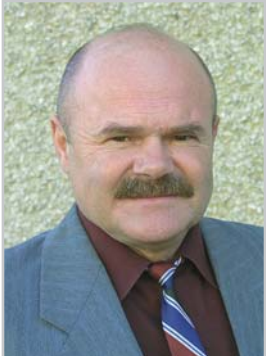


Проблемы создания региональной резервной валюты

(использование европейского опыта для Союза Беларуси и России)

Владимир ТАРАСОВ



Заведующий кафедрой банковской и финансовой экономики БГУ, доктор экономических наук, профессор

Валютная политика занимает значительное место как в монетарной, так и в общеэкономической политике любого государства. В современных промышленно развитых странах валютная политика обычно увязывается с политикой валютного курса, интервенциями центрального банка и управлением золотовалютными резервами, валютным контролем и валютным регулированием, участием в международном валютно-финансовом сотрудничестве и т. д. Все эти действия в конечном счете отражаются в механизме функционирования валютной системы любого современного государства, в том числе и Республики Беларусь.

Особое значение валютная политика приобретает тогда, когда государства предпринимают действия по изменению устоявшихся между ними валютных отношений. В значительной мере это относится к февральским заявлениям президентов Беларуси и России о необходимости создания региональной резервной валюты. Не от-

ричая, а по большому счету считая архиважным осуществление данного действия, которое опоздало более чем на десятилетие, целесообразно обратиться к мировому (и в первую очередь европейскому) опыту.

Генезис валютных систем

Эволюция любой валютной системы определяется степенью развития мирового хозяйства и мировых хозяйственных связей. Так, в результате промышленной революции XX в. на основе расширения международной торговли образовалась мировая валютная система — золотой монометаллизм в форме золотомонетного стандарта. В этот период денежная и валютная системы (как национальная, так и международная) были тождественны с той лишь разницей, что деньги, попадая на мировой рынок, как бы сбрасывали свои национальные “мундиры” и принимались в платежи по весу. С возникновением государственно-монополистического капитализма классический золотомонетный стандарт перестал соответствовать масштабам хозяйственных связей, стал тормозить регулирование экономики, денежной, кредитной и валютной систем в интересах монополий и государства.

Сильнейшее влияние на процессы в мировой валютной системе оказала также Первая мировая война, после которой классический золотомонетный стандарт сменил механизм золотодевизного стандарта (базирувавшегося на золоте и ведущих валютах капиталистического мира), что было закреплено решениями Генуэзской конференции 1922 г. Конференция в Генуе попыталась установить некую переходную систему, которая во многом превосхищала

решения, принятые впоследствии в Бреттон-Вудсе (1944 г.). В целях возвращения к нормальному функционированию валютной системы данная конференция рекомендовала:

- восстановить частичную обратимость национальных валют в золото, но только в виде слитков. Это предлагалось для того, чтобы беречь золото и избежать слишком серьезных дефляционистских последствий. Вследствие этого золото исчезло из внутреннего денежного обращения;
- из-за перераспределения в результате войны запасов благородного металла и с целью позволить странам, лишившимся их своего золота, восстановить их валюту, конференция предложила, чтобы резервные авуары выражались не только в золоте, но и в валюте, которую можно обратить в золото. Так, состоялось официальное рождение “системы золотодевизного стандарта”. Это означало, что помимо золота функцию накопления, а следовательно, и международного средства платежа, могут выполнять и другие национальные валюты. В это время денежные системы тридцати стран функционировали на базе золотодевизного стандарта. После Второй мировой войны первым серьезным шагом по внедрению государственно-монополистического регулирования валютно-кредитной сферы стало Бреттон-Вудское соглашение (1944 г.). В качестве ключевого элемента послевоенного устройства валютно-кредитной системы оно заложило принципы золотодевизного стандарта. Он базировался:
- на золоте и господстве двух резервных валют — доллара и фунта стерлингов;

- на разменности доллара в золото по официальной цене (35 долл. за тройскую унцию до 15 августа 1971 г.);
- на взаимной обратимости валют промышленно развитых капиталистических стран в золото через доллар;
- на фиксированных валютных курсах (узких пределах отклонения курсовых соотношений от паритетов);
- на межгосударственном регулировании валютно-кредитных отношений капитализма с помощью специально утвержденных институтов — Международного валютного фонда (МВФ) и Международного банка реконструкции и развития (МБРР). В МВФ и МБРР, фактическая деятельность которых развивалась в несколько ином по сравнению с первоначальными планами направлении, господствующие позиции с самого начала заняли США.

Золотодолларовый стандарт, созданный в Бреттон-Вудсе, в действительности функционировал на долларовой основе, поскольку лишь в США предпринимали попытки сохранить непосредственную конвертируемость своей валюты в золото. Другие страны поддерживали паритеты своих валют, искусственно привязывали их к доллару и без всяких вопросов принимали доллары в качестве резервного актива благодаря его конвертируемости в золото, а также потому, что США допускали свободное размещение иностранных авуаров на нью-йоркском денежном рынке. Тем самым доллар играл важнейшую и уникальную роль в Бреттон-Вудской системе.

В данном случае США была предоставлена уникальная возможность расплачиваться с зарубежными партнерами не золотом и иностранной валютой, а бумажными (наличными и безналичными) деньгами собственного производства. Это было равноценно получению у стран, принимающих доллары в оплату за товары и услуги, беспроцентного и, по существу, бессрочного кредита на колоссальные суммы. Путем искусственного завышения курса валют других государств (за счет узких границ колебаний их фиксированных курсов) США форсировали вывоз своего капитала, создав благоприят-

ные условия для приобретения американскими монополиями по выгодным ценам предприятий и целых отраслей экономики в других странах, а также для финансирования огромных военных расходов за границей.

