

УЧРЕЖДЕНИЕ РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК
ИНСТИТУТ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ РАН

Д.В. Смыслов

**РЕФОРМИРОВАНИЕ
МИРОВОЙ ВАЛЮТНО – ФИНАНСОВОЙ
АРХИТЕКТУРЫ: 1990-2000-е ГОДЫ**

Москва
ИМЭМО РАН
2009

УДК 339.7
ББК 65.268
Смы 524

Серия «Библиотека Института мировой экономики и международных отношений»
основана в 2009 году

Работа выполнена в Отделе современных теорий рыночной экономики ИМЭМО РАН
Зав. отделом - к.э.н. С.А. Афонцев, отв. ред. - д.э.н. Б.Б. Рубцов.

Смы 524

Смыслов Д.В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990-2000-е годы.
М.: ИМЭМО РАН, 2009. 123 С.

ISBN 978-5-9535-0205-4

Монография посвящена исследованию актуальных проблем реформирования национальных и международных структур, предназначенных для регулирования деятельности финансовых организаций. Особенно сильным толчком к форсированию этого процесса стал возникший в 2007 году глобальный финансовый и экономический кризис. В данном контексте проанализированы доминирующие тенденции современного развития финансовой глобализации. Выявляются факторы, вызывающие возникновение и транснациональное распространение финансовых и валютных кризисов.

Наибольшее внимание уделено в работе обобщению мер, нацеленных на перестройку механизмов надзора за операциями участников финансовых и валютных рынков. Эти меры вырабатываются мировым сообществом с целью противодействия кризисным потрясениям. Рассмотрены также ключевые направления реформирования системы наднациональных валютно-финансовых институтов. Показан вклад России в становление новой мировой валютно-финансовой архитектуры, формируемой исходя из ее национальных интересов.

Smyslov D. V. Reforming the World Monetary and Financial Architecture: 1990-2000 s.

The monograph is devoted to the research of pressing issues related to reforming the national and international structures, intended to regulate the activities of financial organizations. Particularly intensively this process was pushed on by the global financial and economic crisis which started in 2007. In this context, prevailing tendencies of the contemporary development of financial globalization have been analyzed. The factors which provoke the emergence and transnational contagion of financial and foreign exchange crises are revealed.

The publication thoroughly focuses on the measures aimed at rebuilding the machinery of surveillance over the dealings of the financial and foreign exchange markets' participants. Those measures are being elaborated by the world community for the sake of resisting crises turbulences. Considered are also the key directions of restructuring the system of supra-national financial and monetary institutions. The paper highlights the Russia an contribution into formation of the new world monetary and financial architecture which is being shaped proceeding from the country's national interests.

Публикации ИМЭМО РАН размещаются на сайте <http://www.imemo.ru>

ISBN 978-5-9535-0205-4

© ИМЭМО РАН, 2009

Автор:

Смыслов Дмитрий Васильевич - доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Отдела современных теорий рыночной экономики Института мировой экономики и международных отношений РАН.

В подготовке материалов к печати принимали участие кандидат экономических наук, старший научный сотрудник ИМЭМО РАН Баскакова М.В. и младший научный сотрудник ИМЭМО РАН Половинкина Е.Е.

Ученый секретарь работы - кандидат экономических наук, старший научный сотрудник ИМЭМО РАН Заикина В.И.

Содержание

Предисловие.....	
Глава 1. Глобализация в финансовой сфере: ведущие тенденции и последствия.....	
1.1. Основные направления эволюции финансовой глобализации.....	
1.2. Выгоды и риски.....	
1.3. Глобальный кризис конца 2000-х годов: особенности, истоки, формы проявления.....	
Глава 2. Особенности современного реформирования мировой валютно-финансовой системы.....	
2.1. Базовые принципы.....	
2.2. Интегрирование валютного и финансового регулирования.....	
2.3. Дилемма: системная реформа или постепенная трансформация.....	
Глава 3. Ключевые направления совершенствования регулятивных механизмов финансовой сферы.....	
3.1. Реформирование институциональных структур: курс на обеспечение прозрачности.....	
3.2. Модернизация концептуальных установок.....	
3.3. Регулятивные механизмы и частный сектор.....	
Глава 4. Проблемы и перспективы эволюции международной валютной системы.....	
4.1. Либерализация трансграничного движения капиталов.....	
4.2. Выбор: фиксированные или плавающие курсы?.....	
4.3. Дискуссии относительно единой мировой валюты.....	
4.4. Конкуренция национальных валют на мировом рынке.....	
4.5. Мировая валютная система как совокупность валютных зон.....	
4.6. Новые резервные валюты?.....	
Глава 5. Реформирование институциональных структур наднационального финансового регулирования.....	
5.1. Перестройка Международного валютного фонда.....	
5.1.1. Реформа квот и прав голоса.....	
5.1.2. Модернизация кредитного механизма.....	
5.1.3. Помощь странам с низким уровнем дохода.....	
5.1.4. Способы пополнения ресурсов.....	
5.1.5. Корректировка механизмов управления.....	
5.2. Реформирование Всемирного банка и банков развития.....	
5.3. Перестройка системы институтов наднационального регулирующего мировых валютно-финансовых отношений.....	
Заключение.....	

ПРЕДИСЛОВИЕ

К началу первого десятилетия начавшегося века на мировую экономику неожиданно, как снежный ком на голову, обрушился глобальный финансовый и экономический кризис. Начавшись в 2007 г. с неурядиц на американском рынке ипотечных ценных бумаг, поначалу, казалось, не вызывавших особого беспокойства, этот кризис превратился в событие, которое участники саммита «Группы двадцати» в Питтсбурге (США) в сентябре 2009 года назвали «самым серьезным вызовом в новейшей истории».

Глобальный структурный кризис подобного размаха породил, естественно, огромное беспокойство правящих элит мирового сообщества, вылившееся в принятие ряда масштабных мер по противодействию потрясениям мировой экономики. Эти меры делятся на две основные группы. К первой относятся разного рода незамедлительные, краткосрочные акции, нацеленные на то, чтобы погасить пожар, то есть остановить падение национальных экономик и добиться стабилизации мировых финансовых рынков. Вторая группа - это скоординированные усилия по реформированию внутренних и международных механизмов регулирования частного бизнеса, в первую очередь, финансовых организаций, и надзора за текущей деятельностью участников рынков. Они имеют целью предотвращение возможных будущих подобных кризисов или, по крайней мере, ослабление их разрушительного воздействия. Настоящая монография посвящена исследованию именно второй группы антикризисных мер. При этом мы ограничиваемся анализом регулирования сферы финансовых и валютных отношений, а проблемы макрорегулирования в целом затрагиваются в той мере, в какой они связаны с содержанием данной работы.

Нужно сказать, что осуществление мер по реформированию сложившейся на протяжении второй половины прошедшего столетия валютно-финансовой системы началось не сегодня. На первых порах эти меры стали реакцией, с одной стороны, на вызовы процесса глобализации, а с другой - на азиатский кризис и другие финансовые кризисы конца 1990-начала 2000-х годов. Уже в то время была поставлена цель формирования «новой архитектуры международной финансовой системы». Однако особенно мощным толчком к форсированию этого процесса послужил, конечно, нынешний кризис. Именно под его воздействием, а также по причине существенных сдвигов в соотношении сил в мировой экономике лидирующая роль в регулировании и реформировании валютно-финансовой системы практически перешла от «Группы восьми» к «Группе двадцати», которая включает, помимо государств «восьмерки», динамично растущие страны с формирующимся рынком и наиболее крупные развивающиеся страны.

При всей кажущейся неожиданности возникновения финансовых и валютных кризисов они, конечно, имеют объективную основу и свои конкретные причины. Истоки этих кризисов коренятся в том процессе, который принято называть финансовой глобализацией. Ему и посвящена первая глава монографии. Автор выявляет основные тенденции и характерные особенности этого процесса, а также его двоякие последствия - позитивные и негативные. Первые находят выражение в росте объемов иностранных прямых инвестиций из развитых государств в развивающиеся страны, которые содействуют притоку передовых технологий и, тем самым, стимулируют экономическое и социальное развитие этих стран. Негативные последствия связаны в общем плане с беспрецедентным размахом слабо регулируемых и все более рафинированных спекулятивных сделок, с возникновением пузырей на финансовых рынках, а в международном аспекте - с лихорадочными, непредсказуемыми перетоками «горячих денег» из одних стран в другие. В этом контексте вскрыва-

ются глубинные факторы, вызывающие возникновение и трансграничное распространение финансовых и валютных кризисов.

Прежде чем рассматривать начавшийся с 1990-ых годов процесс реформирования международной валютно-финансовой системы по существу, автор считал уместным охарактеризовать некие общие особенности этого процесса (глава 2). К ним он относит: во-первых, направленность базовых принципов перестройки национальных и международных регулятивных механизмов в конечном счете на то, чтобы, как было сказано в коммюнике саммита «восьмерки» в Кельне (1999 г.), «придать глобализации человеческое лицо»; во-вторых, установку экспертов и политических руководителей на тесную увязку проблем финансового сектора, с одной стороны, и валютного - с другой, обусловленную их резко возросшей в условиях глобализации взаимной зависимостью, а также на учет этого обстоятельства при принятии управленческих решений; в-третьих, практиковавшийся до недавних пор эволюционный подход, то есть осуществление частичных, половинчатых, разрозненных мер, в противоположность Бреттонвудской конференции, которая выработала в свое время свод согласованных универсальных «правил поведения» в валютной сфере и образовала комплекс механизмов, обеспечивавших соблюдение странами этих правил. В то же время глубина и острота кризиса, поразившего мировую экономику, дают основание для постановки вопроса о проведении более кардинальной, комплексной и системной реформы.

«Группа двадцати» на своем саммите в Вашингтоне 15 ноября 2008 года приняла обширный «План действий по реализации принципов реформы» на ближайший период и на среднесрочную перспективу. Последующие саммиты «двадцатки» (Лондон, 2 апреля 2009 года; Питтсбург, 24-25 сентября 2009 года) осуществляли мониторинг хода выполнения согласованных решений, конкретизировали сформулированные ранее в общем виде положения и предпринимали дальнейшие шаги по перестройке мировой валютно-финансовой архитектуры.

В третьей главе суммированы и проанализированы основные направления осуществляемого мировым сообществом реформирования механизмов регулирования мировых финансовых рынков и надзора за операциям их участников с целью противодействия кризисным шокам. Вот эти направления:

- увеличение прозрачности финансовых рынков и регулирующих органов посредством более полного и своевременного раскрытия информации и усиление подотчетности субъектов рынка;

- повышение качества регулирования со стороны национальных и региональных органов власти, а также международных организаций, а именно: совершенствование методов управления рисками; разработка достоверных критериев «здорового» состояния финансовых рынков, равно как и признаков приближения кризиса; формирование эффективных механизмов надзора за использованием сложных, структурированных финансовых продуктов и производных инструментов, а также за функционированием таких слабо контролируемых участников рынка, как хеджевые фонды, частные фонды акций, транснациональные финансовые организации; усиление ответственности рейтинговых агентств и аудиторских компаний;

- обеспечение согласованности, цельности рынков, то есть взаимосовместимости национальных юрисдикций и принципов действия регулятивных механизмов;

- укрепление сотрудничества между национальными и региональными надзорными инстанциями, а также органами власти в процессе выработки регламентных норм и осуществления антикризисных мер во всех секторах финансового рынка, в том числе применительно к трансграничному движению капиталов;

- реформирование международных финансовых организаций.

Хотя финансовый и валютный рынки в условиях глобализации тесно интегрированы, они все-таки остаются самостоятельными институциональными образованиями - каждый со своим назначением, структурными элементами и характерными чертами. Стоит отметить, что валютная система вызывает на современном этапе меньше беспокойства, чем финансовая, и поэтому в меньшей мере является объектом реформирования. Тем не менее, и в валютной сфере происходят существенные изменения, которые, с одной стороны, имеют объективные основания, а с другой - стимулируются целенаправленными акциями политических руководителей и международных организаций. Рассмотрению этих изменений и трансформации соответствующих политических установок посвящена глава 4. Это: меры по либерализации трансграничного движения капиталов; установка на расширение использования механизма плавающих курсов валют, в особенности быстро развивающихся стран; образование валютных зон посредством жесткой привязки валют небольших и более бедных стран к валютам ведущих западных государств (система «валютного управления»); дискуссии в рамках «Группы двадцати» и других международных форумов относительно формирования единой, универсальной международной резервной валюты на базе «специальных прав заимствования» (СДР), предусмотренного ямайскими соглашениями 1976 года.

В результате анализа статистических данных обнаруживается тенденция к полицентрической перестройке мировой валютной сферы, которая является одним из проявлений процесса крушения однополярного мира. Эта тенденция находит выражение в определенной диверсификации структуры международной ликвидности - некотором ослаблении ранее монопольных позиций доллара на мировом валютном рынке, усилении конкуренции со стороны евро, иены, а также в перспективе валют стран, относимых к группе «БРИК». Названной тенденции соответствует и постановка вопроса о расширении круга резервных валют, в том числе намерение российского руководства вести дело к формированию в России одного из мировых финансовых центров и к превращению рубля в резервную валюту. Отсюда - потребность в осуществлении своего рода институционализации стихийно складывающейся мультивалютной системы, то есть в выработке неких «правил сосуществования» между отдельными национальными денежными единицами на мировом валютном рынке.

Общепризнано, что структурные нарушения равновесия международных платежных балансов являются в значительной мере результатом внутренней макроэкономической политики отдельных стран, в первую очередь, США, которые позволяют себе постоянно иметь дефициты торгового баланса и счета текущих операций, для их покрытия по собственному усмотрению эмитируют доллары, переполняя ими каналы международного платежного оборота. Поэтому столь важное значение приобретает решение саммита «двадцатки» в Питтсбурге об образовании механизма взаимного мониторинга странами состояния их внутренних макроэкономических параметров и национальных макроэкономических политик. Президент РФ Д.А. Медведев в своем выступлении на пресс-конференции по итогам саммита назвал это решение «революционным».

Характеристика реформирования мировой валютно-финансовой архитектуры была бы неполной без освещения корректировок устройства институтов наднационального регулирования. В первую очередь, это относится к Международному валютному фонду, который играет важную роль как в финансовой подпитке государств-членов, так и в осуществлении надзора за их макроэкономической и валютной политикой. В данном контексте в пятой главе рассматриваются «реформа квот и прав голоса» государств-членов, модернизация кредитных механизмов Фонда, новые пути и способы пополнения его собственных ресурсов, наконец, изменения системы управления данной организацией. При этом внимание читателя особо обраща-

ется на меры, имеющие целью повысить роль и значение в МВФ стран с формирующимися рынками, а также развивающихся стран с низким уровнем дохода. Что касается последних, то нужно отметить усилия, направленные на расширение оказываемой им финансовой поддержки с целью содействия ускорению их экономического роста, сокращения отставания от других стран.

Должное внимание уделено реформированию Всемирного банка и региональных банков развития, а также вопросу о назначении и функциях перестроенного и расширенного Совета по финансовой стабильности. Важная роль в новых условиях отводится национальным регулирующим и надзорным органам и их международным координирующим центрам.

Само собой разумеется, что автор не обходит стороной российский аспект исследуемой проблемы. Хотя в монографии нет специальной главы, посвященной российской тематике, мы старались возможно более полно выявить вклад России в конструирование новой мировой валютно-финансовой архитектуры. Факты показывают, что он является очень значительным. Важно отметить и то, что этот вклад формируется в строгом соответствии с национальными интересами страны, актуальными потребностями ее экономического и социального развития, целями модернизации экономики.

Глава 1. ГЛОБАЛИЗАЦИЯ В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ: ВЕДУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПОСЛЕДСТВИЯ

Ключевой тенденцией эволюции мировой экономики является ее интернационализация, современный этап которой (приблизительно с 1980-х годов) принято называть глобализацией. Особенно интенсивно процесс глобализации преобразует рынки капитала (ссудного и акционерного), то есть мировые финансовые рынки. Однако велика вероятность того, что в последующие десятилетия темпы глобализации, из-за возникновения объективных барьеров, не будут такими же высокими, как в 80-90-х годах прошлого столетия.

1.1. Основные направления эволюции финансовой глобализации

Процесс глобализации мировой экономики и финансовой сферы развивается по двум основным направлениям. Одним из них служит его распространение вширь, которое находит выражение в стремительном **росте количественных параметров**, характеризующих обороты мировой торговли, объемы зарубежных прямых инвестиций и масштабы международных финансовых заимствований.

По данным Всемирного банка – ВБ (The World Bank - WB), величина, характеризующая отношение **объема мирового товарооборота** к совокупному валовому внутреннему продукту (ВВП), возрастала в течение периода 1985 - 1994 гг. темпами в два раза большими, чем в 1960 – 1976 гг., и в три раза - по сравнению с предыдущим десятилетием (1975 - 1984 гг.)¹. И в последующие годы товарооборот продолжал расти быстрее, чем совокупный ВВП, хотя темпы увеличения его прироста и не были столь стремительны, как прежде. В 2000 – 2009 гг., то есть включая прогнозную оценку Международного валютного фонда - МВФ (The International Monetary Fund – IMF) на 2009 г., опубликованную в октябре 2008 г. (правда, в связи с развитием глобального кризиса позже она была кардинально пересмотрена), цифра среднегодового прироста мирового товарооборота осталась на том же уровне, на котором находился соответствующий показатель за период 1990-1999 гг. (за 2000-2007 гг. - увеличение против 1990-1999 гг. на 0.5 процентных пункта), в то время как в 1990 – 1999 гг. значение годового прироста возросло, по сравнению с показателем 1980 – 1989 гг., почти в полтора раза (см. Приложение. Табл. 1). Среднегодовая доля экспорта товаров и услуг в мировом ВВП увеличилась с 18.5% в 1980 – 1989 гг. до 29.2% в 2000 – 2009 гг., то есть в общем итоге в 1.6 раза, а в 2008 г. она составила исторически максимальную величину – 33.5%.

Быстрыми темпами увеличивался рост **прямых иностранных инвестиций** (ПИИ) в мировой экономике (см. Приложение. Табл. 2). Среднегодовой темп увеличения притока этих инвестиций в 1986 – 1990 гг. оценивался величиной в 23.6%, в 1991 – 1995 гг. – 22.1%, а в 1996 – 2000 гг. он возрос до 39.4%; темп прироста объема аккумулированных ПИИ за те же годы, соответственно, составил в среднем 15.1%, 8.6% и 16.0%.

Доля притока ПИИ в глобальном ВВП повысилась с 0.8% в 1981 – 1983 гг. до 1.6% в 1991 – 1993 гг.² и 4.0% в 2000 г. (Приложение. Табл. 2), то есть возросла за это время в общей сложности в 5 раз. Однако в 2001-2004 гг. в связи с экономическим спадом в ряде стран стала преобладать тенденция к понижению этой доли, которая в результате возникновения глобального кризиса вновь возобновилась в конце 2000-х годов. В 2007 г. отношение «приток ПИИ/мировой ВВП» составило 3.6%,

¹ World Bank Policy and Research Bulletin. Wash. 1996. April – June. Vol. 7. № 2. P. 1, 2.

² Ibid. P. 1, 3.

что было на 4 процентных пункта меньше соответствующего значения 2000-го года. А в 2008 г. этот показатель понизился до 2.8% и оказался в полтора раза ниже уровня 2000-го года.

