

ТРУДЫ

ВОЛЬНОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА
России



ТОМ ДВЕСТИ ТРИНАДЦАТЫЙ

МОСКВА
№ 5/2018

ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И КРИПТОИНСТРУМЕНТЫ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

EXCHANGE RATE PROBLEMS AND CRYPTOINSTRUMENTS IN THE CURRENT PERIOD

ЕРШОВ МИХАИЛ ВЛАДИМИРОВИЧ

Член Президиума ВЭО России, главный
директор по финансовым исследованиям
«Института энергетики и финансов»,
профессор Финансового университета при
Правительстве РФ, член комиссии по банкам
и банковской деятельности Российской Союза
промышленников и предпринимателей, доктор
экономических наук



ERSHOV MIKHAIL VLADIMIROVICH

Member of the Presidium of the VEO of Russia,
Chief Director for Financial Research at the
Institute of Energy and Finance, Professor at
the Financial University under the Government
of the Russian Federation, member of the
Commission for Banks and Banking Activities
of the Russian Union of Industrialists and
Entrepreneurs, Doctor of Economic Sciences

АННОТАЦИЯ

Расширение антироссийских санкций способствует росту волатильности курса рубля и его обесценению, что вновь привлекает внимание к валютному рынку. Также значимым аспектом финансового рынка

становятся криптоинструменты, которые кроме положительных эффектов для участников рынка несут и значительные угрозы для стабильности финансовой системы. В этой связи необходимо уделять большое внимание механизмам по уменьшению таких рисков.

ABSTRACT

Growth of sanctions against Russia lead to increased volatility of the exchange rate of the ruble and its devaluation, which thus draws attention to foreign exchange market again. «Crypto instruments» become an important aspect of financial market as well. Alongside with positive aspects for market participants they carry significant risks for the stability of the financial system. In this regard stabilization mechanisms become increasingly important.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Валютный рынок, криптоинструменты, цифровизация, центральные банки, финансовые риски.

KEY WORDS

Exchange rate, crypto instruments, central banks, financial risks.

Валютные проблемы остаются в фокусе внимания. Действительно, при том, что валютная стабильность кажется восстановленной, в отдельные периоды курс рубля демонстрирует серьезные провалы. Так, в апреле и августе после очередного объявления о расширении антироссийских санкций волатильность курса резко возрастила, а рубль заметно девальвировался. Это в целом показывает, что настроения рынка остаются крайне неустойчивыми. Напомним, что с момента введения свободного плавания курс обесценился примерно в два раза.

В этой связи вспомним особенности валютной сферы в начале ее становления в России, когда рубль был еще край-

не неустойчив, от рубля все старались избавиться и уйти в доллары — наблюдалась масштабная долларизация. При том, что по паритету покупательной силы и тогда, и сейчас рубль составлял гораздо более высокий, более сильный уровень, чем курс на рынке. И вот даже сейчас, по оценке ОЭСР, курс по ППС составляет 25–27 рублей за доллар, а на рынке курс — 70 руб./долл. (или даже 80 руб./долл. в отдельные периоды).

При том что если совсем перейти к теории паритета покупательной силы, при всей его условности, он как некий индикатор, когда только начался валютный рынок, первый валютный аукцион 1989-го года, и курс там был рубль — доллар 1:10, иногда 1:15, 10–15 рублей за доллар, но метро у нас стоило 5 копеек, а в тех же США — 1 доллар (в 20 раз дороже), квартплата в России стоила 15–20 рублей в месяц, а в США в десятки, а то и в сотни раз дороже аналогичного жилья, аналогичного метража, аналогичного качества. Промышленные активы в развитых странах стоили в сотни раз дороже, чем такие же промышленные активы такого качества и такого же профиля в России.

Еще в ходе формирования валютного рынка в конце 1980-х и начале 1990-х гг. установился такой курс рубля к доллару, который отражал ценовые соотношения лишь узкой группы престижных тогда товаров потребительского импорта. Тогда как по соотношениям цены промышленных активов, жилья и других важных компонентов ВВП имела место прямо обратная картина, показывающая, что рубль по этим соотношениям должен стоить дороже (причем часто значительно дороже), чем другие валюты.

Действительно, сформировавшийся тогда на валютном рынке (и валютных аукционах) курс рубля составил в сред-

нем 15–20 руб. за 1 доллар, что соответствовало ценовым соотношениям по таким «модным» товарам, как джинсы, косметика и т.д. Однако целый ряд других товаров и услуг были при этом на российском рынке многократно дешевле. Проезд в метро стоил 5 коп., а в Нью-Йорке — около 1 доллара, хлеб у нас стоил около 20 коп., а в США — 1–2 доллара. Жилье сопоставимого уровня, равно как и коммунальные платежи по его поддержанию даже сейчас у нас многократно дешевле. В конце же 1980-х гг. при средней стоимости платежей за квартиру в России около 15–25 руб. в месяц эта величина была не менее чем в 50–70 раз! меньше, чем цены за аналогичное жилье в западных странах. Следует также учитывать ту долю, которую играет соответствующий товар в расходах (например, коммунальные платежи делаются ежемесячно и достигают в случае с западными экономиками — не менее 20–30% от ежемесячных расходов).

Также стоимость промышленных активов в свою очередь была в России многократно дешевле относительно аналогичных активов в сравниваемых странах.

Укажем при этом, что валютный курс часто бывает ве-щью достаточно субъективной. При том, что как известно, рубль — одна из самых обеспеченных валют: объем российских золотовалютных резервов превышает объем всей рублевой денежной базы почти в два раза.

