

Д.Е. СИМОНОВ**ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ФИНАНСОВАЯ
СТАБИЛИЗАЦИЯ**

Министерство финансов США сформулировало свое положительное отношение к проекту окончательной привязки денежно-кредитной системы Аргентины к доллару США как мировой резервной валюте, что должно означать фактическую ликвидацию ее национальной валютной системы как таковой.

Реализация этого плана рассматривается как продолжение опыта успешной, хотя и довольно болезненной с точки зрения ближайших перспектив экономического роста и краткосрочных социальных последствий финансовой стабилизации в результате ужесточения как бюджетной, так и монетарной политики, направленной на приведение денежной базы (monetary base) предварительно девальвированного и деноминированного песо, включающей согласно наиболее популярной версии монетаристской модели "high-powered money", т.е. совокупную сумму ликвидности (эта сумма рассматривается как наиболее тесно коррелируемая с доходом), в том числе срочные вклады, а также остатки на резервных счетах коммерческих банков в Банке Аргентины, являющиеся средством обеспечения банковских депозитов в соответствии с централизованными золотовалютными резервами [1, 1].

Этот впечатляющий "промежуточный" результат обсуждался "главным стабилизатором" Латинской Америки президентом Б. Ковальо с тогдашним российским премьером С. Кириенко во время их московской встречи в период летнего межкризисного затишья 1998 г., вызванного согласием МВФ выделить Российской Федерации дополнительные кредиты незадолго до 17 августа и последовавшей вскоре отставкой последнего.

Популяризация идей такого рода, иногда в форме, полностью лишавшей их содержательного значения, как например, предложения свердловского губернатора Э. Росселя о повторении в принципиально иной экономической и политической ситуации исторического опыта наркома финансов Г.Я. Сокольников по введению золотого червонца в суперинфляционную индикативно-командную советскую экономику эпохи раннего НЭПа, свидетельствовала о том, что они постепенно овладевают элитой, проникая даже на левый фланг российского политического класса, который пробовал играть с ней, как с пробным пропагандистским шаром, в том числе в контексте разговоров о поглощении еще более мягкого белорусского рубля.

Двойной суверенный дефолт с девальвацией и последующим обострением интеллектуального кризиса, захватившего весь политический спектр, так же как истеблишмент финансов и реального секторов экономики, отбил вкус к спекуляциям в этом направлении и чрезвычайно обострил комплекс собственной интеллектуальной суверенности и ментальной уникальности, патологической подозрительности к любым рецептурам, подбрасываемым с запада, тем более, когда они не пользуются поддержкой в кругах, близких к ведущим международным финансовым институтам, на торге и полемике с которыми сконцентрировались все ветви власти.

Между тем поиск компаративных аналогий к югу от Рио-Гранде с начала 90-х гг. превратился из интеллектуальной моды в существенную часть российского экономического фольклора.

Латиноамериканцы различной специализации справедливо указывают на определенное сходство постсоветских экономических макроструктур и социально-политических реалий с тамошними — высокая зависимость от сырьевых отраслей, ориентирующихся в условиях внешнеэкономической либерализации на экспорт; отставание в развитии информационной инфраструктуры; сравнительно низкая экономическая эффективность обрабатывающей промышленности; связанная с утяжеленными структурными пропорциями специализация в сфере техноло-

гий “среднего уровня”; широко распространенные традиции протекционизма и патернализма в промышленной и аграрной политике, не слишком успешно претендующей на селективность; гиперполяризация населения по доходам наряду с популярностью эгалитаристской практики и пропаганды; незрелость функционирующих демократических институтов и т.д.

Тем более актуальными кажутся рефлексии такого рода в условиях глобального финансового кризиса, порой проявляющиеся на новых рынках, формирующихся на периферии мировой экономической ойкумены сходным образом, а специфическая проблематика стран СНГ в ряде существенных аспектов напоминает о негативном опыте недавних попыток трансформации в других регионах, которые с великодержавных позиций принято воспринимать как задворки великих мировых империй.

В частности, Дж. Сакс считает целесообразным аналогичную ориентацию денежно-кредитных систем Центральной Европы, России и Украины на евро. Речь может идти на начальном этапе не о подключении их трансформируемых экономик к механизму регулирования общеевропейской денежной массы в рамках ЕС, а об их стабилизации путем фиксации курса обмена их национальных денежных единиц на евро. При этом стабильность валютнообменного курса рассматривается как тормоз инфляции.