Абсолютный объем притока прямых иностранных инвестиций смещался в основном по той же траектории и в силу тех же причин, что и объем относительно ВВП. В 2007 г. он составил 1979 млрд. долл., что превышало показатель 2000 г. более чем в полтора раза и показатель 1990 г. - почти в 10 раз (в 2008 г. - сокращение объема до 1697 млрд. долл.) (для сравнения: рост величины мирового экспорта товаров и услуг - соответственно, в 2.2 и 4.0 раза). А вот суммарный объем накопленных ПИИ составил на конец 2007 г. 15.7 трлн. долл. (в 2008 г. - 14.9 трлн. долл.), то есть увеличился по отношению к 2000 г. в 2.5 раза и к 1990 г. в 8.1 раза.

Одним из наиболее впечатляющих результатов современной эволюции мировой экономики стала **глобализация финансовых рынков**. Основой международного рынка ссудных капиталов служит возникший в 60-е годы евროрынок. На этом рынке коммерческие банки осуществляют депозитно-ссудные операции в евровалютах, то есть денежных единицах, являющихся иностранными для государств, на территории которых они расположены. Общий объем международного кредитного рынка увеличился с 10 млрд. долл. в 1960 г. до 2395 млрд. долл. в 1985 г. (нетто-объем, соответственно: 2 млрд. и 1480 млрд. долл.)³. В последующие годы масштабы международных кредитных и финансовых операций продолжали неуклонно возрастать.

Как следует из данных, содержащихся в Табл. 3 Приложения, совокупная величина *международных банковских кредитов* возросла в 2007 г. по сравнению с 2000 г.: в годовом исчислении (чистый итог операций за год) в 6.1 раза, в том числе небанковскому сектору (то есть исключая кредиты банков друг другу) в 19.1 раза; в расчете на конец года (сумма непогашенных требований) - в 3.0 раза (небанковскому сектору в 3.1 раза). Объем чистой годовой *эмиссии международных долговых ценных бумаг* всеми категориями заемщиков увеличился за те же годы в 2.4 раза, а величина непогашенной задолженности по этим бумагам по состоянию на конец года - в 3.6 раза.

Согласно данным Табл. 3 Приложения, *общая сумма всех компонентов международного финансирования* достигла по состоянию на конец 2007 г. 47.3 трлн. долл. (в конце 2008 г. - 46.4 трлн. долл.) и, соответственно, возросла по сравнению с 2000 г. в 3.2 раза и с 1990 г. в 6 раз. С учетом вложений банков в ценные бумаги и другие зарубежные активы, а также банковских кредитов, предоставленных резидентам в иностранных валютах (эти операции не отражены в Табл. 3 Приложения), совокупная величина всех видов международного финансирования составила на конец 2007 г. 60.1 трлн. долл. (в 2008 г. - 58.9 трлн. долл.) - рост в 2007 г. по сравнению с уровнем 2000 г. (18.6 трлн. долл.) в 3.2 раза и с 1990 г. (9.2 трлн. долл.) в 6.5 раза⁴. В рамках набора показателей, содержащихся в Табл. 3 Приложения, доля годового объема международного финансирования в мировом ВВП возросла с 3.5% в 1990 г. до 14.7% в 2007 г., и величина этого финансирования в расчете на конец года, по отношению к ВВП, соответственно, - с 35.1% до 87.0%, то есть в два с половиной раза.

³ Валюты стран мира. Справочник. М.: Финансы и статистика, 1987. С. 316.

⁴ Данные и расчет по: Bank for International Settlements. Historical time series; BIS Quarterly Review. International banking and financial market developments. Statistical Annex. Basle: Bank for International Settlements. September 2009. P. A7, A85.//<http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>;
<http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>

Таблица 1

Сравнительные показатели динамики основных видов международной экономической деятельности в 2000 - 2007 гг.

Виды экономической деятельности	Изменения величины в 2007 г. по сравнению с 2000 г., число раз	Среднегодовые приросты, %	Среднегодовая доля в мировом ВВП, %
I. Объем операций за год			
Мировая торговля товарами и услугами	2.2	7.0	26.9
Прямые иностранные инвестиции	1.6	12.4	2.5
Международное финансирование	3.5	28.6	8,6
II. Величина на конец года			
Прямые иностранные инвестиции	2.5	16.0	23.1
Международное финансирование	3.2	17.4	64,7

Рассчитано по: Приложение. Табл. 1-3.

Из данных, содержащихся в Табл. 1, следует, что среднегодовая доля мировой торговли в совокупном ВВП за период 2000-2007 гг. намного превышает соответствующие показатели, относящиеся к двум другим видам международной экономической деятельности, а именно: долю международного финансирования в 3.1 раза, долю прямых иностранных инвестиций - даже в 10.8 раза. Это свидетельствует о том, что, несмотря на более медленные темпы развития, торговля товарами и услугами по своим объемным показателям продолжает существенно доминировать в сфере международных экономических отношений. Однако что касается индикаторов, характеризующих динамические аспекты, то торговля по большей части ощутимо отстает от других форм транснациональных экономических связей. При этом показатели, характеризующие международное долговое финансирование, во всех случаях опережают соответствующие значения, относящиеся к прямым иностранным инвестициям.

Обращают на себя внимание сдвиги в соотношении между двумя основными сегментами самого международного финансового рынка - банковских кредитов и ценных бумаг (см. Приложение, Табл. 3). Доля первого из них сократилась с почти 4/5 совокупного объема финансирования в 1990 г. до менее 30% в 2001 г. В том числе значительно уменьшился удельный вес международных банковских займов небанковскому, то есть реальному, сектору. Несколько меньше, но также весьма существенно, понизилась за то же время доля зарубежных банковских активов и в общей сумме предоставленных нерезидентам финансовых ресурсов в расчете на конец года.

Охарактеризованная выше тенденция стала результатом быстрого развития процесса секьюритизации финансовых рынков, то есть замещения традиционных банковских кредитов эмиссией ценных бумаг. Выпуск евробумаг вырос в 2007 г. по сравнению с 1990 г.: по объему годовой эмиссии в 17.9 раза, а вместе с размещением акций на зарубежных рынках – в 19.2 раза; по величине задолженности на конец года – в 14.3 раза (при росте банковских займов за тот же период, соответственно, только в 7.4 и 3.9 раза). Однако в последующем неурядицы на мировых фондовых рынках значительно замедлили этот рост (о последствиях глобального кризиса конца 2000-х годов речь пойдет ниже), и в 2007 г. оба сектора международного финансового рынка делили его приблизительно поровну (доля банковских кредитов в годовом объеме операций составила 56.4% и на конец года – 52.0%).

Подобное соотношение, при всех конъюнктурных колебаниях, сохранится, по-видимому, в общем итоге и в обозримом будущем. Это объясняется в первую очередь тем, что главной движущей силой операций с ценными бумагами являются по преимуществу спекулятивные мотивы, и поэтому вследствие возрастающей волатильности фондовых рынков эти операции будут наталкиваться на ощутимые пределы. В то же время банковское кредитование в большей мере связано с относительно устойчивыми потребностями реального сектора экономики.

Другое направление финансовой глобализации – это, если так можно выразиться, движение вглубь, то есть важные **институциональные изменения**, которые проявляются, с одной стороны, в снятии разного рода ограничений на пути трансграничного движения капиталов, а с другой – в налаживании кооперации между финансовыми институтами разных стран, вплоть до полного их слияния. В результате этого национальные финансовые (фондовые) рынки становятся взаимосвязанными частями, по сути дела, единого, интегрированного мирового рынка.

Стремительное развитие процессов универсализации мирового финансового рынка, распространение секьюритизации, бурное расширение обращения деривативных (производных) финансовых инструментов (валютные, процентные, финансовые фьючерсы и опционы, операции «своп» и др.) – все это приводило к тому, что постепенно утрачивали былую четкость разграничительные линии между отдельными сегментами международного рынка капиталов, еще более возрастала степень его динамизма и мобильности. Возник чрезвычайно емкий резервуар валютной ликвидности и практически необъятный общемировой фонд финансовых ресурсов, которые могут быть использованы как властями, так и частным бизнесом для осуществления инвестиций, стимулирования экономического роста, обеспечения социального развития.

1.2. Выгоды и риски

И зарубежные, и отечественные экономисты единодушно указывают на двоякие – позитивные и негативные последствия современной финансовой глобализации. Сошлемся в этой связи, к примеру, на высказывание сотрудницы департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ Марины Моретти (Marina Moretti): «Недавние потрясения кредитных рынков (имеется в виду начавшийся в 2007 г. финансовый кризис – Д.С.) служат ясным напоминанием о том, что финансовая глобализация несет с собой не только выгоды - углубление финансовых рынков и интернационализацию размещения капиталов, но также и новые риски и вызовы для политиков. Глобализация связывает национальные экономики в огромную сеть находящихся в тесной взаимной зависимости балансовых и внебалансовых активов, создающую потенциал финансовой нестабильности, которая переносится из одной

страны в другие страны или расшатывает региональные и глобальные рынки»⁵. А участники очередного заседания Международного валютно-финансового комитета МВФ – МВФК (The International Monetary and Financial Committee -- IMFC) в Вашингтоне в октябре 2007 г. в своем итоговом коммюнике заявили: « Финансовые инновации и секьюритизация, внося вклад в расширение диверсификации рисков и повышение уровня эффективности рынков, в то же время породили новые вызовы, на которые необходимо должным образом ответить»⁶.

Выгоды глобализации обычно связывают с **прямыми иностранными инвестициями**. Действительно, эти инвестиции содействуют развитию экономик в странах, куда они направляются, в первую очередь в развивающихся странах и странах с формирующимися рынками, обеспечивают внедрение новых, передовых технологий, увеличивая тем самым производительность труда, расширяют объемы экспорта, стимулируют экономический рост и повышение уровня занятости. Согласно докладу исследовательского департамента МВФ (2007 г.), увеличение прямых иностранных инвестиций в стране на 10 процентных пунктов по отношению к ВВП повышает экономический рост в среднем на 0.3 процентных пункта⁷.

Не подвергая сомнению сказанное выше, многие западные исследователи обращают в то же время внимание и на другую сторону дела⁸.

Во-первых, отмечают, что величина вклада ПИИ в экономический рост и увеличение производительности труда в странах-реципиентах находится в прямой зависимости от наличия в них ряда важных благоприятных условий. В их числе: достаточно высокий уровень развития человеческого капитала; наличие зрелого финансового рынка, функционирование которого обеспечивалось бы современной инфраструктурой; макроэкономическая стабильность. Важную роль играют также в этом отношении меры государственной политики, содействующие привлечению прямых зарубежных инвестиций - обеспечение сбалансированного государственного бюджета, осуществление структурных рыночных реформ, эффективная борьба с коррупцией и другие⁹.

Во-вторых, выясняется, что потоки прямых инвестиций между промышленно развитыми странами не оказывают кардинального воздействия на изменения в географическом размещении реального производства и, что еще более важно, не столь существенны для определения масштабов капиталообразования в странах-импортерах капитала. Видный американский экономист Роберт Липси (Robert Lipsey) проанализировал данные по 19 странам за период с 1970 по 1995 гг. и пришел к выводу, что потоки прямых иностранных инвестиций «в значительной степени свидетельствуют об изменении собственности на те или иные производственные активы и, как можно предположить, о замене менее эффективных собственников и менеджеров более эффективными»¹⁰. Согласно данным этого исследования, в большин-

⁵ Moretti M. IMF Developing New Tools to Identify Financial Trouble Spots//IMF Survey Magazine. 2008. February. Vol. 37. No. 2. P. 26.

⁶ IMF Survey Magazine. 2007. November. Vol. 36. No. 13. P. 198.

⁷ IMF Survey Magazine. 2007. September. Vol. 36. No. 11. P. 166.

⁸ Так, в публикации сотрудников МВФ, посвященной представлению очередного доклада Фонда «Перспективы развития мировой экономики» (октябрь 2007 г.), по этому поводу говорится: «Резкое увеличение чистого притока капитала в экономику стран с формирующимися рынками на протяжении последних нескольких лет оказывается палкой о двух концах. Хотя эти потоки содействуют использованию выгод возросшей финансовой интеграции, они в то же время несут с собой вызовы для политиков, поскольку могут вести к перегреву экономики, утрате конкурентоспособности и росту уязвимости по отношению к кризисам.//IMF Survey Magazine. 2007. November. Vol. 36. No. 13. P. 203.

⁹ См.: Kinoshita Y. Is Foreign Direct Investment a Panacea? //IMF Research Bulletin. 2008. March. Vol. 9. No. 1. P. 1 – 4.

¹⁰ The NBER Digest// National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA. 2000. November. P. 3.

стве стран валовой приток ПИИ составлял в среднем 5% (а то и меньше) общего объема капиталовложений; величина же чистого притока колебалась в диапазоне от минус 5% до плюс 5% этого показателя¹¹. Получается, что подобного рода инвестиции не вносят такого уж большого вклада в накопление капитала в принимающих их странах.

В-третьих, рост зарубежных прямых инвестиций пока не привел к значительному расширению масштабов так называемого интернационализированного производства, то есть совокупного объема выпуска продукции всех заграничных филиалов транснациональных корпораций (ТНК). Согласно подготовленному в 1995 г. в рамках американского Национального бюро экономических исследований докладу «Интернационализованная продукция в мировом производстве» (рабочий доклад № 5385), авторами которого являлись Магнус Блёмстром (Magnus Blomstrom, Швеция), Роберт Липси (Robert Lipsey, США) и Эрик Рамштеттер (Eric Ramstetter, ФРГ)¹², этот показатель увеличился с 4,5% глобального продукта в 1970 г. до всего лишь 7% в 1990 г.. Выпуск интернационализованной продукции в промышленном секторе составлял примерно 15%. Однако суммарный показатель международного производства был значительно ниже в силу того обстоятельства, что в секторе услуг доля такого производства составляла лишь около 0.25%, а на этот сектор приходилось 60% мирового ВВП. По данным ЮНКТАД, в 2008 г. доля валовой продукции заграничных филиалов ТНК (6020 млрд. долл.) в мировом ВВП возросла до 10.1% (в 2008 г. - 9.9%)¹³. Очевидно, что и при этом показателе остается в силе вывод авторов названного доклада: «Значение интернационализированного производства явно возрастает, однако подавляющее большинство продукции по-прежнему выпускается национальными производителями в пределах собственных границ».

Специалисты указывают на сохраняющуюся низкую мобильность рабочей силы между странами. Отмечается отставание международных связей и в такой важнейшей в нынешних условиях области, как научные исследования и разработки. Хотя в большинстве государств происходит рост их финансирования за счет зарубежных партнеров, все-таки в конце 90-х годов доля национальных источников финансирования НИОКР составляла 90%¹⁴.

Неравномерность процесса глобализации, разная степень охвата этим процессом отдельных видов хозяйственной деятельности являются питательной средой для возникновения напряжений и сбоев в функционировании мировой экономики, потенциальным источником кризисных потрясений.

Негативные аспекты финансовой глобализации относят главным образом на счет **портфельных инвестиций**, в первую очередь вложений в ценные бумаги, осуществляемых ради извлечения спекулятивной прибыли. Это же можно сказать и о **группе «прочих инвестиций»**, включающей, наряду с торговыми и банковскими финансовыми кредитами, вложения иностранцев в активы в виде текущих и срочных депозитных счетов в банках и наличных денег. Стремительно растущие мировые финансовые потоки (по сути, фиктивного капитала) содействуют формированию избыточной ликвидности, которая, не находя адекватных объемов достаточно привлекательных и стабильных активов, вызывает усиление **инфляционного давления**.

Основным источником инфляции в мире по-прежнему остаются внутренние финансовые и кредитно-денежные неурядицы, которые нарушают макроэкономиче-

¹¹ Ibid., P. 4.

¹² См.: The NBER Digest. 1996. August. P. 2 - 3.

¹³ Данные и расчет по: World Investment Report 2000. New York. Geneva: United Nations Conference for Trade and Development. 2007. P. 9; 2009. P, 18,

¹⁴ См., Иванова Н. Формирование и эволюция национальных инновационных технологий. М., 2001. С. 47-54.

ское равновесие между спросом на деньги и денежным предложением. Однако в условиях растущей глобализации на динамику инфляции все большее воздействие оказывают внешние, по отношению к национальной экономике, импортируемые извне факторы. Иными словами, сама инфляция приобретает глобальный характер. При этом усиливается ее зависимость от движения цен на углеводородное сырье и продовольственную продукцию. Отсюда – дальнейшее возрастание роли, наряду с традиционными, монетарными механизмами «инфляции спроса», феномена «инфляции издержек».

Внутренние противоречия мировой финансовой сферы в условиях глобализации стали находить проявление в **финансовых и валютных кризисах**. Наблюдаемое ныне явление стремительного распространения такого рода кризисов от одной страны к другой связано, в первую очередь, с тем обстоятельством, что иностранные портфельные инвестиции характеризуются относительно более низкой стабильностью, в большей степени подвержены рискам рыночной волатильности, внезапного оттока из страны под воздействием конъюнктурных колебаний (в особенности финансовых и валютных кризисов). Это особенно очевидно при их сопоставлении с прямыми инвестициями, которые представляют собой реальные, физически ощутимые вложения в предприятия и оборудование. Данный тезис подтверждают цифры, приведенные в Табл. 2.

Таблица 2

Сравнительные показатели стабильности видов иностранных инвестиций в периоды финансовых кризисов¹

Страны	Коэффициент вариативности ²	
	Прямые инвестиции	Портфельные и прочие инвестиции
Аргентина	0.60	11.50
Бразилия	0.50	2.50
Индонезия	3.13	11.96
Южная Корея	8.02	1.24
Мексика	0.38	1.86
Филиппины	0.48	1.03
Россия	0.81	0.76
Таиланд	0.74	61.33
Турция	0.90	1.47
Украина	0.30	2.72
Уругвай	0.42	6.33

¹ Данные основаны на анализе следующих финансовых кризисов: Мексика – 1995 г.; Южная Корея и Таиланд – 1997 г.; Бразилия, Индонезия, Россия, Украина и Филиппины – 1998 г.; Аргентина и Турция – 2001 г.; Уругвай – 2002 год.

² Коэффициент вариативности характеризует годовые изменения объема инвестиций за семилетний период, включающий три года до и три после кризисного года; рассчитывается как стандартное отклонение величины денежного потока, деленное на ее среднее значение.

Источник: оценки персонала МВФ: IMF Survey. 2007. January 29. Vol. 36. No.2. P. 27.

Как мы видим, за исключением двух стран (Россия и Южная Корея), во всех остальных случаях значения показателя неустойчивости, относящиеся к иностранным портфельным (вместе с прочими) инвестициям, значительно превышают соответствующие значения для прямых инвестиций.

Сотрудники МВФ Карло Коттарелли (Carlo Cottarelli) и Изабель Матеос и Лаго (Isabelle Mateos y Lago) следующим образом характеризуют угрозы, связанные с международными переливами капиталов: «Рынки капиталов в настоящее время спо-

способны усиливать шоки и перемещать их через границы с необычайной скоростью. Зачастую эти процессы не оказывают большого воздействия. Однако в конце 1990-х годов азиатские кризисы показали нам, как могучие экономические силы могут вызывать тяжелые международные потрясения, проявляющиеся в том, что кризис в одной стране распространяется подобно лесному пожару на экономики других стран, которые до той поры, как считалось, находились в здоровом состоянии»¹⁵.

В чем конкретно состоят опасности неконтролируемых внезапных международных переливов капиталов для национальной экономики? Дело в том, что такие переливы могут вызывать резкие нарушения внутреннего макроэкономического равновесия. Подобное их воздействие на экономику происходит по двум основным направлениям.

