

Глобальные дисбалансы и реформа мировой валютно-финансовой системы

Б. А. Хейфец,

профессор, доктор экономических наук,

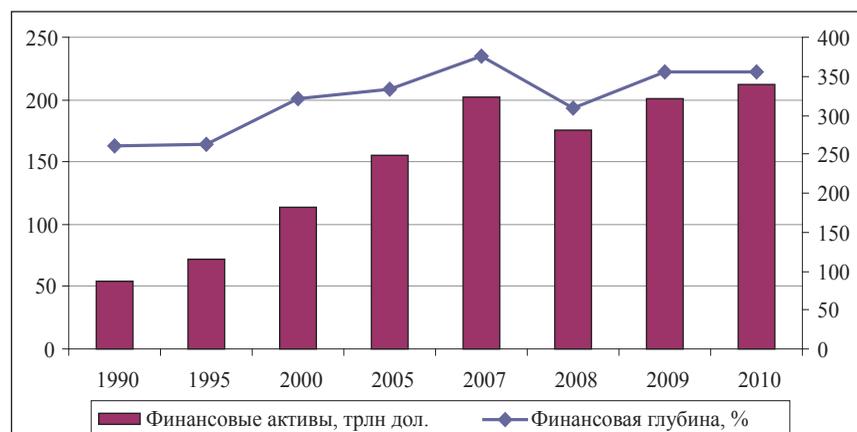
главный научный сотрудник Института экономики РАН

Глобальный финансово-экономический кризис показал, что существующая мировая валютно-финансовая система (МВФС) нуждается в коренной реформе.

Проблема перестройки МВФС и создания новой мировой финансовой архитектуры стала обсуждаться после распада Бреттонвудской валютной системы еще в начале 1970-х годов и в связи с быстрой либерализацией финансовых рынков, которая приводила к усилению рисков трансграничного кредитования и инвестирования. Начало острой фазы глобального кризиса в сентябре 2008 г. побудило мировое сообщество перейти от дискуссий к попыткам разработки и реализации программы конкретных действий. На ведущие позиции в продвижении реформы МВФС, равно как и в координации действий мирового сообщества, выдвинулись механизмы «Большой двадцатки» (G20), что отразило изменившийся баланс экономических сил в глобальной экономике, который не соответствовал прежним механизмам G7. (Само решение об организации международного форума G20¹ было принято в 1999 г.: главной предпосылкой его создания стал мировой финансовый кризис 1997 – 1998 гг., выявивший возросшую уяз-

вимость международной финансовой системы в условиях глобализации.)

В ноябре 2008 г. в Вашингтоне состоялась экстренная встреча G20, на которой было заявлено о решимости добиваться принципиального реформирования МВФС. При этом подчеркивалось, что реформа МВФС не может быть обеспечена только за счет достройки новых этажей международных регулирующих организаций, а требует регулирования всех национальных финансовых систем, через которые проходят потоки капитала, и более тесной координации национальной экономической политики в целом. На следующей встрече G20 в апреле 2009 г. была разработана программа конкретных мер по осуществлению данных решений, однако в дальнейшем практическое осуществление большинства из них затормозилось. Отчасти это было связано с начавшимся оживлением мировой экономики, которое, как ожидалось, положит конец кризису. Избранные меры борьбы с кризисом, прежде всего чрезвычайные денежные эмиссии, вызвали разрастание глобального долгового кризиса, на фоне которого еще рельефнее проявились недостатки существующей МВФС.



Источник: Roxburgh Ch., Lund S., Piotrovski J. Mapping global capital markets 2011. McKinsey Global Institute, 2011. P. 2.

Рис. 1. Рост финансовых активов и финансовой глубины мировой экономики

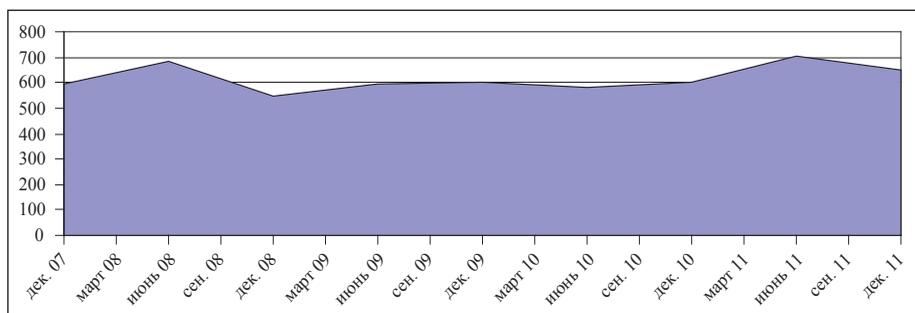
¹ Членами G20 являются Австралия, Аргентина, Бразилия, Великобритания, Германия, Индия, Индонезия, Италия, Канада, Китай, Республика Корея, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, США, Турция, Франция, ЮАР, Япония и Европейский союз. К постоянным участникам встреч G20 относятся МВФ, Европейский центральный банк и Всемирный банк.

Обострение кризиса МВФС имеет ряд фундаментальных причин. В данной статье подробнее рассмотрим два важнейших глобальных дисбаланса, серьезно обострившихся в 2000-е годы.

