



УДК 336

© *О. М. Рензин, 2009*

## **РИСКИ МОДЕРНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ**

*Рензин О. М.* – канд. экон. наук зам. директора Института экономических исследований ДВО РАН г. Хабаровска

Рассматриваются тенденции и направления трансформации финансовой системы России в период изменений в глобальных экономических процессах. Анализируются предложения по формированию многополярного экономического мира и позиционированию России в среднесрочной перспективе в качестве одного из мировых финансовых лидеров. Оцениваются выгоды и риски при реализации экспансионистской политики на международных финансовых рынках.

The tendencies and directions of the Russian financial system transformation during global economic changes are considered. The offers on multipolar economic world formation and positioning of Russia as one of the world financial leaders in midterm perspective are analyzed. The benefits and risks of economic policy of expansion at the international financial markets are estimated.

*Ключевые слова:* финансовая система, модернизация, финансовые рынки в АТР.

Проблема модернизации финансовой системы стала одним из важнейших направлений формирования экономической политики последнего времени. Академичность рассуждений о необходимости перестройки существующих финансовых институтов, характерная для последних 7–8 лет развития страны, сменилась агрессивным продвижением предложений о радикальной трансформации сложившихся систем на всех уровнях организации экономики: глобальном, народнохозяйственном и региональном.

Многоуровневость организации финансовой системы определяет необходимость выбора алгоритма решения задачи по ее совершенствованию: от структур наиболее крупных масштабов – к детализации (т. е. архитектура «сверху – вниз») или движение в противоположном направлении – от элементарных ячеек организации финансового пространства к макроэкономической, а затем и глобальной финансовой рационализации. Неопределенность в принципиальных подходах к выбору характера действий создает поле для несистемных (а часто, даже случайных) решений, которые, институциализи-

руясь в форматах экономической политики, становятся императивом для участников хозяйственного процесса, тем самым превращая незрелые идеи в системную ошибку.

С одной стороны, это отражает особые условия, которые диктуются нарастающим мировым финансовым кризисом, быстро превращающимся в общеэкономический. С другой стороны, становится все более очевидной неадекватность сложившейся финансовой системы целям и задачам общественного развития.

Эта чрезвычайность ситуации в значительной степени объясняет радикальность и экстренность подходов к финансовой трансформации, которая наблюдается в современной России, а также идеологическая ориентированность на универсальность избранных вариантов развития финансовой системы страны. Во всяком случае, именно так можно интерпретировать комплекс поставленных проблем и направлений их разрешения, сформулированных руководством страны: «...мы справимся со всеми трудностями и уже в ближайшем будущем сформируем самостоятельную финансовую систему, способную противостоять любым внешним вызовам и обеспечить стабильное решение собственных задач» [1].

Однако в экономике (это убедительно доказывает накопленный отечественный опыт) попытки при реформировании решить одновременно все задачи, как правило, приводят к тому, что при этом возникает конфликт не только и не столько интересов участников этого процесса, сколько последствий реализации идей. Достигнутые при совершенствовании финансовой системы результаты без учета того, как они будут влиять на развитие других сегментов экономики, могут привести к формированию новых проблем, может быть, даже более серьезных, чем они были первоначально. В таких преобразованиях очень велика вероятность возникновения амбивалентности в оценках и принятия на этой основе противоречивых решений.

Одним из наиболее активно рассматриваемых направлений совершенствования финансовой системы является позиционирование России в глобальном финансовом процессе. Необходимость модернизации в этой части формулируется, как разрешение проблем, возникших в современных институциональных условиях.

Логика претензий связана с особенностями кризисных процессов в современной глобальной экономике.

1) Впервые источником кризиса стала финансовая система США, которая при предыдущих флуктуациях выступала как гарант выведения системы из кризиса. Это явилось следствием как рискованной политики американских финансовых институтов, так и недостаточно эффективного контроля за их деятельностью.

2) Системные риски выросли до того уровня, когда возникла необходимость не совершенствовать, а кардинально менять систему. Используемая



как базовая модель организации мировой финансовой системы – Бреттон-Вудская – в настоящее время не соответствует потребностям ее участников.

3) В основе недостатков современной мировой финансовой системы порочная организация ее базовой части – национальной системы США. В этой стране создана квазифинансовая система, оторванная от реальных экономических процессов, а потому имеющая дефекты для выполнения не только международных функций, но и национальных.