Первое: при наличии *режима фиксированного валютного курса* стихийные массивированные трансграничные валютные потоки, вызывающие нарушения равновесия платежного баланса, оказывают решающее воздействие на динамику золотовалютных резервов. Непроизвольные подвижки уровня резервов влекут за собой колебания денежной базы, а в результате действия механизма денежного мультипликатора - и всего национального денежного предложения (денежной массы).

Дефицит платежного баланса и вызываемое им сокращение величины резервов порождают тенденцию к сжатию денежной массы, а это чревато дефляционным, депрессивным состоянием хозяйственной конъюнктуры. Напротив, при возникновении крупного активного сальдо платежного баланса и соответствующем расширении резервов денежная масса чрезмерно возрастает, что приводит в действие монетарный механизм инфляции, то есть служит источником сильных внешних импульсов, стимулирующих «инфляцию спроса».

Второе: при *плавающем валютном курсе* национальной денежной единицы нарушения равновесия платежного баланса, связанные с оттоком или притоком иностранной валюты, оказывают непосредственное воздействие на колебания этого курса. Резкое его повышение вследствие возникновения дефицита платежного баланса напрямую вызывает рост розничных цен на импортируемые товары и услуги. Кроме того, удорожание в национальных деньгах ввозимых из-за границы сырья и полуфабрикатов увеличивает стоимость товаров, производимых с их помощью внутри страны, а значит, стимулирует «инфляцию издержек». Противоположная ситуация: непомерное повышение валютного курса при активном сальдо платежного баланса ослабляет конкурентоспособность национальной продукции, приходит в противоречие с целями стимулирования экспорта и содействия экономическому росту.

Справедливости ради следует отметить, что институт портфельных инвестиций выполняет и ряд важных макроэкономических функций. Он обеспечивает инструменты, позволяющие абсорбировать избыточную денежную ликвидность, способствует определению реальной цены финансовых активов, страхованию этих активов от кризисных неурядиц, наконец, упрочению самого механизма фондового рынка. В конечном счете, портфельные инвестиции объективно прокладывают дорогу на национальные рынки иностранному стратегическому инвестору.

¹⁵ Cottarelli C., Mateos y Lago I. Helping the Global Economy Stay in Shape//Finance and Development. 2007. September. Vol. 44. No. 3. P. 48.

1.3. Глобальный кризис конца 2000-х годов: особенности, истоки, формы проявления

Опасности и риски финансовой глобализации впервые ощутимо реализовались в финансовом кризисе 1997 – 1998 гг., который занимавший в то время пост директора-распорядителя МВФ Мишель Камdessus (Michel Camdessus) назвал «кризисом глобальной финансовой системы»¹⁶.

Анализируя причины валютных и финансовых кризисов второй половины 1990-х годов, эксперты чаще всего указывали на два фактора. Один из них имеет объективный характер и состоит в возникновении и широком распространении явления, получившего наименование «инфекции» (contagion), или «распространения» (spillover), то есть заражения одними пораженными кризисом странами других через каналы трансграничных переливов капиталов. А эти переливы, в свою очередь, стали следствием огромного роста объемов финансовых рынков, с одной стороны, и устранения ограничений на международное движение капиталов, открытости национальных экономик по отношению к внешнему миру - с другой. Второй фактор относится к сфере регулирования валютно-финансовых отношений со стороны международных организаций, в первую очередь МВФ. В этой связи обращалось внимание на то, что предоставлявшиеся Фондом кредиты во многих случаях побуждали частных инвесторов идти на неоправданный риск - так называемый моральный риск (moral hazard). При этом программы оздоровления экономики ряда стран, принятием которых обуславливалось их финансирование, зачастую оказывались не столь эффективны, как этого ожидали. По мнению Джорджа Сороса (George Soros), методика МВФ «была рассчитана на преодоление дисбалансов в государственном секторе, а понимание того, как функционируют финансовые рынки, оставляло желать лучшего»¹⁷. В свою очередь, руководство МВФ ссылалось на неуступчивость властей стран-заемщиков, а также на отсутствие у него действенных «механизмов принуждения»¹⁸.

Намного более тяжелым потрясением для мировых финансовых рынков и всей глобальной экономики стал кризис, возникший в 2007 году. Начавшись на рынке вторичных ипотечных обязательств в США, этот кризис распространился в той или иной мере фактически на все финансовые рынки - и развитых государств, и стран с формирующимися рыночными экономиками, и развивающихся стран. Ушедший в октябре 2007 г. в отставку с поста директора-распорядителя МВФ Родриго де Рато (Rodrigo de Rato) в выступлении на сессии Совета управляющих 22 октября 2007 г. в Вашингтоне сказал, что рыночные пертурбации, вызванные кризисом в США, сродни «землетрясению на кредитных рынках»¹⁹. А новый глава МВФ Доминик Стросс-Кан (Dominique Strauss-Kahn), выступая на Всемирном экономическом форуме в Давосе в январе 2008 г., заявил, что срывы в осуществлении кредитной деятельности и управлении рисками и недочеты в финансовом регулировании и надзоре в США вызвали «настоящий экономический шторм» в финансовом мире». «Я полагаю, что мы должны признать провал этой системы и всего регулирования», - отметил он²⁰.

¹⁶ IMF Survey. 1998. November 16. Vol. 27. No. 21. P.355.

¹⁷ Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности. М.: ИНФРА-М., 1999. С. 161.

¹⁸ См.: Fischer S. Reforming World Finance. Lessons from a Crisis//IMF Survey. Special Supplement. 1998. October 19. P. III.

¹⁹ IMF Survey Magazine. 2007. November. Vol. 36. No. 13. P. 193.

²⁰ IMF Survey Magazine. 2008. February. Vol. 37. No. 2. P. 32.

В данной связи приведем также высказывание председателя МВФ Томмазо Падоа-Шиюппа (Tommaso Padoa-Schioppa) из его выступления перед журналистами 20 октября 2007 г. в Вашингтоне: «В финансовой системе происходят изменения, напоминающие ситуацию, когда джины вырвались из

Во второй половине 2008 г. кризис перекинулся на реальный сектор экономики, то есть сферу производства. Он вызвал глубокую рецессию в ведущих развитых странах и резко замедлил темпы экономического роста в целом. Президент России Д.А.Медведев в своем выступлении на рабочем заседании глав государств и правительств «Группы двадцати» в Вашингтоне 15 ноября 2008 г. следующим образом охарактеризовал возникший кризис: «Большинство аналогий с прошлым и многие прежние закономерности сейчас не срабатывают. Это не Великая депрессия 30-х, не кризис 70-80-х годов. Это глобальный кризис XXI века»²¹. В коммюнике заседания Международного валютно-финансового комитета МВФ (октябрь 2008 г.) обращалось внимание на «глубину и системный характер» кризиса²².

Мировой финансовый и экономический кризис **находит свое проявление в резкой смене динамики ключевых глобальных макроэкономических показателей**. Сопоставление опубликованных МВФ в апреле 2009 г. прогнозных оценок этих показателей, характеризующих спад 2009 г., с соответствующими данными по трем предыдущим глобальным экономическим спадам (1975, 1982 и 1991 гг.), которые были зафиксированы статистикой в течение всего периода со времени окончания Второй мировой войны, свидетельствует об особой глубине и остроте текущего кризиса (см. Табл. 3).

Таблица 3

Основные показатели глобальной экономической деятельности в годы экономических спадов
(изменения в процентах, если не указано иное)

Показатели	1975	1982	1991	2009 ¹	Среднее ²
Выпуск продукции на душу населения (расчет по паритетам покупательной способности - ППС)	-0.13	-0.89	-0.18	-2.50	-0.40
Выпуск продукции на душу населения (расчет по рыночным обменным курсам)	-0.33	-1.08	-1.45	-3.68	-0.95
Промышленное производство	-1.60	-4.33	-0.09	-6.23	-2.01
Потребление нефти	-0.90	-2.87	0.01	-1.50	-1.25
Инвестиции на душу населения	-2.04	-4.72	-0.15	-8.74	-2.30
Потребление на душу населения	0.41	-0.18	0.62	-1.11	0.28
Уровень безработицы (изменение процентного пункта, только страны с развитой экономикой)	1.19	1.61	0.72	2.56	1.18
Совокупный объем экспорта и импорта	-1.87	-0.69	4.01	-11.75	0.48
Потоки капитала (средний за два года приток и отток, в процентах ВВП)	0.56	-0.76	-2.07	-6.18	-0.76

¹ Прогноз МВФ «Перспективы развития мировой экономики», апрель 2009 года.

² Среднее по спадам 1975, 1982 и 1991 годов.

Источник: расчеты персонала МВФ: Финансы и развитие. 2009. Июнь. С. 27.//

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/06/pdf/kose.pdf>

бутылок и за ними теперь трудно угнаться....Существует очевидная потребность в том, чтобы надзорные органы и даже сами финансовые институты, которые создают новые инструменты, лучше осознавали, что же их создания творят на рынке. Ясно, что всё это дает повод для беспокойства». //IMF Survey Magazine. 2007. November. Vol. 36. No. 13. P. 196.

²¹ http://www.kremlin.ru/appears/2008/11/15/1421_type63374type63377_209229.shtml

²² <http://www.imf.org/external/np/cm/2008/101108a.htm>

Из приведенных данных следует, что в 2009 г., во-первых, ухудшаются абсолютно все названные показатели (к примеру, в 1975 г. объем международных переливов капиталов не только не уменьшился, но, напротив, возрос, а в 1991 г. наблюдался рост потребления нефти и мирового товарооборота). И, во-вторых, цифры ухудшения всех этих показателей оказываются намного выше, чем в ходе трех предыдущих глобальных спадов: они превысят в итоге 2009 г. средние значения в раз-мере от трех до шести раз. А если использовать показатель не подушного, а общего реального ВВП, то 2009 год - это единственный за послевоенный период, когда происходит сокращение совокупной величины глобальной экономики.

О серьезности и беспрецедентности кризиса 2009 г. говорит и то, что прогнозируемое сокращение инвестиций на душу населения существенно превысит показатели каждого из трех предыдущих спадов и будет в 3,8 раза больше среднего для них значения. Далее, если в 1975 и 1991 гг. показатели изменения потребления на душу населения имели положительное значение, то в 2009 г. ожидается ухудшение этого показателя, причем значительно большее, чем в 1982 году. Наконец, предполагается, что повышение уровня безработицы в 2009 г. превысит среднее для 1975, 1982 и 1991 гг. значение более, чем в два раза.

Эксперты исследовательского департамента МВФ М. Айхан Коце (M. Ayhan Koze), Пракаш Лунгани (Prakash Loungani) и Марко Е. Терронес (Marco E. Terrones) закономерно привлекают особое внимание к прогнозируемому на 2009 г. резкому сокращению объемов международных экономических операций - внешней торговли и трансграничного движения капиталов²³. Если среднегодовое изменение международного товарооборота за три предыдущих кризисных года (1975, 1982 и 1991 гг.) было в итоге положительным (за счет 1991 г.), то в 2009 г. ожидается уменьшение его величины почти на 12%²⁴.

Что касается глобальных потоков капитала, то они в кризисные 1982 и 1991 гг., как и следовало ожидать, ощутило сокращались. При этом в целом в течение последних двух десятилетий эти потоки существенно превышали объемы международной торговли. Однако с последнего квартала 2008 г., по мере распространения финансового кризиса на страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, эти потоки стали быстро иссякать.

Если в 2007 г. приток прямых иностранных инвестиций вырос по сравнению с предыдущим годом, на 35.4%, то в 2008 г. он, напротив, уменьшился - на 14.2%. Чистый итог международных банковских кредитных операций в 2008 г. впервые оказался в минусе (на сумму свыше 1 трлн. долл.). Общая величина международного финансирования уменьшилась против 2007 г. в 4.6 раза, а ее доля в мировом ВВП - с 14.5% до 2.9%, то есть в 5 раз (см. Приложение. Табл. 2,3).

Согласно данным приведенной выше Табл. 3, предполагается, что сокращение трансграничного движения капитала в среднем за 2008-2009 гг. (в процентах к мировому ВВП) превысит соответствующее среднее значение за три предыдущих названных кризисных года в 8,1 раза.

Важно и то, что ни при одном из указанных трех глобальных кризисов не было столь большого числа стран, которые одновременно переживали бы экономический спад. Хотя очевидно, что эпицентром современного кризиса являются страны с развитой экономикой, в первую очередь США, полагают, что с учетом итогов 2009 г.

²³ М. Айхан Коце, Пракаш Лунгани и Марко Е. Терронес. За границами стадиона./Финансы и развитие. 2009. Июнь. С. 25-28.//<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/06/pdf/kose.pdf>

²⁴ В этом контексте представляется обоснованным следующее суждение названных авторов: «Хотя на протяжении двух последних десятилетий главным фактором роста мировой торговли служила глобализация национальных производственных цепей, этот же процесс теперь играет главную роль в резком уменьшении трансграничных торговых потоков».

спад, помимо всех развитых стран, охватывает приблизительно половину стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Поэтому он является, по сравнению с предыдущими, наиболее синхронизированным.

Если приведенные в табл. 3 прогнозные оценки МВФ на 2009 год в целом действительно сбудутся, то закономерен вывод, что «по всем показателям текущий глобальный кризис является самым глубоким и самым синхронизированным за весь послевоенный период»²⁵.

2 апреля 2009 г. в Лондоне состоялась вторая встреча глав государств и правительств стран «Группы двадцати», которая приняла несколько документов, в том числе «План действий по выходу из глобального финансового кризиса». В этом документе была дана весьма драматичная оценка происходящего кризиса: «Мы столкнулись с самым серьезным в современной истории вызовом мировой экономике - с кризисом, который усугубился с момента нашей последней встречи, который затрагивает жизнь женщин, мужчин и детей в каждой стране и для преодоления которого все страны должны объединиться»²⁶.

Каковы **основные причины и механизмы возникновения** начавшегося в 2007 г. мирового кризиса?

По словам Д.А.Медведева, произнесенным в названном выше выступлении, речь идет «об исчерпанности ряда принципов послевоенного экономического мироустройства». Далее он сказал: «Мы наблюдаем неадекватность многих созданных в то время международных структур и систем (включая структуры безопасности)». Доминик Стросс-Кан, выступая 10 октября 2008 г. в Петерсоновском институте международной экономики (Вашингтон) в общем виде объяснил наступление кризиса так: «Фактически кризис стал результатом трех провалов: провала регулирования и надзора в странах с развитой экономикой; провала управления рисками в частных финансовых институтах; и также провала в функционировании механизмов рыночной дисциплины»²⁷.

Более конкретно основные причины нынешнего кризиса были изложены в «Декларации саммита «Группы двадцати» по финансовым рынкам и мировой экономике», состоявшегося в Вашингтоне (15 ноября 2008 г.)²⁸. Согласно этому документу, **на рыночном уровне** они в первую очередь таковы: стремление участников рынка к получению в условиях быстрого глобального роста непомерно высоких прибылей, из-за которого они «не учитывали должным образом имеющихся рисков и действовали без надлежащего предварительного анализа»; «слабые нормы в отношении гарантий, непродуманные методы управления рисками»; «растущая сложность и непрозрачность финансовых продуктов и вытекающее из этого чрезмерное использование кредитов для биржевой игры».

Не приходится сомневаться, что одной из важнейших фундаментальных причин возникновения беспрецедентного спада в реальном секторе, распространившегося на преобладающую часть мировой экономики, стало разрушительное воздейст-

²⁵ М. Айхан Козе, Пракаш Лунгани и Марко Е. Терронес. Цит. соч. С. 25.

²⁶ План действий по выходу из глобального финансового кризиса. 2 апреля 2009 года.

Лондон.//<http://kremlin.ru/text/docs/2009/04/214938.shtml>;

London Summit – Leaders' Statement. 2 April 2009, The Global Plan for Recovery and Reform. 2 April 2009. //http://www.g20.org/Documents/g20_communique_020409.pdf. В дальнейшем сноска к данному документу не дается.

²⁷ The Euro At 10: the Next Global Currency? Speech by Dominique Strauss-Kahn, Managing Director of the International Monetary Fund. At the Peterson Institute. October 10, 2008.

//<http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/101008.htm>

²⁸ См.: <http://www.kremlin.ru/events/articles/2008/11/209291/209303.shtml>. Declaration. Summit on Financial Markets and the World Economy.//http://www.g20.org/Documents/g20_Sammit_declaration.pdf. В дальнейшем сноска к данному документу не дается.

вие острого глобального финансового кризиса. По этому поводу упоминавшиеся выше эксперты МВФ Козе, Лунгани и Терронес указывают: «Подобно тому, как национальные спады, связанные с финансовой напряженностью, обычно оказываются более глубокими, чем другие, глобальные спады, совпадающие с общемировыми финансовыми кризисами, как представляется, сильно сказываются на реальной экономике»²⁹.

Что касается самого финансового кризиса, то многие аналитики закономерно видят его истоки, с одной стороны, в последствиях функционирования новых, изощренных рыночных продуктов - комплексных, структурированных и производных финансовых инструментов, а с другой - в проблемах, возникающих в связи с деятельностью на финансовых рынках таких нетрадиционных институтов, как хедж-фонды, частные фонды акций и суверенные накопительные фонды. Сотрудники МВФ Паоло Мауро (Paolo Mauro) и Йишей Яфех (Yishay Yafeh) по этому поводу пишут: «Последствия появления новых важных игроков, таких как хедж-фонды, частные фонды акций и суверенные накопительные фонды, пока еще не вполне осознаны, и нужны весомые аргументы для того чтобы определить, чему деятельность каждого из этих игроков будет в конечном итоге с большей степенью вероятности содействовать - стабильности или волатильности. Хотя несложно представить себе сценарий, по которому эти игроки стали бы источником волатильности и международного переноса кризисов»³⁰.

Декларация Вашингтонского саммита «Группы двадцати» в числе ключевых факторов, лежащих в основе кризиса, называет и **просчеты властей, а также регулирующих и контрольных инстанций**. К ним относятся: отсутствие в ряде развитых стран должного учета нараставших на финансовых рынках рисков и борьбы с ними; «непоследовательная и недостаточно скоординированная макроэкономическая политика и неадекватные структурные реформы, приведшие к нестабильным глобальным макроэкономическим результатам».

Острой критике пороки существовавшей системы регулирования мировой экономики в качестве ключевых факторов развертывания глобального кризиса были подвергнуты в опубликованных 16 марта 2009 г. «Предложениях Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года)». Этот документ начинался такими словами: «Текущий глобальный экономический кризис стал результатом провала сложившейся финансовой системы в результате низкого качества регулирования, из-за чего огромные риски оказались вне должного учета. Мировые финансовые институты регулирования не отреагировали на происходящие в последние годы события адекватными действиями, что подтвердило несоответствие их деятельности потребностям современного многополярного мира. Из-за отсутствия инструментов по предотвращению и минимизации последствий кризисных явлений и рычагов влияния на стратегии участников рынка, мир столкнулся с серьезными экономическими потрясениями и - как результат - с ростом глобальной социальной нестабильности»³¹.

Критический настрой в отношении слабости финансового регулирования нашел отражение и в «Плане действий», принятом саммитом «двадцатки» в Лондоне: «Крупные провалы в финансовом секторе и финансовом регулировании и надзоре

²⁹ М.Айхан Козе, Пракаш Лунгани и Марко Е. Терронес. За пределами стадиона. /Финансы и развитие. 2009. Июнь. С. 28.//<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/06/pdf/kose.pdf>.