Другое дело, как мы это можем использовать, насколько можно правильно транслировать экономические результаты.

Действительно, на самом деле, валюта — это экономический рычаг, это мощный экономический инструмент для обеспечения геополитической экспансии. Посредством валютных рычагов можно влиять на место и позицию страны

в мире, не только в экономике, но и в политике. Поэтому от правильной валютной, денежной политики зависит очень много, не только экономическая политика внутри страны, но и позиция страны в мире и соотношение центров силы в глобальной системе.



Рис. 1. Золотовалютные резервы и денежная база национальных валют ряда стран.

Источники: центральные банки соответствующих стран.

О цифровизации. В августе 2018 года глава банка Канады на конференции центральных банков в Джексон-Хоуле сказал, что цифровизация экономики затрудняет для центральных банков проведение денежно-кредитной политики [1].

Однако на заседании в марте 2018 г., в ходе выступления в Вольном экономическом обществе, можно подчеркивалось, что «криптовалюты, как и финансовые инновации в целом, затрудняют проведение независимой денежно-кредитной политики, снижая эффективность такой политики, т.к., по сути, выводят из-под приоритетной компетенции централь-

ных банков важные монетарные и расчетные сегменты, что уменьшает возможность регуляторов влиять на формирование указанных сфер» [2].

Введение крипто- и цифровых инструментов по сути выводит из компетенции центрального банка сферы влияния. Соответственно, они не в состоянии столь же эффективно влиять на многие экономические процессы, которые они делали, когда этих инструментов не было.

Второй важный момент, который надо иметь в виду. Финансовые инновации существенно убыстряют оборачиваемость расчетов и средств, а посему, по сути своей, инфляционны, ибо скорость обрачивания денег, финансов существенно возрастает. В результате инфляция начинает усиливаться.

«Для развивающихся стран прогресс в этой сфере и получение выгод от цифрового будущего, безусловно, зависит не только от цифровых возможностей, но и от наличия надлежащей физической и цифровой инфраструктуры», — говорится в докладе ЮНКТАД. При этом также подчеркивается, что усилия должны предприниматься на разных уровнях — начиная от школ до финансовой поддержки цифрового предпринимательства.

Следующий момент, который учитывает не столько технические, сколько геоэкономические аспекты. При недостаточном регулировании цифровизация в нынешнем виде это, по сути, новая форма открытия национальной экономики. Цифровизация — это очень эффективный, хороший инструмент, создающий для участников большие дополнительные возможности, открывая при этом экономику для более эффективного взаимодействия с внешним миром. Но при этом возникают и риски трансляции внешних шоков в нацио-

нальную экономику посредством цифровизации. Укажем, что приток огромных по своим масштабам ресурсов почти одновременно, естественно, такие риски создает. В целом при глобализации последние десятки лет мы видели, когда огромные ресурсы за короткое время перетекали из страны в страну. Но таких возможностей, как сейчас, не было: сидя в кабинете, простым нажатием клавиши оператор может за кратчайший период времени перекинуть огромные ресурсы с рынка на рынок. Кроме того, появляются новые аспекты проблемы по регулированию цифровой сферы. Как отмечает ЮНКТАД, «сетевой эффект и эффект масштаба, связанные с цифровизацией, могут привести к увеличению неравенства и создать препятствия для выхода на рынок» [3].

Указанные риски и проблемы надо иметь в виду. Нам в этом новом мире предстоит жить, никуда от него не деться, надо просто научиться, как с этим миром, с этими проблемами, с этими рисками правильно и эффективно взаимодействовать. Закрываться, говорить нет — это тупиковый, неэффективный путь, но необходимо отчетливо понимать, какие есть проблемы, как с этими проблемами иметь дело. Только тогда, как представляется, мы сможем, во-первых, по максимуму использовать все те плюсы, которые нам несет цифровизация, электронные деньги и все, что с ними связано (а плюсов там немало). Но, во-вторых, мы одновременно должны создать некий буфер, позволяющий демпфировать все те немалые риски, которые при этом возникают. А если будет необоснованная эйфория и не будут учтены риски, а они очень сильные, и если мы их неправильно учтем, то проблемы будут у всех. Только при таком взвешенном подходе можно максимизировать конечный положительный эффект.

Библиографический список

1. Poloz S.S. The Fourth Industrial Revolution and Central Banking / Jackson Hole, Wyoming August 25, 2018. <https://www.bankofcanada.ca/2018/08/the-fourth-industrial-revolution-and-central-banking/>.
2. Ершов М.В. О некоторых рисках финансовых инноваций // Труды Вольного экономического общества России. 210 том. Март 2018. С. 82–92.
3. Доклад о торговле и развитии 2018 год. Власть. Платформы и иллюзия. Обзор. ЮНКТАД. С. 36.

Bibliographical list

1. Poloz S.S. The Fourth Industrial Revolution and Central Banking / Jackson Hole, Wyoming August 25, 2018. <https://www.bankofcanada.ca/2018/08/the-fourth-industrial-revolution-and-central-banking/>.
2. Ershov M.V. O nekotoryh riskah finansovyh innovacij // Trudy Vol'nogo jekonomicheskogo obshhestva Rossii. 210 tom. Mart 2018. S. 82–92.
3. Doklad o torgovle i razvitiu 2018 god. Vlast'. Platformy i illjuzija. Obzor. JuNKTAD. S. 36.