расширился. Моментальное обесценение валюты в два или в четыре раза, как это было с российским рублем, теперь никого не удивляет.

Радикальное увеличение объемов рынка, повышение скорости операций и исчезновение административных барьеров — все это привело в 90-е годы к росту нестабильности международной валютной системы. Серию региональных кризисов открыл уже упоминавшийся кризис Европейской валютной системы 1992-1993 гг. Тогда атакам впервые подверглись не только валюты с завышенным курсом или валюты тех стран, где имелись крупные дефициты государственного бюджета. Великобритания, Дания и Ирландия пострадали от кризиса без сколько-нибудь серьезной вины правительств, их экономическая политика была вполне адекватной и грамотной. Экономисты заговорили о кризисах «второго поколения». При них решающим оказывается не качество национальной политики, а соотношение денежных средств, которые каждая из сторон — правительство и валютные спекулянты — готовы бросить в схватку. Спекулянты рассчитывают, какую сумму государство может потратить на интервенции, и, если их возможности оказываются больше, то игра на понижение начинается.

В 1997— 1998 годах мир получил очередную порцию финансовых потрясений. Началось с Юго-Восточной Азии и России, дальше завибрировали валютные системы Латинской Америки, в 2001 году разразился кризис в Турции, в 2002 г. — в Аргентине. Как бы ни хотелось считать эти события случайными, они, увы, таковыми не являются. Дело здесь не в безответственности властей и не в фатальном стечении обстоятельств, а в изменении глобального валютно-финансового климата как такового.

Еще один новый фактор современных валютно-финансовых отношений — введение с 1 января 1999 года единой европейской валюты. Два первых года своей жизни она теряла в цене, еще два — держала глухую оборону, а потом перешла в наступление. На рубеже 2002 — 2003 годов евро стал стоить дороже доллара. Это дало знак инвесторам (частным и государственным), что европейская валюта может использоваться как средство диверсификации их накоплений. Конечно, и раньше при падении курса доллара инвесторы избавлялись от него, увеличивая квоту других валют. Однако масштаб международного использования прежних европейских денежных единиц был меньше, чем теперешнего евро.

В 2001 году 90% валютообменных операций в мире пришлось на доллар США и 38% — на евро (общий итог равен 200%, так как в каждой сделке участвует две валюты). Да, сейчас доля евро в два с лишним раза меньше, чем доллара. Но в 1998 году доля немецкой марки составляла 30%, а французского франка — 5%. То есть, тенденция уже сформировалась, и, если курс единой валюты останется стабильным, то ее привлекательность будет расти. С прежними национальными денежными единицами этого не могло случиться в принципе.

В средне- и долгосрочной перспективе позиции европейской валюты будут укрепляться благодаря расширению и консолидации финансового рынка ЕС. Сейчас капитализация фондового рынка 12 стран зоны евро втрое меньше, чем рынка США, что, в частности связано с сохраняющейся фрагментацией европейского финансового пространства. В 1998 году в ЕС принят План действий в области финансовых услуг, предусматривающий создание интегрированного фондового рынка в 2003 году и единого финансового рынка — в 2005 году. Для этого вводятся единые или совместимые правила в таких сферах, как бухгалтерский учет, страхование, предоставление залогового обеспечения, совершение сделок по телефону и через Интернет, регулирование деятельности финансовых конгломератов и пенсионных фондов. Иначе говоря, Евросоюз намерен кардинально улучшить «потребительские» характеристики своего финансового рынка, такие как устойчивость, репрезентативность, прозрачность и количество торгуемых инструментов. То есть, сложение европейских фондовых рынков даст больший результат, чем сумма слагаемых. А это создаст постоянный и стабильный спрос на единую валюту.

Дли мировых финансовых рынков евро стал еще одним фактором турбулентности. Связано это с тем, что у операторов появилась реальная альтернатива доллару (пусть не во всех сферах), а у Евросоюза — возможность проводить более независимую от США экономическую и валютную политику. В 2001 году, по данным Банка международных расчетов в Базеле, волатильность (краткосрочная изменчивость) курса евро по отношению к доллару США была в три раза (!) больше, чем аналогичный показатель для немецкой марки в 1998 году. Одновременно увеличилась амплитуда и частота колебаний в большинстве других важнейших валютных пар. В парах иена-доллар, евро-британский фунт и евро-швейцарский франк были зарегистрированы наивысшие показатели за последнее десятилетие. Случилось это не только из-за введения евро, но его «вклад» в усиление нестабильности валютных рынков — налицо.