Углубление пропасти между финансовой и реальной экономикой. Чрезмерный рост различных видов финансовых активов стал одним из самых серьезных рисков современного экономического развития. По оценкам экспертов McKinsey Global Institute, финансовая глубина (financial depth) экономики (соотношение традиционных финансовых активов¹ и мирового ВВП) увеличилась с 261% в 1990 г. до 356% в 2010 г. (см. рис. 1).

Если для оценки финансовой глубины глобальной экономики учитывать оборот торговли деривативами, влияние финансового компонента на современное мировое развитие будет еще

¹ К таким финансовым активам эксперты McKinsey Global Institute относят акции, различные виды государственных и корпоративных облигаций, кредитные обязательства.



Источник: данные Банка международных расчетов (<http://www.bis.org>).

Рис. 2. Динамика торговли деривативами в мире, трлн дол.

более впечатляющим: эта торговля более чем в 11 раз превышает мировой ВВП (см. рис. 2). При этом заметим, что в острой фазе современного кризиса объем торговли этими финансовыми инструментами лишь немного снизился, а уже в июне 2011 г. он превысил объем предкризисного июня 2008 г. (707 трлн дол. по сравнению с 684 трлн дол.). Правда, в конце 2011 г. в связи с ухудшением ситуации на финансовых рынках торговля деривативами несколько снизилась (до 648 млрд дол.).

Не случайно, что большинство экономических кризисов в последние 30 лет начиналось с финансовых потрясений – банковских дефолтов, валютных кризисов, кризисов суверенного внутреннего или внешнего долга и т. п. Не был исключением и глобальный финансовый кризис, начавшийся во второй половине 2008 г., который перерос в полномасштабный экономический кризис, охвативший почти 4/5 мировой экономики.

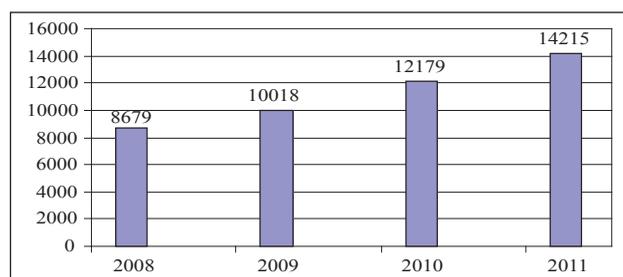
Разрастание финансового кризиса в 2011 г. привело к ухудшению долговых проблем многих стран мира и возникновению *глобального долгового кризиса*. Одной из первых кульминационных точек кризиса суверенного долга стала острая полемика в США по поводу увеличения допустимого максимального уровня государственного долга, «провалившая» финансовые рынки и заставившая усомниться в прочности доллара как мировой валюты. В августе 2011 г. ввиду угрозы технического дефолта потолок госдолга был поднят на 2,4 трлн дол. – до 16,7 трлн дол. в обмен на обязательства исполнительной власти в течение 10 лет сократить бюджетные расходы. Однако уже в январе 2012 г. валовой государственный долг США достиг 15,23 трлн дол., что составило 100% от американского ВВП.

Особенно остро кризис суверенной задолженности протекает в еврозоне. По оценкам ОЭСР, соотношение государственный долг/ВВП в еврозоне в 2013 г. может составить уже 98,2%.

Развитие долгового кризиса привело к массовому снижению суверенных кредитных рейтингов, которые присваивают ведущие рейтинговые агентства. Событием в финансовом мире стало лишение США высшего инвестиционного рейтинга агентством Standard&Poof's. В течение 2011 г. были понижены рейтинги Японии и ряда развитых европейских государств. В январе 2012 г. Standard&Poof's понизило рейтинги девяти государств, включая Францию, а также Португалию, Испанию и Италию, рейтинги ко-

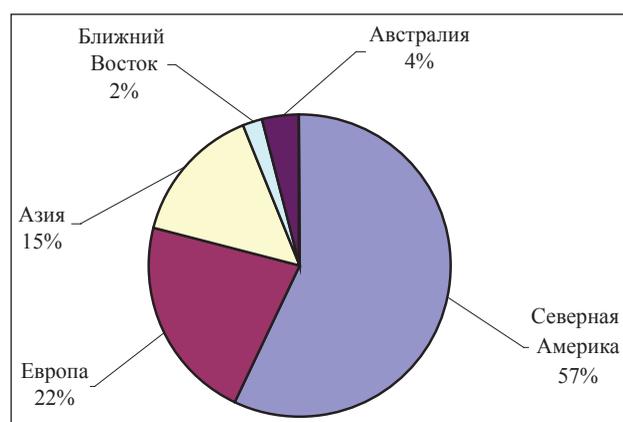
торых уже понижались в 2011 г. Из шести остальных стран рейтингам пяти государств был дан негативный прогноз. И только Германия пока сохраняет рейтинговое статус-кво. В феврале 2012 г. после подписания соглашения о реструктуризации долга Греции был понижен инвестиционный рейтинг до «селективного дефолта»; в апреле был снижен инвестиционный рейтинг Испании.

В условиях обострения финансового кризиса активизировались попытки ужесточить финансовое регулирование на национальном уровне. Об этом говорят данные экспертов Thomson Reuters, согласно которым в 2011 г. было принято в 1,6 раза больше регулирующих мер, чем в 2008 г. Особенно активно эти процессы проходили в Северной Америке и Европе (см. рис. 3 и 4).