Монетарная политика при этом ориентируется на его поддержание и таким образом ставится в прямую зависимость от состояния текущего платежного баланса. Добровольный отказ от экономического суверенитета в вопросах выбора приоритетов кредитно-денежной политики, в том числе и в краткосрочном плане путем сохранения неизменной “цели” таргетирования денежной массы в виде постоянного валютного курса — ценового “якоря” — обеспечивает автоматизм осуществления контроля за соответствующими параметрами денежной массы.

При желании такая позиция Дж. Сакса, известного в качестве последовательного “внутреннего” монетариста, может быть интерпретирована как принятие более глобального подхода в духе А. Лаффера, М. Майлза и даже Ч. Киндлбергера, но только в отношении определенного регионально ограниченного круга стран [2]. Аргентинский эксперимент существенно отличается от не слишком удачного чилийского опыта 1978 — 1982 гг., когда после выполнения замедленного относительно фактического индекса инфляции девальвационного графика в рамках “таблицы” был введен завышенный фиксированный курс, который удалось удерживать в течение почти двух лет, что привело к резкому росту внешнеторгового дефицита и обвалу, знаменовавшему возврат к ортодоксальным методам сочетания монетарной рестрикции и урезания бюджетных расходов за счет социальных, военных, структурных программ, сокращения госаппарата, приватизации пенсионных фондов и реприватизации недавно повторно национализированных по причинам несостоятельности коммерческих и инвестиционных банков [3, 86, 94]. Этот последний успешный вариант близок боливийской программе самого Дж. Сакса. В обоих случаях речь шла об экономиках, не затронутых традициями хронической индексруемой гиперинфляции, задающей инерционный эффект самовоспроизводства.

В Аргентине этот самозапускающийся социально-экономический механизм был предварительно “обработан” традиционными рестрикционными методами, которые, однако, не обеспечили успешного завершения данного этапа реформ. Неудачу этой первой попытки местные и зарубежные специалисты связывают, в частности, с нежеланием отказаться от плавающего курса аустраля. Аналогичная ситуация сложилась в Бразилии, которая в настоящее время переживает весьма драматический момент борьбы за более реалистичный и сбалансированный бюджет с властями субъектов федерации и вновь решает проблемы внешнего долга после очередной девальвации. Успешные торги по их государственным долговым обязательствам Бразилии позволили Дж. Соросу заявить, что, по-видимому, они знаменуют окончание этого финансового кризиса и подготовку к следующему. Его собственный план хеджирования межстрановых спекулятивных рисков с помощью новых глобальных бюрократических инстанций [4] представляет собой пример альтернативной рекомендацией Дж. Сакса и экспертов МВФ “позитивной утопии”.

Паллиативом является и методика оздоровления на базе “валютного комитета”, прописанная в 1998 г. режиму Сухарто безотносительно к действительно глубоким институциональным проблемам Индонезии и апробируемая в настоящее время в Болгарии в гораздо более благоприятных условиях.

В условиях действия плана “таблиты” внутренняя денежно-кредитная политика, в отличие от бюджетно-фискальной, характеризовалась относительной мягкостью, вызванной необходимостью “стерилизовать” неблагоприятные текущие валютно-финансовые последствия дефицита платежного баланса в виде оттока из Чили валютных резервов путем осуществления кредитной экспансии в полном соответствии с требованиями кейнсианского “подхода поглощения” [5] (который, разумеется, исключал достижение внутренней финансовой стабильности за счет равновесия платежного баланса и рецессии).

Напротив, аргентинский опыт более соответствует установкам рафинированного монетаризма, поскольку рассматривает соответствие регулируемых денежно-кредитных агрегатов заданному соотношению валютнообменных курсов в качестве цели, которой должна быть подчинена бюджетная политика. Вопрос о суверенной “денежной власти” полностью снимается в результате окончательной долларизации национальной экономики.

Предпосылками успеха программ, ориентирующихся прежде всего на контроль за обменным курсом, является транснационализация экономики страны с разбалансированной кредитно-финансовой системой, что ведет к ее фактической, часто не формализованной в официальных правовых актах, долларизации.

В Восточной Европе успешным примером такого рода является опыт трансформации экономики Эстонии, наиболее близкой к лабораторно чистой модели “малой страны с открытой экономикой”, национальная валюта которой была привязана к немецкой марке с поправкой на “удачный” с точки зрения благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и ситуации на мировых финансовых рынках в момент проведения реформы и наличие поддержки со стороны ФРГ и Швеции, выступивших в роли потенциальных доноров, частично гарантировавших устойчивость заданного курса эстонской кроны. Это не потребовало от них заметного участия в стабилизационных мероприятиях, но тем не менее обеспечило определенное доверие к формирующемуся финансовому рынку. Относительно квалифицированное проведение мероприятий по установлению эффективного контроля за “внутренним” компонентом денежной базы демонстрирует операциональную ограниченность допущений “внешнего” монетаризма [6] и достаточно широкую свободу действий центральных банков.

