

О.Ч. Кирвель

## ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

### FOREIGN EXCHANGE POLICY OF THE REPUBLIC OF BELARUS IN THE CONDITIONS OF GLOBAL FINANCIAL INSTABILITY

В докладе исследуется проблема координации валютной политики Республики Беларусь с другими инструментами монетарного регулирования в условиях глобальной финансовой нестабильности. Установлено, что развитие мировой финансовой системы на протяжении последнего десятилетия характеризуется периодическим возникновением и последующим схлопыванием финансовых «пузырей» на локальных и глобальных рынках, которые происходят по целому ряду причин. Продемонстрирована важность монетарных рычагов как инструмента борьбы за лидерство в новой индустриальной структуре мира и обеспечения контроля над производством, развивающимся по новейшим технологиям Индустрии 4.0. Показана значимость монетарного регулирования в снижении уязвимости развивающихся и эмерджентных экономик по отношению к внешним шокам. Обоснована необходимость разработки странами ядра Евразийской интеграции: Россией, Беларусью и Казахстаном совместных монетарных и валютных стратегий с целью встраивания в новую индустриальную структуру мира на выгодных условиях и снижения финансовых рисков. Предложены направления совершенствования монетарного регулирования стран ЕАЭС в среднесрочной перспективе.

Ключевые слова: валютная политика, глобальная финансовая нестабильность, режим валютного курса, финансовые риски, степень мобильность капитала.

The report examines the problem of coordinating the foreign exchange policy of the Republic of Belarus with other instruments of monetary regulation in conditions of global financial instability. It is established that the development of the world financial system over the past decade is characterized by the periodic emergence and subsequent collapse of financial «bubbles» in local and global markets that occur for a number of reasons. The importance of monetary levers as an instrument of struggle for leadership in the new industrial structure of the world and providing control over production developing according to the latest technologies of the Industry 4.0. The importance of monetary regulation in reducing the vulnerability of emerging and developing economies in relation to external shocks is shown. The necessity of working out the core of the Eurasian integration by Russia, Belarus and Kazakhstan for joint monetary and foreign exchange strategies with the aim of integrating into the new industrial structure of the world on favorable terms. Suggestions for improving the monetary regulation of the Eurasian Economic Union countries in the medium term.

Keywords: foreign exchange policy, global financial instability, monetary policy, exchange rate regime, financial risks, degree of capital mobility.

БГУ, Минск, Беларусь.

**В**ыбор стратегических приоритетов валютной политики Республики Беларусь и других стран ЕАЭС во многом зависит от тенденций развития глобальной экономики и расстановки сил на мировой арене в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Развитие мировой экономики в последнее десятилетие во многом определил мировой финансовый кризис 2007–2008 гг. и положил начало феномену, который в экономической литературе получил название «глобальная финансовая нестабильность». Мировой финансовый кризис явился самым

серьезным вызовом со времен Великой Депрессии и послужил толчком к глобальной рецессии и хронической финансовой нестабильности.

Наиболее полное исследование феномена глобальной финансовой нестабильности на постсоветском пространстве было проведено украинскими учеными В. П. Вишневым и Н. П. Шелудько. По их мнению: «Синергетическая природа глобальной финансовой нестабильности и периодически повторяющиеся финансовые кризисы – имманентные свойства современного мира на данном этапе его развития, определяемые рядом фундаментальных факторов» [1, с. 35].

Автором статьи под глобальной финансовой нестабильностью будет пониматься периодическое возникновение и последующие схлопывание финансовых «пузырей» на локальных и глобальных рынках, которые происходят по целому ряду факторов.

Одним из причин возникновения периодических финансовых потрясений является несоответствие замедленного роста мировой экономики (2,3 % в 2016 г.) высоким темпам наращивания финансовых активов в основных центрах деловой экономической активности (США, ЕС, Японии, Китае).

Эксперты McKinsey & Company отмечают: «Через семь лет после того, как схлопывание глобального кредитного пузыря привело к наихудшему финансовому кризису со времен Великой депрессии, задолженность продолжает расти. Вместо уменьшения задолженности или сокращения доли заемных средств все крупнейшие экономики сегодня имеют более высокий уровень заимствований по отношению к ВВП, чем это было в 2007 г. Глобальный долг в эти годы вырос на 57 трлн. долл., повысив соотношение долга к ВВП на 17 п. п. Это создает новые риски для финансовой стабильности и может подорвать глобальный экономический рост» (цит. по [1, с. 34]).

Возникновение периодических финансовых потрясений также связывают со сменой доминирующих техноэкономических парадигм – в данном случае с переходом в настоящее время к ориентированному на потребителя производству на основе киберфизических систем и слиянием прорывных технологий, размывающих границы между физическими, цифровыми и биологическими сферами [1, с. 35].