Источник: State of Regulatory Reform 2012. Thomson Reuters (http://thomsonreuters.com/content/press_room/legal/543469).

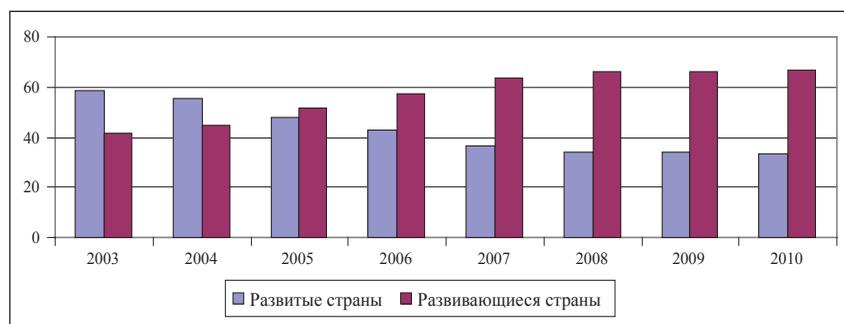
Рис. 3. Количество новых правил и постановлений, принятых финансовыми регуляторами



Источник: State of Regulatory Reform 2012. Thomson Reuters (http://thomsonreuters.com/content/press_room/legal/543469).

Рис. 4. Доля отдельных регионов в принятии новых правил и постановлений в 2010 – 2011 годы

В то же время ощутимых результатов эти меры не принесли. Более того, слабо поддающаяся регулированию глобальная финансовая экономика увеличила угрозу *суверенных* долговых кризисов, которая вызовет новую волну



Источник: данные МВФ (<http://imf.org>).

Рис. 5. Изменение структуры валютных резервов по группам стран, %

В свою очередь, валютная структура международных резервов все в меньшей степени отражает изменившуюся расстановку экономических сил в мировой экономике. Несмотря на некоторое сокращение доли доллара, эта резервная (или свободно используемая¹) валюта продолжает играть главенствующую роль в современной МВФС, евро также сохраняет в ней свой высокий удельный вес (см. табл. 3 и 4).

Таблица 3

Структура международных валютных резервов, %*

	1995 г.	1998 г.	1999 г.	2005 г.	2010 г.
Доллар США	59,0	69,3	71,0	66,4	61,7
Евро			17,9	24,3	26,0
Немецкая марка	15,8	13,8			
Французский франк	2,4	1,6			
Фунт стерлингов	2,1	2,7	2,9	3,6	4,0
Японская иена	6,8	6,2	6,4	3,7	3,7
Швейцарский франк	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1
Другие	13,6	6,1	1,6	1,9	4,5

* Рассматриваются только резервы, размещение которых в определенные валюты может быть идентифицировано (примерно 55% от всех валютных резервов в 2010 г.).

Источник: данные МВФ (<http://imf.org>).

Таблица 4

Доля отдельных валют в валютно-обменных операциях в мире, %*

	1998 г.	2001 г.	2004 г.	2007 г.	2010 г.
Доллар США	86,8	89,9	88,0	85,6	84,9
Евро	—	37,9	37,4	37,0	39,1
Японская иена	21,7	23,5	20,8	17,2	19,0
Фунт стерлингов	11,0	13,0	16,5	14,9	12,9
Австралийский доллар	3,0	4,3	6,0	6,6	7,6
Швейцарский франк	7,1	6,0	6,0	6,8	6,4
Канадский доллар	3,5	4,5	4,2	4,3	5,3
Гонконгский доллар	1,0	2,2	1,8	2,7	2,4
Шведская крона	0,3	2,5	2,2	2,7	2,2
Новозеландский доллар	0,2	0,6	1,1	1,9	1,6
Южнокорейская вона	0,2	0,8	1,1	1,2	1,5
Мексиканский песо	0,5	0,8	1,1	1,3	1,3
Индийская рупия	0,1	0,2	0,3	0,7	0,9
Российский рубль	0,3	0,3	0,6	0,7	0,9
Китайский юань	0,0	0,0	0,1	0,5	0,9

* Поскольку в каждой операции участвуют две валюты, общая сумма удельных весов всех валют составляет не 100, а 200%.

Источник: Банк международных расчетов (<http://bis.org>).

¹ В настоящее время МВФ опирается на концепцию свободно используемой валюты (Freely Usable Currency). Перечень таких валют составляет МВФ на основе следующих критериев: 1) валюта должна широко использоваться для совершения платежей по международным операциям; 2) валюта должна являться предметом активной торговли на основных валютных рынках.

Вместе с тем затяжной долговой кризис в еврозоне и проблемы огромного государственного долга США, о которых говорилось выше, являются одними из самых серьезных современных рисков мирового развития. А сложившаяся валютная структура глобальной экономики не только не отвечает изменившемуся балансу сил, но и чрезмерно зависит от политики отдельных ее участников, эмитирующих свободно используемые валюты. При этом антикризисные меры большинства стран подразумевают формирование резервных фондов, что лишь усиливает дисбаланс в МВФС.