Что же мировое сообщество готово предпринять в ответ?

**Классика жанра**

Основными методами управления курсами до сих пор являлись следующие четыре: 1) валютные интервенции, 2) изменение процентной ставки, 3) регулирование текущего баланса и 4) привязка национальной денежной единицы к более сильной. Однако с каждым из них в последние полтора десятилетия произошла глубокая метаморфоза.

Средств для интервенций стало мало. Но то, чтобы мало вообще (напротив, с 1990 по 2002 год совокупные валютные резервы всех стран мира увеличились с 640 до 1730 млрд. СДР — почти в 3 раза), а мало относительно. Относительно объема рынка. Ежедневно, повторюсь, в мире совершается валютных сделок на сумму 1,2 трлн. долларов, из которых 400 млрд. — сделки спот (то есть подлежащие немедленному исполнению). Все валютные резервы Европейской системы центральных банков составляют 300 млрд.евро, а Федеральной резервной системы США — 60 млрд.долл. Если потребуется поддерживать курс евро или доллара, этих запасов хватит лишь на косметические мероприятия. Осенью 2000 года Европейский центральный банк четырежды (22 сентября, 3, 6 и 9 ноября) проводил интервенции в поддержку евро, причем в первый раз совместно с ФРС и Банком Японии. Результат оказался минимальным: 22 сентября курс поднялся с 0,86 до 0,89 доллара за один евро, а 26 октября упал до 0,82. В ноябре котировки колебались вокруг отметки 0,85. Сколько средств зона евро потратила на интервенции, сказать трудно — цифра не разглашается. О ее размере косвенно можно судить по тому, что за ноябрь 2000 года валютные резервы ЕЦБ (без золота, СДР и резервной позиции в МВФ) уменьшились на 13 млрд.евро [2] . Крупнейшими в мире держателями золотовалютных резервов являются страны Юго-Восточной Азии. В середине 2003 года официальные валютные запасы Японии выросли до 540 млрд.долл, Китая — до 350 млрд.долл., Тайвань, Южная Корея и Сянган имели по 100 с лишним миллиардов каждый. Получается, что главные мировые валюты эмитируют одни страны, а основной частью резервов владеют другие. Асимметрия налицо. В случае падения курса доллара или евро едва ли азиатские государства пожертвуют сколько-нибудь крупными средствами ради укрепления важных для них, но все-таки чужих валют.

Что касается процентной ставки, то она влияет на обменный курс тоже довольно ограниченно. Связь между двумя показателями прослеживается боле или менее отчетливо только для валют, имеющих широкое международное признание, в основном для доллара и евро [3] . И то не всегда. Так, с лета 2001 года рыночные ставки в зоне евро превысили американские, но подъем евро начался полтора года спустя. Для нерезервных валют повышение ставки рефинансирования мало способствует притоку иностранных капиталов. Он упирается не только в проблему доверия, но и в слабость местных финансовых рынков. Их объем, глубина и ликвидность не идут ни в какое сравнение с американскими или западноевропейскими. Внешние операторы резонно опасаются, что вложившись, в редкую валюту или номинированные в ней ценные бумаги, они не смогут в нужный момент продать данные активы по прежней цене. Ведь резкие колебания конъюнктуры — обычное дело для неразвитых рынков.

Важнейшим фактором курсообразования считается состояние баланса по текущим операциям. Особое внимание ему стали уделять с конца 70-х годов, когда резкому обесценению доллара сопутствовало возникновение крупного дефицита по внешним расчетам у США и профицитов у Германии и Японии. Одним из основных инструментов, при помощи которого МВФ содействует курсовой стабильности являются выдаваемые им кредиты на урегулирование текущих балансов стран-членов. На практике неотрицательный баланс по текущим операциям благоприятствует ровной курсовой динамики, но не гарантирует ее. В 1998 году Россия имела положительное сальдо в размере 700 млн.долл., что никак не уберегло рубль от девальвации. Для стран, чьи валюты не участвуют в международном обороте, равенство текущих поступлений и платежей не означает равенства национального спроса и предложения иностранной валюты. Поскольку отечественная валюта выполняет функции денег (средства накопления и обращения) хуже, чем доллары или евро, экспортеры продают далеко не всю полученную выручку, часть ее никогда не возвращается в страну. Между тем, спрос на иностранную валюту предъявляют как импортеры, так и другие резиденты, не связанные с внешнеэкономической сферой.