Основная идея Бреттон-Вудского соглашения заключалась в гарантии свободы текущих платежей, в частности, при товарообмене. Для этого требовалось:

- избегать контроля над внешней торговлей, ограничивающего возможность нормальных расчетов между странами;
- избегать клиринговых и подобных им соглашений, основанных на принципе двухстороннего равновесия, которые парализуют конкуренцию и приводят к дискриминации;
- не только освобождать платежи от всяких административных ограничений, но и обязательно осуществлять их в валюте, имеющей хождение во всем мире;
- всем странам дисциплинировать свою валютную политику, поскольку какая-нибудь страна может попытаться усилить свою конкурентоспособность путем чрезмерного обесценения своей валюты, что может заставить ее партнеров ввести протекционистские меры.

Для успешного функционирования Бреттон-Вудской системы необходимо было наличие двух условий.

1. Сохранение свободы торговли и расчетов требовало, чтобы объем официальных резервов возрастал в приемлемом соотношении к объему международных операций. Это условие частично выполнялось за счет платежного дефицита США, который служил источником долларов для замещения скромного притока нового монетарного золота и прироста резервов. Без американского дефицита конкурентная борьба стран за приемлемый баланс внешних расчетов оказалась бы слишком напряженной, чтобы позволить одновременно сохранить фиксированные курсы, свободу торговли и расчетов, а также расширение объема операций. В данном случае другие страны внесли свою лепту в образование у США платежного дефицита и в некоторой степени даже предопределяли его возникновение.

2. Поддержание гармонии между золотом и долларом — двумя основными резервными активами мировой валютной системы. Чтобы обеспечить при соответствующей валютно-кредитной дисциплине прирост золотого запаса, достаточный для подкрепления внешних долларовых обязательств, для США было необходимо существенное превышение объема золотодобычи над количеством металла, приобретаемого частными покупателями.

Без выполнения второго условия конвертируемость доллара в золото непременно должна была оказаться под вопросом, что в конце концов и произошло. Из-за инфляции в период Второй мировой войны и на протяжении переходного периода это условие не могло быть выполнено при цене на золото в 35 долл. за унцию. Тем не менее США начинали играть ведущую роль в Бреттон-Вудской системе, имея колоссальные золотые резервы, позволившие системе нормально функционировать на протяжении нескольких десятилетий.

В то же время плохое функционирование валютной системы влияет на объем товарооборота (торгового баланса) путем недостатка или избытка ликвидных средств, нарушения механизма сведения платежных балансов, неуверенности относительно данного валютного курса, который не соответствует реальности и заставляет другие страны ограничивать товарообмен. Поэтому основные принципы Бреттон-Вудского соглашения предусматривали развитие многосторонних международных платежных оборотов (намечалось устранение валютных ограничений и таможенных барьеров), введение конвертируемости основных валют, стабильность валютных курсов. Бреттон-Вудская система в течение определенного периода довольно успешно выполняла возложенные на нее функции, хотя и имела следующие уязвимые места:

- она полностью обеспечивала господство доллара над другими валютами, хотя такое положение не могло постоянно сохраняться в условиях все большего относительного ослабления позиций США в мировом хозяйстве при одновременном росте экономического потенци-

ала стран Европейского экономического сообщества и Японии. Роль золота в рамках Бреттон-Вудской системы оказалась существенно ограниченной по сравнению не только с золотомонетным, но и с золото-слитковым и золотодевизным стандартами;

- в Бреттон-Вудской системе выполнение функции мировых денег наравне и одновременно с золотом явилось одним из основополагающих принципов, хотя такой порядок представлял собой заведомо неравномерное партнерство. Это неравенство заключалось в том, что золото уже не отвечало потребностям новой ситуации в экономике государственно-монополистического капитализма и поэтому было заведомо обречено на все более полное вытеснение из международного платежного оборота американскими долларами. В условиях недостатка ликвидных средств золото не могло занять лидирующие позиции в обслуживании международных расчетов уже в силу ограниченности своего физического объема. Так, в послевоенные годы наблюдалось постоянное снижение отношения официальных запасов золота к величине мирового импорта: в 1950 г. оно составляло 53,3%, в 1968 г. — 15,4%, в 1974 г. — 5,8%. Наблюдалось также значительное снижение отношения к внешнеторговому обороту не только запасов золота, но и всех золотовалютных резервов: если в 1949 г. оно составляло 76% от мирового импорта, то уже в 1969 г. — только 31%, а с 1979 г. стабилизировалось на уровне приблизительно всего лишь трехмесячного мирового импорта;

- доллар не мог и не может стать полностью надгосударственной валютой (это подтверждает современный опыт), поскольку он не полностью отвечает требованиям, предъявляемым в современных условиях к мировым деньгам. В настоящее время роль международного резервного и платежного средства не может быть возложена ни на одну национальную валюту. На эту роль претендуют другие региональные валюты, в том чис-

ле евро, японская иена, китайский юань, а также российский рубль, о котором идет речь в данной статье;

- невозможность для какой-либо одной национальной валюты стать наднациональной подтверждается, например, тем, что эту роль не смог выполнить даже доллар США. Это противоречие было заложено в системе дуализма мировых денег, который в Бреттон-Вудской системе заключался в том, что, *во-первых*, США были единственной страной, взявшей обязательство (и в итоге не выполнившей его) поддерживать постоянное соотношение своей валюты к золоту (так называемый золотой паритет) путем ограниченной, а не полной конвертируемости доллара в золото; *во-вторых*, все остальные страны были обязаны поддерживать постоянство курсов своих валют к доллару (долларовый паритет) путем их конвертируемости по отношению к американской валюте.