Кроме того, накапливая валютные резервы преимущественно в долларах и евро, остальные страны фактически кредитуют эмитентов этих валют и позволяют им «жить не по средствам», наращивать суверенные долги и создавать серьезные угрозы стабильности развития мировой экономики. В начале 1960-х годов данный парадокс подметил Роберт Триффин (дилемма Триффина), что, как известно, послужило созданию МВФ в 1969 г. искусственного резервного и платежного средства – специальных прав заимствования (SDR). В условиях усилившихся глобальных дисбалансов противоречие между национальной природой валют и международным характером их использования обострилось. При этом попытки давления на валютную политику стран, имеющих большое положительное сальдо счета текущих операций, не только не привели к реальным результатам, но и в целом не могут решить данную проблему¹.

Объединение усилий в реформировании МВФС.

Во время глобального кризиса усилилось понимание необходимости более тесной координации международных усилий в реформировании МВФС и создании новой международной валютно-финансовой архитектуры. Как подчеркивают О. Буш, К. Феррант и М. Райт из Банка Англии, главные цели реформирования МВФС невозможно достичь без тесной координации политики на наднациональном уровне, принятия новых международных инициатив и создания международной системы глобального регулирования². Фактически у этой идеи нет оппонентов, хотя имеются существенные различия в национальных интересах стран, которые пока не позволяют добиться реальных результатов³. Кроме того, существует и определенная инерционность сложившейся МВФС, радикальная реформа которой связана с огромными издержками для всех ее участников.

¹ Наиболее остро этот вопрос встал во взаимоотношениях США и Китая. В 2006 – 2010 гг. в среднем в год у США отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса составляло 607,1 млрд дол., в то время как у Китая среднее положительное сальдо было 313,1 млрд дол. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/index.aspx>).

² *Bush O., Farrant K., Wright M.* Reform of the International Monetary and Financial System. Bank of England. December 2011. Financial Stability Paper №. 13. P. 11 – 23.

³ См., например, *Analytics of Systemic Crises and the Role of Global Financial Safety Nets* (IMF. 2011. May 31); *Strengthening the International Monetary System – Taking Stock and Looking Ahead*. (IMF paper. 2011, March); *Fitoussi J., Stiglitz J. and the Paris Group.* The G20 and Recovery and Beyond. An Agenda for Global Governance for the Twenty-First Century (Columbia University, LUISS and OFCE. 2011, February) и др.

Для анализа причин последнего мирового кризиса и роли в этом кризисе существующей МВФС в октябре 2008 г. была создана специальная комиссия ООН под руководством лауреата Нобелевской премии Дж. Стиглица (Комиссия Стиглица). В сентябре 2009 г. Комиссия выпустила доклад, посвященный реформе МВФС, в котором был сделан принципиальный вывод о том, что *кризис выявил явные пороки теории рыночного фундаментализма, согласно которой ничем не стесненная деятельность рынка ведет к созданию эффективной и стабильной экономики*¹. В этом документе был предложен ряд необходимых действий по совершенствованию порядка и правил регулирования в глобальной экономике. При этом центральное место в этих предложениях заняла кардинальная реформа МВФС, которая оказалась не способна устранить или хотя бы нейтрализовать дисбалансы и нестабильность мировой экономики. Комиссия Стиглица пришла к выводу, что нельзя вернуться к финансово-экономическому устройству и управлению, существовавшему до кризиса. Среди главных выводов доклада – необходимость укрепить систему банковского регулирования, сформировать эффективные международные механизмы координации национальной макроэкономической политики, провести реформу международных финансовых учреждений, сформировать новый механизм урегулирования суверенных долговых кризисов, создать прочную глобальную резервную систему, в которой усилится роль новой свободно используемой валюты типа SDR. В этих целях может быть расширен как капитал МВФ, так и создан специальный глобальный резервный банк.

Предложения по кардинальным изменениям систем национального и международного регулирования финансовой сферы занимают центральное место и в решениях саммитов G20. Так, в Коммюнике саммита G20 в Каннах (ноябрь 2011 г.) отмечалась необходимость активизации действий по поддержанию стабильности банковских систем и финансовых рынков на национальном и международном уровнях. Наиболее актуальными целями реформы МВФС являются:

- совершенствование управления волатильными потоками капитала на наднациональном уровне;
- разработка и введение единых принципов сотрудничества между МВФ и региональными финансовыми механизмами;
- разработка согласованного плана действий по поддержке развития и углубления рынков облигаций в национальной валюте;
- подготовка изменения состава SDR в 2015 г. с учетом изменения роли отдельных валют в глобальной торговле и финансовой системе;
- обеспечение более беспристрастного и эффективного надзора со стороны МВФ за развитием финансовых рынков и состоянием МВФС на многосторонней и двусторонней основе;
- укрепление глобальных сетей финансовой безопасности, в том числе разработка новой превентивной линии

¹ Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System. N.Y.: 2009 September. P. 12.

