

модель управления источниками покрытия оборотных средств к консервативной.

Из рассмотренного следует, что общая задача управления оборотными средствами может быть представлена в виде двух взаимосвязанных задач.

Задача 1. Предприятие обеспечено некоторыми объемами оборотных средств и источниками их финансирования, позволяющими ему иметь положительную рентабельность и достаточную ликвидность активов. В этом случае для управления его прибылью и ликвидностью активов вполне достаточно управлять структурой оборотных средств. Но в данной ситуации невозможно превзойти имеющийся у предприятия порог по прибыльности и ликвидности активов, определяемый объемом средств и источников их финансирования.

Задача 2. Предприятию необходимо повысить общий уровень (существующий порог) прибыльности и ликвидности его активов. В данной ситуации в первую очередь следует увеличить объемы оборотных средств и их источников, а потом заниматься управлением структурой оборотных средств.

Обобщая все вышеизложенное, можно выделить следующие этапы процесса управления оборотными средствами промышленных предприятий с использованием диагностики и оптимизационных моделей:

– оценка фактических значений компонентов структуры и валюты баланса на начало и конец предыдущего периода времени;

– решение задачи оптимизации. Ограничениями в задаче являются известные диапазоны изменения компонентов структуры оборотных средств и суммы валюты баланса. В случае необходимости могут быть введены дополнительные ограничения по финансовым коэффициентам;

– осуществление процедуры диагностики оборотных средств путем сравнения фактических и оптимальных значений компонентов структуры оборотных средств в предыдущем периоде времени;

– формирование рекомендаций по изменению структуры оборотных средств в последующем периоде времени с учетом отклонений фактических значений структуры от оптимальных в предыдущем периоде времени, когда они превышают допустимые границы и предприятие имеет финансовые возможности для изменения структуры.

Библиографический список

1. Ларионова И.А. Оптимизация оборотных средств металлургического предприятия. – М.: Изд. Дом МИСиС, 2010. – 120 с.

2. Диагностика и оптимизация стратегий управления оборотными средствами. Ларионова И.А., Рожков И.М., Скрябин О.О., Марков С.В. // Металлург, 2007. № 5.

УДК 336

Структурные проблемы развития мировой валютной системы: необходимость переосмысления участниками мирового рынка своей валютной политики

© 2011 г. А.Ю. Калинкина *

В настоящее время эксперты многих стран мира анализируют глубину финансового кризиса 2007 года, а также возможные последствия этого кризиса для мировой валютно-финансовой системы. Нынешний кризис может привести к смене парадигмы в мировой финансовой системе.

В США после окончания Второй мировой войны наблюдался очень высокий уровень потребления. Это уровень виден в разнице долей общего произ-

водства и потребления. Обеспечивалась эта разница всегда за счет эмиссии доллара, которая, естественно, вызывала инфляцию доллара на мировых рынках, которую мы наблюдаем в последние годы. США являются узниками спиралевидного увеличения долгов и долговых процентов.

Финансовая система США лишь на 5–7 % является классической платежной и кредитной системой. Остальные 93–95 % не отражены в балансах деривативы [1]. Этот «рычаг», направленный до недавнего времени на безудержный рост стоимости активов и прибыли финансовой системы США, теперь работает в обратном направлении. Хотя баланс ФРС не является прозрачным (в конце 2008 года агентство

* Ведущий специалист Службы внутреннего контроля ООО «Русфинанс Банк». Группа «Сосьете Женераль».

Bloomberg подало запрос о балансе ФРС, но ему было отказано в предоставлении информации со ссылкой на закон о защите коммерческой тайны), в американской публичной финансовой системе невозможно долго скрывать отсутствие источников финансирования бюджетного дефицита.

Новая мировая валютная система должна противостоять проявлениям «экономического эгоизма», источником которого служило привилегированное положение доллара как доминирующей мировой валюты, что давало США значительные односторонние преимущества.

Следует подчеркнуть, что США не в состоянии одновременно и нести ответственность за всю мировую финансовую систему, и бороться с собственным экономическим кризисом. Необходимо исходить из видения кризисной ситуации, в рамках которой потенциальный источник мирового кризиса будет, с достаточно высокой вероятностью, выбираться из кризиса, исходя из собственных интересов.

В этой связи возникает вопрос: по какому пути идти остальному мировому сообществу? Долларовая доля мировых валютных запасов, по данным Международного валютного фонда, неуклонно падает. Центральные банки диверсифицировали свои валютные запасы, избавляясь от долларов. Их постепенно заменяют вкладами в евро, иенах и фунтах стерлингов.

В фокусе внимания экономистов сейчас находится не только слабый доллар, но и дешевая йена. С. Глазьев оценивает слабость иены следующим образом: «Федеральная резервная система США и Банк Японии, начиная с 1971 года, накачивают мировую экономику своими деньгами. При этом в отличие от российского Правительства и Центрального банка, которые не используют такой рычаг экономической политики, как денежно-кредитную, в США и Японии все эти десятилетия, наоборот, использовали печатный станок для финансирования своих бюджетных расходов» [2]. С. Глазьев считает, что «Национальный банк Японии печатает столько денег, сколько сама Япония и близлежащие страны могут поглотить. При этом деньги печатаются практически под нулевой процент, а реально – под отрицательный процент» [2].