И наоборот. В стране, чья валюта доминирует в мире, отрицательный текущий баланс может вполне компенсироваться притоком долгосрочного капитала. Что и происходит в США уже многие годы. В 1999— 2001 годах американский доллар благополучно укреплялся на фоне растущего дефицита по внешним расчетам. Высокий спрос на американские ценные бумаги предопределен уже тем, что фондовый рынок США является самым емким и развитым в мире.

До кризисов в Юго-Восточной Азии и России, МВФ с подачи США настойчиво рекомендовал развивающимся странам и странам с переходной экономикой жестко привязывать свои валюты к наиболее сильным валютам мира, главным образом, к американскому доллару. Считалось, что такой режим валютного курса быстро восстанавливает доверие инвесторов к местной денежной единице, что подавляет инфляцию и увеличивает приток капиталов из-за рубежа. События 1997 — 1998 годов показали, насколько тяжелыми могут быть средне- и долгосрочные последствия такой политики. Обязательства правительств поддерживать жесткие паритеты и прозрачность сведений о работе центральных банков (в том числе о величине официальных резервов) позволили спекулянтам «правильно» сориентироваться на местности, точно определить время и характер наступательных действий.

**Поймать дракона — 2**

международная валютная система курсообразование

Если испытанные методы действуют все с меньшей эффективностью и явно не соответствуют вызовам времени, значит, нужны новые решения. Их усиленно ищут, особенно после 1997 года. Новые или значительно модернизированные в последнее время способы валютно-финансовой стабилизации можно разделить на три группы: 1) региональное сотрудничество, 2) международное регулирование и 3) использование новых операционных технологий.

Валютная стабилизация в рамках отдельного региона — явление не новое. Таким путем шла Западная Европа после Второй мировой войны: в 1950 году был создан Европейский платежный союз, в 1972 году — уже под эгидой Европейского экономического сообщества — «валютная змея», в 1979 году — Европейская валютная система и в 1999 году — Экономический и валютный союз. Упорство европейцев диктовалась хозяйственной необходимостью: для большинства стран региона торговля с соседями составляла больше половины всего внешнеэкономического оборота, а разнонаправленное движение курсов после распада Бреттон-вудской системы нарушало традиционные товарные потоки.

Европейский опыт давно стал образцом для подражания. Так, еще в 1964 году Гватемала, Коста-Рика, Никарагуа и Сальвадор подписали Соглашение о Центральноамериканском валютном союзе. В 1975 году 16 стран ЭКОВАС создали Западноафриканскую клиринговую палату, которую к 1990 году планировалось трансформировать в валютный блок с единой валютой и общим эмиссионным центром. Из этих прожектов ничего не вышло, но речь сейчас не о них.

В ноябре 1997 года 14 стран Юго-Восточной Азии создали Манильскую рамочную группу (Manila Framework Group), которая должна была разработать механизмы управления кризисами. Далее Индонезия, Малайзия, Филиппины, Сингапур и Тайланд заключили Соглашение о кредитах своп (ASEAN Swap Arrangement). Система (аналогичная действовавшей в ЕС в 80-90- е годы) позволяет стране, валюта которой подверглась атаке, получить иностранную валюту для интервенций под залог государственных ценных бумаг. По истечении срока займа - от 90 дней до двух лет — средства возвращаются с уплатой процентов. В мае 2000 года все страны АСЕАН, а также Китай, Япония и Южная Корея подписали в Тайланде соглашения о соответствующем расширении зоны действия данного механизма. Документы получили название «Инициативы Чианг-Май» (Chiang Mai Initiative). К весне 2003 года действовало уже 10 двусторонних кредитных линий на общую сумму 29 млрд.долл. и еще три находились в процессе согласования [4] . Как видно, объем кредитов, предоставляемых в рамках инициативы совсем не велик. Тем не менее, организаторы считают, что она дает важный сигнал рынкам, так как центральные банки, не увеличивая резервы, получают дополнительные возможности противостоять спекуляциям. По мнению азиатских экономистов, ценно и то, что данные средства доступны по первому зову, тогда как финансовая помощь МВФ приходит с большим опозданием. Во время кризиса 1997 года она поступила, когда события уже приняли необратимый характер. Кроме того, кредиты МВФ всегда являются жестко обусловленными. Правительства оттягивают обращение за ними, боясь морального давления и вмешательства во внутреннюю политику. Все понимают, что такая просьба равноценна сигналу бедствия, что только усиливает отток капиталов из страны. В качестве превентивной меры участники «Инициативы Чианг-Май» планируют ввести критерии здоровой экономической политики, которых государства-члены должны будут придерживаться на постоянной основе. Ожидается, в дальнейшем они могут передать в фонд инициативы до 10% своих валютных резервов (в ЕС в свое время доля равнялась 20%), что составит 100 млрд.долл. А это уже будет внушительной силой.