для предоставления ликвидности, позволяющей на индивидуальной основе предоставлять в большем объеме и на более гибких условиях краткосрочную ликвидность странам с сильной экономикой и стабильными основными экономическими показателями, подвергшимся внешним потрясениям;

- создание единого механизма финансирования для оказания экстренной помощи государствам-членам;

- скорейшее завершение в полном объеме уже намеченных реформ МВФ, в том числе реформы квот и голосов МВФ, создание специального механизма МВФ, такого, как административный счет, для добровольных взносов стран-членов и т. п.¹

Международное сообщество собирается существенно увеличить финансовые ресурсы МВФ (до 1 трлн дол.) и усовершенствовать систему кредитования, что позволит Фонду активнее участвовать в обеспечении стабильности развития МВФС. МВФ намерен улучшить мониторинг национальных экономик, прежде всего усилить надзор за теми последствиями, которые могут передаваться кризисами из одной страны в другие.

Вопросы реформирования МВФС находились в центре внимания и на саммите G20 в мексиканском Лос-Кабосе (18–19 июня 2012 г.), где были развиты многие идеи, предложенные Каннским саммитом, и выдвинуты новые инициативы по укреплению МВФС в связи с усилением угроз для глобальной экономики в результате европейского долгового кризиса. На саммите было подтверждено намерение об увеличении ресурсов МВФ, причем прирост этих резервных средств составит 450 млрд дол.² Согласно декларации, принятой в ходе саммита, эти средства смогут использовать все государства, вложившие в него деньги, они не предназначены для какого-то отдельного региона³.

В Лос-Кабосе также говорилось о необходимости усиления роли Совета финансовой стабильности (СФС)⁴, которому отводится особое место в регулировании МВФС. СФС занимается координацией и мониторингом мер финансового регулирования и разработкой новых предложений в этой области. СФС призван сыграть важную роль

в недопущении возврата докризисных форм поведения в финансовом секторе, а также усилении контроля за выполнением принятых международных обязательств в отношении банков, внебиржевых рынков производных финансовых инструментов и компенсационных практик.

В конце 2011 г. СФС опубликовал список 29 системно значимых банков, деятельность которых будет поставлена под усиленный надзор¹. В частности, речь идет об обязательной подготовке для таких банков плана оздоровления банка (recovery) и плана действий надзорного органа (resolution). Будет принят новый международный стандарт для режимов урегулирования банкротств, а также, начиная с 2016 г., будут введены дополнительные требования к объему их собственных средств. СФС усиливает контроль за теневой банковской деятельностью, являющейся мощным источником спекулятивных трансграничных потоков капитала, а также за введение новых, более эффективных правил защиты прав потребителей финансовых услуг.

СФС выступил с предложением заключить между членами соглашение о многостороннем сотрудничестве в сфере надзора за центральными клиринговыми контрагентами, в том числе координации их политики в отношении трансграничной ликвидности, а также развернуть соответствующий режим финансового оздоровления и санкции для центральных контрагентов.

СФС намерен разработать предложения по снижению зависимости от внешних кредитных рейтингов и выработке стандартов деятельности для рейтинговых агентств, на которые при существующей инфраструктуре рынков завязаны многие инвестиционные решения. Во время глобального кризиса изменения инвестиционных суверенных рейтингов некоторых стран ведущими агентствами вызвали излишнюю нервозность на финансовых рынках, т. е. добавляли существенный элемент нестабильности в глобальной экономике. Одна из обсуждаемых в этом плане идей состоит в том, чтобы создать некий надзорный орган за рейтинговыми агентствами, который бы оценивал объективность их действий. Есть предложения о формировании других рейтинговых агентств в рамках ЕС, ЕврАзЭС и т. п. В то же время необходимо учитывать консервативность многих инвесторов, которые могут не воспринять такие новации и будут руководствоваться устоявшимися правилами.

Большая работа по совершенствованию банковского надзора проводится в рамках Базельского комитета по банковскому надзору, который разработал новый пакет своих рекомендаций – Базель III, предполагающих введение дополнительных требований к капиталу банков. В то же время введение требований Базеля III встречает

¹ Communiqué G20 Leaders Summit—Cannes—3–4 November 2011 (<http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/english/for-the-press/news-releases/g20-leaders-summit-final-communique.1554.html>)

² Первоначально в апреле 2012 г. на традиционном весеннем саммите МВФ и Всемирного банка было принято решение об увеличении ресурсов МВФ на более чем 430 млрд дол., из которых, по предварительным данным, на страны, входящие в еврозону, придется около 200 млрд дол., Японии – 60 млрд, Корею и Великобританию – по 15 млрд, Швецию и Швейцарию – по 10 млрд, Норвегию – 9,3 млрд, Польшу – около 8 млрд, Австралию – 7 млрд, Данию – около 7 млрд, Сингапур – 4 млрд, Чехию – около 2 млрд дол. В увеличении ресурсов МВФ примут участие и Китай, Индия, Россия, Бразилия, Индонезия, Малайзия, Таиланд и некоторые другие страны (IMF Managing Director Christine Lagarde Welcomes Pledges by Members to Increase Fund Resources by Over US\$430 billion; <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12147.htm>).

³ Страны G20 собираются на саммит в Мексике, чтобы дать отпор кризису (<http://www.ria.ru/economy/20120618/675546435.html>).

⁴ В СФС в 2009 г. был преобразован Форум по финансовой стабильности.