³⁰ Mauro P., Yafeh Y. Financial Crises of the Future.//Finance and Development. 2007. December. Vol. 44. No. 4. P. 30.

³¹ Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года)//<http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml>. В дальнейшем сноска к данному документу не дается.

стали основными причинами кризиса. Доверие не будет восстановлено до тех пор, пока мы не возродим веру в нашу финансовую систему».

Глава 2. Особенности современного реформирования мировой валютно-финансовой системы

Кризисные потрясения вызывают большое беспокойство мирового сообщества и побуждают к принятию мер по реформированию международной финансовой системы. В разгар финансовых кризисов второй половины 1990-х годов первый заместитель директора-распорядителя МВФ Стэнли Фишер (Stanley Fischer) по этому поводу писал: «Международная финансовая система, которая поддерживала мировую экономику на протяжении 50 лет роста и процветания, нуждается в реформировании для того, чтобы это продолжалось и впредь – и чтобы не были повторены ошибки 1930-х годов»³².

Временный комитет (с сентября 1999 г. - МВФК) МВФ в коммюнике по итогам своего заседания, состоявшегося в октябре 1998 г. в Вашингтоне, одобрил «прогресс, достигнутый на протяжении шести месяцев в работе по аспектам, относящимся к укреплению архитектуры международной валютной системы».³³ М. Камдессю в своем вступительном обращении к сессии Совета управляющих МВФ 6 октября 1998 г. в Вашингтоне заявил: «Для того чтобы огромный прогресс, достигнутый за последние пятьдесят лет, продолжился в первой половине следующего столетия, нам будет нужна новая архитектура международной финансовой системы»³⁴.

Новым и более мощным толчком к усилению процессов реформирования мировой финансовой системы стал глобальный кризис второй половины 2000-х годов. В Заявлении руководителей «Группы восьми» по проблемам глобальной экономики (принято по итогам их встречи в Гранд Рапидс, США, 15 октября 2008 г.) по этому поводу говорилось: «Хотя наше внимание фокусируется в настоящее время на достижении немедленной цели стабилизации рынков и восстановления доверия, необходимы также изменения в самих регулятивных и институциональных механизмах мирового финансового сектора, которые привели бы к устранению изъянов, выявленных нынешним кризисом. В дискуссиях, посвященных выработке таких изменений, ...должны участвовать как развитые, так и развивающиеся страны». Была поставлена задача «принятия повестки дня реформ, которые должны противостоять вызовам 21-го столетия»³⁵.

2.1. Базовые принципы

В декларации саммита «Группы двадцати» в Вашингтоне **основные подходы к реформированию** финансовых рынков сформулированы в таком виде: «В дополнение к вышеизложенным мерам (имеются в виду текущие меры краткосрочного ха-

³² Fischer S. Reforming World Finance. Lessons from a Crisis.// IMF Survey. Special Supplement. 1998. October 19. P.IV.

³³ IMF Survey. 1998. October 19. Vol. 27. No. 19. P. 318, 319.

³⁴ Ibid. P. 310.

Согласно определению МВФ, «Финансовая архитектура представляет собой совокупность институтов, рынков и методов, используемых правительствами, компаниями и отдельными лицами при проведении экономической и финансовой деятельности». //Обзор МВФ. Приложение. 2000. Сентябрь. Том 29. С. 5.

³⁵ <http://www.imf.org/external/np/cm/2008/101508.htm>

рактера - Д.С.) мы будем осуществлять реформы, укрепляющие финансовые рынки и режимы регулирования, с целью избежать кризисов в будущем. Ответственность за регулирование лежит в первую очередь на национальных регулирующих инстанциях, представляющих собой «первую линию обороны» в борьбе с нестабильностью рынка. ...Регулирующие инстанции должны обеспечить, чтобы их действия способствовали укреплению рыночной дисциплины, не приводили к потенциально негативным последствиям для других стран, включая использование различий в нормативной базе в свою пользу, и должны поддерживать конкуренцию, динамизм и новаторство на рынке»³⁶.

В предложениях, подготовленных Россией ко второму (лондонскому) саммиту «Группы двадцати» (2 апреля 2009 г), цель предстоящего совещания, равно как и методы выработки решений, были изложены достаточно радикальным образом. Там говорилось: «Текущий глобальный экономический кризис свидетельствует о необходимости отказа от стандартных подходов и требует принятия коллективных, согласованных на международном уровне решений, направленных, по своей сути, на создание системы управления процессом глобализации. Мы должны действовать максимально решительно, чтобы восстановить устойчивое экономическое развитие, а также доверие и стабильность на финансовых рынках». Однако в принятом на саммите заявлении в данной связи использовалась более умеренная и «эластичная» лексика: «Мы примем меры для создания более сильной, более глобально сплоченной надзорной и регулятивной системы для будущего финансового сектора, которая будет поддерживать устойчивый рост мировой экономики и будет соответствовать потребностям бизнеса и граждан»³⁷.

Одновременно настоятельно указывалось на необходимость сохранения рыночных начал и открытости национальных экономик по отношению к внешнему миру: «Реформы окажутся успешными только в том случае, если они будут опираться на приверженность принципам свободы рынков, включая верховенство закона, уважение частной собственности, открытость торговли и инвестиций, рыночную конкуренцию. ...Признавая необходимость совершенствовать регулирование финансового сектора, мы обязаны не допускать зарегулированности, которая затормозила бы экономический рост и в еще большей степени сузила бы поток капиталов, в том числе в развивающиеся страны».

В декларации вашингтонского саммита «двадцатки» были конкретно названы пять согласованных общих принципов проведения реформ, а именно: (1) повышение

³⁶ Директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан в выступлении в Банке Испании 15 декабря 2008 г. сказал: «Мы должны смотреть вперед и сконструировать финансовую архитектуру таким образом, чтобы она сделала глобальную экономику более спокойной и в меньшей степени подверженной экономической и финансовой нестабильности»./The IMF and Its Future. Dominique Strauss-Kahn, Managing Director of the International Monetary Fund. Speech at the Banco de Espana, Madrid. Spain. December 15, 2008.//

<http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/121508.htm>

³⁷ Изложенная выше целевая установка более конкретно раскрывается в названном документе следующим образом: «Каждый из нас согласен обеспечить надежность своей внутренней системы регулирования. Но мы согласны также добиваться гораздо большей сплоченности и системного сотрудничества между странами и создать систему международно согласованных высоких стандартов, в которой нуждается мировая финансовая система. Усиленное регулирование и надзор должны стимулировать обоснованность решений, честность и транспарентность, ограждать от риска всю финансовую систему, смягчать, а не усиливать последствия финансового и экономического цикла, сокращать зависимость от неоправданно рискованных источников финансирования и препятствовать принятию чрезмерно рискованных решений. Регулирующие и надзорные органы должны защищать потребителей и инвесторов, поддерживать рыночную дисциплину, не допускать негативных последствий для своих стран, сокращать масштабы регулятивного арбитража, поддерживать конкуренцию и динамичное развитие и шагать в ногу с новыми тенденциями на рынке».

уровня транспарентности финансовых рынков и подотчётности компаний, в том числе посредством более полного раскрытия информации о сложных финансовых продуктах; (2) укрепление качественного регулирования функционирования финансовых рынков (режимы регулирования, пруденциальный надзор, управление рисками) со стороны национальных и региональных органов власти, а также международных организаций; (3) обеспечение согласованности, целостности финансовых рынков, то есть увязки интересов их участников, на национальном, региональном и международном уровнях; (4) укрепление международного сотрудничества между национальными и региональными регулирующими и надзорными инстанциями, а также органами власти при формулировании регламентирующих норм и выработке других мер во всех секторах финансовых рынков, в том числе применительно к трансграничному движению капиталов; (5) реформирование международных финансовых организаций.

Названные выше пункты составляют содержание включенного в декларацию «Плана действий по реализации принципов реформы». Конкретные меры, предусмотренные этим «Планом» для реализации каждого из пяти пунктов, были разделены на первоочередные, незамедлительные, подлежащие исполнению до 31 марта 2009 г., и рассчитанные на среднесрочную перспективу. 2 апреля в Лондоне, как уже упоминалось выше, состоялось второе совещание руководителей стран «Группы двадцати», которое приняло «План действий по выходу из глобального финансового кризиса». Одним из двух приложений к этому документу является «Заявление об укреплении финансовой системы»³⁸. В этом «Заявлении» расширились, конкретизировались и дополнялись некоторые базовые принципы реформирования регулятивных механизмов мирового финансового сектора, которые были сформулированы в ноябре 2008 г. в Вашингтоне³⁹.

Характеристика указанных в декларациях вашингтонского (2008 г.) и лондонского (2009 г.) саммитов «Группы двадцати» конкретных мер будет дана в последующих разделах главы. Здесь отметим лишь то, что нынешняя экономическая и финансовая глобализация действительно требует налаживания тесной многосторонней координации национальных экономических политик. В этом единодушны политические деятели ведущих стран мира, руководители и функционеры международных финансовых организаций. Вот, к примеру, мнение, высказанное в одном из периодических изданий МВФ: «...Изолировать возникающие шоки, прежде чем они распространятся чересчур широко, могла бы быстрая реакция со стороны ведущих центральных банков. Отсюда следует и другой важный вывод: в мире глобализованных финансовых рынков, в котором системное расстройство в одной стране может негативно воздействовать на многие другие рынки, надзор и регулирование должны быть признаны глобальной ответственностью»⁴⁰.

³⁸ <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/04/214941.shtml>. Declaration on Strengthening the Financial System. London, 2 April, 2009.//http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf. В дальнейшем сноска к данному документу не дается.

³⁹ Подытоживая проведение встреч руководителей ряда ведущих государств, первый заместитель директора-распорядителя МВФ Джон Липски (John Lipsky) отмечает, что результатом этих встреч «стало принятие важных обязательств улучшить глобальное сотрудничество в сфере макроэкономической политики, усилить регулирование финансового сектора, в том числе за счет расширения периметра регулирования и укрепления международного сотрудничества, и воздерживаться от протекционизма в торговой и финансовой политике»./Джон Липски. В преддверии посткризисного мира./ Финансы и развитие. 2009. Июнь. С.29.//

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/06/pdf/lipsky.pdf>

⁴⁰ Boughton J., Bradford C. Global Governance: New Players, New rules. Why the 20th –century model needs a makeover//Finance and Development. 2007. December. Vol. 44. No. 4. P. 10.

В данной связи обратимся еще раз к вашингтонской декларации саммита «двадцатки»: «Наши финансовые рынки по своим масштабам глобальны, и поэтому требуется усилить международное сотрудничество между регулирующими инстанциями, и там, где это необходимо, укрепить международные нормы и последовательно их осуществлять в целях защиты от негативных трансграничных, региональных и глобальных явлений, подрывающих международную финансовую стабильность. ...Регулирующие инстанции и другие соответствующие органы власти должны в первоочередном порядке укреплять сотрудничество в предупреждении, регулировании и разрешении кризисов». В заявлении лондонского саммита «двадцатки» (2 апреля 2009 г.) по этому поводу говорится категорично: «Глобальный кризис требует глобального решения»⁴¹.

Российское руководство, указывая на необходимость укрепления механизмов коллективного глобального регулирования, связывает эту необходимость в особенности с тенденцией формирования многополярного мира⁴². В данной связи в «Предложениях» к лондонскому саммиту говорилось: «На смену отжившему однополярному устройству мировой экономики должна прийти система, основанная на взаимодействии нескольких крупных центров. Но чтобы новый многополярный мир не стал непредсказуемым, необходимо укреплять систему глобальных регуляторов, основанных на международном праве и системе многосторонних соглашений. Поэтому так важно переосмыслить роль ведущих международных организаций и институтов».

Несмотря на все изложенные выше установки, реальность такова, что стремлению к налаживанию международного сотрудничества в регулировании мировой экономики, практике принятия согласованных, коллективных решений противостоят иницилируемые «страновым эгоизмом» мотивы, которые стимулируют усиление протекционистских тенденций. Благоприятная почва для такого рода тенденций возникает в обстановке глобального кризиса, когда власти особенно озабочены защитой насущных национальных интересов.

2.2. Интегрирование валютного и финансового регулирования

Предваряя изложение процесса реформирования мировой валютно-финансовой системы по существу, обратим внимание на два обстоятельства, которые характеризуют особенности самого этого процесса на современном этапе в об-

⁴¹ Положение о необходимости налаживания международного сотрудничества для преодоления и предотвращения кризисов в указанном документе обосновывается следующим образом: «Мы исходим из того, что благополучие неделимо, что устойчивым может быть только совместный рост и что наш глобальный план восстановления должен быть ориентирован на удовлетворение потребностей и обеспечение рабочих мест для трудящихся и их семей не только в развитых странах, но и в странах с формирующейся рыночной экономикой и беднейших странах мира, а также отражать интересы не только нынешнего, но и будущих поколений. Мы полагаем, что единственным надежным фундаментом для устойчивой глобализации и улучшения благосостояния для всех является открытая мировая экономика, базирующаяся на рыночных принципах, эффективном регулировании и прочных глобальных институтах».

⁴² Вот как оценил эту тенденцию в своем выступлении в Питтсбурге (США) 26 сентября 2009 г. Президент Д.А. Медведев: «Происходит, на мой взгляд, как раз то, о чем мы говорили еще некоторое время назад, год назад и даже раньше. Действительно происходит крах однополярного мира. Сегодня это все осознают. Хорошо, что такого рода осознание пришло и к Соединенным Штатам Америки. Что из этого получится? Мне кажется, что уж должно получиться лучше, чем то, что есть. ...Это можно только приветствовать. Поэтому то, что сейчас страны становятся более кооперабельны - что в этом плохого? Прекрасно. Это гораздо лучше, чем однополярный мир, где никто друг друга не слушает, а есть старший в группе, на которого все равняются. Давайте уж друг друга слушать научимся».<http://news.kremlin.ru/transcripts/5578/print>

щем виде. Оба они являются прямым следствием развития финансовой глобализации.

Во-первых, речь идет о подходе, предполагающем осуществление изменений в международном валютном механизме, с одной стороны, и финансовом - с другой, с учетом их резко возросшей взаимной зависимости. В годы после Второй мировой войны валютное устройство приспособлялось исключительно к потребностям обслуживания мировой торговли, которая в то время была доминирующим - а практически единственным - видом международных экономических отношений. По иному обстоит дело в наши дни, когда сформировался огромный по своим масштабам мировой финансовый рынок.

Конечно, и теперь между валютной и финансовой системами проходит разграничительная линия: первая из них регулирует обмен денежных единиц одной страны на денежные единицы другой, а вторая - на международном уровне относится к сфере перемещения капиталов из страны в страну. Однако это перемещение предполагает в конечном счете взаимный обмен национальных валют и, тем самым, оказывает воздействие на основные параметры валютной системы. В свою очередь, состояние валютного механизма (режимы и динамика валютных курсов, степень и характер валютных ограничений и т.п.) стимулирует или, наоборот, сдерживает трансграничное движение капиталов. Вот почему МВФ пришел к выводу о необходимости распространить область своей ответственности, в частности, осуществление мониторинга, на сферу функционирования мировых финансовых рынков и финансовых систем. Надзор (*surveillance*) со стороны МВФ как за глобальной экономикой, так и за экономической политикой государств-членов все в большей мере охватывает операции с капиталом, проблемы повышения эффективности банковского и биржевого секторов, совершенствования корпоративного управления.

В 1999 г. МВФ и Всемирный банк приняли совместную «Программу оценки финансового сектора», ПОФС (*Financial Sector Assessment Program, FSAP*), которая должна снабжать на добровольной основе государства-члены инструментарием оценки состояния их финансовых систем. В настоящее время эта «Программа» рассматривается обеими организациями в качестве краеугольного камня практики надзора за состоянием финансового сектора государств-членов. Она служит основой проводимых Фондом «Оценок стабильности финансовой системы», ОСФС (*Financial System Stability Assessment, FSSA*), то есть оценок рисков для макроэкономической стабильности, обусловленных функционированием финансовых рынков.

В 2005 г. была образована специальная целевая группа для изучения вопроса о том, как лучше встроить работу МВФ по проблемам финансового сектора в его текущую надзорную деятельность. Как говорится в Годовом отчете МВФ за 2007 фин. г., в представленных этой группой рекомендациях подчеркивается «необходимость применять более широкий многосторонний подход, усилить внимание к воздействию финансового сектора на экономический рост и тщательно оценивать риски»⁴³.

В контексте осуществления мониторинга финансового сектора МВФ разработал комплекс показателей финансовой устойчивости, ПФУ (*Financial Soundness Indicators, FSIs*), использование которых должно содействовать выявлению уязвимых мест финансового сектора страны и, тем самым, повышению прозрачности и стабильности международной финансовой системы. В 2001 г. Исполнительный совет МВФ утвердил подготовленные ПФУ, а в 2003 г. - инициировал рабочую программу, имевшую целью улучшение возможностей для государств-членов по составлению ПФУ и расширение анализа последних в работе МВФ. Разработанная Фондом в рамках этой рабочей программы методология обеспечения сопоставимости соответ-

⁴³ Международный валютный фонд. Годовой отчет 2007. С. 29.

ствующих данных представлена в опубликованном им «Руководстве по составлению показателей финансовой устойчивости» (Compilation Guide on Financial Soundness Indicators).

В 2004 г. МВФ приступил к осуществлению на добровольных началах «Проекта по координированному составлению показателей» - ПКС (the Coordinated Compilation Exercise - CCE). В этом проекте приняли участие шестьдесят два государства-члена МВФ, которые приняли на себя обязательство составлять 12 базовых ПФУ и возможно большее количество из 28 рекомендуемых ПФУ и предоставлять Фонду соответствующие данные, а также метаданные для публичного распространения.

В ноябре 2007 г. Исполнительный совет проанализировал опыт, накопленный в связи с осуществлением названной рабочей программы, и обсудил предложения относительно продолжения работы по ПФУ. Совет призвал к дальнейшему совершенствованию межстрановой сопоставимости ПФУ и рекомендовал продолжать усилия, предпринимаемые МВФ и другими международными организациями в целях гармонизации методологий составления данных. Предполагается формирование централизованной общедоступной базы данных ПФУ, которой могли бы пользоваться государства-члены, международные организации и участники рынков.

МВФ предпринимает и другие меры по совершенствованию аналитического инструментария для исследования проблем финансовой сферы. В 2007 г. он вновь созвал Рабочую группу по базам данных о ценных бумагах (the Working Group on Securities Databases). Впервые эта группа была образована в 1999 г. и включала, помимо самого Фонда, Банк международных расчетов и Европейский центральный банк. Основная задача - разработать централизованную базу данных по ценным бумагам. В сентябре 2007 г. представители БМР, ЕЦБ, Всемирного банка, Немецкого федерального банка, Банка Мексики и Федеральной резервной системы США собрались в штаб-квартире МВФ, с тем чтобы оценить имеющиеся данные по долговым обязательствам на национальных рынках стран с формирующимися и развивающимися экономиками. В продолжение этой встречи в марте 2008 г. состоялся практический семинар, организованный Комитетом Ирвинга Фишера по статистике центральных банков (the Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics). Участники семинара согласились с необходимостью наличия некоего руководства в работе по составлению статистики ценных бумаг, поскольку в этой области международно признанные стандарты пока еще отсутствуют.