Это не может продолжаться бесконечно, и на фоне слабого доллара и слабой иены по-иному можно оценивать слабость юаня. Главная сила экспортного потенциала КНР заключается вовсе не в низкой стоимости труда, не в многочисленном трудолюбивом населении, а в проведении весьма специфической валютной политики. Реальное соотношение покупательной способности китайских и американских денег в разы ниже официального курса юаня. В результате экспорт китайских товаров на мировой рынок имеет трехкратный запас прочности [3, 4]. Финансируется эта модель с помощью поддержания дефицита бюджета на весьма высоком уровне. В свою очередь дефицит государственного бюджета КНР компенсирует за счет внешних заимствова-

ний, которые страхуются превышением экспорта над импортом и перекрывают внешний долг накоплением валютных резервов [4]. Получается любопытная картина: экономика КНР растет, а финансовые риски китайское правительство перекладывает со своих плеч на плечи мировой финансовой системы.

Таким образом, современный мировой финансовый кризис, возникший в результате «экономического эгоизма» отдельных стран и слабого осознания их ответственности за развитие мировой экономики, выявил опасность монополизма в условиях экономической и финансовой глобализации. В современных условиях необходимы коллективные наднациональные структуры глобального управления для предотвращения кризисных явлений, в том числе в валютно-экономических отношениях.

Существующую ныне валютную систему на базе доллара скорее всего сменит другая, состоящая из нескольких валютных зон. Будущая финансовая система будет многополярной. Она, скорее всего, возникнет как завершающий этап процесса заключения региональных соглашений в отношении валютного, экономического и торгового сотрудничества.

Развитие мировой экономики в последнее время показало, что кризисные явления сами собой не исчезнут. Сегодняшняя глобальная финансовая система представляет собой высококонкурентную и почти полностью дерегулированную, т.е. неустойчивую и короткоживущую среду. Главной политической проблемой ближайших лет станет определение зональных валют и границ валютных зон.

Из вышеизложенного видно, что на первый план выходит вопрос регулирования основными участниками мирового рынка, в том числе Российской Федерацией, своей валютной политики.

Целевая установка валютной политики России прежде всего должна быть ориентирована на обеспечение инновационного развития экономики. До мирового финансово-экономического кризиса доминировала консервативная валютная политика. Это проявлялось в накоплении и блокировании валютных поступлений в государственных финансовых фондах, международных резервах. Мировой финансовый кризис подтвердил, что без резервов экономика не может функционировать при кризисных потрясениях. Однако использование государственных, в том числе валютных, резервов для антикризисных мер в целях поддержки системообразующих корпораций и банков не должно тормозить инновационное развитие.

Кризис играет двоякую роль – разрушительную и санационную. Поэтому, исходя из принципа государственно-частного партнерства, необходимо, чтобы ведущие участники рыночной экономики также привлекали свои резервы и эффективно использовали предоставленную им государственную антикризисную поддержку для инновации своей деятельности.

В основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики (ДКП) [5] валютная политика занимает скромное место и ограничена

в основном проблемами курсовой политики Банка России и золотовалютных резервов. Между тем комплексная валютная политика должна включать и другие ее направления – регулирование валютного рынка, совершенствование управления международными резервами, переход к реальной свободной конвертируемости рубля и его использованию как региональной или мировой валюты, валютное обеспечение инновационного процесса.

Обоснование оптимального уровня международных (золотовалютных) резервов, исходя только из критериев, используемых в мировой практике, не отражает специфику России. При диверсификации структуры валютных резервов не учитывается совокупность ее трех критериев – ликвидности, доходности, страхования. Как подтвердил мировой финансовый кризис, их частичное инвестирование в иностранные ценные бумаги и депонирование в зарубежных банках не всегда эффективны, а главное при этом, что Россия кредитует зарубежную, а не национальную экономику. Поэтому, исходя из приоритета защиты интересов российской экономики, управление валютными резервами требует совершенствования.

При оценке относительно глобальной тенденции к снижению доли доллара в национальных валютных резервах можно отметить, что в России она проявлялась медленнее.

Учитывая значение валютного фактора развития российской экономики, особенно по инновационному пути, исследования проблем стабильности национального валютного рынка, минимизации валютных рисков, тенденций изменений в валютной структуре сбережений населения, роли офшорных зон в миграции частного капитала, перспектив иностранных инвестиций являются как никогда актуальными. Больше внимание следует уделить и проблеме создания международного финансового центра в России в целях повышения инвестиционной привлекательности нашей страны и интернационализации использования российского рубля. Становлению рубля как мировой валюты препятствуют многие факторы, прежде всего высокий уровень инфляции, что сдерживает его признание на мировом валютном рынке.