¹ В него вошли: Bank of America, Bank of New York Mellon, Citigroup, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley, State Street, Wells Fargo, Royal Bank of Scotland PLC, Lloyds Banking Group PLC, Barclays PLC, HSBC Holdings PLC, Credit Agricole SA, BNP Paribas SA, Banque Populaire, Societe Generale SA, Deutsche Bank AG, Commerzbank AG, Unicredit Group SA, UBS AG, Credit Suisse AG, Dexia SA, ING Groep NV, Banco Santander SA, Nordea AB, Mitsubishi UFJ FG, Mizuho FG, Sumitomo Mitsui FG, Bank of China. К этим банкам будет применяться требование по объему капитала, который должен быть выше, чем у финансовых организаций, не попавших в данный список.

неоднозначную реакцию в некоторых странах, так как дополнительные финансовые ограничения могут привести к снижению экономического роста.

Новые институты Евросоюза. Ускорение реформы МВФС и создание системы глобального регулирования могут стимулировать новые инициативы региональных интеграционных группировок. Наиболее активен в этом отношении ЕС, многие государства которого находятся в сложнейшем финансово-экономическом положении, усиливающим риски дезинтеграции еврозоны, что нанесет серьезный удар по евро и по стабильности всей МВФС.

В 2011 г. в ЕС было принято решение о создании постоянного Европейского механизма стабильности (ESM) – финансового фонда размером 500 млрд евро, который усилит потенциал Европейского фонда финансовой стабильности – EFSF, увеличившего свой капитал до 440 млрд евро. 47,5% всех ресурсов ESM предоставят Германия (190 млрд евро) и Франция (142,7 млрд евро). ESM должен начать функционировать с июля 2012 года.

В марте 2012 г. 25 из 27 стран ЕС (кроме Великобритании и Чехии) подписали соглашение о Бюджетном союзе, которое предусматривает качественно новый уровень взаимодействия в соблюдении бюджетной дисциплины его членов. Бюджетный союз, оставая в силе критерии европейского Пакта стабильности и роста (60% – для соотношения госдолг/ВВП и 3% от ВВП – для годового бюджетного дефицита), позволит ужесточить контроль за их выполнением путем принятия унифицированных правил бюджетно-финансовой политики. Договор о Бюджетном союзе предполагает более жесткое наказание за нарушение указанных критериев (штраф до 0,1% ВВП), а также *рекомендует* национальным парламентам не принимать бюджеты, предусматривающие в обычных (некризисных) условиях *структурный* дефицит свыше 0,5% ВВП.

Данные положения для придания им «золотого правила» максимальной юридической силы должны быть внесены в конституции или другие законодательные акты всех присоединившихся к Бюджетному союзу стран, что сделает возможным судебное рассмотрение нарушений данных норм на национальном и межгосударственном уровнях¹. Выполнение новых правил станет обязательным условием предоставления финансовой помощи из общих фондов ЕС и других международных финансовых организаций, прежде всего МВФ.

В то же время создание Бюджетного союза связано с преодолением серьезных противоречий между отдельными его членами. Бюджетный союз предусматривает делегирование новых полномочий наднациональным органам Бюджетного союза и сокращение возможностей маневрирования инструментами денежно-кредитной политики национальными правительствами, т. е. еще больший отказ от национального финансового суверенитета. Кроме того, жесткая бюджетная политика вызывает усиление социальной напряженности во многих государствах еврозоны. В свою очередь, отдельные страны-доноры, прежде всего Германия, не хотят решать долговые про-

блемы партнеров по ЕС за счет «затягивания собственных поясов». С этим, в частности, связана острая дискуссия по поводу выпуска наднациональных еврооблигаций для пополнения общих финансовых ресурсов ЕС.

В мае 2012 г. Европейским центральным банком (ЕЦБ) была выдвинута идея еще одного союза – банковского, который мог бы объединить или государства еврозоны, или большинство стран ЕС. Банковский союз позволил бы укрепить национальные банки, снизить их зависимость от правительственных финансов, предоставляемых для выкупа суверенных долгов. Кроме того, задачами Банковского союза было бы ужесточение надзора в банковском секторе еврозоны, а также создание общеевропейской системы защиты вкладов. В случае формирования такого союза для прямой рекапитализации европейских банков могли бы быть использованы средства ESM.

Идея Банковского союза могла бы быть реализована в относительно короткие сроки, так как для этого практически не нужно существенно менять законодательство и договоренности внутри ЕС. В то же время при его формировании появляются те же противоречия между странами-донорами и странами – реципиентами финансовой помощи. Идея банковского союза может быть в полной мере реализована при создании Бюджетного союза.

Практические действия по фактическому преобразованию европейского валютного союза в бюджетный и банковский союзы станут важным шагом в реформировании МВФС.

Нужен новый баланс валют. Одной из наиболее сложных проблем реформирования МВФС является реформирование международных расчетов с использованием новых резервных валют и создание эффективного механизма регулирования валютных курсов.