В апреле 2008 г. МВФ опубликовал «Справочник по составлению денежно-кредитной и финансовой статистики» (the Monetary and Financial Statistics: A Compilation Guide). Он предназначен для оказания содействия разработчикам соответствующих данных, ответственным на национальном уровне за внедрение методологических и статистических основ, которые были ранее изложены в «Руководстве по денежно-кредитной и финансовой статистике МВФ (the Monetary and Financial Statistics Manual - опубликовано в 2000 году). Справочник призван помочь странам составлять высококачественные данные, которые бы соответствовали существующей оптимальной практике. В этой связи упор сделан на межстрановой гармонизации исходных данных и на методологии составления и представления финансовой статистики.

МВФК, со своей стороны, поощряет расширение сферы деятельности МВФ на область международных финансовых взаимоотношений. В этой связи в его коммюнике, принятом по итогам заседания 20 октября 2007 г. в Вашингтоне, говорится: «Комитет приветствует прогресс в том, что касается повышения степени приоритетности в работе МВФ вопросов, относящихся к финансовому сектору. Он призывает к

дальнейшим постоянным усилиям в направлении расширения и углубления проводимой МВФ финансовой экспертизы с целью выявления будущих проблем»⁴⁴.

МВФ и Всемирный банк прилагают усилия к расширению и модернизации ПОФС. Основные направления этой работы: анализ финансовой стабилизации, обновление фактических данных о соблюдении государствами-членами стандартов и кодексов, включенных в исходную оценку, повторное рассмотрение основных вопросов, поднимавшихся в первоначальной оценке. В своем коммюнике по итогам заседания 25 апреля 2009 г. МВФК, наряду с положительной оценкой прогресса, достигнутого в пересмотре ПОФС, заявил: «Представляется важным более эффективное использование надзора за финансовым сектором в качестве одного из элементов регулярных консультаций в рамках Статьи IV и интегрирование его результатов в работу по осуществлению более широкого макроэкономического надзора».⁴⁵

Включение в сферу деятельности МВФ вопросов регулирования международных финансовых отношений потребовало изменений в его организационной структуре. Начать с того, что существовавший с 1974 г. Временный комитет по вопросам международной валютной системы был преобразован в сентябре 1999 г. в Международный валютно-финансовый комитет - МВФК (International Monetary and Financial Committee - IMFC), ставший постоянным органом стратегического планирования деятельности МВФ по вопросам, относящимся к функционированию мировой валютной и финансовой систем. В 2001 г. был создан департамент по международным рынкам капитала. В июне 2006 г. в результате его слияния с департаментом денежно-кредитных и финансовых систем был учрежден объединенный департамент денежно-кредитных систем и рынков капитала - ДДК (Monetary Systems and Capital Markets Department - MSCMD). В числе главных задач этого департамента - выявление потенциальных рисков для глобальной финансовой и макроэкономической стабильности и внедрение защитных механизмов для предотвращения финансовых кризисов, снижения рисков и управления ими. На основе мониторинга мировой финансовой системы МВФ дважды в год выпускает «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности», ДГФС (Global Financial Stability Report, GFSR; до 2002 г. - доклад «Международные рынки капитала»).

2.3. Дилемма: системная реформа или постепенная трансформация?

Во-вторых, особенностью нынешнего преобразования международной валютной и финансовой системы является то, что оно осуществлялось до сих пор сугубо прагматическим, эволюционным путем - по методу, к характеристике которого очень подходит английское выражение «muddling through». Это выражение переводится на русский язык как «блуждание впотьмах», или «движение на ощупь» - путем проб и ошибок.

Страны-участницы состоявшейся в 1944 г. в Бреттон-Вудсе (США) международной конференции выработали свод согласованных универсальных «правил поведения» в валютной сфере и закрепили эти правила в Статьях соглашения (уставе) МВФ в виде своих недвусмысленных и безоговорочных обязательств. Основные структурные элементы Бреттонвудской валютной системы состояли: 1) в наличии фиксированных валютных паритетов, выраженных в золоте и приравненном к нему долларе США, и поддержании узких (плюс/минус 1% от паритетов) пределов колебаний рыночных обменных курсов национальных валют; 2) в возможности обмена

⁴⁴ IMF Survey Magazine. 2007. November. Vol. 36. No. 13. P. 198.

⁴⁵ Communique of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund. April 25, 2009.//<http://www.imf.org/external/np/cm/2009/042509.htm>

долларов, принадлежащих центральным банкам и правительственным учреждениям других стран, на американское золото по твердой официальной цене.

В результате кризиса и распада Бреттонвудской системы в начале 70-х годов встал вопрос о реформе международного валютного устройства. Однако вместо широкой, многосторонней, упорядоченной реформы международного валютного механизма, которая, как это планировалось вначале на базе кейнсианских представлений, была бы осуществлена посредством планомерно и целенаправленно подготовленного единовременного акта, на деле она свелась к внесению частичных, половинчатых, изолированных и противоречивых изменений в отдельные звенья этого механизма.

В завершение длительного и сложного переговорного процесса на совещании ведущих государств-членов МВФ в январе 1976 г. в Кингстоне (Ямайка) были окончательно одобрены основные положения новой валютной системы (реально они стали действовать с 1 апреля 1978 г., то есть с момента официального вступления в силу серии соответствующих поправок к уставу МВФ).

Практически Ямайское соглашение, с одной стороны, означало простое юридическое оформление тех изменений в валютном механизме, которые уже произошли к тому времени в результате стихийного развития событий. Это - во-первых, завершение демонетизации золота: упразднение единой официальной цены золота и золотых паритетов национальных денежных единиц, прекращение свободной продажи золота казначейством США властям других стран по твердой цене и, во-вторых, утверждение практики рыночных плавающих валютных курсов. С другой стороны, Ямайское соглашение являлось как бы декларацией общих принципов и целей последующей международной валютной политики. Главной целью считалось превращение учрежденных в 1969 г. «специальных прав заимствования» (СДР) в «главный резервный актив международной валютной системы», то есть образование единого, универсального валютного механизма на базе своего рода «стандарта СДР» - цель, которая, как будет показано позже, так и не была реализована.

С точки зрения методологических установок Ямайское соглашение может быть охарактеризовано как некий симбиоз некейнсианского и неоклассического (монетаристского) подходов к валютно-финансовым проблемам современного мира. Западный аналитик В. Барретт остроумно назвал возникший в результате этого соглашения международный валютный механизм «коктейлем из ямайского рома»⁴⁶. Многие экономисты, остающиеся приверженцами кейнсианских традиций, характеризовали наступивший этап эволюции международных валютных отношений как своего рода «состояние несистемы».

По мере того как в результате возникших в 90-е годы потрясений на мировых валютных и финансовых рынках стали обнаруживаться негативные аспекты финансовой глобализации, уязвимые места валютно-финансового механизма, не раз поднимался вопрос о подготовке и проведении новой широкой международной конференции с целью коренного переустройства этого механизма. Однако подобные призывы не получали поддержки со стороны ведущих стран Запада. Верх одерживал «эволюционный подход», которому свойственны прагматическое теоретическое мышление и компромиссные политические решения. Цепь отдельных, частичных

⁴⁶ Характеризуя Ямайское соглашение, В. Барретт высказался следующим образом: «Это действительно далеко от стремлений тех, кто надеялся на достижение второго Бреттонвудского соглашения, в соответствии с которым МВФ стал бы высшим контролирующим органом лучше сбалансированной и более справедливой международной валютной системы, а СДР выполняли бы роль главного резервного актива. Но что поделаешь, если 1944 год был только единожды в двадцатом столетии»// Barrett V. International Monetary Reform on the Wings of Pegasus or Icarus? //Euromoney. 1976. February. P.18.

концептуальных и институциональных корректировок механизмов надгосударственного валютного и финансового регулирования, которые осуществлялись с конца 1990-х годов, вряд ли можно назвать реформой в полном смысле этого слова. Скорее, для этого постепенного, растянутого во времени процесса более подходит термин «трансформация».

Объяснение подобного подхода следует в первую очередь искать в бурном росте глобального финансового рынка и, соответственно, присущего ему «потенциала непослушания» по отношению к централизованным управленческим решениям. Тем не менее, все производимые новации в совокупности в конечном итоге тем или иным образом видоизменяли условия функционирования международных валютных и финансовых механизмов.

Глубокий и острый кризис, поразивший с 2007 г. мировую экономику, дает основание для постановки вопроса об осуществлении более кардинальной и системной реформы международных финансовых механизмов. Президент России Д.А.Медведев, выступая на заседании руководителей стран «Группы двадцати» 15 ноября 2008 г. в Вашингтоне, в частности, заявил: «Сейчас нужны не менее мощные, чем десятилетия назад, идеи. ...Нам придется перестраивать всю международную финансовую архитектуру, делать ее открытой и справедливой, эффективной и легитимной». Далее он сказал: «Принципы реформирования международных институтов регулирования надо зафиксировать в форме международных соглашений. Только это обеспечит легитимность их деятельности».

Президент Франции Николя Саркози высказал мысль о необходимости формирования «нового Бреттон-Вудса». По инициативе Канцлера ФРГ Ангелы Меркель, на саммите «большой двадцати» в Лондоне поднимался вопрос о принятии некоей «Хартии устойчивой экономической деятельности». За этой инициативой угадывались очертания «Пакта стабильности и роста» ЕС с его жесткими макроэкономическими критериями. Данная идея в общем созвучна предложению России «разработать и принять международно признанные стандарты в области макроэкономической и бюджетной политики, соблюдение которых являлось бы обязательным для ведущих мировых экономик, в том числе и стран-эмитентов резервных валют»⁴⁷. Однако к лондонской встрече «двадцатки» соответствующий документ не был подготовлен. Зафиксировали лишь весьма расплывчатую договоренность о том, что «желательно достичь новый глобальный консенсус по вопросу об основных ценностях и принципах, которые будут стимулировать устойчивую экономическую активность».

В 2009 г. состоялась еще одна встреча глав государств «Группы двадцати», которая прошла 26 сентября в Питтсбурге (США). В заявлении этого саммита зафиксирована, в частности, договоренность участников «принять рамочное соглашение, определяющее нашу политику и совместные меры, направленные на обеспечение уверенного, устойчивого и сбалансированного роста». Далее говорится: «Наше Рамочное соглашение об уверенном, устойчивом и сбалансированном росте (в английском тексте: «Our Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth» - Д.С.) обязывает нас скоординировано анализировать согласованность предпринимаемых нами мер, оценивать, соответствуют ли они более устойчивым и сбалансированным траекториям спроса и потребления, ресурсов, долга, кредитов и платежного баланса, а также, по мере необходимости, предпринимать меры для достижения наших общих целей»⁴⁸.

⁴⁷ Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года).

⁴⁸ Питтсбургский саммит - заявление глав государств «Группы двадцати». 26 сентября 2009 года. // http://news.kremlin.ru/ref_notes/300/print. Leaders' Statement. The Pittsburgh Summit. September 24-25, 2009. // http://www.g20.org/Documents/Pittsburgh_summit_leaders_statement_250909. В дальнейшем сноска к данному документу не дается.

Положение питтсбургского заявления относительно «рамочного соглашения» представляется реализацией установки предыдущего, лондонского саммита «двадцатки» на учреждение некоего универсального пакта, который бы связывал страны обязательством соблюдать определенные критерии и ограничения при осуществлении своих макроэкономических политик. Действительно, можно считать известным шагом вперед определение круга показателей, которые должны подвергаться постоянному взаимному мониторингу. Однако, во-первых, речь пока что идет лишь о намерении выработать подобный документ, формальное принятие которого оставляется последующим саммитам «двадцатки». Во-вторых, на данном этапе нет ясности в отношении того, будет ли данное соглашение содержать квантифицированные, формализованные параметры и ограничения. И, наконец, в-третьих, многое зависит от того, будет ли предусмотрено образование каких-либо механизмов, которые бы побуждали государства к соблюдению совместно принятых решений.

Идеи и перспективы, подобные названным выше, ставят под сомнение сами основы образованной после Второй мировой войны валютно-финансовой системы. Но насколько можно судить по согласованным на данный момент мерам, усилия по осуществлению столь амбициозной реформы этой системы встречают ощутимое противодействие со стороны влиятельных сил как в среде бизнеса, так и в национальных и международных управленческих элитах.

Глава 3. Ключевые направления совершенствования регулятивных механизмов финансовой сферы

Какова основная целевая установка трансформирования институтов государственного и наднационального регулирования финансовой сферы?

В разгар финансовых кризисов второй половины 1990-х годов директор-распорядитель МВФ Мишель Камдессю в своем обращении к Совету по мировым проблемам в Филадельфии (США) 6 ноября 1998 г. сказал: «Цель состоит в том, чтобы содействовать формированию интегрированной финансовой системы, которая бы базировалась на проведении стабильной экономической политики, на здоровых национальных финансовых системах, открытых рынках капиталов и приверженности справедливой социально-экономической политике»⁴⁹. Под воздействием начавшегося в 2007 г. нового кризиса, в Годовом отчете МВФ за 2007 год указывалось на необходимость способствовать «формированию глобализированной финансовой системы, которая, допуская свободное перемещение капитала, должна создать возможности для более эффективной диверсификации рисков, повысить эффективность рынков капитала и поддерживать финансовую и макроэкономическую стабильность»⁵⁰.

Говоря коротко, суть предпринимаемых усилий сводится к тому, чтобы, с одной стороны, обеспечить возможности использования преимуществ, потенциала глобализации финансовых рынков, а с другой - ослабить возросший в связи с этой глобализацией риск неконтролируемых международных переливов капитала. Преследуется цель предотвратить возможные новые потрясения валютных и финансовых рынков (или, по крайней мере, ограничить их размах), иными словами, как гово-

⁴⁹ IMF Survey. 1998. November 16. Vol. 27. No. 21. P. 356.

⁵⁰ Международный валютный фонд. Годовой отчет 2007. С. 21.

рилось в коммюнике кельнского совещания «большой восьмерки» (июнь 1999 г.), придать глобализации «человеческое лицо»⁵¹.

3.1. Реформирование институциональных структур: курс на обеспечение прозрачности

Меры, предпринимаемые с целью реформирования мировой валютно-финансовой системы, нацелены в конечном счете на противодействие финансовым кризисам. Эти меры можно с известной долей условности разделить на две группы. Относящиеся к одной из них, предполагают совершенствование и выработку новых правовых норм и механизмов взаимоотношений национальных государств с международными организациями, государств между собой, а также регулирование последними сферы частного бизнеса. Как видно, такого рода меры имеют институциональный характер.

Ключевой установкой, своего рода общим знаменателем, мер по совершенствованию институциональных механизмов финансового регулирования является **обеспечение так называемой прозрачности**, или, как сейчас принято говорить, транспарентности (transparency), то есть своевременного и полного раскрытия и распространения информации, которая давала бы исчерпывающее представление о состоянии экономики стран и частных компаний. В Вашингтонской декларации саммита «Группы двадцати» цель повышения уровня транспарентности среди пяти основных принципов реформы (и соответствующих им пунктов «Плана действий») поставлена на первое место. Отсюда следует, что названная цель - это как бы квинт-эссенция данного плана.

Если в 1990-е годы требование транспарентности относилось по преимуществу к действиям развивающихся стран в качестве заемщиков, то теперь фокус таких требований в значительной мере смещается на область международных кредитных операций этих стран, в особенности более крупных стран с формирующимися рыночными экономиками. А в связи с тем, что в эпицентре финансового кризиса оказались в первую очередь США и другие развитые государства, то призывы подобного рода все в большей мере адресуются и им. При этом власти должны не только обеспечивать прозрачность своей собственной макроэкономической политики, но и добиваться ее от частных финансовых институтов и других экономических субъектов.

Ведущее место в обеспечении прозрачности финансового сектора отводится мировым сообществом **Международному валютному фонду**. Начиная со второй половины 1990-х годов, Фонд образовал ряд дополнительных механизмов взаимоотношений с государствами-членами, призванных содействовать достижению этой **цели**. В число такого рода мер, которые МВФ рассматривает как «реформы второго поколения» (по отношению к традиционным каналам взаимоотношений с государствами-членами) входят:

- **выработка, принятие и распространение на все страны кодексов «надлежащей практики»** в области бюджетно-налоговой, денежно-кредитной, финансовой и валютной политики, соблюдение которых способствовало бы финансовой и макроэкономической стабильности как на внутреннем, так и на международном уровнях. В апреле 1998 г. Временный комитет МВФ одобрил документ, озаглавленный «Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в налогово-бюджетной сфере: декларация принципов» (Code of Good Practices on Fiscal Transparency: Declaration of Principles). В сентябре 1999 г. был утвержден «Кодекс надле-

⁵¹ IMF Survey. 1999. July 5. Vol. 28. No. 13. P. 212.

жащей практики по обеспечению прозрачности в сфере монетарной и финансовой политики» (Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies).

«Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере» является ключевым компонентом деятельности МВФ по внедрению в государствах-членах стандартов в области прозрачности государственного управления. В этом кодексе, в частности, выдвигается требование четкого разграничения между сектором государственного управления и остальной экономикой и точного определения управленческих функций, которые должны исполнять правительства. Предусматривается доступность информации для широкой общественности относительно подготовки и исполнения бюджета.

В целях развития и детализации положений, содержащихся в данном кодексе, было подготовлено «Руководство по обеспечению прозрачности в налогово-бюджетной сфере». На проблемы стран, получающих значительную долю своих доходов от углеводородных и минеральных ресурсов, ориентировано изданное в 2005 г. «Руководство по обеспечению прозрачности доходов от природных ресурсов».

В мае 2007 г. МВФ утвердил новый «Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в налогово-бюджетной сфере». Соответствующий документ 1998 г. был пересмотрен с учетом практики его использования, а также реализации названных выше двух «Руководств». Одна из основных целей пересмотренного «Кодекса» состоит в более полном учете вопросов, касающихся прозрачности доходов от природных ресурсов. Одновременно расширен круг и увеличена степень детализации рекомендаций, относящихся к таким аспектам прозрачности в бюджетно-налоговой сфере, как управление бюджетным риском, открытость бюджетов и решений относительно финансовой политики, процессы внешнего аудита и публикация руководств по бюджету для граждан;

- **внедрение специальных стандартов на распространение данных** и вовлечение в сферу их действия всех государств-членов. Среди сведений, актуальность которых возросла в связи с финансовыми кризисами, особо отмечаются данные о валютных резервах, форвардных сделках центральных банков, текущей краткосрочной задолженности и совокупном внешнем долге.

На обогащение статистического аппарата, повышение степени доступности и быстроты поступления используемых показателей нацелено принятие Фондом так называемого двухуровневого подхода. В марте 1996 г. МВФ утвердил «Специальный стандарт распространения данных» - ССРД (Special Data Dissemination Standard - SDDS). Этот стандарт предназначен для государств-членов, имеющих или стремящихся получить доступ на мировые рынки капиталов. Он призван содействовать своевременному опубликованию экономической информации, используемой кредиторами и заемщиками для оценки экономической политики и перспектив развития той или иной страны. Страны, присоединившиеся к ССРД, обязуются выполнять принятые в международной практике нормы охвата, периодичности и своевременности предоставления данных.

В декабре 1997 г. была образована «Общая система распространения данных» - ОСРД (General Data Dissemination System - GDDS). В отличие от ССРД, ориентированного на страны, которые в большинстве случаев уже отвечают высоким стандартам качества данных, ОСРД предназначена главным образом для содействия улучшению качества данных и совершенствованию статистических систем во всех государствах-членах. По состоянию на октябрь 2009 г., участие в ОСРД приняли 102 и в ССРД - 64 страны и территории (вместе это составляет около 90% членского состава МВФ). При этом за период 2003-2006 гг. шесть стран-участниц ОСРД

(Армения, Болгария, Казахстан, Киргизия, Румыния и Молдова) сочли возможным присоединиться к формату ССРД⁵².