Из остальных регионов мира, где имеются планы валютного сотрудничества реальный шанс есть, разве что, у СНГ. В Африке восемь из 16 стран Экономического сообщества Западной Африки (ЭКОВАС) утвердили программу перехода к коллективной денежной единице — афро, которую планировалось ввести в 2004 году. Идее вряд ли суждено реализоваться: экономическая ситуация в регионе не позволяет сейчас и не позволит в обозримом будущем проводить согласованную экономическую политику, иметь одинаково низкие темпы инфляции и процентные ставки. А без этого единая валюта возникнуть не может. Участники латиноамериканской группировки Меркосур [5] договорились после 2006 года снизить инфляцию до 3% в год, что создало бы условия для координации курсов, о чем пока говорят с большой осторожностью.

В СНГ единая валюта также, наверняка, не появится в ближайшие 20-30 лет — что справедливо для всех частей мира, кроме Европы. Тем не менее, страны Содружества способны значительно продвинуться по пути консолидации своего валютно-финансового пространства. Определенные результаты уже есть. В 2000 году начали действовать банковская Ассоциация «Объединенная платежная система Содружества» и Международная Ассоциация бирж (МАБ) стран СНГ. В 2001 году Межпарламентская Ассамблея СНГ приняла модельные законы «О рынке ценных бумаг» и «О валютном регулировании и валютном контроле», также было разработано Соглашение о принципах организации и функционирования валютных рынков стран Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭс). В 2002 году девять стран СНГ договорились о создании Совета руководителей государственных органов по регулированию рынков ценных бумаг, была разработана Конвенция об интеграции фондовых рынков стран СНГ.

Сегодня перечисленные шаги имеют лишь косвенное отношение к проблеме стабилизации валютных курсов. И все же они содействуют увеличению масштабов и степени развития национальных валютно-финансовых рынков, что является одной из ключевых предпосылок для повышения их устойчивости. В перспективе введение коллективной расчетной единицы (подчеркну — не единой валюты), совместные действия по дедолларизации и реализация мер, аналогичных азиатской инициативе, могло бы заметно укрепить позиции валют СНГ.

Из международных инструментов валютно-финансовой стабилизации наиболее известным является налог Тобина. В 1972 году американский экономист, будущий Лауреат Нобелевской премии Джеймс Тобин выступил с идеей обложить в масштабах всего мира спекулятивные движения капиталов особым налогом — в размере до 0,1% от суммы операции — а вырученные средства направить на нужды развивающихся стран. Долгие годы налог Тобина рассматривался скорее как интеллектуальное упражнение, нежели как руководство к действию. После финансовых кризисов 1997— 1998 годов дискуссия о нем перешла в практическую плоскость.

О необходимости налога официально заявили правительство Финляндии, парламент Канады, президент Бразилии, а также различные парламентские фракции США, Великобритании, Франции, Бельгии, Италии. В 2001 году 40 членов Европейского парламента и национальных парламентов Евросоюза призвали ввести в ЕС налог Тобина, установив его на двух уровнях: нормальном и экстренном. Последний мог повышаться до 50% при угрозе резкого обесценения той или иной валюты. Однако руководство Союза отклонило инициативу, сославшись на то, что налог вынудит бизнес уйти в оффшорные зоны, и в результате он больше дестабилизирует рынки, нежели упорядочит их. Сейчас меры, аналогичные налогу Тобина, применяются на некоторых фондовых площадках: в Сингапуре сделки облагаются налогом в размере 0,2%, в Сянгане — 0,4%, в США — 0,0034%, во Франции — от 0,3 до 0,6% [6] . Перспективы введения налога во всем мире, без чего он теряет смысл, весьма призрачны.