4) Доллар как валюту в ближайшем будущем ожидает крах, который распространится на всю мировую экономику, если не предпринять превентивных мер по его замене. Необходимо устранить монополию доллара в мировых экономических и финансовых отношениях [2].

Комплекс решений по исправлению сложившегося положения включает две группы мероприятий: тактическую и стратегическую.

С одной стороны, никто не оспаривает необходимость оперативных решений. Как сформулировал задачу президент Всемирного банка Роберт Зеллик, «ответ на кризис должен быть глобальным, скоординированным, подвижным и быстрым» [3]. В отношении этих проблем существует не только общее понимание содержательной части согласованных действий, но и успешное проведение на этой основе совместных антикризисных операций, продемонстрированное правительствами и центробанками ведущих экономик мира.

Сложнее ситуация с решением стратегических задач, в отношении которых сложилось три основных подхода.

Первый. Необходимо восстановить предыдущую систему (с корректировками и уточнениями) и в дальнейшем в ее рамках осуществлять более эффективный контроль и рациональное управление мировыми финансовыми процессами. Эту позицию последовательно отстаивают не только США, но и многие страны, для которых изменение сложившихся институтов связано с дополнительными сложностями в функционировании экономик (возрастанием транзакционных издержек и т. д.)

Второй. Хотя будет восстанавливаться прежняя финансовая система, из кризиса мир выйдет в трансформированную экономику, с другими механизмами регулирования, с другими критериями оценок, с другими финансовыми инструментами. Этакая модель «конструктивного разрушения» устаревших механизмов, не способных регулировать процессы в международных масштабах, и формирования новых институтов, соответствующих требованиям глобализованной экономики. Необходимо создание институтов, обеспечивающих непротиворечивое согласование национальных интересов, совместимость национальных финансовых систем.

Третий подход. Необходимо использовать идеи, связанные с созданием нового мирового экономического порядка и новой мировой финансовой архитектуры. В этом отношении большую активность проявляет президент Франции Н. Саркози, который инициировал создание рабочей группы для

разработки новой модели капитализма. Одним из заметных участников этой работы является Нобелевский лауреат Дж. Стиглиц, который в течение длительного времени подвергает американскую модель организации рынка беспощадной критике.

Сторонники активного переустройства мировой финансовой системы в числе наиболее продуктивных идей называются следующие:

1) Разрушение однополярности финансового мира, создание альтернативных финансовых центров, построение новой конфигурации, основанной на полицентризме.

2) Создание новых международных организаций, обеспечивающих контроль и регулирование глобальных финансовых процессов, таких, например, как международное рейтинговое агентство.

3) Увеличение количества используемых резервных валют

*России эти идеи близки.* Более того, она претендует на участие в построении нового финансового мира и в качестве одного из новых финансовых центров, и в качестве эмитента новой резервной валюты.

Большое внимание в рамках формирования новой финансовой архитектуры уделено проекту *организации в России «одного из ведущих мировых финансовых центров»*.<sup>1</sup> Эта идея включена в Концепцию внешнеэкономической стратегии РФ до 2020 г., в октябре 2008 г. ее активно пропагандировал Президент РФ Д. Медведев на конференции по мировой политике во французском г. Эвиане. В рамках такой программы профильными министерствами и ведомствами России уже рассматриваются варианты активизации денежного и фондового рынков, создания в стране благоприятного инвестиционного климата.

Очевидно, что для России, которая все в большей мере претендует на одну из лидирующих позиций в мировом экономическом процессе, формирование такого центра вполне естественный шаг в реализации программ глобализации влияния. Однако против возможностей реализации этой идеи тоже свидетельствует многое. Например, те тенденции, которые складываются в позиционировании финансовой инфраструктуры России в мировом сообществе. Так, с начала кризиса доля международных бирж в обороте российских активов выросла с 30 до 55 %. По среднедневному объему торгов в рэнкинге бирж главная биржа страны заняла 25 место (в 2007 г. она находилась на 21 месте) [4].

Другой амбициозный проект, который руководство России уже несколько лет активно использует *в качестве официальной доктрины, связан с вытеснением доллара из внешнеэкономического оборота и заменой его рублем первоначально в качестве региональной валюты, а затем и мировой резервной валюты.* Летом 2008 г. министр финансов А. Кудрин даже

---

<sup>1</sup> См. проект, подготовленный по заданию Президента РФ, на сайте Минэкономразвития.