Ввиду существенного изменения экономических условий в мире и соответственно меняющихся потребностей в экономическом анализе, МВФ проводит во взаимодействии с государствами-членами и другими международными организациями обновление стандартов макроэкономической статистики.

С сентября 1996 г. МВФ размещает в системе «Интернет» электронный информационный «Бюллетень стандартов распространения данных» -БСРД (Dissemination Standards Bulletin Board - DSBB), обеспечивающий общественности доступ к информации о практике и методологии составления и распространения данных (метаданные) в государствах-членах, принявших ССРД и ОСРД. Для ознакомления с результатами консультаций в рамках статьи IV МВФ стал с мая 1997 г. публиковать «Информационные бюллетени для общественности» (Public Information Notice, PIN). В них суммируются оценки экономической политики и перспективы государств-членов, которые вырабатываются Исполнительным советом.

Поскольку соблюдение кодексов и стандартов является для государств-членов МВФ добровольным, то с целью привлечения их к этому Фонд в 1999 г. принял «Инициативу в отношении стандартов и кодексов» (The Standards and Codes Initiative). В рамках этой «Инициативы» любое из государств-членов может обратиться с просьбой о подготовке «Доклада о соблюдении стандартов и кодексов» - ДССК (Report on the Observance of Standards and Codes - ROSC) в той или иной области. МВФ и Всемирный банк оценивают политику государств-членов относительно международных ориентиров рекомендуемой практики преимущественно в трех областях, а именно: прозрачность операций органов государственного управления и проведения ими экономической политики; стандарты финансового сектора; соблюдение стандартов добросовестности в корпоративном секторе. На конец апреля 2007 г. было завершено 811 «модулей» ДССК (РОСК) по 137 странам, что составляло 74% государств-членов Фонда. Более 380 из этих РОСК были посвящены стандартам финансового сектора⁵³. Фонд надеется, что добровольное соблюдение странами принятых стандартов и изложенных в названных выше кодексах принципов повысит доверие к их политике.

Помимо использования инструментов, образованных в рамках МВФ, **«План действий» «двадцатки» (Вашингтон, 15-16 ноября 2008 г.)** в контексте мер по повышению уровня прозрачности и подотчётности содержит требования к международным нормотворческим организациям, устанавливающим стандарты бухгалтерского учета и отчётности, усовершенствовать эти стандарты, устранить слабые места в них и в конечном счёте привести дело к созданию «единого высококачественного глобального свода стандартов». При этом особо обращается внимание на необходимость: выработки чётких руководящих принципов оценки стоимости ценных бумаг, прежде всего сложных, неликвидных продуктов; обеспечения раскрытия информации в отношении внебалансовых инструментов; ужесточения требований, касающихся раскрытия фирмами-участниками рынка информации по сложным финансовым инструментам; формирования единого набора принципов, регламентирующих деятельность частных инвестиционных фондов и хедж-фондов; повышения устойчивости и транспарентности рынков кредитных деривативов и сокращения связанных с ними системных рисков. Наконец, предусматривается налаживание взаимодействия на постоянной основе органов регулирования и надзора, а также организаций, устанавливающих стандарты бухгалтерской отчётности, друг с другом и с частным сек-

⁵² См.: <http://dsbb.imf.org/Applications/web/getpage/?pagename=gddshistorydates>; pagename=overview

⁵³ Международный валютный фонд. Годовой отчет 2007. С. 22.

тором, Итогом всех этих мер должна стать гармонизация существующих национальных и региональных нормативов бухгалтерского учёта и отчётности.

В данной связи отметим, что Д.А.Медведев в своем выступлении на пресс-конференции в Питтсбурге выразил определенное недовольство отставанием в работе по модернизации нормативно-правовой базы в ряде названных областей: «По вопросу финансового регулирования, финансовой отчетности, аудита, к сожалению, пока движение не такое быстрое, как мы бы на то рассчитывали. Оно все равно есть, эксперты работают, но можно было бы двигаться быстрее»⁵⁴.

3.2. Модернизация концептуальных установок

Осуществление другой группы мер выражается главным образом в усилиях по **совершенствованию аналитического аппарата, выработке антикризисных концептуальных установок**, которые международные организации (прежде всего МВФ) могли бы использовать в своих рекомендациях государствам-членам, а национальные регулирующие органы - в осуществлении надзора за частным бизнесом⁵⁵.

Вопросы повышения качества текущего регулирования особенно обстоятельно прописаны в **вашингтонском «Плане действий» «Группы двадцати»** (ноябрь 2008 г.). Каждой стране (или региону) предлагается произвести обзор состояния дел в области *режима регулирования* и разработать соответствующие рекомендации в отношении: «структуры и принципов своей системы регулирования в целях обеспечения ее совместимости с современной в возрастающей степени глобализирующейся финансовой системой»; наличия дифференцированного характера регулирования в сфере банковского дела, ценных бумаг и страхования; режимов разрешения споров и законодательства по банкротству, «с тем чтобы эти режимы могли обеспечить упорядоченную ликвидацию крупных транснациональных финансовых организаций со сложной структурой». Предполагается обследовать сферы охвата финансовым регулированием частных организаций (в особенности системообразующих), инструментов, продуктов и участников рынков и добиться того, чтобы все они «надлежащим образом регулировались», то есть подпадали под действие механизмов регулирования и контроля.

Согласно итоговым документам **лондонского (апрель 2009 г.) саммита «двадцатки»**, «все системообразующие финансовые учреждения, рынки и инструменты должны подлежать надлежащему регулированию и надзору». Особым предметом заботы являются крупные и сложные финансовые учреждения, широкое распространение которых потенциально чревато возникновением системного риска. Это - в первую очередь системообразующие фонды хеджирования, а также «регулируемые банки», теневые банки, частные пулы капитала, наконец, рынки кредитных производных инструментов.

Хедж-фонды должны будут пройти регистрацию и регулярно представлять надзорным и регулирующим органам надлежащую информацию, в том числе касающуюся соотношения их собственного и заемного капиталов. МВФ и другим международным организациям предписывается разработать для национальных надзор-

⁵⁴ <http://www.kremlin.ru/transcripts/5578/print>

⁵⁵ Советник МВФ и директор его департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала Хаим Каруана (Jaime Caruana) в выступлении перед представителями СМИ в Вашингтоне в сентябре 2007 г., говоря о необходимости извлечения уроков из событий на финансовых рынках, в то же время утверждал: «Это не требует, как некоторые полагают, выдвижения новой регулятивной парадигмы. Просто мы должны быть готовы пересмотреть некоторые элементы существующего механизма и укрепить его, там где это необходимо». //IMF Survey Magazine. 2007. October. Vol. 36. №12. P. 184.

ных органов руководящие принципы квалификации различных учреждений, рынков и инструментов в качестве системообразующих. При этом основное внимание должно быть направлено не на правовую форму учреждений, а на их реальную деятельность. «Двадцатка» намерена регулярно проводить обзоры границ действия системы регулирования и вносить соответствующие коррективы с учетом происходящих в финансовой сфере изменений.

В том что касается *пруденциального надзора*, принятый в Вашингтоне «План действий» предусматривает осуществление «строгого контроля» над рейтинговыми агентствами в области кредитования в соответствии с согласованным кодексом поведения в данной сфере. Эти агентства должны подлежать регистрации, а их деятельность - соответствовать «самым высоким» стандартам, устанавливаемым международной организацией регуляторов рынка ценных бумаг (имеется в виду Международная организация комиссий по ценным бумагам - ИОСКО). Предусматривается также дифференциация рейтингов по сложным финансовым инструментам⁵⁶. Организациям, устанавливающим международные стандарты в области банковской деятельности, поручается ввести более строгие требования к объему собственного капитала банков, предоставляющих структурированные кредиты и осуществляющих операции по секьюритизации, а органам власти - обеспечивать наличие у финансовых организаций объема капитала, достаточного для поддержания доверия к ним. Кроме того, органам надзора и регулирования предписывается добиваться сокращения системных рисков, связанных с использованием кредитно-дефолтных свопов и сделками с внебиржевыми производными финансовыми инструментами, а также обеспечивать развитие инфраструктуры, которая соответствовала бы росту объемов рынка этих инструментов.

На лондонском саммите страны «двадцатки» договорились об укреплении международной основы для пруденциального регулирования: национальные системы регулирования должны быть перестроены таким образом, чтобы «соответствующие органы могли выявлять и учитывать макропруденциальные риски в масштабах всей финансовой системы». После того как будет достигнуто восстановление экономического роста, следует усилить нормативы пруденциального регулирования, с тем чтобы обеспечить «повышение качества, объема и международной упорядоченности капитала в рамках банковской системы». В особенности будущее регулирование должно предотвращать «чрезмерное использование» заемного капитала и требовать заблаговременного формирования необходимых резервов. Ставится цель подготовить руководящие принципы выработки согласованного определения капитала.

Много внимания саммиты «двадцатки» уделили проблеме *управления рисками*. Предполагается, что органы регулирования разработают «более полные руководящие принципы по усилению практики управления рисками» банков и финансовых

⁵⁶ В лондонском «Плане действий» «двадцатки» зафиксирована договоренность «распространить регулятивный надзор и регулирование на кредитно-рейтинговые агентства, обеспечив соблюдение ими международного кодекса добросовестной практики, в частности для предупреждения недопустимой коллизии интересов».

Указанная договоренность конкретизируется в приложенном к «Плану действий» «Заявлении об укреплении финансовой системы». В нем устанавливается, что режим регулирования и надзора в отношении кредитно-рейтинговых агентств, предусматривающий их регистрацию, вводится к концу 2009 года. Этот режим должен согласовываться с положениями разработанного ИОСКО Кодекса основ поведения. ИОСКО надлежит координировать обеспечение соблюдения установленных правил в полном объеме. В свою очередь, национальные регулятивные органы должны обеспечивать соблюдение этих правил. В необходимых случаях они будут требовать изменения практики и процедур того или иного рейтингового агентства. Цель деятельности национальных органов в данной области - обеспечение транспарентности и высокого качества процесса определения рейтинговых показателей, а также урегулирование возникающих коллизий интересов.

фирм. Это управление должно основываться на принципах максимальной прозрачности, подотчетности и быть адекватным современным финансовым технологиям. В частности, органам регулирования вменяется в обязанность разработать процедуры, которые бы обеспечивали осуществление финансовыми фирмами «более совершенного управления рисками ликвидности», в том числе путем образования крупных резервов ликвидности. Банкам надлежит проявлять «должную осмотрительность в отношении структурированных продуктов и секьюритизации». Органам власти следует «отслеживать происходящие изменения в стоимости активов и их последствия для макроэкономики и финансовой системы».

Проблема обеспечения эффективного управления рисками получила дальнейшее развитие в материалах лондонского саммита «Группы двадцати». Вот основные сформулированные в них целевые установки:

- международные организации по регулированию финансовой системы совместно с органами, устанавливающими финансовые нормативы, должны не позже конца 2009 г. обеспечить выполнение принятых «двадцаткой» рекомендаций по смягчению последствий циклического характера функционирования экономики, включая установление для банков требования о создании в период благоприятной конъюнктуры дополнительных резервов, которые могут использоваться при ухудшении экономической ситуации;

- требования к параметрам капитала, разработанные с учетом вероятных рисков, должны, однако, дополняться простыми транспарентными показателями, которые не принимают в расчет последствия рисков и сопоставимы на международном уровне; в то же время эти показатели учитывают надлежащим образом внебалансовые риски и содействуют сдерживанию роста размеров «плеча» в банковской системе;

- международным учреждениям, ведающим банковским надзором, и органам государственной власти следует продолжать работу по созданию стимулов к управлению рисками в сфере секьюритизации, включая рассмотрение возможности внедрения «надлежащей осмотрительности» при осуществлении операций и установления количественных ограничительных нормативов, касающихся доли ценных бумаг, остающихся у эмитентов;

- особенно усиленному надзору в целях обеспечения управления рисками должны подвергаться фонды хеджирования; соответствующие меры будут включать образование механизмов по контролю за показателями соотношения собственных и заемных средств фондов и установление ограничений в отношении концентрации рисков;

- противодействию накопления избыточных рисков должна содействовать реализация новых жестких принципов, регламентирующих выплаты и вознаграждения в крупных финансовых учреждениях; эти принципы направлены на обеспечение того, чтобы системы вознаграждения соответствовали долгосрочным целям компаний, а также «поддерживали устойчивые компенсационные механизмы и корпоративную социальную ответственность всех фирм».

В лондонских итоговых документах саммита «двадцатки» содержался призыв к органам, устанавливающим стандарты финансовой отчетности, разработать совместно с надзорными и регулирующими инстанциями более совершенные стандарты оценки финансовых инструментов на основе их ликвидности и возможных сроков инвестирования. Предполагается, что это будет содействовать укреплению основы для осуществления финансовой отчетности посредством «справедливой стоимостной оценки». В конечном счете должен быть подготовлен единый свод высококачественных глобальных стандартов финансового учета и отчетности.

Вашингтонский «План действий» предусматривает меры по повышению *уровня международной согласованности регулирования финансовых рынков*. В этом контексте ставится цель усилить сотрудничество между национальными правовыми и регулирующими механизмами на региональном и международном уровнях, а также наладить постоянный обмен информацией между национальными и региональными властями о внутренних и трансграничных угрозах стабильности рынков, с тем чтобы обеспечивать устранение этих угроз. Планируется пересмотр правил, регулирующих предпринимательскую деятельность для защиты участников рынков от рыночных манипуляций и мошенничества. Согласно «Плану», национальным и региональным властям следует предпринять меры «для защиты международной финансовой системы от противозаконных структур», а также «от эгоистичных и нетранспарентных судебных решений, создающих опасность противозаконной финансовой деятельности».

Вопросы международного сотрудничества и регулирования глобального финансового сектора нашли отражение также в итоговых документах лондонского саммита «двадцатки». Участники этой встречи, в частности, договорились: поддерживать усилия основных международных финансовых организаций «по разработке международной основы для договоренностей по урегулированию конфликтов с участием международных банков»; образовать надзорные коллегиальные органы для крупных трансграничных компаний.

Одновременно с лондонским саммитом «двадцатки» ОЭСР опубликовала список стран, оцененных Глобальным форумом с точки зрения их соответствия международным критериям обмена налоговой информацией. В связи с этим в лондонском «Плане действий» заявляется о договоренности «двадцатки» принимать согласованные меры против отказывающихся от сотрудничества юрисдикций, в том числе против «налоговых убежищ», которые не соблюдают международные стандарты в отношении транспарентности в области налогов. В декларации «Группы двадцати», в частности, говорится: «Мы готовы применять санкции для защиты своих государственных финансов и финансовых систем. Эра банковской тайны закончена».

В Вашингтонской декларации «Группы двадцати» в числе механизмов, призванных практически обеспечить реализацию основных принципов реформы механизмов регулирования мировой финансовой системы, ключевая роль отводится **Международному валютному фонду**. Вот что там говорится по этому поводу: «МВФ, учитывая его универсальный членский состав и значительный опыт в сфере макроэкономики, следует...взять на себя лидирующую роль в том, что касается извлечения уроков из нынешнего кризиса в соответствии со своим кругом ведения». Перед Фондом ставится задача «вести работу по более чёткому выявлению слабых мест, предупреждению потенциальных перегрузок системы»⁵⁷. Заинтересованность «двадцатки» в МВФ понятна: в то время как сфера ее властных полномочий ограничивается кругом соответствующих государств, уставными обязательствами по отношению к МВФ связаны почти все страны мира.

Известно, что МВФ осуществляет постоянный «строгий надзор» (*мониторинг*) за макроэкономической и валютной политикой государств-членов, а также за

⁵⁷ Со своей стороны, МВФК в коммюнике по итогам сессии 11 октября 2008 г. «призывает Фонд - учитывая универсальный характер его членства, ключевую роль в осуществлении макро-финансовой экспертизы и наличие у него мандата содействовать обеспечению международной финансовой стабильности - взять на себя, в соответствии с его мандатом, руководство в деле извлечения необходимых уроков из нынешнего кризиса и выработки эффективных рекомендаций для восстановления доверия и стабильности». <http://www.imf.org/external/np/cm/2008/101108a.htm>

состоянием мировой экономики⁵⁸. Для этого используются два основных канала. Одним из них являются предусмотренные статьей IV устава регулярные (как правило, ежегодные) консультации с правительственными учреждениями и центральными банками государств-членов по поводу их политики в области валютных курсов. Государства-члены обязаны предоставлять Фонду необходимые данные о состоянии их экономики, консультироваться с ним по вопросам их макроэкономической, структурной и валютной политики с целью выявления потенциальных опасностей для экономики. В докладах МВФ, подготовленных по результатам таких консультаций, суммируются оценки экономической политики и перспектив экономики государств-членов, содержатся заключения и рекомендации по поводу их экономической политики.

Другой путь – это многосторонние предварительные обсуждения Исполнительным советом (обычно дважды в год) обзоров «Перспективы развития мировой экономики» (The World Economic Outlook), а также «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (The Global Financial Stability Report). Целью таких обсуждений является анализ глобальной экономической ситуации и состояния финансовых рынков в многостороннем аспекте. Помимо этого, в апреле 2006 г. МВФ ввел в практику новый механизм надзора – проведение многосторонних консультаций тех или иных групп государств-членов. Они имеют целью совместную выработку мер по решению задач, стоящих как перед этими государствами, так и перед глобальной экономикой в целом.

Еще одна возможность для МВФ оказывать воздействие на государства-члены возникает в результате того, что предоставление Фондом кредитов странам жестко связано с выполнением ими определенных политико-экономических условий. Подобный порядок получил наименование «обусловленности» (*conditionality*). Вся эта практика, по мнению специалистов, отводит МВФ роль «стража» (или как говорят еще более образно, «сторожевого пса») мирового экономического порядка.

В 1977 г. после распада основанной на фиксированных обменных курсах Бреттонвудской валютной системы Исполнительный совет МВФ одобрил специальные Руководящие принципы, определившие подход Фонда к вопросам осуществления надзора за валютной политикой и экономикой государств-членов («Решение 1977 года о надзоре за политикой в области валютных курсов»). Основные установки: обеспечение комплексного характера надзора; равное отношение ко всем государствам-членам; углубление и расширение сотрудничества с другими организациями, в особенности со Всемирным банком.

В апреле 2005 г. МВФ принял так называемую «Среднесрочную стратегию» - CCC (The Medium-Term Strategy - MTS), которая предусматривает осуществление ряда изменений в структуре и концептуальных установках Фонда. В частности, Исполнительный совет в соответствии с ее положениями в июне 2007 г. принял решение о замене базового документа 1977 г. новым документом, который получил наименование «Решение 2007 года о надзоре на двусторонней основе за политикой государств-членов». Теперь этот документ определяет основные принципы и правовые рамки надзора как за валютной, так и макроэкономической политикой государств-членов, а также за состоянием их финансовых систем.

Необходимость выработки новых руководящих принципов надзора обосновывается следующим образом: «Характер задач, стоящих перед нашими государствами-членами, изменился за три десятилетия со времени принятия Исполнительным советом исходной основы в 1977 году. На момент принятия решения 1977 года наи-

⁵⁸ Согласно определению директора-распорядителя МВФ, надзор «включает углубленный анализ макрофинансовых связей, валютных курсов и вторичных эффектов и привнесение более глобальной перспективы и межстранового опыта в рассмотрение дилемм экономической политики, встающих перед странами»././Международный валютный фонд. Годовой отчет 2008. С. 4.