Усиливающиеся межгосударственные противоречия создавали условия для противоборства в сфере валютных отношений. В связи с этим в январе 1976 г. на Ямайской сессии Международного валютного фонда было достигнуто Кингстонское соглашение, которое разрешало центральным банкам проводить операции с золотом на открытом рынке по существующим там ценам, предусматривало продажу и возврат странам-членам части золотых запасов МВФ, официально узаконивало систему плавающих валютных курсов и отказ от фиксирования каким бы то ни было образом золотого содержания национальных валют. Фактически на соблюдении этих условий функционирует современная мировая валютная система.

С 13 мая 1979 г. начала действовать Европейская валютная система (ЕВС), членами которой стали восемь стран — членов общего рынка. Европейская валютная система имела свой собственный механизм согласования валютных курсов, а также особенности приспособления валют друг к другу. Для контроля над валютными курсами в момент старта был объявлен центральный курс соответствующей валюты в ЭКЮ. На его ос-

нове строилась паритетная сетка двухсторонних курсов (обменного курса валют двух стран) и пределы их отклонения. Например, если в паритетной сетке зафиксировано, что одна марка ФРГ равна 2,31 французского франка, то верхний и нижний пределы отклонения составляют соответственно 2,25 и 2,36 франка. В уставе Европейской валютной системы предусматривалась возможность корректировки двухсторонних валютных курсов. Однако для этого требовалось согласие всех участников системы, поскольку изменение центрального курса в ЭКЮ одной валюты ведет к изменению центральных курсов остальных валют. Это объясняется спецификой связи курсов в ЕВС.

По сравнению с международной валютной системой Европейская валютная система обладала еще одним специфическим элементом — “индикатором отклонений” валютного курса. Он должен был дать информацию о том, что одна из участвующих в системе валют имеет иное развитие, чем другие, либо потому, что она находится под влиянием факторов, важных для развития валютного курса, либо потому, что она подлежит специальному влиянию. Индикатор составлял 75% от максимального допустимого отклонения дневного курса валюты по отношению к ЭКЮ. Максимально допустимое отклонение рыночного курса валюты равно 2,25%. Допустимое отклонение существенно дифференцировалось. Валюта с большим весом в “корзине валют” имела меньшее отклонение, чем валюта с незначительным весом. Для западно-германской марки, например, порог отклонений составлял

$$\pm 2,25 \times 0,75 \left(\frac{100 - 33}{100} \right) = \pm 1,13$$

процентного пункта, а для ирландского фунта стерлингов —

$$\pm 2,25 \times 0,75 \left(\frac{100 - 1,1}{100} \right) = \pm 1,67$$

процентного пункта.

Индикаторы отклонения в ЕВС должны были придать, *во-первых*, устойчивость валютным отношениям и сократить количество интервенционистских операций, вызывающих неурядицы на валютных рынках и противоречия между отдельными странами, *во-вто-*

рых, задача ЕВС состояла в регулировании краткосрочных кредитов. Однако практика “европейской валютной змеи”¹ показала, что нельзя поддерживать устойчивость валютных курсов без значительных валютных резервов.

Неравномерность динамики национальных цен, денежной массы, производительности труда, различный уровень процентных ставок являлись и являются основой для разнонаправленного изменения валютных курсов, делают тесными фиксированные пределы их отклонений, что требует расширения границ данных колебаний. Поэтому не случайно цепь изменений обменных курсов отдельных валют началась, например, осенью 1979 г. двойной девальвацией датской кроны.

Неустойчивость валютных курсов в ЕВС вызывали и внешние факторы. Необходимость поддержания двойного курса: фиксированного — по отношению к валютам друг друга и плавающего — к доллару США создает много трудностей. Это связано с тем, что колебания курсов валют по отношению к доллару крайне неравномерны. Не проявится ли это и при переходе к региональной резервной валюте в рамках СНГ?

Современный этап формирования международной валютной системы

Формирование международных валютных систем происходит в соответствии с положением, складывающимся в мировой экономике. Тем не менее в настоящее время нет единства в вопросе о том, какое развитие мировой валютной системы является наиболее приемлемым, а именно:

- ориентация на привязку национальной валютной политики к определенным правилам в условиях нерегулируемого международного валютного движения;

- установление международного сотрудничества в тех или иных областях, связанных с валютной сферой, при сохранении свободного движения капиталов;
- ослабление взаимозависимости финансовых рынков, что предполагает усиление экономической и валютной политики, а также позволяет странам противостоять господству движения капиталов и тем самым вносить специфику в функционирование мировых денег.

Характерно, что в настоящее время создавать абсолютно устойчивые мировые кредитные деньги не могут даже самые экономически сильные страны вследствие возникающих и часто обостряющихся межгосударственных разногласий. Поэтому американский доллар, несмотря на то, что он опирается на мощный экономико-финансовый потенциал США, не может являться *абсолютно* единственным платежным и резервным средством. В связи с этим существует стремление стран к образованию валютных систем (валютных союзов) и региональных кредитных (резервных) денег в противовес американскому доллару. При этом валютные союзы характеризуются наличием общей валюты или твердо фиксированных обменных курсов валют стран-участниц без каких бы то ни было допустимых пределов колебаний между ними, а также безусловным обязательством поддерживать конвертируемость (обратимость) своих валют.

Переход к валютному союзу может быть осуществлен двумя способами: быстро путем “большого скачка” или постепенно (предполагается как государственное валютное регулирование, так и использование рыночных сил, например, координация экономической политики и политики регулирования валютного курса, создание параллельной валюты). Оба

способа допускают большой выбор вариантов, но при всех альтернативах достижение поставленных целей должно быть оформлено политическими обязательствами. Однако по сравнению с “большим скачком” метод постепенного перехода является более предпочтительным, хотя и недостаточно эффективным для преодоления сопротивления тех или иных заинтересованных сил.