назвал сроки начала реализации этой доктрины. Появление нового международного рубля, по его словам, следует ожидать к концу 2009 г.

Разумеется, этот проект нельзя рассматривать как принципиально новый, у него имеется несколько предшествующих мероприятий, послуживших в определенной мере подготовительным этапом для экспансии рубля на международные рынки.

Так, в течение длительного времени разрабатывались и обсуждались различные варианты валютной интеграции России и Белоруссии на основе использования рубля как единой валюты.

Другим проектом в этом направлении стало проведение эксперимента по организации мультивалютного оборота на азиатских границах России. С 2002 года в этом регионе на основе российско-китайского межправительственного соглашения идет последовательная работа по внедрению системы прямых расчетов между контрагентами приграничной торговли в национальных валютах (рублях и юанях). Сначала это делалось в локальном масштабе между финансовыми учреждениями провинции Хейлундзян (Китай) и российской Амурской области. Затем ареал доступности таких операций расширился и включил практически все приграничные территории на Дальнем Востоке и в Восточной Сибири. Наконец, в октябре 2008 г. китайской стороне было официально предложено использовать мультивалютную систему платежей (юанево-рублевую) для взаимной торговли между странами без территориальных ограничений. Кроме того, здесь намечены и другие сегменты, в которых предполагается использование рублевых инструментов. Так, в октябре 2008 г. Правительство РФ в ходе переговоров с делегацией Китая озвучило идею о введении «двойного листинга» эмитентов на российских и китайских биржах, создавая тем самым предпосылки для прямого использования национальных валют на фондовых рынках.

Кроме того, аналогичные предложения по изменению режима хождения национальных валют и выведения тем самым рубля в качестве валюты международных расчетов были сделаны от имени Правительства РФ таким странам, как Вьетнам и Монголия.

Реализация этого проекта может принципиально изменить характер развития денежно-кредитной системы, цели и задачи ее регулирования, а также конфигурацию финансовой инфраструктуры.

С точки зрения теоретической, это очень привлекательный план. Во-первых, принятие странами-партнерами предлагаемых условий можно рассматривать как свидетельство признания международным сообществом успехов в развитии экономики России и доверия к перспективам ее развития. Во-вторых, известно, что продажа за границу эмитированной национальной валюты для международных расчетов (а значит, и для резервирования) относится к выдающимся по эффективности бизнес-проектам.

Однако инструментарий, который можно использовать для формирования спроса на национальную валюту, весьма ограничен. В России главные

надежды в этой части связываются с переводом нефтегазовых внешнеэкономических контрактов на расчеты в рублях [5]. «Нужно предпринять практические шаги по усилению роли рубля в качестве одной из валют международных расчетов. И, наконец, начать переход к расчетам в рублях - который мы, к сожалению, затянули - конечно, прежде всего за газ и за нефть».

Позитивные результаты от осуществления такого перевода достаточно многообразны. К их числу относится снятие с экспортеров курсовых рисков, расширение в национальной финансовой системе ликвидности за счет открытия экспортерами рублевых счетов для проведения расчетов, формирование в иностранных банках рублевых резервов, повышение прозрачности внешнеэкономических операций и т. д. [6].

Но одновременно появляется довольно много проблем. Предложение рубля как региональной валюты имеет в качестве обременения принятие ряда обязательств, в т. ч. сложных в реализации. С одной стороны, это обеспечение полной свободы двусторонней конвертации (как внутри страны, так и за ее пределами), поскольку как и любая другая валюта, имеющая международный статус, она не должна иметь ограничения на движение.

С другой стороны, необходимо постоянное поддержание валютного курса на привлекательном для инвесторов уровне: т. е. страной должны осуществляться мероприятия по укреплению валюты и недопущению ее девальвации.

Для Центрального Банка России, работающего в условиях высокой инфляции, мобильности капиталов, слабости институтов финансового рынка, одновременное выполнение двух названных условий будет трудновыполнимым.

Кроме того, необходимо преодоление ряда технических проблем, возникающих при включении таких операций в цепочку сложившихся взаимосвязей в экономике между отдельными процессами, использующими доллар-вые измерители. Так, к примеру, цена на газ, продаваемый Россией, привязана согласованной сторонами формулой расчета к корзине нефтепродуктов, каждый из которых, в свою очередь, имеет долларовую оценку.