В частности оправданной в долгосрочной перспективе оказалась их пассивная и последовательная позиция в отношении санации ряда коммерческих банков в 1994 г. в отличие от ситуации, сложившейся примерно в тот же период в Чехии, Латвии, Литве. Их тяжелое положение было вызвано оттоком “горячих денег”, ранее инвестированных в высокодоходные по мировым критериям финансовые инструменты этих рынков и период мексиканского (азиатского) кризиса, и усугублено отсутствием адекватных мер контроля за банковской ликвидностью. Примерами проведения денежной политики, ориентированной на стабилизацию обменных курсов, могут служить также Словения и Маврикий в соответствующие периоды проведения реформ. Вообще смещение акцентов в выборе методов в рамках основных доктринальных положений вряд ли можно рассматривать как серьезный теоретический сдвиг с точки зрения декларируемого логико-позитивистского критерия верифицируемости прогнозов, на деле сводящегося к инструменталистски понимаемому неопрагматизму [7]. Такой методологический подход, восходящий к наиболее популярной и предельно расширительной трактовке денег как “временного вместилища покупательной силы”, функционально увязывающей их качества инструментов ликвидности и инвестиций, позволяющей избрать и такой набор денежно-ценовых “мишеней” (target), который соответствует задачам стабилизации валютных курсов и базируется на них. При этом, конечно, никакая генерализирующая макро модель не может претендовать на прогностическую ценность и операциональность, если экзогенные факторы окажутся слишком значимыми для нее, а их влияние принципиально неаппроксимируемым из-за существенного изменения внешних условий.

Так, воздействие внешнеэкономической конъюнктуры рассматривается в качестве экзогенного в модели “малой страны с открытой экономикой” [8, 24] и элиминируется во “внутримонетаристской” концепции “большой страны с резервной валютой”, в качестве которой может рассматриваться и “зона евро”.

Ориентация на динамику денежных агрегатов относительных уровней цен в сопоставимой валюте и процентных ставок такого “рынка-индикатора” рассматри-

вается как желательная для реформируемой экономики с нестабильными денежно-кредитными и финансовыми системами. Регулируемое и легитимизированное завершение процесса долларизации (или евроизации) с определенными оговорками может рассматриваться как снятие противоречия между обеими моделями на базе объединения их в единый эффективно функционирующий денежно-финансовый механизм. При этом “внешние” напряжения преобразуются в волну микроэкономических возмущений, не демпфируемых традиционными методами бюджетной и монетарной политики, что создает дополнительные стимулы структурной трансформации как реакции на трудности форсированной адаптации к ужесточающимся критериям эффективности.

Актуализируется проблематика, связанная с определенной более или менее заметной асинхронностью кратко- и среднесрочных тенденций экономической динамики старых и новых сегментов этого “механизма”. Причем это воздействие может носить двусторонний характер с учетом действительных масштабов нефинансового сектора таких стран (по избранным формальным критериям характеризующихся в качестве “малых”), как Россия, Аргентина или Украина, хотя обратное влияние будет осуществлено меньшим, чем в случае их действительной интеграции в наднациональные единые валютные системы типа франкфуртского Евробанка. В настоящее время второе рождение явно переживает посткейнсианская методика йельской школы, экстраполируемая и на глобальный уровень.

Основные постулаты последней базируются на допущении об эндогенном характере кредитно-денежной эмиссии, согласно которому центральный банк как “банк последней надежды” и суперкредитор вынужден автоматически переучитывать коммерческие векселя, предъявляемые ему коммерческими банками в качестве собственных банковских инструментов (что совершенно не обязательно и не всегда желательно для новых финансовых рынков, адекватные кредитные системы которых находятся в стадии становления), а динамика денежной массы однозначно определяется ростом стоимости операций, связанным как с максимизацией издержек, так и с увеличением объемов производства [9, 46–47] (которые неразделимы в концепции вмененных издержек, восходящей к догме А. Смита).

В соответствии с интерпретированной с этих позиций неоклассической по происхождению моделью Филлипса – Солоу [10, 177–194] рост производственных резервов (не только рабочей силы) задает мощную дефляционную тенденцию, неизбежно сопряженную с “охлаждением” конъюнктуры и угрозой рецессии.