Региональные кризисы конца 90-х годов, вернее, неспособность их предвидеть и купировать стали основанием для резкой критики МВФ как со стороны пострадавших государств, так и лидеров промышленно развитых стран, деловых кругов и мировой элиты в целом. Выяснилось, что фонд, располагавший первоклассными специалистами и проводивший жесткую «воспитательную работу» с развивающимися странами, оказался беспомощным в ситуации, когда от него требовались решительные действия.

В конце 2001 года МВФ опубликовал доклад о реализованных и готовящихся инициативах по предотвращению кризисов [7] . Документ состоит из двух частей. В первой излагаются мероприятия, осуществляемые фондом и другими международными организациями в сотрудничестве с ним, во второй — действия, предпринятые государствами-членами и бизнес-сообществом. Первая часть включает следующие меры: 1) оценка рисков возникновения кризисов; 2) прозрачность принимаемых решений; 3) стандарты и кодексы поведения (прозрачность налоговой, денежно-кредитной и валютной политики стран-членов; банковский надзор, регулирование рынков корпоративных ценных бумаг и страховых услуг, а также платежных систем; корпоративное управление, отчетность, аудит, банкротство); 4) укрепление финансового сектора (оценка его состояния, критерии надежности, оффшорные зоны и борьба с отмыванием нелегальных доходов); 5) либерализация операций по счету движения капитала. Во второй части говорится об управлении официальными валютными резервами, доступности сведений о государственной экономической и финансовой политике, институциональных реформах, особенно в финансовом секторе, а также об участии рынков в превентивных и антикризисных программах.

Легко заметить, что почти все предложенные акции касаются финансовых, а не валютных рынков. Непосредственно валютному регулированию посвящен один подраздел — о золотовалютных резервах. Точно так же Форум финансовой стабильности, созданный в 1999 году Большой семеркой, занимается финансовым и пруденциальным надзором, координацией действий и обменом информацией в данной области [8] . Да, курсовая динамика зависит от экономической политики, от состояния финансовой сферы и от поведения зарубежных инвесторов. Но дело не только в этом! В 90-е годы природа валютных кризисов изменилась. Теперь они имеют собственные причины, далеко не всегда проистекающие из слабой бюджетной дисциплины и безответственной государственной политики.

Фонд и другие международные организации почти ничего не сделали для решения специфических валютных проблем развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Наличие у них особых, отличных от промышленно развитых государств, механизмов курсообразования до сих пор не получило официального признания. Данным странам все еще предлагаются рецепты, пригодные для доллара, евро, иены и других международных валют. При этом игнорируются очевидные факты: инфляция там может расти и при зажиме денежной массы (она пополняется за счет иностранной валюты); вследствие долларизации целые сегменты денежного рынка выводятся из-под влияния центрального банка; импорт не оплачиваться национальной валютой; валютные рынки неглубоки и плохо держат удар.

Еще одно широко обсуждаемое средство международной валютной стабилизации — увязка курсов доллара, евро и, возможно, иены. В 1985 и 1987 годах страны Большой семерки заключили сначала Соглашение «Плазы» (Plaza Agreement), а потом Луврское соглашение (Louvre Accord) с целью снизить завышенный тогда курс доллара и выровнять курсовую динамику. При отклонении котировок на 2,5% начинались добровольные односторонние интервенции, при отклонении на 5% — обязательные многосторонние. Больше подобных действий никогда не предпринималось. Перед введением евро — в конце 1998 года — идея увязать курсы двух или трех основных валют снова вышла на авансцену. Ее предложил бывший министр финансов Германии Оскар Лафонтен. В пользу координации курсовой политики позже также высказывались эксперты ООН и депутаты Европарламента. Возможность создания коридора долго обсуждалась лидерами США, ЕС и, отчасти, Японии но, в конце концов, была отвергнута. Главное препятствие состоит в том, что модели рыночной экономики в США, ЕС и, уж тем более Японии, сильно отличаются друг от друга. Не совпадают и не будут совпадать их экономические циклы, что делает невозможной синхронизацию инфляции и процентных ставок. Кроме того, объявление пределов колебаний, наверняка, дало бы повод спекулянтам для атак на одну из валют, а средства центральных банков США и ЕС не достаточны для результативных интервенций. Вопрос об увязке курсов вновь поднимался на недавней встрече Большой восьмерки в Эвиане, вероятность того, что она действительно состоится минимальна. Лучшим исходом данной дискуссии может быть закрытая договоренность о координации общих направлений валютной политики, например, об управлении официальными резервами.