более серьезную угрозу международной финансовой и макроэкономической стабильности представляли манипулирование обменными курсами со стороны стран, стремившихся решить свои проблемы платежного баланса, а также краткосрочная изменчивость обменных курсов. Сегодня, в условиях растущей глобализации, когда международная торговля и трансграничные потоки капитала достигли беспрецедентных уровней, самая серьезная угроза исходит от фундаментальной несбалансированности обменных курсов и уязвимости счета операций с капиталом»⁵⁹.

Вот как оценивают значение принятия «Решения 2007 года» в Фонде: «МВФ теперь впервые имеет одобренное всеми его членами ясное и детальное изложение того, что он считает наилучшей практикой осуществления надзора»⁶⁰. Практически, основной смысл ревизии надзорной практики МВФ состоит в том, чтобы расширить область надзора, распространить его на более широкую, макроэкономическую политику и регулирование финансовых рынков. Тем не менее, в качестве одного из важных нововведений документа Годовой отчет МВФ за 2008 год (С. 9) называет включение в него «концепции внешней стабильности как организующего принципа надзора». Суть этой концепции раскрывается следующим образом: «Решение 2007 года обязывает государства-члены избегать манипулирования обменным курсом для конкретных целей; оно также рекомендует, чтобы государства-члены избегали такой курсовой политики, которая приводит к внешней нестабильности, независимо от ее изначальной цели. Таким образом, оно принимает в расчет учитывает меры в области курсовой политики, которые, как доказано временем, являются серьезным источником нестабильности».

Конкретные направления сущностных, содержательных изменений в концептуальных установках надзора были определены в итоговом коммюнике заседания Международного валютно-финансового комитета МВФ, состоявшегося в Вашингтоне 20 октября 2007 г.⁶¹. В нем предусматривалась *выработка макроэкономических ориентиров*, нацеленность на которые государств-членов оказывала бы противодействие финансовым кризисам, их переносу из одних стран в другие, не допускала перерастания этих кризисов в системные экономические расстройств.

В связи с развитием мирового финансового кризиса в отчетном докладе МВФ за 2008 год (С. 9) говорилось: «Реагируя на потрясения на финансовых рынках, Исполнительный совет сосредоточивал внимание на анализе вторичных эффектов, возникающих в отношениях между отдельными странами и в глобальной экономике, а также связей между финансовыми рынками и реальной экономикой».

МВФК выделил пять критически важных областей, которые требуют углубленного анализа и осуществления на его основе практических мер. Эти области таковы:

- практика управления рисками применительно к комплексным, структурированным финансовым продуктам;
- оценка объемов и бухгалтерский учет внебалансовых финансовых инструментов, в особенности в стрессовые периоды;
- практика оценки рейтинговыми агентствами комплексных финансовых продуктов и ее воздействие на поведение инвесторов;

⁵⁹ Международный валютный фонд. Годовой отчет 2007. С. 1.

⁶⁰ См.: Cattarelli C., Mateos y Lago I. Helping the Global Economy Stay in Shape.// Finance and Development. 2007. September. Vol. 44. No. 3. P. 50.

В годовом отчете МВФ за 2008 год по этому поводу говорится: «Решение о надзоре на двусторонней основе 2007 года обеспечивает более полное руководство как для Фонда, в проведении им надзора, так и для государств-членов, в проведении ими курсовой политики, но без создания новых обязательств для государств-членов (С. 9).

⁶¹ См.: IMF Survey Magazine. 2007. November. Vol.36. No. 13. P. 198-200.

- базовые принципы пруденциального надзора за регулируемыми финансовыми институтами;
- управление ликвидностью (имеется в виду способность центральных банков эффективно реагировать на кризисные ситуации и предоставлять необходимую ликвидность в случае резкой потери доверия к рыночным активам и финансовым институтам).

Для исполнения рекомендаций МВФ в департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ были образованы пять рабочих групп, соответствующих названным выше направлениям. Эти группы в сотрудничестве с другими заинтересованными участниками проанализировали причины текущего кризиса и представили набор рекомендаций среднесрочного характера. В апреле 2008 г. они были обсуждены Исполнительным советом Фонда. Выводы этого обсуждения изложены в сжатом виде в Годовом отчете МВФ за 2008 год⁶².

Исполнительный совет указал, в частности, на необходимость того, чтобы финансовые учреждения неустанно заботились об обеспечении адекватности управления имеющимися рисками, в первую очередь в отношении сложных структурированных финансовых продуктов. Другой ключевой вывод - важность поддержания Фондом постоянного диалога с центральными банками государств-членов по всем рассматриваемым вопросам или с соответствующими органами банковского надзора, в особенности при возникновении стрессовых ситуаций в финансовом секторе.

7 октября 2008 г. Исполнительный совет МВФ впервые принял специальный документ, озаглавленный **«Приоритеты надзора Международного валютного фонда на период 2008 – 2011 годов»**⁶³. Эти приоритеты разделены на «экономические» и «оперативные». Первые декларируют общие ключевые цели экономической политики, а именно: преодолеть расстройство финансового рынка и «свести к минимуму негативное воздействие нынешнего кризиса на финансовых рынках на реальную экономику»; «укрепить глобальную финансовую систему путем усиления внутреннего и трансграничного регулирования и надзора, в особенности в главных финансовых центрах»; приспособиться к резким колебаниям цен на сырьевые товары; и «содействовать упорядоченному сокращению глобальных неравновесий, сводя при этом к минимуму негативные последствия осуществляемых мер для реального и финансового секторов».

Что касается оперативных приоритетов, то они таковы:

***Оценка риска.** Усовершенствовать инструменты, необходимые для обеспечения четкого раннего предупреждения государств-членов. Тщательный анализ основных рисков относительно базовых предельных значений (включая там, где это уместно, чреватые большими потерями побочные риски) и его использования в политике должен стать более систематическим;

***Надзор за финансовым сектором и взаимосвязь финансового и реального секторов.** Улучшить анализ финансовой стабильности, включая диагностические инструменты; углубить понимание взаимосвязей, в том числе между рынками и институтами; и обеспечить надлежащее обсуждение надзорных докладов;

***Многосторонние аспекты.** При осуществлении двустороннего надзора следует систематически учитывать данные анализа относительно распространения [кризисных процессов] внутри отдельных стран; на другие страны (где это имеет место); и информацию о процессах, происходящих между странами (если это нужно); и

***Анализ рисков валютных курсов и внешней нестабильности.** В контексте улучшения качества анализа международной стабильности интегрировать более

⁶² Международный валютный фонд. Годовой отчет 2008. С. 32-33. Вставка 3.4.

⁶³ См.: <http://www.imf.org/external/np/cm/2008/101108a.htm>

чёткий и глубокий анализ состояния валютных курсов, опирающийся на усовершенствованную методологию, в оценку совокупного набора экономических политик».

В соответствии с рекомендацией коммюнике МВФК (апрель, 2008 г.), Фонд выступил в качестве организатора усилий по разрешению такой актуальной проблемы, как *формирование комплекса «надлежащей практики» для суверенных (государственных) фондов накопления богатства - СФБ*; иначе суверенных накопительных фондов - СНФ (the Sovereign Wealth Funds - SWFs). Активы таких фондов достигли к началу 2008 г. 1,9 – 2,8 трлн. долл. - в дополнение к авуарам международных официальных ликвидных резервов в объеме 6 трлн. долларов⁶⁴. Таким образом, СФБ стали одним из важных компонентов глобальной валютно-финансовой системы.

СФБ оказывают существенное воздействие как на страны, в которых происходит их формирование, так и на мировую экономику: в первом случае СФБ способствуют передаче накопленного богатства последующим поколениям, помогают сглаживать остроту циклических подъемов и спадов конъюнктуры, содействуют укреплению финансовой стабильности и создают возможности для более эффективной дифференциации портфеля суверенных активов; во втором - могут влиять стабилизирующим образом на глобальные финансовые рынки и способствовать увеличению объемов частной ликвидности посредством инвестирования средств в коммерческие банки. В то же время эти фонды могут порождать и проблемы для органов регулирования и надзора.

В результате встречи, состоявшейся в штаб-квартире МВФ 30 апреля - 1 мая 2008 г. с участием, помимо самих СФБ, представителей принимающих стран (в общей сложности 25 государств-членов МВФ с развитыми, формирующимися и развивающимися экономиками), а также ОЭСР и Европейской комиссии, была официально учреждена *Международная рабочая группа*. Она поставила себе целью разработать сводный набор универсальных принципов, которыми СФБ добровольно руководствовались бы в своей практической деятельности (the International Working Group of Sovereign Wealth Funds, SWFs).

Итогом усилий названной рабочей группы стали так называемые *«Принципы Сантьяго»* (the Santiago Principles). Как указывается в коммюнике МВФК по итогам заседания 10 октября 2008 г., этот документ был призван «всесторонне изложить базовые положения, дающие более ясное представление об операциях СФБ. Их принятие на добровольной основе означает бесспорное обязательство следовать данным «Принципам», а их практическое применение должно еще больше усилить стабилизирующую роль, которую СФБ играют на фондовых рынках, и содействовать сохранению свободных потоков трансграничных инвестиций»⁶⁵.

Предполагается, что будет сформирована *Постоянная группа для наблюдения за практикой реализации названных «Принципов»* (a Standing Group to keep the Principles under review).

МВФК (октябрь, 2008 г.) обязал МВФ «продвигаться вперед в совершенствовании механизмов раннего предупреждения о возникновении рисков и опасностей, в том числе путем выявления возросшего воздействия финансового сектора, анализа макрофинансовых взаимозависимостей и сценарного анализа, а также посредством распространения его исследования уязвимых областей на страны с развитой экономикой. Информация об этих рисках и уязвимых областях должна быть точной, авторитетной и своевременной»⁶⁶. А участники лондонской встречи «двадцатки» догово-

⁶⁴ Международный валютный фонд. Годовой отчет 2008. С. 31.

⁶⁵ Communique of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund. October 11, 2008. // <http://www.imf.org/external/np/cm/2008/101108a.htm>

⁶⁶ В коммюнике МВФК от 25 апреля 2009 года говорится: «Для содействия предотвращению будущих кризисов существенно важно уделить особое внимание источникам возникновения системных рисков.

рились, что «СФС следует сотрудничать с МВФ для обеспечения раннего предупреждения о макроэкономических и финансовых рисках и мерах, необходимых для их устранения».

Ключевым ответом МВФ на призывы МВФК и «двадцатки» стала работа по формированию **Системы раннего предупреждения**, которая создается совместно с Советом по финансовой стабильности (см. раздел 5). В рамках этой системы предполагается проведение оценки финансовой и макроэкономической стабильности в мире два раза в год. Данная инициатива - это попытка более системного анализа остаточных рисков и глобальных взаимосвязей, которая в конечном счете должна обеспечивать принятие более оперативных и эффективных ответных мер в сфере политики с целью противодействия такого рода рискам.

Руководители стран «Группы двадцати» предложили также МВФ регулярно оценивать принимаемые странами меры по преодолению кризиса. В этой связи Фонд приступил к изданию «*Бюджетного монитора*» Группы 20-ти. В нем должна отслеживаться реализация пакета мер налогово-бюджетного стимулирования экономики по отдельным странам. Кроме того, МВФ совместно с другими международными организациями будет проводить мониторинг выполнения обязательств по финансовому надзору, принятых руководителями стран «Группы двадцати».

В своей аналитической работе эксперты МВФ используют *стресс-тесты и методы количественного моделирования макрофинансовых рисков*, образующие, по их оценкам, «новое поколение». С помощью такого рода методов выявляются сложные взаимодействия между макроэкономикой и финансовыми рынками, исследуются вторичные последствия возникающих в экономике шоков, а также риски ликвидности и возможные воздействия «экстраординарных событий», то есть все те факторы, которые играли ключевую роль в развитии кризисов второй половины 2000-х годов⁶⁷.

МВФ разрабатывает с 2002 г. так называемую *Глобальную экономическую модель*, ГЭМ (Global economic model, GEM)⁶⁸. При этом проводится работа по включению в нее компонента финансового сектора. Исследуются последствия финансовой интеграции для налогово-бюджетной политики на уровне стран, а также связи между

Мы призываем к совершенствованию процесса надзора посредством, в числе прочего, обращения большего внимания на эффективность политического диалога и предоставления четкой информации с особым упором на достоверность, беспристрастность и независимость. ...Мы призываем к усилению надзора МВФ посредством улучшения анализа макрофинансовых взаимосвязей, трансграничных воздействий и источников системного риска, где бы они ни возникали. ...Мы приветствуем проводимую совместно МВФ и СФС работу по налаживанию механизма раннего предупреждения и ожидаем на нашей следующей встрече обсуждения средств содействия проведению обстоятельного обзора и инкорпорированию постоянно осуществляемого мониторинга признаков возникновения рисков в практику надзора, которые сигнализировали бы о возрастающей уязвимости и необходимости принятия ответных политических мер».

⁶⁷ Подробнее об этом см.: Moretty M. Developing New Tools to Identify Financial Trouble Spots.//IMF Survey Magazine. 2008. February. Vol. 37. No. 2. P. 26.

⁶⁸ В Годовом отчете МВФ за 2007 фин. г. (С. 26) дается следующая характеристика этой модели: «Глобальная экономическая модель представляет собой крупную многострановую макроэкономическую модель, основанную на прямой микроэкономической системе, в которой потребители максимизируют полезность, а производители максимизируют прибыль. Интеграция внутреннего предложения, спроса, торговли и международных рынков активов в единую теоретическую структуру позволяет в полной мере определить передаточные механизмы, что дает новую информацию, которую невозможно было получить из предыдущих моделей. В работе МВФ используется диапазон различных имитационных расчетов ГЭМ, чтобы проанализировать такие вопросы, как внутренние и международные последствия политики, направленной на усиление конкуренции на рынках, воздействие повышения цен на нефть, влияние изменчивости обменных курсов в промышленно развитых странах на страны с формирующимся рынком и надлежащие правила в отношении денежно-кредитной политики для стран с формирующимся рынком».

финансовым сектором и налогово-бюджетными институтами и их политикой. Кроме того, существует *Глобальная бюджетная модель* (ГБМ), которая используется в рамках странового надзора для анализа последствий изменений в налогово-бюджетной политике в ряде развитых стран и стран с формирующимся рынком. Совокупность всех названных выше механизмов призвана играть роль своего рода «системы раннего предупреждения» о назревающих потрясениях мировых финансовых и валютных рынков.

Помимо традиционных целевых установок надзора, касающихся обеспечения макроэкономического равновесия, руководители МВФ и других международных финансовых организаций стали все в большей мере уделять внимание и *институциональным преобразованиям*, ориентировать свои требования к заемщикам на осуществление долговременных структурных изменений в их экономических системах. Так, МВФК на заседании 20 октября 2007 г. указал: «Структурные реформы... должны включать дальнейшую либерализацию сектора услуг в развитых странах, равно как и дальнейшие действия с целью улучшения инфраструктуры и делового климата, а также развития здорового финансового сектора в странах с формирующимся рынком и других развивающихся странах⁶⁹. Кроме того, от государств-членов требуют дальнейшего открытия торговли для иностранного экспорта, облегчения доступа к их товарным и финансовым рынкам.

3.3. Регулятивные механизмы и частный сектор

В дополнение к сказанному выше, следует особо остановиться на проблеме **взаимодействия национальных властей и международных финансовых организаций с частным бизнесом**, определения роли и места последнего в стратегиях прогнозирования, предупреждения и преодоления финансовых кризисов, наконец, разработки эффективных механизмов и процедур побуждения частных компаний следовать установкам этих стратегий.

В 2000 г. директор-распорядитель МВФ (в то время им был Хорст Келер - Horst Kehler) сформировал специальную *«Консультативную группу по рынкам капитала»* (The Capital Markets Consultative Group) в качестве форума для неформального диалога между участниками международных рынков капитала и МВФ; председателем этой группы является глава Фонда.

Под воздействием кризисов 1995-1997 гг. МВФ выдвинул концепцию, которая с целью устранения «морального риска» практически предлагала частным инвесторам своего рода разделение бремени риска: они должны отдавать себе отчет в возможности дефолта со стороны заемщиков и не уповать на то, что международные финансовые организации будут неограниченно кредитовать переживающую кризис страну и тем самым гарантируют им сохранность и возвращение инвестированных капиталов. Выступая 9 июня 1999 г. на заседании так называемого «Бреттон-Вудского комитета» (США), М. Камдессю по этому поводу сказал: «Там, где новое финансирование недоступно и требуется всестороннее реструктурирование долга, держатели долговых обязательств не должны рассчитывать на то, что общественные фонды международного сообщества послужат им защитой. В некоторых экстремальных случаях у стран может не оказаться иного упорядоченного выхода из кризиса, кроме всестороннего реструктурирования долга, которое распространялось бы и на рыночные облигации»⁷⁰.

⁶⁹ IMF Survey Magazine. 2007. November. Vol. 36. No. 13. P. 199.

⁷⁰ IMF Survey. 1999. June 21. Vol. 28. No. 12. P. 207.

Одновременно предполагалось в случае дефолта суверенного должника ограничивать свободу действий частных кредиторов. В этой связи выдвигались две основные идеи.

Во-первых, Временный комитет МВФ на своем заседании 27 апреля 1999 г. предложил Исполнительному совету Фонда и другим международным организациям <разработать надлежащие способы включения в число условий эмиссии суверенных облигаций специального «условия о коллективных действиях»> (The Collective Action Clause, SAC), которое бы «содействовало упорядоченному выходу из долговых кризисов»⁷¹. Реализация этого предложения давала бы возможность эмитенту облигаций и «квалифицированному большинству» их держателей принимать в случае реструктурирования долга решения, обязательные для всех владельцев данных облигаций. Цель введения этого условия состояла в недопущении несогласованных, «штрейкбрехерских» действий отдельных держателей облигаций, в том числе в судебных инстанциях, которые препятствовали бы упорядоченному реструктурированию долга, обеспечивающему равные условия для всех кредиторов.

По словам М. Камдессю, «когда нельзя избежать дефолта, чрезвычайно важно поддерживать надлежащие рабочие отношения и не допускать, чтобы доверительные переговоры срывались из-за горстки безответственно вносящих раскол кредиторов». Он не исключил возможности осуществления «новой интерпретации» Статей соглашения МВФ, которые давали бы Фонду право приостанавливать судебные иски кредиторов на время ведения переговоров с должниками⁷².

Во-вторых, предполагалось сформировать *комплексный механизм реструктурирования суверенного долга* (The Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM), что означало бы установление официальных законодательных рамок для регулирования этого процесса. Однако столь радикальный подход, предусматривавший введение международно-правовых норм, которые в какой-то мере связывали бы руки бизнесу, в конечном счете не получил поддержки. В апреле 2003 г. МВФК высказался против этих идей, ограничившись лишь декларативным призывом к совместной разработке и соблюдению заемщиками и их частными кредиторами добровольных «кодексов поведения», которыми они могли бы руководствоваться в своих взаимоотношениях.