Согласно традиционной кейнсианской и монетаристской логике, “денежная власть” и в этом случае должна быть начеку, чтобы своевременно откорректировать рыночную ситуацию методами кредитной экспансии. (Другое дело, что арсенал этих методов может быть объективно ограничен, как например, в Японии, где нормы дисконта находятся почти на предельно низком уровне. Это положение могло бы быть формально описано в терминах “ликвидной ловушки”, но совершенно не соответствует этой маловероятной ситуации). Проведение такой коррекции может означать отход от последовательной политики, направленной на поддержку устойчивого обменного курса. Эти проблемы актуальны не только для Дальнего Востока, где, в частности, подвергается испытанию практика ограничения колебаний йены относительно доллара и где одновременно формируется основной дефляционный потенциал мирового рынка, но и для ЕС. Здесь постоянно пересматриваются прогнозы экономического роста на 2001 г. Но если для стран евро-зоны ставки, связанные с трансакционными издержками и стабильностью эффективно функционирующих финансовых институтов, слишком велики, то злободневен вопрос о своевременности импорта этих напряжений во внутриэкономическую сферу предполагаемых реципиентов. Не подлежит сомнению, что любые мероприятия такого рода должны рассматриваться в общем контексте кардинальной смены приоритетов их реформ в сторону либерализации.

На этом фоне не более чем техническими вопросами кажутся новые трудности, которые могут породить в остальном мире параллельное хождение нескольких резервных валют, из которых две являются доминирующими — ситуация, отдаленно напоминающая период сосуществования двух металлических стандартов в международных расчетах и национальных денежных системах.

Интеграция закрытой экономики малой страны с зарегулированным финансово-банковским сектором в значительно более мощную и полуоткрытую денежную

систему с критериями ликвидности банковского сектора, близкими к рыночным, но подорванными субститутами нового финансового рынка мало привлекательна для элит обеих стран с точки зрения их властных интересов в социально-экономической и политической сферах. В любом случае эта проблема лежит в иной плоскости, чем потребности подлинного реформирования обеих экономик и их финансовых секторов в частности. Наиболее ярким и значительным примером адаптационных трудностей динамичной и сравнительно успешно реформируемой экономики в условиях сохранения прямого политико-бюрократического контроля над гипертрофированным и малоэффективным госкорпоративным и “казенным” секторами и банковской сферой является КНР. Относительно независимые финансовые институты выведены из-под этого контроля “во вне” — в Гонконг, СЭЗ и далее зарубежье Азиатско-Тихоокеанского региона как в результате сознательной политики правящей верхушки, так и вследствие “теневого экспансии” предпринимательских структур, так или иначе с ней связанных — спонтанного броска “красно-желтого тигра”, опирающегося на экономически активную диаспору хуацяо.

Также контрпродуктивно рассматривать в контексте затрагиваемых проблем паллиативные, хотя и решительные действия администрации Панича — Аврамовича в “малой Югославии” по слому суперинфляционной пружины путем директивного ввода “вражеской” немецкой марки на своей территории, где она обращалась параллельно с динаром в условиях, предельно приближенных к боевым, как и аналогичный трюк нейтрально настроенного младшего брата из Подгорицы М. Джукановича, проделанный им в современной ситуации, а также вырванные из алгоритма институциональных преобразований меры по “искусственному” укреплению кыргызского сома и грузинского лари в ситуации тотального платежного кризиса и промышленного краха.

Литература

1. *Connel, A.O.* The Argentine Economy: Short-and-Medium. Term Prospects. Buenos Aires, 1993.
2. *Laffer, A.B., Miles, M.A.* International Economy in an Integrated World. Gylenview, 1982.
3. *Corbo, V., Corricelli, F., Bossar, J.* Reforming Central and Eastern Europe & Economics. W., 1991.
4. *Сорос Дж.* Капиталистическая угроза. М., 1999.
5. *Meade, G.E.* The Theory of International Economic Policy, Vol. 1: Balance of Payments. L., 1951.
6. *Timbergen, J.* On the Theory of Economic Policy. Amst., 1952.
7. *Caldwell, B.* Beyond Positivism. L., 1982.
8. *Johnson, H.G.* The Monetary Approach to the Balance of Payments.
9. *Kaldor, N.* The Scourge of Monetarism.
10. *Samuelson, A., Solow, R.* Analytical Aspects of Anti-Inflation Politycy // American Economic Review, 1960.