Инновационное развитие экономики предполагает девальвацию рубля и переход к политике стабильного реального курса рубля [6]. Только после выхода на новый технологический уровень курс рубля может начать укрепляться в реальном выражении без ущерба для сбалансированности экономического развития.

Можно подчеркнуть весьма высокую зависимость процесса воспроизводства, динамики курса рубля и состояния внутреннего валютного рынка России от внешних факторов: конъюнктуры мирового сырьевого рынка, притока иностранных инвестиций и корпоративных внешних заимствований.

В контексте развития международного финансового рынка для России важна выработка стратегии в области привлечения иностранных ресурсов. Страна до сих пор не определила своего места в системе

международного движения капитала. С одной стороны, Россия является одним из крупнейших должников на международном рынке, с другой – активным экспортером капитала за рубеж. Глубокая недокапитализированность внутренней экономики сочетается с инвестированием российских корпораций по всему миру.

Следует отметить ряд специфических черт, препятствующих до недавнего времени эффективному использованию международных ресурсов на национальном рынке. Во-первых, происхождение значительной части «иностранной» инвестиций связано с репатриацией ранее вывезенных из нашей страны капиталов. Собственно иностранные прямые инвестиции концентрируются преимущественно в сфере обращения и в торговле. Во-вторых, формирование пирамидообразной структуры внешнего долга, приведшей к тому, что практически все вновь ввезенные иностранные ссудные ресурсы были использованы на обслуживание ранее взятых займов. В-третьих, низкая эффективность использования иностранного капитала в России – вместо использования на обновление основного капитала отечественных предприятий он шел на приобретение контроля над рядом системообразующих отечественных предприятий. В-четвертых, крайне невыгодные для страны ценовые условия использования иностранного ссудного капитала. Значительная его часть, будучи привлеченной под среднюю ставку около 9 % (что существенно превышало темпы роста отечественного ВВП), впоследствии через бюджетно-налоговую систему трансформировалась в вывоз инвестиций по государственной линии под 3–4 % [1].

Выход из сложившейся ситуации видится в создании четкой системы мониторинга и контроля за политикой компаний в сфере привлечения и использования иностранных инвестиций. Подобная система должна включать: сопоставление стоимостных характеристик экспорта и импорта капитала Российской Федерации с международными и внутрироссийскими финансовыми показателями; анализ структуры использования привлеченных иностранных ресурсов с точки зрения вложений в модернизацию отечественных производств; анализ уровня проникновения иностранного капитала в акционерный капитал российских компаний; контроль за сохранением экономической безопасности Российской Федерации. В рамках государственной целевой программы контроля за прямыми иностранными инвестициями должна быть выработана стратегия их осуществления.

Выбор стратегии денежно-кредитной политики зависит и от работоспособности каналов трансмиссионного механизма. В связи с сегментацией российского межбанковского рынка влияние процентной политики в этом передаточном механизме недостаточно эффективно и не способствует нормальному перераспределению средств в банковской системе. Действие процентного канала трансмиссионного механизма в России во многом затруднено также влиянием внешнего фактора – возможности

доступа заемщиков к альтернативным финансовым источникам. До мирового финансового кризиса значительное поступление в Россию экспортной валютной выручки, внешних заимствований, иностранных инвестиций вынуждало денежные власти активно проводить стерилизацию денежного предложения, возникающего в результате покупок валюты на российском валютном рынке.

Совокупность внутренних и внешних факторов предопределила валютный акцент в трансмиссионном механизме кредитной политики с использованием режима управляемого плавающего валютного курса рубля. Путем проведения валютных интервенций Банк России непосредственно и достаточно эффективно воздействовал на динамику валютного курса рубля и косвенно на инфляцию путем стерилизации излишней денежной массы. В настоящее время задачей Банка России на среднесрочную перспективу является переход к режиму полномасштабного таргетирования инфляции, хотя мировой финансовый кризис, ослабление основных макроэкономических показателей (ВВП, состояния бюджета, платежного баланса и др.) осложняют переход к новой стратегии денежно-кредитной политики, основанной на повышении роли процентной политики в трансмиссионном механизме.

В любом случае следует констатировать, что трансформация стратегии денежно-кредитной и валютной политики России должна происходить эволюционно с учетом структурных особенностей и грядущих изменений национального и мирового финансового рынка и мировой экономики в целом.

Библиографический список

1. Сайт Ассоциации российских банков: <http://www.arb.ru>.
2. Сайт РосБизнесКонсалтинг: <http://www.rbc.ru>.
3. Садков В.Г., Овчинникова О.П. Банковские системы развитых стран и совершенствование денежно-кредитной политики России. – М.: Прогресс, 2003.
4. Китайский информационный Интернет-центр: <http://russian.china.org.cn/>.
5. «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 год и период 2010 и 2011 годов». Источник: ИБ РФ.
6. «Основы политики РФ в области развития науки и технологий на период до 2010 года и дальнейшую перспективу».