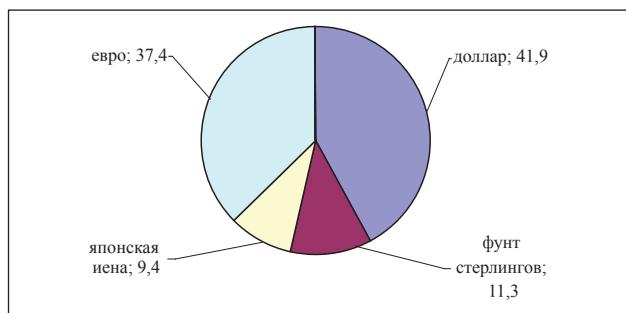
Наиболее распространенным предложением является расширение системы SDR, которые может выпускать МВФ. По мнению Дж. Стиглица, G20 должна санкционировать выпуск SDR в больших количествах в течение трех лет, возможно, на сумму до 390 млрд дол. в год. У этих мер есть ряд преимуществ. Они помогут ослабить рецессионные тенденции, позволяя центральным банкам обменивать SDR на твердую валюту, например, доллары или евро, а также использовать их для стимулирования импорта. Частично они удовлетворят потребность стран и в накоплении резервов¹.

Наряду с этим радикальным предложением существуют более гибкие предложения о создании новой мировой валюты на основе SDR, золота, товарной корзины, а также введения в корзину SDR некоторых новых валют. Однако многие экономисты считают, что вариант создания мировых денег на базе SDR без кардинальной смены содержания этой денежной единицы, стоимость которой почти на 80% определяется стоимостью доллара и евро, невозможен (см. рис. 6)².

¹ Stiglitz J. The Best Alternative to a New Global Currency // The Financial Times. 2011. March 31.

² См.: Головин М. Ю. Перспективы доминирующей мировой валюты и национальные интересы России // Проблемы теории и практики управления. 2012. № 1. С. 24.

¹ Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (http://european-council.europa.eu/media/639235/st00tscg26_en12.pdf).



Источник: данные МВФ (<http://www.imf.org>).

Рис. 6. Удельный вес отдельных валют в корзине SDR, установленный на 2011 – 2015 годы, %

Возникают вопросы, кто будет эмитентом новой валюты. Сложившаяся структура управления МВФ и Всемирным банком отражает давние реалии, которые не соответствуют интересам новых экономических сил. Вместе с тем именно доминирующая роль в мировой экономике Британской империи в XIX в. и США в большей части XX в. предопределили соответствующее господство валют в МВФС эмитируемых этими странами валют, как и переход лидерства от фунта стерлингов к доллару США. Как справедливо отмечает Л. Н. Красавина, структурные принципы современной МВФС не соответствуют условиям глобализации мировой экономики, тенденциям полицентризма и регионализма, новой расстановке сил между мировыми экономическими и финансовыми центрами и не обеспечивают валютную стабильность в мире¹. Новые тенденции в развитии мировой экономики и глобальные дисбалансы, о которых говорилось выше, требуют более решительных действий международного сообщества в данной сфере.

Попытки Китая, Индии и ряда других развивающихся стран увеличить свое представительство в МВФ и Всемирном банке пока не увенчались успехом. В 2010 г. было принято решение о комплексном пересмотре формулы расчета квот для более точного отражения экономического веса стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран только к январю 2013 г. с последующим завершением очередного общего пересмотра квот к январю 2014 года.

В сентябре 2009 г. страны БРИК предложили увеличить долю развивающихся стран в распределении голосов в МВФ на 7%, во Всемирном банке – на 6%. В ноябре 2010 г. лидеры G20 заявили о необходимости увеличения представительства развивающихся стран в ведущих международных финансовых организациях не менее чем на 5%.

В настоящее время большинство голосов в МВФ принадлежит США (16,75%), Японии (6,23%), европейским странам (около 30%), в том числе Германии (5,81%), Великобритании (4,29%), Франции (4,29%), Италии (3,16%). Такие сравнительно небольшие страны, как Саудовская Аравия (2,80%) и Нидерланды (2,08%), имеют сопоставимую квоту голосов с Китаем (3,81%), а Россия и Индия лишь 2,39 и 2,34% соответственно.

¹ Красавина Л. Н. Тенденции развития международных валютных отношений в условиях глобализации мировой экономики // Деньги и кредит. 2011. № 11. С. 20.

Однако представляется, что предложенные незначительные изменения могут только временно смягчить ситуацию с участием развивающихся стран в системе глобального регулирования и создания новой мировой финансовой архитектуры. А имеющиеся в данной области противоречия по мере укрепления положения развивающихся стран в мировой экономике будут только усиливаться.

Существуют и другие предложения по изменению валютного баланса сил в мировой экономике. Так, по мнению экспертов МВФ, две трети резервов, которые накапливают страны, делаются из необходимости защитить страну от возможного кризиса, т. е. застраховать себя. Но это весьма неэффективный способ управления, он очень дорогостоящий и работает против сложившейся финансовой системы, подрывает ее. Поэтому отказ от формирования собственных резервов, совершенствование системы взаимодействия и использование ресурсов международных институтов снизит спрос на резервную валюту и позволит сделать систему более устойчивой в будущем¹. В свою очередь достижение таких целей требует не только увеличения объема финансовых ресурсов международных организаций, но и большей координации усилий отдельных государств и всего международного сообщества для предотвращения глобальных и региональных кризисов.

Новые свободно используемые валюты. По мнению экспертов МВФ, ключевыми валютами с существенным интернациональным потенциалом являются китайский юань, индийская рупия, бразильский реал, российский рубль и южноафриканский рэнд. Все эти страны обладают большой региональной значимостью и существенным экономическим весом. За последние несколько лет существенно возросло использование данных валют в международных транзакциях. Например, в торговле деривативами обмен реалов увеличился на 50%, рублей и рупий – вдвое, а китайских юаней – в 12 раз².