В данном случае стратегия “большого скачка” имеет то преимущество, что благодаря своей динамике и эффекту неожиданности она может заставить противников валютного союза пойти на уступки, которые на основе добровольности получить бы не удалось. Тем не менее для решения вопроса о приемлемости того или иного пути валютной интеграции необходимо учитывать, насколько они позволяют правительствам смягчить или обходить так называемое ограничение суверенитета, дают возможность властям преодолевать сопротивление противоборствующих групп в стране и позволяют в обозримой перспективе реализовать цели интеграции.

Для успешного создания единой валютной системы необходима также интенсивная разъяснительная работа, позволяющая убедить противников этого шага в том, что отказ от суверенитета является, скорее, мнимым, чем реальным. Должны быть также приняты меры по широкому экономико-финансовому выравниванию положения в странах — участницах валютного союза (или странах, согласившихся использовать валюту какого-либо государства в качестве региональной резервной). Это весьма актуально в условиях современного экономического миропорядка. **Валютный союз возможен также лишь в рамках широкого политического союза, а лучшим путем к валютной интеграции является такой способ действий, при котором на пер-**

¹ Европейская валютная змея — режим совместного плавания валютных курсов стран Европейского экономического сообщества (ЕЭС), существовавший с апреля 1972 г. по март 1979 г. После того как большинство западных стран перешли к плавающим курсам своих валют, страны ЕЭС в целях стимулирования своей экономической и валютной интеграции договорились о сужении пределов колебаний своих валют по отношению друг к другу (+1,125%) и коллективном плавании своих валют по отношению к доллару и другим валютам (пределы колебаний +2,25%). Осуществление этого режима, получившего название “змея в туннеле”, вызвало серьезные трудности и противоречия. С самого начала на установление режима пошли лишь 6 стран ЕЭС (ФРГ, Франция, Италия, Нидерланды, Бельгия, Люксембург) из 9 членов этой организации на тот момент. В 1973 г. они отменили пределы колебаний курсов своих валют по отношению к доллару и другим валютам (“туннель” перестал существовать), а пределы взаимных колебаний были установлены в +2,25%. В этом обновленном режиме не участвовали Великобритания, Италия и Ирландия. В связи с неустойчивостью валютного положения в 1974—1976 гг. дважды вынуждена была выходить из него Франция. Поиски новых форм валютной интеграции привели к возникновению Европейской валютной системы.

вом месте стоит фиксация валютных курсов.

Валютная интеграция по существу является оборотной стороной тенденции к валютному полицентризму, основывающейся на действии закона неравномерности экономического и политического развития государств. Механизм валютной интеграции предполагает установление режима взаимосвязанных, но корректируемых курсов валют стран-участниц, выработку правил проведения валютных интервенций для поддержания их валютных курсов, создание региональной валюты, которая в перспективе должна стать региональным платежным и резервным средством, создание регионального валютного фонда, объединяющего частично или полностью золотовалютные резервы стран-членов и осуществляющего эмиссию этой валюты, а также регулирование валютных отношений.

На создание подобного механизма была в свое время ориентирована Европейская валютная система. Однако валютный союз не может быть создан в отрыве от экономического союза, формирования единого рынка товаров, услуг, капиталов и рабочей силы. Поэтому результатом процессов валютной интеграции должно стать создание экономического и валютного союза. Развитие процессов валютной унификации является необходимым, но недостаточным условием достижения этого союза. Внутренняя противоречивость ЕВС (которая была задумана как попытка валютной интеграции и сведена только к осуществлению валютной унификации) проявлялась в недостаточном уровне координации экономической и валютной политики ее членов.

Создание Европейской валютной системы стало новейшей в XX ст. попыткой стран Европейского экономического сообщества осуществлять межгосударственное регулирование валютных отношений. Она постепенно приобрела черты региональной валютной системы, представляющей собой форму организации валютных отношений стран ЕЭС и обслуживающей внутрирегиональные хозяйственные связи, а также являющейся одним из полюсов полицентрической мировой валютной системы современ-

ных промышленно развитых стран. Механизм ЕЭС образовывали три элемента:

- европейская валютная единица (ЭКЮ);
- режим совместного и взаимосвязанного колебания валютных курсов — “суперзмея”;
- Европейский фонд валютного сотрудничества.

Центром новой валютной системы стала европейская валютная единица — ЭКЮ, заменившая используемую с 1975 г. странами “общего рынка” европейскую расчетную единицу ЕРЕ. ЭКЮ унаследовала от ЕРЕ построение по принципу “стандартной корзины”. Удельный вес каждой национальной денежной единицы в валютном “коктейле” зависел от доли валового внутреннего продукта страны в совокупном ВВП Европейского экономического сообщества. Исходя из этого определялись в абсолютном выражении размеры компонентов, составляющих ЭКЮ. В связи с изменениями рыночных курсов валют доля каждой из них в процентном выражении постоянно менялась.

Второй элемент ЕВС — система совместного колебания валютных курсов, пришедшая на смену “европейской валютной змее”. Для каждой денежной единицы стран — членов Сообщества к началу действия ЕВС был установлен исходный центральный курс по отношению к ЭКЮ, на основании которого были определены двухсторонние паритеты (сетка паритетов) валют, участвующих в системе. Сетка паритетов служила для измерения взаимных отклонений рыночных курсов любой пары валют, допустимыми пределами отклонений которых от центрального для всех стран — членов ЕВС являлось $\pm 2,25$, для Италии — $\pm 6\%$. Сетка паритетов служила также основой для проведения валютных интервенций.

Одна из основных задач Европейской валютной системы состояла в поддержании в ее рамках стабильных валютных курсов. В определенной степени эта цель была достигнута, поскольку за период функционирования ЕВС колебания курсов входящих в нее валют были меньше, чем в предшествовавший ему период после развала Бреттон-Вудской системы. Однако достигнутая относительная валют-

ная стабильность обеспечивалась не столько координацией экономической политики, как это предполагалось в момент создания ЕВС, сколько крупномасштабными валютными интервенциями, повышением процентных ставок и частыми пересмотрами валютных курсов.