По мнению российского ученого В. Дементьева: «Периодическое возникновение и последующее схлопывание финансовых „пузырей“ по указанным выше причинам являются, с одной стороны, факторами глобальной нестабильности, потерь благосостояния и возрастания социальной напряженности, а с другой – способами концентрации ограниченных ресурсов на новых технологиях, переориентации инвестиций с финансовых на реальные активы» (цит. по [1, с. 36]).

Следующим фактором глобальной финансовой нестабильности является быстрое развитие мировых финансовых рынков и ускоренное повышение мобильности международных потоков капитала. Как результат, происходит процесс отрыва финансового сектора от реального и, таким образом, повышается уязвимость к внешним шокам стран с высоким уровнем внешнего долга.

По мнению В. П. Вишневого и Н. П. Шелудько: «Масштабы нынешних противоречий в глобализованном мире, а также факторы, ими движущие, с учетом нарастающего разрыва между темпами роста производства и темпами роста денежной массы, формируют ситуацию „новой нормальности“, находясь в которой было бы опрометчиво надеяться на достижение устойчивой финансовой стабильности в ближайшие десятилетия. Речь может идти только о временных периодах смягчения противоречий в этой сфере» [1, с. 48].

Таким образом, если в краткосрочной перспективе удалось достигнуть снижения глобальных финансовых рисков посредством монетарной политики количественного смягчения, то среднесрочные финансовые риски имеют тенденцию к росту в связи с прогнозированием низкой инфляции и низких процентных ставок на долгосрочную перспективу, переносом перехода к стандартным методам монетарного регулирования в основных центрах деловой экономической активности на более поздние сроки. Кроме того, в настоящее время начинается очередной этап валютных войн между основными мировыми игроками, монетарные рычаги важны не сами по себе, а как инструмент борьбы за лидерство в новой индустриальной структуре мира и обеспечения контроля над производством, развивающимся по новейшим технологиям Индустрии 4.0. Ошибочно недооценивать влияние финансовых инструментов на формирование новой индустриальной структуры стран – лидеров мирового экономического развития.

В связи с вышесказанным, возникает вопрос о выборе стратегических приоритетов монетарной политики в развивающихся и эмерджентных экономиках (от англ. Emerging and Developing Economies, EDEs) в условиях глобальной финансовой нестабильности. На современном этапе развития мировой экономики в странах такого типа наблюдается тенденция роста влияния иностранного капитала

на внутренние финансовые рынки, сферу торговли недвижимостью, создавая, таким образом, новые каналы трансмиссии внешних шоков и повышая уязвимость национальных экономик.

Как следствие, определение места монетарных инструментов в системе экономической политики играет важную роль для снижения финансовых рисков в развивающихся и эмерджентных экономиках.

Республике Беларусь и другим странам ЕАЭС необходимо разрабатывать собственные монетарные и валютные стратегии с целью встраивания в новую индустриальную структуру мира на выгодных для себя условиях, стимулируя развитие высокотехнологичного производства и экспорта и, сохраняя одновременно, финансовую стабильность.

Либерализация валютного законодательства Республики Беларусь, наблюдаемая в настоящее время, повышает уязвимость белорусской экономики к внешним шокам и ставит вопрос о поиске механизмов снижения финансовых рисков. В этой связи постепенный переход к режиму плавающего валютного курса белорусского рубля и политике инфляционного таргетирования представляется обоснованным, позволяя денежным властям гибко реагировать на возникающие дисбалансы валютного рынка и управлять движением реального эффективного валютного курса [4, с. 116].

В целом монетарное регулирование Республики Беларусь следует в русле основных партнеров по Евразийской экономической интеграции: Российской Федерации и Казахстана, в которых достигнут больший прогресс либерализации валютной сферы по сравнению с Республикой Беларусь. Вместе с тем, движение к увязке курсов валют стран ЕАЭС как этап углубления валютно-финансовой интеграции происходит медленно в современных условиях по причине структурных различий экономик Российской Федерации, Казахстана и Республики Беларусь.

Поэтому в условиях активного развития интеграционных процессов имеет смысл говорить о построении стратегий монетарного регулирования в основных валютных зонах: зоне доллара (США), зоне евро (ЕС), зоне юаня (Китай), зоне рубля (Россия).

Проведем анализ экономико-монетарного потенциала Российской Федерации как лидера интеграционных процессов стран ЕАЭС. По данным SWIFT российский рубль не является одной из свободно используемых валют, поскольку обслуживает менее 0,5 % мировых платежей [3]. Однако Россия входит в число пяти основных эмерджентных экономик мира – группы БРИКС, позиционирующей себя в качестве альтернативного центра силы (в том числе в монетарной сфере) [1].