И последний тип методов валютной стабилизации — применение новых информационных технологий. Здесь основную нагрузку, в отличие от первых двух групп, несет частный бизнес, а не государство. Как отмечалось в начале статьи, в 90-е годы многие страны создали системы скоростных расчетов, сначала национальные, а потом трансграничные. В ЕС сейчас действует две крупные международные системы. Первая из них — ТАРГЕТ, проводит двусторонние расчеты между банками из разных стран через их центральные банки и специальную стыковочную платформу. Вторая - Евро?банковская ассоциация — работает на основе многостороннего клиринга между коммерческими банками-участниками, а роль расчетной палаты выполняет Европейский центральный банк. Эти системы не только сократили время прохождения платежей (до нескольких минут), но и устранили валютные риски.

На рынках давно существуют инструменты страхования валютных рисков, такие как форварды, фьючерсы, опционы. Они постоянно совершенствуются, делаются более разнообразными и удобными для операторов. Одного этого, как выяснилось, оказывается недостаточно для удовлетворения растущих требований бизнеса к инфраструктуре рынка.

С сентября 2002 года в США начал действовать Банк продолженных связанных расчетов (Continuous Linked Settlement Bank) — БПСР, созданный крупнейшими банками мира при взаимодействии с семью центральными банками. Данный механизм позволяет значительно снизить риск при проведении многовалютных платежей (возникающий из потенциальной возможности не получить купленную валюту после поставки проданной). В системе участвуют финансовые институты США, Европы и Юго-восточной Азии, их число возросло с 42 в ноябре 2002 года до 70 в июле 2003 года. За это же время доля нового банка в общем объеме мирового валютообменного рынка увеличилась с 16% до 50%, теперь он ежедневно осуществляет сделки на сумму более 600 млрд.долл. Операции ведутся в семи валютах: долларах США, евро, японских иенах, фунтах стерлингов, швейцарских франках, канадских и австралийских долларах. К ним планируется добавить еще шесть валют: шведскую, датскую и норвежскую кроны, а также сингапурский, гонконгский и новозеландский доллары.

**На пути к пятой**

Последовательная смена четырех международных валютных систем содержала в себе два параллельных процесса: вытеснение из обращения золота (сначала во внутреннем обороте, а потом во внешнем) и переход валютного лидерста от одной страны к другой (сначала его оспаривали Франция и Англия, потом Англия и США). В первом случае мы имеем дело с эволюцией собственно денег, во втором — с использованием национальной валюты в качестве мировой.

Выше было показано, что современная Ямайская система становится все менее эффективной. Ее конструктивные элементы не справляются с возрастающей нагрузкой. Пустоты, возникающие из-за дезактивации традиционных инструментов, заполняются только в небольшой части. Что может стать толчком к закату системы? До сих пор его провоцировали войны или тяжелые экономические кризисы. Но в XXI веке военные конфликты становятся локальными, удары — точечными, а оружие — высокотехнологичным и нелетальным. Подобная война, как показал опыт Югославии и Ирака, деформируют траекторию обменных курсов — не более. Возможность глубочайшей депрессии в мире или в США тоже, к счастью, невелика. Кстати, структурная перестройка 70-х обошлась без валютных потрясений.