В определенной степени тестовым проектом в этом направлении станет реализация достигнутых в ноябре 2008 г. договоренностей между Россией и Белоруссией по оплате последней закупок нефти и газа в рублях. Это означает, что более 40 % внешней торговли этой страны будет осуществляться в рублевом измерении. Теперь стабильность экономики Белоруссии будет сильно зависеть от позиций российского рубля, поскольку для расчетов центральному банку этой страны необходимо формировать рублевые резервы.

Оценка успешности российско-белорусского проекта может стать позитивным или негативным фактором в дальнейшей перспективе использовании рубля как международного внешнеэкономического инструмента.



Кроме того, следует учитывать, что Россия не единственная страна, которая предлагает использовать национальную валюту как элемент модернизации мировой финансовой системы.

С одной стороны, складывается впечатление, что проблема альтернативных резервных валют находится на периферии проектов модернизации международной финансовой системы. В комментариях, данных участниками саммита G20, отмечалось, что проблема резервных валют, как и в целом, вопросы валютной кооперации, не рассматривалась на его заседаниях. Более того, в некоторых выступлениях, например, премьер-министра Японии, было отмечено, что не следует преуменьшать роль доллара в связи с финансовым кризисом [7].

Однако это не означает, что проблема не важна для международного сообщества. Разработка вариантов идет давно и конструктивно. В особенности важным является подготовка проектов для региональных валютных союзов. Лидером в этой области, несомненно, является Азиатско-Тихоокеанский регион. Здесь проблема альтернативных резервных валют детально рассматривается основными игроками локальных финансовых рынков.

Все более заметным становится возвращение к идее использования юаня в качестве мировой резервной валюты. В период послеазиатского кризиса 1987 года она активно обсуждалась в мире, но, учитывая высокий уровень зависимости Китая от торговли с США и размещение китайских активов в долларовых инструментах, она была признана нерациональной.

Причина нового витка обсуждений очевидна: прогнозируемый выход Китая на первое место в мире по размерам ВВП снижает убедительность аргументации, согласно которой американский доллар нерушим как мировая валюта, поскольку привязан к самой крупной экономике мира. Наоборот, эта идея может доказывать появление на мировых рынках китайской валюты в новом – международном – качестве. Вероятность этого события высоко оценивает руководитель Центра экономических и социальных исследований Китая ИДВ А. Островский. По его мнению, превращение юаня в мировую резервную валюту вполне реально к 2012 г. [8].

Из азиатских валют специалисты вновь высоко оценивают шансы иены в занятии позиций второй после доллара мировой резервной валюты. Показательно, что в условиях кризиса *позиции иены* значительно *укрепились*. Но это прогнозируют в долгосрочной перспективе, поскольку с учетом рецессии японской экономики и падением роли Токио как общеазиатского финансового центра вряд ли следует ожидать в этом отношении быстрых изменений.

С точки зрения оценки привлекательности азиатских валют для выполнения международных резервных функций следует обратить внимание на следующие процессы.

Если рассматривать в совокупности позиции юаня и иены в мировой финансовой системе, реакции этих валют на происходящие в международной экономике события, то можно достаточно уверенно утверждать, что в гло-

бальной финансовой архитектуре изменяется расстановка сил. С одной стороны, падает влияние атлантических игроков (США и стран ЕС) и возрастает влияние тихоокеанских. Это подтверждается оценками устойчивости основных мировых валют в период кризиса. Как показали исследования, наиболее устойчивыми из списка 20 основных мировых валют были японская иена и две китайские валюты – гонконгский доллар и китайский юань [9]. Отсюда следует, что вновь хорошие перспективы для реализации получает **проект единой азиатской валюты**, для которого возникли значительно более благоприятные условия, чем ранее [10]. В пользу этого свидетельствует и политический фон, на котором развиваются процессы создания новой финансовой архитектуры. В ноябре 2008 г. президент Южной Кореи Ли Мен Бак заявил, что единая валюта в Азии может получить быстрое распространение: «Если Китай, Южная Корея и Япония смогли бы договориться о создании единой валюты, то она, возможно, без особого труда, распространилась бы во всем регионе» [11].

С этих позиций можно сделать прогноз на краткосрочную перспективу. Никакая из имеющихся мировых валют в настоящее время не способна не только заменить доллар США, но даже серьезно ослабить его позиции. В целом мировая финансовая система останется в прежнем формате, и доллар продолжит играть роль мировой резервной валюты.