В рамках Сообщества сложилась парадоксальная ситуация, связанная с тем, что наиболее слабыми оказались валюты стран с низкими темпами инфляции (ФРГ, Нидерланды), а устойчивыми являлись валюты стран с высокими темпами инфляции (Франция, Италия). Между тем при создании ЕВС наибольшее опасение у ее инициаторов вызывали именно серьезные расхождения между странами-членами в темпах инфляции. Но практика функционирования ЕВС доказала, что ни один из экономических показателей сам по себе не может служить единственным критерием предполагаемой силы или слабости той или иной валюты. В краткосрочной перспективе расхождения по таким показателям, как, например, текущий платежный баланс или темпы инфляции, не исключают возможности поддержания относительно стабильных валютных курсов. Это объясняется тем, что данные факторы могут оказывать на валютный курс противоположные действия и их равнодействующая может оказаться приблизительно одинаковой для группы валют, что и позволяет поддерживать между этими валютами относительно стабильные курсовые соотношения.

Именно так получилось в рамках ЕВС. В частности, в первый год ее функционирования страны с высокими темпами инфляции (Франция, Италия) имели активный платежный баланс. Затем основным фактором, способствовавшим повышательной тенденции курсов валют стран с высокими темпами инфляции, стали высокие процентные ставки. Гарантируя в краткосрочной перспективе определенную неизменность валютных курсов, функционирование ЕВС привело к тому, что движение краткосрочных капиталов стало определяться не столько поисками сильной валюты, сколько высокими номинальными процентными ставками.

Центром Европейской валютной системы являлась европейская валютная единица (ЭКЮ). В будущем она, по замыслам создателей, должна была стать региональными деньгами Сообщества (эти ожидания оправдались в связи с введением европейской валюты — евро). На первом же этапе ей отводилась роль параллельного платежного резервного средства, функционирующего наравне с национальными валютами. При этом в решении о создании ЕВС предусматривалось, что ЭКЮ станет, во-первых, основой для расчетов в рамках механизма, определяющего валютные курсы, во-вторых — основой для определения показателя отклонений курса какой-либо из денежных единиц, входящих в эту систему, от среднего показателя по странам — членам ЕЭС, в-третьих — средством осуществления валютных интервенций, заключения сделок и предоставления кредитов, в-четвертых — средством расчетов между центральными банками стран-членов, а также между валютными органами ЕЭС, в-пятых — реальным региональным резервным активом.

Однако использование ЭКЮ во всех названных функциях было предусмотрено лишь после перехода ко второму этапу развития ЕВС. Предварительно странам-членам необходимо было прийти к соглашению по таким вопросам, как регулирование и распределение эмиссии ЭКЮ, использование ее в рамках ЕВС и в отношениях с третьими странами, внедрение ЭКЮ в частный оборот. При этом острые разногласия вызывал вопрос о необходимости совершенствования существующего механизма эмиссии ЭКЮ, поскольку вначале она обеспечивалась 20% золотодолларовых резервов стран ЕЭС, внесенными ими на счета Европейского фонда валютного сотрудничества (ЕФВС) в форме операции “своп”, возобновляемой каждые три месяца. С переходом ко второму этапу развития ЕВС эмиссия ЭКЮ должна была наполовину обеспечиваться национальными валютами. Благодаря Европейской валютной системе в Западной Европе возникла зона, характеризующаяся относительно высокой устойчивостью валютных курсов и цен. За время ее существования (с 1979 г.) изменчивость курсов ва-

лютов стран-участниц по отношению друг к другу заметно уменьшилась.

При этом по вопросу о месте ЕВС в международной валютной системе и взаимоотношениях между обеими системами наиболее распространенным было мнение, согласно которому ей следует придать институциональное развитие и поднять ЭКЮ до уровня международного резервного средства. Другая точка зрения состояла в том, что ЕВС должна быть расширена до масштабов мировой валютной системы с включением в нее доллара, а колебания его курса необходимо ограничить определенными пределами (“целевыми зонами”). Под последними понимаются согласованные между странами пределы колебаний валютных курсов вокруг зафиксированного равновесного курса.

В основе схемы целевых зон лежит концепция валютного курса фундаментального равновесия (ВКФР), представляющего собой реальный эффективный курс, обеспечивающий одновременно внутреннее и внешнее равновесие. Под внутренним равновесием понимается высокая загрузка экономических ресурсов без высокой внутристрановой инфляции, а под внешним — такое сальдо баланса торговли товарами и услугами, которое в точности соответствует желаемому потоку капитала, складывающемуся без помех со стороны государственного бюджета. При этом реализация системы целевых зон проходит три последовательных этапа:

- определение ВКФР;
- трансформация ВКФР в номинальные валютные курсы на двухсторонней основе и определение целевых зон (пределов курсовых колебаний, которые могут составить от 10 до 20%);
- определение принимаемых мер, если колебания курса выйдут за пределы целевой зоны.

Однако при решении вопроса о продвижении к валютной интеграции существует ряд проблем. В частности, углубленное международное валютное сотрудничество лишь тогда является эффективным, когда участвующие стороны готовы отказаться от достижения краткосрочных внутриэкономических связей и перейти к связанной

определенными правилами денежной политике сбалансированного государственного бюджета. В этом случае становятся возможными низкие темпы инфляции, высокая занятость и стабильные валютные курсы. Если сотрудничество позволяет проводить такую политику, оно может внести свой вклад в стабилизацию валютных курсов. *До тех пор пока невозможно осуществить международные соглашения о проведении организованной по определенным правилам денежной политики и добиться сбалансированности бюджетов, нынешняя система гибких курсов ведущих валют мира представляется более предпочтительной, чем любая форма валютно-политического сотрудничества.* Гибкие курсы позволяют ослабить давление мировой инфляции, исключают риски прекращения валютной обратимости, делают излишним контроль за движением капиталов и тем самым стимулируют интеграцию международных рынков капитала.