Ямайскую систему подточат не катаклизмы. А высокие технологии. Они заявят о своих институциональных правах. До XIX века, когда мировыми деньгами были серебро и золото, покупателя и продавца не интересовало, чей герб красовался на монетах. В ходу были и талеры, и фунты, и российские рубли. По мере отступления золотого стандарта, одни валюты приобретали функции мировых, а другие уходили с международной арены. Критерием отбора было то, насколько те или иные национальные валюты могли выполнять функции денег на внешних рынках. К концу XX века большинство национальных денежных единиц стало конвертируемыми, однако, они по-прежнему не обслуживают мировую торговлю. Россия не покупает китайские товары за рубли, а Китай не продает их за юани. Хотя ни та, ни другая сторона не ограничивает движение капитала по текущим операциям. Двусторонний бартер крайне неудобен, а многосторонний возможен только в общей расчетной единице.

Таки образом, доллар, евро и несколько других общепризнанных валют работают в качестве мировых денег, потому что урегулирование гигантской паутины международных платежей технически невозможно в поливалютном режиме. Это касается не только торговли и инвестиций, но и валютных рынков. На них 9 сделок из 10 имеют предметом куплю или продажу долларов. Поскольку большинство валют не обмениваются друг на друга напрямую, доллар США выполняет роль денег на рынках, где продаются и покупаются деньги других стран.

Как только удастся наладить поливалютные многосторонние платежи, спрос на главенствующие валюты, особенно, доллар, уменьшится, а международное значение прочих валют начнет возрастать. Искомое техническое решение, скорее всего, будет найдено в течение десяти лет, к нему, как видно на примере БПСР, уже подбираются. Балансировать платежи в 150 валютах не обязательно, для радикального перелома достаточно сделать это в валютах 20 — 30 стран, на которые приходится более 4/5 мировой торговли и финансовых потоков. Третьи страны, например, Грузия смогут перевести свою внешнюю торговлю с долларов на валюты основных партнеров — евро, российские рубли, турецкие лиры. Данная система значительно сократит непроизводительные затраты на проведение операций — трансакционные издержки. Южнокорейским компаниям больше не понадобится менять воны на японские иены через доллары США. Фактор издержек, подчеркнем, всегда был и остается определяющим в процессе эволюции денег. Именно он две с половиной тысячи лет назад сделал серебро деньгами, он же сейчас обосновывает лидерство американского доллара: сделки с ним обходятся дешевле, чем с любой другой валютой. Новая парадигма будет означать, что мировые деньги совершат виток в развитии, вернувшись в ином качестве на линию, от которой они начали движение при отмене золотомонетного стандарта. Единой мировой валюты не потребуется. А процесс интернационализации будет сочетать имеющиеся центростремительные силы (региональное валютное организации) с валютной полифонией.

В целом пятая валютная система может иметь следующий вид: развитая сеть поливалютных платежей для 2-3 десятков наиболее значимых денежных единиц плюс несколько региональных ареалов продвинутого валютно-финансового сотрудничества. Первый, ключевой элемент схемы имеет шанс материализоваться до конца десятилетия. Возможно и раньше, по крайней мере, в отдельных сегментах финансовых рынков. Ждать осталось недолго.

**Примечания**

1. International Economic Letter. Vol. XXXIII, No. 5, May 15, 2003. P. 5.

2. ECB Monthly Bulletin, April 2001. P. 55\*.

3. В Япониии последние годы процентные ставки близки к нулю, и на фоне вялой конъюнктуры власти не скоро смогут их повысить. В Великобритании естественным ограничителем роста ставки является высокая задолженность домашних хозяйств, большинство британских семей выплачивает ипотеку. В Швейцарии ставка традиционно низка благодаря банковской тайне, владельцы капиталов сомнительного происхождения мирятся с нулевой или отрицательной доходностью депозитов, обеспечивая швейцарским предприиятиям дешевый доступ к внешнему финансированию.

4. Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2002/2003. P. 91.

5. Меркосур – латиноамериканский общий рынок; в него входят: Аргентина, Бразилия, Парагвай, Уругвай, а также Боливия и Чили в качестве ассоциированных членов.

6. Bulletin Quotidien Europe. – Luxembourg, 2001. – No 8052. P. 10.

7. Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee: The Fund’s Crisis Prevention Initiatives. IMF. November 14, 2001. www.imf.org

8. Форум собирается дважды в год на уровне министров финансов, представителей центральных банков и органов банковского надзора стран Большой семерки, Нидерландов, Сингапура, Австралии и Гонконга