Однако в среднесрочном периоде следует ожидать появления альтернативных резервных валют (в т. ч. с большой вероятностью, появления в этом качестве российского рубля) и, в связи с этим, серьезной перестройки мировой финансовой архитектуры.

#### **Новые валютные инструменты и финансовое обеспечение развития**

Признание (и более того, активное содействие становлению) мультивалютности как одного из доминантных элементов новой финансовой архитектуры и как этапа становления рубля как международной расчетной, а в перспективе и резервной валюты может существенно повлиять на планы перспективного переустройства экономики России.

Во-первых, изменение характеристик базовой инструментальной составляющей финансовой организации экономики повлечет не только сложности в перестройке производных инструментов и их адаптации к реальной экономике и друг к другу. Новый инструментарий требует существенной перестройки финансовой инфраструктуры, при том что при ее развитии возникают дополнительные риски. Теоретически валютно-финансовая интеграция не является закономерным элементом развития экономической системы. Как было показано в ряде работ, «стандартное обоснование преимуществ финансовой интеграции не выдерживает внимательной критики» [12]. Степень готовности к появлению новых проблем при активной политике продвижения рубля в качестве международной валюты можно оценить как достаточно низкую. К примеру, в генерализованных прогнозах Центрального Банка России о таких преобразованиях вообще не упоминается [13].





Во-вторых, валютно-финансовая интеграция является институциональным действием, оказывающим существенное влияние как на внешнеэкономические процессы, так и на внутриэкономические характеристики. Особенно сильно трансформируется при этом процесс развития регионов, для которых ориентированность на внешнеэкономическую деятельность и получение эффектов от экспортно-импортных операций стали доминантой развития. К их числу относится российский Дальний Восток, для которого проблемы, связанные с перестройкой финансовой системы, становятся одним из важных ограничителей в выборе вариантов развития.

В-третьих, режим мультивалютности как способ существования международной финансовой системы имеет ряд достоинств, связанных с отбором для осуществления операций наиболее эффективной на существующий момент валюты-посредника. Но одновременно существуют значительные неудобства, связанные с проведением транзакций в глобальной системе, где любая операция является частью многочисленных взаимосвязей между участниками экономического процесса. С этих позиций, использование новых валют (в т. ч. и рубля) может рассматриваться как фактор, создающий трудности для хозяйствующих субъектов и требующий дополнительных затрат для всего комплекса экономических взаимосвязей [14].

С этих позиций необходима оценка влияния новаций не только на комплекс глобальных задач, но и на повышение эффективности экономики, формирование в стране финансовой системы, адекватной задачам внутреннего развития. И соответственно построение новой финансовой системы, неизбежно начинается с осознания и выработки позиции в архитектуре национальной финансовой системы, а не только в глобальной финансовой архитектуре.

### Библиографические ссылки

1. *Медведев Д.* Послание Федеральному Собранию РФ. 5 ноября 2008 г. // <http://www.kremlin.ru>
2. *Бункина М. К., Семенов А. М.* Рубль в валютном пространстве Европы. М., 2004.; *Мировая валютная система и проблемы конвертируемости рубля.* М., 2006.
3. *Всемирный банк поможет бедным* // РБК daily 2008. 13. ноябр.
4. *Первые уроки кризиса и развитие финансовой инфраструктуры.* М., 2008.
5. *Медведев Д.* Послание Федеральному Собранию РФ. 5 ноября 2008 г. // <http://www.kremlin.ru>
6. *Ершов М. В.* Экономический суверенитет России в глобальной экономике, М., 2005.
7. *Высказывания* заместителя министра финансов РФ Д. В. Панкина информационным агентствам на пресс-конференции 17.11.2008 // <http://www1.minfin.ru>
8. *Островский А.* Великая китайская дорога // Известия. 2008. 11. ноябр.
9. *Колебания курсов 20 ведущих мировых валют* // Коммерсантъ. 2008. № 201.



10. Кучук В. В., Рензин О. М. Новые явления в институционализации АТР: проект общеазиатской валюты // *Пространственная экономика*. 2007. № 2.
11. President Lee Says He Won't Oppose US-NK Summit//*The Korea Times* 2008. 11. 11.
12. *Евстигнеев В. Р.* Финансовый рынок в переходной экономике. М., 2004.
13. *Основные* направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 год и на период 2010 и 2011 г. М., 2008.
14. *Фетисов Г. Г.* Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональный аспекты. М., 2006.