В то же время *первой важнейшей предпосылкой создания Европейского валютного союза* являлась высокая степень конвергенции экономического развития, а валютный союз, в свою очередь, служил основой для общей европейской валюты. При этом правительство всех стран-участниц в качестве основных задач своей экономической политики провозгласили снижение темпов инфляции и сокращение дефицита государственных бюджетов. Они рассчитывали таким образом добиться большей стабильности валютных курсов. Однако между странами ЕС сохранялись большие различия в темпах инфляции, а дефицит бюджетов в некоторых из них достигал 10% валового национального продукта. Различия в экономическом развитии делают неизбежными периодические изменения валютных курсов, но это вполне нормальные процессы, и не следует их драматизировать, в частности, при предпринимаемых попытках создания региональной валюты.

Другой важной предпосылкой создания Европейского валютного союза являлось формирование интегрированного рынка капиталов, который должен быть составной частью рынка (в рамках ЕС). Характерно, что ФРГ еще в начале

50-х гг. XX ст. осуществила либерализацию движения капиталов с другими странами, в то время как в ряде стран сообщества все еще сохранялись ограничения. В названный период иностранцам для выдачи займов в марках не требовалось никаких официальных разрешений, были сняты ограничения на покупку гражданами ФРГ облигаций займов в иностранной валюте. При этом считалось, что контроль над движением капиталов в качестве вспомогательного средства стабилизации валютных курсов и для внешнеэкономической подстраховки недостаточно скоординированной в рамках ЕС экономической политики несовместим с целями договора о ЕС и ЕВС. Поэтому административный контроль над движением капиталов для ФРГ считался неприемлемым, учитывая международную роль марки: в то время вложения в размере более 400 млрд. марок находились в руках иностранцев.

Третьей существенной предпосылкой развития европейской валютной интеграции являлось полное участие в ЕВС Англии, включая упразднение специальных правил, оговаривающих ее участие и создание в Европе интегрированного финансового рынка. Следует отметить важность данной предпосылки в возможном переходе к региональной резервной валюте в рамках Союза Беларуси и России, а также при потенциальном создании других экономико-валютных союзов как государств бывшего СССР, так и других стран.

Введение европейской валюты предполагало наличие наднационального учреждения, наделенного полномочиями эмиссионного банка. Но было весьма проблематично, чтобы страны-участницы согласились полностью отказаться от своих национальных полномочий. При создании ЕВС предполагалось, что вначале страны-участницы передадут часть своих валютных резервов Европейскому фонду валютного сотрудничества. Однако уже тогда стало ясно, что парламенты этих стран не готовы к такому шагу. Новые проблемы возникли бы и в том случае, если бы Европейский валютный фонд получил право осуществлять интервенции на долларом рынке, так как в соответствии со своими

интересами одни страны настаивали на более высоком, а другие — на более низком валютном курсе по отношению к доллару. Неясно также было, каким будет статус европейского банка, — должен ли он походить на Бундесбанк или американскую ФРС, подчиняться Совету ЕС или быть независимым и т. д.

В то же время условиями создания общей европейской валюты являлись следующие:

— *во-первых*, усиление конвергенции экономической политики стран-участниц;

— *во-вторых*, участие в интервенционном механизме ЕВС Испании, Португалии, Греции и особенно Великобритании, поскольку Лондон является одним из важнейших финансовых центров мира, а фунт стерлингов — третьей определяющей валютой ЕВС (его доля в корзине ЭКЮ составляла 11,9%);

— *в-третьих*, распространение на Италию общего режима, регулирующего пределы курсовых колебаний валют стран-участниц по отношению друг к другу;

— *в-четвертых*, дальнейшая интеграция рынков капитала стран ЕС путем упразднения сохраняющихся мер контроля за движением капиталов;

— *в-пятых*, развитие Европейского фонда валютного сотрудничества (ЕФВС) и превращение его в автономный орган;

— *в-шестых*, создание политических предпосылок для учреждения автономного центрального банка ЕС, ответственного за денежное обращение и общую политику в области процентных ставок в рамках ЕС.

Характерно, что Бундесбанк противился широкому использованию ЭКЮ в частном бизнесе в ФРГ. Но аргументировалось это тем, что ЭКЮ не является валютой в полном смысле слова, а представляет собой лишь расчетную единицу, которая не может быть безоговорочно приравнена к валюте. Сопrotивление Бундесбанка объясняется его опасениями, что частное использование ЭКЮ сузит поле деятельности национальной денежной единицы и потребует передачи полномочий национальных эмиссионных банков наднациональному (на европейском уровне) органу.

Заинтересованность в ЭКЮ проявляли в тех странах, где уровень инфляции и процентных ставок был сравнительно высоким. Использование ЭКЮ в частном секторе, как оно практиковалось (создание депозитов и выдача кредитов и займов в ЭКЮ), не вызвало инфляционных последствий, поскольку ЭКЮ не использовалась в качестве всеобщего платежного средства. Фактически ЭКЮ не являлась деньгами в полном смысле. При этом возражения против вступления Англии в ЕВС вносили неясность относительно того, как сложатся отношения между фунтом и маркой ФРГ после присоединения Англии к ЕВС. Суть проблемы состояла в том, что, во-первых, было неясно, какими должны быть курсовые соотношения между обеими валютами и при каком курсе фунта Англия сможет вступить в ЕВС, во-вторых, никто не знал, что случится с валютно-курсовым механизмом, если возникнет нефтяной шок — изменение (повышение или понижение) цен на североморскую нефть, как поведет себя марка, если в рамках ЕВС в качестве резервной валюты появятся фунт стерлингов и другие валюты.