По прогнозам авторов Итогового доклада о результатах экспертной работы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии России на период до 2020 г., по наиболее реалистичному сценарию, к 2020 г. юань должен превратиться в мировую расчетную валюту. Однако в случае, если будет реализован более радикальный сценарий и Китай превратится в эмитента региональной (а возможно, и мировой) свободно используемой валюты, это может привести к снижению стабильности международной валютной системы. Такой вариант развития событий – один из главных вызовов мировому сообществу в целом³.

Китай также не стремится форсировать превращение юаня в мировую валюту, так как это связано с переходом к его свободной конвертируемости и несет серьезные риски для китайской экономики: укрепление курса национальной валюты отрицательно скажется на экспорте, развитии реального сектора и экономическом росте в целом.

¹ МВФ: система накопления госрезервов для борьбы с кризисом неэффективна // Ведомости. 2012. 30 марта.

² Internationalization of Emerging Market Currencies: A Balance between Risks and Rewards. IMF. Staff Discussion Note. 2011. October 19. P. 10.

³ Стратегия-2020: Новая модель роста – новая социальная политика. М., 2012. С. 806.

В то же время, по мнению нобелевского лауреата по экономике Роберта Манделла, труды которого использовались при разработке механизма евро, юань почти неизбежно станет резервной валютой, даже если правительство Китая ничего не будет для этого делать. Но для этого понадобится немало времени¹.

В настоящее время наблюдается заметная активизация процессов интернационализации китайской валюты. В июле 2009 г. Народный банк Китая запустил пилотный проект по использованию юаня при проведении внешнеторговых операций китайскими компаниями с партнерами в Гонконге, Макао и Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН). Параллельно за последние годы Китай подписал двусторонние соглашения о валютном свопе с рядом стран, в том числе с Новой Зеландией, Южной Кореей, Малайзией, Индонезией, Аргентиной, Сингапуром, Исландией, Беларуссией и Турцией. Так, объем валютных свопов с Беларуссией составил 20 млрд юаней, с Исландией – 3,5 млрд юаней, с Турцией – 10 млрд юаней. Китай и Япония с 1 июня 2012 г. начали вести торговые расчеты без использования доллара США – в юанях и иенах. Благодаря подобным соглашениям страны-участницы могут использовать национальные валюты в торговых сделках. В юанях стали хранить часть своих валютных резервов национальные банки ряда стран, в том числе Бразилии, Малайзии и Нигерии.

Китай повышает гибкость своей валютной политики. В частности, в апреле 2012 г. было принято решение о расширении «валютного коридора» для курса юаня. Китайским компаниям было разрешено осуществлять инвестиции за рубежом в юанях, а квалифицированным иностранным институциональным инвесторам – приобретение акций китайских компаний за юани.

В целом объем расчетов по международным торговым операциям в юанях в 2011 г. составил около 8% от общего объема торговли Китая товарами и услугами. Ежемесячные переводы в юанях для проведения расчетов по международным операциям в Гонконге увеличились

почти до 25 млрд дол. в месяц в 2011 г., что более чем в два раза выше, чем в среднем в 2010 г. В Гонконге также увеличились выпуски облигаций в юанях «дим-сам», объем которых вырос в 3 раза с 2007 г. по 2010 г. и достиг рекордного уровня приблизительно в 10 млрд дол. во II квартале 2011 года¹.

Расширяются расчеты в национальных валютах в рамках региональных интеграционных объединений и международных стратегических альянсов. Например, об увеличении таких расчетов договорились страны Евразийского экономического союза (Россия, Казахстан, Беларуссия²), страны БРИКС. В марте 2012 г. на саммите БРИКС руководителями банков развития стран-участниц была достигнута договоренность о предоставлении кредитов в национальных валютах и подтверждении аккредитивов между этими банками (обязательство приоритетного обслуживания транзакций банков стран БРИКС).

Использование в международных расчетах новых национальных валют, конечно, способствует смягчению противоречий в валютной сфере, однако может быть только одним из направлений коренной реформы существующей мировой валютно-финансовой системы.

* * *

Таким образом, существуют определенные противоречия в реформировании МВФС, которые требуют очень непростого согласования интересов отдельных государств. Это отражается в противоречивом характере принимаемых в этой области действий и в конечном счете сказывается на эффективности их реализации. В то же время продолжающийся глобальный финансово-экономический кризис свидетельствует о необходимости значительно активизировать коллективные усилия всех членов международного сообщества и *добиться реальных результатов в реформировании мировой валютно-финансовой системы и создании новой системы глобального регулирования*. А для этого необходим поиск компромиссов на основе учета интересов всех участников этой системы. ■

¹ Barboza D. In China, Tentative Steps Toward a Global Currency // The New York Times. 2011. February 11.

¹ Прасад Э., Йи Лэй. Будет ли править юань? // Финансы и развитие. 2012. Март. С. 28.

² Например, в расчетах между Россией и Беларуссией в середине 2000-х годов около 50% приходилось на платежи в рублях и 7 – 10% в белорусских рублях (Нерцесов К. А. Валютно-финансовые отношения стран ЕврАзЭС // Внешнеэкономический вестник. 2009. № 8. С. 6).