Еще одной характерной чертой экономики Российской Федерации является наличие огромных запасов природных ресурсов (прежде всего, нефти и газа – товаров с высокой степенью ликвидности, стратегически значимых для современной экономики). По расчетам, сделанных на основе данных Всемирного банка общая стоимость природных ресурсов Российской Федерации составляет 75700 млрд. долл. США, для сравнения этот показатель в США составляет 45000 млрд. долл. США, в Китае – 23000 млрд. долл. США [1]. Поэтому основа монетарных потоков в России – это ресурсоемкое производство, так как центральное место в кругообороте товаров и денег, ограничивающих возможности расширения денежной массы, занимают природные ресурсы. Недостатками потока фиатной ликвидности, основанного на природных ресурсах, являются проблемы, связанные с нестабильностью цен на мировых рынках сырья под воздействием научно-технического прогресса и ряда других причин. Понятно, что для повышения устойчивости денежных потоков необходимо диверсифицировать их источники, опираясь помимо природных ресурсов также на труд и капитал. Наилучшая ситуация в отношении диверсификации источников наблюдается в США: у них присутствуют капитал, труд и природные ресурсы, Китай лидирует по показателю труда, в том числе квалифицированного, обладает капиталом как финансовым, так и производственным, однако существенно отстает по показателю природных ресурсов. В худшей ситуации с точки зрения источников фиатной ликвидности находится Россия: имея богатые запасы природных ресурсов, существенно отстает по фактору труда и капитала. Как следствие, экономико-монетарный потенциал России находится на низшем уровне в сравнении со странами мировыми лидерами как по структуре денежных потоков, так и по расчетам абсолютных и относительных показателей, принимая во внимание степень участия национальных валют в международных расчетах [1].

Проведенный выше анализ позволяет сделать вывод о неэффективности монетарного регулирования в России и других странах ЕАЭС, следующих в данном направлении, по причине отсутствия координации инструментов монетарной политики с другими мероприятиями государственного регулирования в целях одновременного стимулирования высокотехнологичного производства и достижения финансовой стабильности.

Либерализация валютной сферы в сочетании с жесткой кредитно-денежной политикой и плавающим валютным курсом повышает уязвимость национальных экономик стран ЕАЭС по отношению

к внешним шокам, создавая дополнительные каналы их трансмиссии в условиях глобальной финансовой нестабильности. В Республике Беларусь такими каналами являются: рост относительных и абсолютных показателей внешней задолженности, постепенное снятие валютных ограничений по счету движения капитала в условиях неразвитости финансовых рынков и слабости банковской системы, переход к плавающему валютному курсу в сочетании с высоким уровнем долларизации и недоступностью механизмов хеджирования валютных рисков для большинства субъектов хозяйствования и ряд других.

В условиях глобальной финансовой нестабильности страны участники ядра Евразийской экономической интеграции: Россия, Беларусь и Казахстан должны разработать совместные направления монетарного регулирования, усовершенствовать существующие нормы с целью снижения уязвимости экономик регионального объединения по отношению к внешним шокам и встраивания в новую индустриальную структуру мира на выгодных для себя условиях.

Среди основных направлений совершенствования монетарного регулирования стран ЕАЭС в среднесрочной перспективе можно предложить:

1) сохранение ряда ограничений по счету движения капитала, особенно в части краткосрочных потоков, запрет на открытие счетов за границей и ряд других (в этом отношении можно частично заимствовать опыт Китая, который достиг значительных успехов в области монетарной и валютной политики);

2) проведение денежно-кредитной политики, направленной на стимулирование роста производства и занятости, а также мероприятий, способствующих снижению инфляции;

3) в области выбора режима валютного курса отдавать предпочтения промежуточным вариантам в зависимости от конкретных социально-экономических условий: управляемому плаванию, скользящей фиксации, валютному коридору, постепенно стремясь к увязке курсов валют стран ЕАЭС по отношению к друг другу.

Совместный подход к монетарному регулированию стран ЕАЭС с целью достижения финансовой стабильности и стимулирования сферы высокотехнологичного производства позволит постепенно сгладить основные противоречия валютно-финансовой интеграции и ускорит движение в направлении создания единой валюты Евразийского Союза.

#### Литература

1. Вишнеvский В.П., Шелудько Н.П. Глобальная финансовая нестабильность как «новая нормальность»: истоки, вызовы, перспективы // TERRA ECONOMICUS. 2017. Том 15. № 3. С. 32–55.
2. Dobbs R., Lund S., Woetzel J., Mutafchieva M. Debt and (not much) deleveraging: report // McKinsey Global Institute. URL: <http://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/debt-and-not-much-deleveraging> (date of access: 17.02.2018).
3. RMB Tracker // SWIFT. URL: [www.swift.com](http://www.swift.com) (date of access: 18.02.2018).
4. Заранская М.С. Характеристика современной валютной политики Республики Беларусь // Актуальные научные исследования в современном мире. 2017. № 9. С. 114–121.