ЭКЮ потенциально могла стать компонентом многовалютной системы, так как она имела встроенную стабильность благодаря тому, что являлась валютной корзиной, опиралась на европейский рынок с населением 320 млн. человек и ВВП в размере 2,5 трлн. долл. (на начало 90-х гг. XX ст.), создавалась и развивалась европейской банковской системой. В качестве важнейших мер по усилению превращения ЭКЮ в международную ключевую и резервную валюту являлись:

- признание ЭКЮ всеми участниками ЕС в качестве иностранной валюты;
- стимулирование широкого применения ЭКЮ в рамках сообщества путем отмены ограничений на ее использование;
- создание учреждения, которое было бы для ЭКЮ кредитором последней инстанции, — роль такого учреждения мог бы играть Европейский фонд валютного сотрудничества;
- включение в механизм регулирования валютных курсов ЕВС всех валют, составляющих

ЭКЮ, и особенно фунта стерлингов, а также сужение колебаний для итальянской лиры.

Выработанный комиссией ЕЭС план предусматривал превращение общего рынка в течение десяти лет в единую экономическую и валютную зону, внутри которой передвижение товаров и услуг, рабочей силы и капиталов было бы свободным. Это означало бы, что все цели, поставленные Римским договором, достигнуты. В валютной области специально созданная комиссия Вернера (фамилия руководителя комиссии) наметила, в первых, реализацию полной взаимной обратимости валют государств — членов ЕЭС и образование единого рынка капиталов, во вторых, достижение окончательно зафиксированных соотношений курсов денежных единиц стран сообщества и создание затем единой валюты, в третьих, объединение всех официальных золотовалютных резервов государств-участников, учреждение коллективного Фонда валютного сотрудничества (ФВС) для поддержания установленных твердых курсов, равновесия платежных балансов стран ЕЭС и координации национальных кредитно-денежных и валютных политик.

Формирование валютного союза намечалось завершить к 1980 г. и провести в три этапа. При этом авторы плана Вернера разработали более или менее конкретную программу действий только на первую, подготовительную, фазу, охватившую 1971—1973 гг.

На *первом этапе* главной целью должно было стать сужение пределов взаимных колебаний курсов валют в качестве первого шага к поддержанию их неизменных курсов. Для обеспечения решения этой задачи намечалось ввести механизм краткосрочной взаимной валютной помощи.

На *втором этапе* создания экономического и валютного союза ЕЭС на базе этого механизма предполагалось учредить Европейский фонд валютного сотрудничества, для чего последнему было решено передать часть золотовалютных запасов стран — членов ЕЭС. Дан-

ный фонд был создан в 1973 г. и осуществлял официальную эмиссию ЭКЮ, а также предоставлял краткосрочные кредиты для покрытия дефицита платежных балансов стран ЕЭС.

На *третьем этапе* должны были начаться изъятия из компетенции правительств данных вопросов, передача их руководящим органам сообщества, объединение центральных банков по образцу ФРС США, переход к единой валюте и совместно представительство ЕЭС в международных валютно-финансовых организациях.

Для удержания курсов своих валют в установленных ЕЭС пределах центральные банки стран — участниц “европейской валютной змеи” прибегали к интервенциям на валютном рынке, скупая или продавая национальные денежные единицы, если их курс достигал, соответственно, нижних или верхних пределов установленного уровня. Поскольку для таких операций требуется иностранная валюта, центральные банки согласились предоставлять взаимные кредиты на срок до 45 дней в рамках соглашения “своп”, то есть обмена одной денежной единицы на другую с обязательством произвести обратную операцию на ту же сумму и по аналогичному курсу. В выполнении к этим сверхкраткосрочным кредитам центральные банки предоставляли взаимные ссуды на период от двух, а в исключительных случаях — до пяти месяцев. Такого рода операции именуются системой взаимной валютной поддержки.

В 70-х гг. XX ст. в условиях всеобщего плавления курсов валют в Малой Европе² был сохранен своего рода мини-бреттон-вудс в отношении взаимного отклонения курсов. Однако в отличие от Бреттон-Вудской системы ЕЭС не располагало одной ведущей валютой типа доллара, а сохранило многовалютную систему. Компенсировать такое положение могла лишь общая (коллективная или наднациональная) денежная единица Сообщества, что впоследствии было сделано. Поэтому новая стадия в разви-

тии Европейского валютного союза связана с переходом к единой валюте — евро.

В декабре 1995 г. Европейский Совет, в состав которого входят руководители государств или правительств стран — членов Европейского союза, утвердил *четыре этапа перехода к единой валюте*.

I. В 1998 г. Европейский Совет должен был подтвердить, что страны придерживаются необходимых условий участия в Экономическом содружестве и Монетарном союзе. Для этого необходимо было соблюсти основные критерии, предполагающие, что уровень инфляции не должен больше чем на 1,5% превышать средний уровень инфляции трех европейских государств с наиболее низкой инфляцией, долгосрочные процентные ставки не должны превышать средние ставки больше чем на 2% в трех государствах с наименьшим уровнем инфляции, обменный курс должен быть стабильным в рамках валютного коридора в течение двух лет, размер годового дефицита бюджета не должен превышать 3% ВВП, а уровень аккумулированного внутреннего долга — не более 60% ВВП (считается, что наиболее сложно добиться соответствия именно этому критерию).

II. На втором этапе после выполнения необходимых условий всеми странами-участницами был сформирован Исполнительный комитет Европейского центрального банка (ЕЦБ). При этом Европейская система центральных банков (ЕСЦБ) состоит из ЕЦБ и национальных центральных банков как интегрально сложенная система.

III. Третий этап начинался с 1 января 1999 г. и зависел от условий фиксации обменных курсов национальных денежных единиц и евро. С этого времени евро становится наднациональной валютой, а ЕСЦБ на базе новой валюты начнет проводить единую монетарную политику. Планировалось, что не позднее 1 января 2002 г. евромонеты и евробанкноты будут введены в оборот и ЕСЦБ начнет обмен монет и банкнот национальных денежных единиц на евро.

² Шесть стран, которые были более всего привержены идеалу интеграции — Бельгия, Франция, Италия, Люксембург, Нидерланды и Федеративная Республика Германия, — объединили свои усилия и подписали 9 мая 1951 г. самый первый Договор Сообщества. Благодаря рождению “Малой Европы” был совершен настоящий прорыв в области европейского строительства.

IV. В течение четвертого этапа (не более чем за шесть месяцев, начиная с 1 января 2002 г.) национальные валюты были заменены на евро во всех странах-участниках. В этой связи национальные банкноты и монеты утратили свой юридический статус и перестали являться законным платежным средством.

Основными задачами ЕСЦБ являются определение и проведение монетарной политики содружества, проведение операций с иностранной валютой, поддержание официальных резервов в иностранной валюте стран — членов Европейского союза и управление этими резервами, обеспечение четкой работы платежных систем, содействие планомерному проведению политики в сфере пруденциального надзора, санкционирование выпуска банкнот, выполнение других задач, например, сбор статистических данных и т. д.

На сегодняшний день ЕСЦБ и центральные банки государств Европейского союза могут действовать как фискальные агенты. Однако все овердрафты или другие виды кредитов в пользу учреждений и органов Содружества запрещаются. Европейская система центральных банков призвана формировать и проводить монетарную политику, главной целью которой является *ценовая стабильность*. При этом к общим принципам проведения стратегии единой монетарной политики относятся: развитие рыночных отношений, одинаковое отношение ко всем участникам системы, простота, децентрализация, эффективность, гласность, прозрачность, ориентация на средние сроки, что обеспечивает якорь для инфляционных ожиданий, преемственность, последовательность в проведении политики независимости ЕСЦБ, предусмотренной соглашением о создании ЕЦБ.

Единую и неделимую монетарную политику для Европейского союза определяет Руководящий совет, состоящий из членов Исполнительного комитета (в него входят президент ЕСЦБ, вице-президент и четыре члена, назначение которых производится с согласия стран-участниц на уровне руководителей государств или правительств, а также по рекомендации Совета министров Содружества и

после консультации с Европейским парламентом и Руководящим советом) и руководителей национальных центральных банков. Руководители национальных центральных банков принимают участие в проведении стратегии единой монетарной политики как члены Совета, поскольку роль национальных центральных банков, которыми они руководят, в основном состоит в исполнении принятых решений, кроме проведения операций в области монетарной политики.

Набор инструментов монетарной политики ЕСЦБ определяется Советом монетарного союза. Предполагается, что ЕСЦБ будет использовать главным образом операции открытого рынка, хотя не отрицается применение других стандартных инструментов, например, остается возможность сохранения условий минимального резервирования. Кроме интервенций на внутренних финансовых рынках, ЕСЦБ может проводить интервенцию и на валютном рынке, а также использовать объединенный фонд иностранных капиталов, переведенных из национальных центральных банков в Европейский центральный банк. Последний, как и национальные центральные банки, может выдавать кредиты, а ЕСЦБ — разрабатывать инструкции с целью обеспечения эффективной и надежной системы расчетов и платежной системы как в рамках Содружества, так и с другими государствами.

Из вышеизложенного следует, что использование региональной резервной валюты в рамках какого-либо экономического объединения представляет собой достаточно сложную теоретико-практическую и экономико-политическую проблему. Решить ее эффективно можно лишь с учетом региональных условий, а также на основании использования положительного зарубежного опыта.

В частности, создание сильной региональной резервной валюты может оказать серьезное воздействие на состояние региональных и международных финансовых рынков. Использование данной валюты не только в России и Беларуси, но и в ряде других постсоветских государств, а также в бывших странах-сателлитах будет способствовать в перспективе созданию

высокоэффективного регионально-го финансового рынка.

Сильная региональная резервная валюта может оказать существенное влияние на механизм функционирования банковских систем тех стран, которые войдут в зону ее функционирования. В данном случае возникнут условия для свободного перелива капитала и стандартизации в области ценообразования, изменения механизма корреспондентских отношений, валютных операций и валютного регулирования. В то же время страновые различия валютной политики будут сохраняться, что не является существенным недостатком при создании региональной резервной валюты. Надо также учитывать не только динамику протекания валютных и экономических интеграционных процессов между странами-участниками, но и международные последствия.

При создании региональной резервной валюты возникнет вопрос о формировании золотовалютных резервов для поддержания устойчивости данной валюты. И поскольку создание сильной региональной валюты предполагается в противовес доллару США и евро, а в перспективе — китайскому юаню и японской иене, то в виде валютного резерва не может выступать доллар США. Ведь тогда теряется смысл создания региональной резервной валюты в предполагаемых рамках. Однако, очевидно, что таким резервом может и должно стать золото. Но в этом случае возникнет ряд экономических и политических вопросов для государств, которые согласятся войти в зону новой валюты.

Выход из данной ситуации состоит в том, что такое положение, когда, к примеру, российский рубль будет выполнять роль региональной валюты, должно быть временным и оговорено соответствующими межгосударственными соглашениями. В перспективе на базе российского рубля может сформироваться наднациональная денежная единица. В мировой практике имеется такой опыт, о чем свидетельствует данная статья. Но для этого необходимо, чтобы удельный вес экономической группировки государств был достаточно весомым в мировом валютном внутреннем продукте.