Проблема определения характера взаимоотношений между органами власти, а также организациями-регуляторами, с одной стороны, и частными компаниями - с другой, вновь приобрела значительную остроту в связи с разразившимся глобальным кризисом. В декларации ноябрьского (2008 г.) саммита «Группы двадцати» по этому поводу говорится следующее: «Финансовые организации должны также нести свою долю ответственности за нынешние неурядицы и внести свой вклад в их преодоление, в том числе путем признания убытков, раскрытия информации и совершенствования применяемых ими методов управления и снижения рисков».

Указанные требования к частному бизнесу изложены в более развернутом виде в ряде пунктов вашингтонского «Плана действий» «двадцатки». В то же время этот план не предусматривает формирования каких-либо специальных механизмов принуждения к исполнению предъявляемых требований. Речь в нём идет, во-первых, о расширении сферы регулирования на те сектора финансового рынка, которые до сих пор не были охвачены (или были охвачены не в полной мере) такого рода регулированием (в первую очередь - это хедж-фонды, частные фонды акций, международные банки, транснациональные финансовые организации), во-вторых, о расширении объема норм, регламентирующих деятельность компаний, в особенно-

⁷¹ IMF Survey. 1999. May 10. Vol. 28. No. 9. P. 140.

⁷² См.: Ibid., 1999. June 21. Vol. 28. No. 12. P. 207.

сти применительно к сложным, структурированным финансовым продуктам и производным инструментам, и, в-третьих, об ужесточении повседневного надзора за соблюдением этих норм частными предприятиями. В данной связи надзорным органам предписывается образовать так называемые надзорные коллегии для всех крупных международных финансовых организаций.

В предложениях России к саммиту «двадцатки» в Лондоне в 2009 г. содержался, в частности, такой пункт: «В целях противодействия финансовому протекционизму представляется целесообразным обсудить возможность разработки согласованных правил «расчистки» трансграничных долгов, в том числе, путем координации действий стран, «представляющих» кредиторов и должников». Это предложение в определенной мере созвучно упоминавшейся выше идее образования «механизма реструктурирования суверенного долга». Однако оно не нашла отражения ни в Вашингтонских, ни в лондонских документах «двадцатки».

Более решительные и четкие формулировки, касающиеся взаимоотношений международных и национальных регуляторов с частным бизнесом, содержатся в итоговом заявлении питтсбургского саммита «Группы двадцати» (26 сентября 2009 г.). В числе достигнутых участниками встречи договоренностей там называется: *«Обеспечить, чтобы наша система регулирования банковского сектора и других финансовых учреждений сдерживала излишества, которые привели к кризису»*. Далее говорится: «Мы не допустим возврата к обычной практике банковской деятельности, при которой безрассудное поведение и безответственность привели к кризису. Мы полны решимости действовать сообща с целью повышения стандартов капитала, применения надежных международных стандартов компенсационных выплат, призванных положить конец практике, которая привела к чрезмерным рискам, а также совершенствования рынков внебиржевых деривативов и создания более эффективных инструментов привлечения к ответственности крупных международных компаний за допускаемые ими риски. Стандарты для крупных международных компаний должны быть соразмерны потерям в случае их краха».

Большой резонанс и интенсивную дискуссию в средствах массовой информации вызвала, в частности, установка питтсбургского заявления на введение ограничений, касающихся размеров и порядка выплаты бонусов топ-менеджеров коммерческих банков и других финансовых организаций. Цель этой установки состоит в обеспечении того, чтобы вознаграждения управленцев высшего звена были напрямую связаны с реальными результатами работы руководимых ими компаний. Мотивом такого рода выплат не должно быть стремление к максимально быстрому обогащению, безотносительно к состоянию и развитию бизнеса.

Для практической реализации названных установок нужно принятие национальными государственными органами или финансовыми регуляторами соответствующих нормативно-правовых актов. А этот процесс вряд ли будет бесконфликтным. Поэтому перспектива установления действенных и унифицированных ограничений на вознаграждения частной управленческой элиты представляются на данном этапе достаточно неопределенными.

В целом зафиксированные в заявлениях саммитов «Группы двадцати» их цели можно интерпретировать как намерение (по крайней мере декларативное) сделать более эффективным государственное и надгосударственное регулирование частного бизнеса, в первую очередь в финансовой сфере. Однако при этом пока что не предусматривается никаких заметных международно унифицированных институциональных новаций, непосредственно касающихся механизмов финансового рынка, и, тем более, возможностей сколько-нибудь ощутимого вмешательства в текущую дея-

тельность компаний в кризисных ситуациях⁷³. Нет сомнений в том, что частный бизнес будет активно отстаивать свою «первородность» по отношению к государству. Поэтому характер их взаимоотношений будет определяться взаимодействием двух тенденций - сотрудничества и противоборства.

Глава 4. Проблемы и перспективы эволюции международной валютной системы

С учетом уроков произошедших в 1990-х и 2000-х годах финансовых и валютных кризисов осуществляются (или, по крайней мере, обсуждаются) корректировки основополагающих структурных элементов существующей (ямайской) международной валютной системы. Такие корректировки производятся либо путем внесения поправок в Статьи соглашения МВФ, либо посредством пересмотра концептуальных установок по тем или иным вопросам и, соответственно, модификации требований Фонда к политике государств-членов в соответствующих областях. В то же время изменения происходят и без прямого участия межгосударственных институтов – как результат спонтанного хода эволюции мирового валютного механизма.

4.1. Либерализация трансграничного движения капиталов

В связи с процессом глобализации финансовых рынков одной из задач МВФ стало устранение валютных ограничений на операции, связанные с международными переливами капиталов. Исполнительный совет МВФ в 1997 г. инициировал процесс разработки поправок к Статьям соглашения МВФ, которые должны были быть направлены на то, чтобы сделать либерализацию операций, связанных с движением капиталов, специальной целью МВФ. В данной связи предполагалось включить эти операции в сферу его компетенции, то есть практически распространить на них требование устранения государствами-членами валютных ограничений, которое по действующему уставу (статья VIII) относится только к текущим операциям.

Временный комитет МВФ на сессии в Гонконге принял 21 сентября 1997 г. специальное заявление о либерализации движения капиталов. Он призвал Исполнительный совет завершить в ускоренном темпе работу над соответствующими поправками, с тем чтобы «добавить новую главу в Бреттон-Вудское соглашение». Однако мировые финансовые кризисы 1990-х годов затормозили этот процесс. А некоторые страны (к примеру, Малайзия) пошли в то время, напротив, по пути введения контроля над движением капиталов.

В выступлениях руководителей МВФ и заявлениях его руководящих органов по данному вопросу стали отчетливо звучать призывы к соблюдению осторожности. Так, по словам С. Фишера, «позиция МВФ состоит в том, что либерализация счета операций с капиталом должна осуществляться упорядоченным путем: странам сле-

⁷³ Цитированные выше авторы П.Мауро и Й. Яфех высказывают такое мнение: «По-видимому, дискуссии будут сосредотачиваться на вопросе о том, должен ли официальный сектор усиливать свой надзор за частными игроками финансового рынка. Хотя некоторые обозреватели предлагали какие-то формы регулирования международных финансовых потоков, внимание будет, по всей вероятности, сфокусировано на возможной потребности в обеспечении дополнительной прозрачности и расширении круга предоставляемых данных, а также на совершенствовании пруденциального регулирования».//Mauro P., Yafeh Y. Op. cit. P. 30.

дует устранять контроль над вывозом капиталов только постепенно, по мере того, как будет происходить улучшение их платежных балансов»⁷⁴.

В марте 1998 г. МВФ организовал специальный семинар по вопросам либерализации движения капиталов, в котором принял участие широкий круг официальных лиц, а также представителей частного сектора и научной общественности. Участники семинара признали за МВФ «центральную роль» в содействии либерализации движения капиталов. Однако они «разошлись во взглядах относительно того, каким способом МВФ следует добиваться этой цели - путем «пропаганды» большей свободы рынков капитала или посредством установления его «юрисдикции» над операциями с капиталом государств-членов»⁷⁵. Первый подход разделяли многие развивающиеся страны, приверженцами второго являлись ведущие государства Запада.

Временный комитет МВФ на заседании в Вашингтоне 4 октября 1998 г. обошел вопрос об исполнении данного им годом раньше Исполнительному совету поручения относительно подготовки поправок к уставу, касающихся либерализации движения капиталов. Более того, как говорилось в коммюнике заседания, он «попросил Исполнительный совет рассмотреть опыт использования контроля за движением капиталов, а также определить обстоятельства, при которых такие меры могли бы быть уместны»⁷⁶. Однако М. Камдессю в своем заявлении Исполнительному совету от 16 апреля 1999 г. вновь указал на то, что государствам-членам «нужно принять соответствующие поправки к Статьям соглашения МВФ и содействовать либерализации движения капиталов»⁷⁷. Но эти намерения на деле так и не были реализованы.

Финансовый кризис конца 2000-х годов, в свою очередь, содействовал ослаблению движения в направлении снятия валютного контроля над движением капиталов и побудил к проявлению еще большей осмотрительности в подходе к этому вопросу. В данной связи в Годовом отчете МВФ за 2007 фин. г. позиция Исполнительного совета Фонда охарактеризована следующим образом: «Исполнительный совет подчеркнул важность постепенной либерализации финансовых рынков в тщательно продуманной последовательности»⁷⁸.

Более обстоятельно данная позиция была изложена в докладе, подготовленном в 2007 г. исследовательским департаментом Фонда: «Хотя открытие экономики для прямых иностранных инвестиций уже на ранней стадии выгодно, по-видимому, всем странам, при принятии решения относительно либерализации притока краткосрочных, вызывающих возникновение долга капиталов нужно учитывать уровень развития финансового рынка страны, качество институциональной среды и характер макроэкономической политики. ...Либерализация счета капитальных операций должна осуществляться как часть более широкого набора реформ, включающего ус-

⁷⁴ Fischer S. Reforming World Finance. Lessons from a Crisis.//IMF Survey. Special Supplement. 1998. October 19. P. III.

⁷⁵ International Monetary Fund. Annual Report 1998. Wash. 1998. P. 74.

⁷⁶ IMF Survey. 1998. October 19. Vol. 27. No. 19. P. 319.

⁷⁷ IMF Survey. 1999. May 10. Vol. 28. No. 9. P. 144.

В выступлении на международной конференции в МВФ по проблемам реформы международной валютной системы 28-29 мая 1999 г. М. Камдессю заявил: «Все более открытая система мировой торговли и в возрастающей степени, но благоразумно либерализуемая система мировых финансов - вот два важнейших глобальных общественных блага, которые были созданы международным сообществом в послевоенную эру. Усилия по реформированию данной системы направлены главным образом на то, чтобы сохранить и приумножить эти общественные блага»//IMF Survey. 1999. June 21. Vol. 28. No. 12. P. 199.

⁷⁸ Международный валютный фонд. Годовой отчет 2007. С. 21.

тановки макроэкономической политики страны, национальную финансовую системы и пруденциальное регулирование»⁷⁹.

Конечно, цель осуществления полной либерализации международного движения капиталов во всех его формах не снимается Фондом с повестки дня. Однако, как следует из приведенных выше высказываний, речь на данном этапе не идет о принятии обязывающей международной нормы, и практическое решение этого вопроса оставляется в конечном счете на усмотрение самих государств-членов. Тем не менее, МВФ продолжает подталкивать страны к снятию всех форм валютных ограничений.

Что касается России, то она опередила в данной области многие развивающиеся страны. Уже с июня 1996 г. Россия официально приняла на себя в полном объеме обязательства, налагаемые на государства-члены статьей VIII устава МВФ. Это распространило режим конвертируемости рубля по текущим операциям, которая до того момента имела лишь внутренний характер, также и на нерезидентов. В отношении валютных операций, связанных с движением капитала, продолжали действовать валютные ограничения.

В связи с валютно-финансовым кризисом 1998-1999 гг. и его последствиями власти, преследуя цель противодействия бегству капиталов из страны и защиты золотовалютных резервов, в определенной мере ужесточили режим валютного контроля и валютных ограничений даже в отношении текущих операций. Однако по мере преодоления кризиса эти ограничения были смягчены, а затем и вообще сняты.

Резкое улучшение состояния торгового и платежного балансов России (главным образом в связи с ростом мировых цен на энергоносители), возобновление экономического роста с начала 2000-х годов создали предпосылки для дальнейшей либерализации валютного регулирования, в том числе и в сфере трансграничного движения капиталов. В связи с этим была принята новая версия Закона «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10 декабря 2003 года. Окончательно возможности использования ограничений, касающихся международного движения капитала, были сняты с середины 2006 года. Несмотря на большие экономические трудности, вызванные глобальным экономическим и финансовым кризисом конца 2000-х годов, ограничения на международные перемещения капиталов не были восстановлены. В России сохраняется либеральный валютный режим.

4.2. Выбор: фиксированные или плавающие курсы?

Другим ключевым элементом валютной системы является режим валютных курсов. Отменив официальные паритеты национальных валют, ямайская серия поправок к уставу МВФ предоставила государствам-членам Фонда свободу выбора практически любого валютного режима (статья IV, раздел 2/в). Прежде всего это выбор между плавающим курсом валюты и жесткой фиксацией стоимости денежной единицы (такую фиксацию стали называть центральным курсом). Что касается второго варианта, то страна может «привязать» курс к единице СДР, иной коллективной счетной единице, «валютной корзине», составленной из валют стран, являющихся ее основными торговыми партнерами, наконец, к той или иной национальной валюте (при этом исключается возможность выражения стоимости валюты в золоте). Отсюда - большое разнообразие существующих в современном мире национальных валютных механизмов.

⁷⁹ Mauro P., Jonathan O. Putting Financial Globalization to Work.//IMF Survey Magazine. 2007. September. Vol. 36. No. 11. P. 166.

В итоге состоявшегося в январе 1998 г. обсуждения члены Исполнительного совета МВФ сделали вывод, что «выбор режима валютного курса представляет собой сложную проблему и зависит от специфических обстоятельств отдельных стран»⁸⁰. Тем не менее, опыт, приобретенный в ходе валютного и финансового кризиса 1997-1998 гг., и принципиальная установка на полную либерализацию международного движения капиталов побуждали МВФ к формированию определенных предпочтений в отношении режимов валютных курсов.

Приверженцы монетаристской школы, которую в США возглавил профессор Чикагского университета Милтон Фридман (Milton Friedman), утверждали, что обеспечивать приспособление экономики отдельных стран к постоянно меняющимся условиям мирового рынка и поддерживать равновесие платежных балансов лучше всего можно было бы с помощью рыночного курсообразования - введения плавающих, то есть свободно колеблющихся под воздействием текущего соотношения спроса на валюту и ее предложения, обменных курсов валют. По мнению М.Фридмана, «гибкие валютные курсы являются логическим продолжением в международной области денежной и финансовой структуры, обеспечивающей экономическую стабильность»⁸¹. В 1970-е годы действительно произошло практически повсеместное распространение механизма плавающих валютных курсов.

В октябре 1998 г. С. Фишер (в то время первый заместитель главы МВФ) опубликовал в английском журнале «Экономист» статью, посвященную проблемам реформирования мировой валютно-финансовой системы. В этой статье он, в частности, отмечал, что все недавние кризисы происходили в странах с фиксированными или полуфиксированными валютными курсами. Однако при этом для нескольких стран, особенно жестко привязавших свои денежные единицы к доллару, более надежным оказался фиксированный курс. Из этого делался вывод: «Есть основания полагать, что в действительности существуют только две стабильные системы валютных курсов: свободно плавающий курс или использование (возможно, путем введения механизма валютного управления) валюты другой страны. В ожидании успеха ЕВС /Европейский экономический и валютный союз/ могут возникнуть и новые валютные блоки». При этом автор признавал: «Однако пока что мы живем в некомфортном, переходном мире, в котором плавающие курсы порой слишком волатильны, а фиксированные курсы зачастую чересчур уязвимы для спекулятивных атак»⁸².

Сходного мнения придерживался известный экономист, бывший в то время управляющим Банка Израиля Джакоб Френкель (Jacob A. Frenkel). На конференции, организованной Международным валютным фондом в мае 1999 г. для обсуждения проблем реформирования международной валютно-финансовой системы, он сказал: «На протяжении последующих 10 лет ведущей тенденцией в эволюции режимов валютных курсов будет, вероятно, движение в сторону установления или очень жестко фиксированных, или очень свободно плавающих курсов. Промежуточные режимы исчезнут»⁸³.

⁸⁰ International Monetary Fund. Annual Report 1998. Wash. 1998. P. 45.

⁸¹ Friedman, Milton. The Case for Flexible Exchange Rates.// In: Foreign Trade and Finance. Essays in International Economic Equilibrium and Adjustment. W.R. Allen, C.L. Allen (Eds.). N.Y.: The Macmillan Company, 1959. P. 314.

⁸² Fischer, Stanley. Reforming World Finance. Lessons from a Crisis./ Перепечатано из журнала The Economist// IMF Survey. Special Supplement. 1988. October 19. P. IV.

⁸³ IMF Survey. 1999. June 21. Vol. 28. No. 12. P. 196.

Видный американский экономист профессор Массачусетского технологического института Рудигер Дорнбуш (Rudiger Dornbush) в своем выступлении на той же конференции в данной связи заметил: «Наилучший путь к предотвращению валютных кризисов состоит в том, чтобы устранить саму валютную политику, как это имеет место при механизме валютного управления»./Ibid. P. 195.

В 2001 г. С. Фишер опубликовал получившую широкую известность работу, озаглавленную «Режимы валютных курсов: верна ли концепция биполярности?». В этой работе он продолжал утверждать, что режим, основанный на «мягкой привязке» валютного курса, при котором власти берут на себя обязательство поддерживать определенный уровень курса или узкие пределы его рыночных колебаний, оказался для стран, открытых по отношению к международным капитальным операциям, нежизнеспособным. Валютные кризисы показали, что страны не могут одновременно: (1) поддерживать фиксированные валютные курсы; (2) сохранять мобильность капиталов; и (3) проводить денежно-кредитную политику, ориентированную на внутренние потребности страны. В научной литературе это утверждение называют «невозможной триадой». В указанной работе Фишер писал: «В странах, открытых для международных потоков капитала: (i) мягкая привязка валютных курсов не может сохраняться; но (ii) существование широкого разнообразия режимов, основанных на гибких валютных курсах, возможно; и (iii) следует ожидать, что в большинстве стран политика не будет индифферентна по отношению к движению валютных курсов»⁸⁴.

Целевая установка на биполярность режимов валютных курсов находила в той или иной мере свое выражение и в надзорных рекомендациях МВФ государствам-членам, хотя формально введение того или иного валютного режима является добровольным делом самих государств. С учетом этой установки экспертами Фонда был разработан доклад, посвященный «стратегиям выхода» стран из промежуточных валютных режимов, которым присущи более или менее жестко фиксированные валютные курсы, и переходу к режимам с более гибкими курсами. В итоге состоявшегося в январе 1998 г. обсуждения этого доклада члены Исполнительного совета констатировали, что Фонд может оказать государствам-членам содействие в данной области путем предоставления им рекомендаций относительно характера и сроков соответствующих действий.

Что касается развивающихся стран, в особенности относительно небольших и более бедных из их числа, то МВФ поощряет установление в них в том или ином виде системы «валютного управления» (Currency board), которая на деле означает превращение национальных денежных систем в продолжение, филиал денежной системы одной из главных стран Запада.⁸⁵ Он также одобрительно относился к феномену «долларизации», то есть хранению значительной доли активов в виде инструментов, выраженных в иностранной валюте (долларах). Так, по мнению Исполнительного совета (январь 1998 г.), «долларизация в определенной мере является побочным продуктом глобализации финансовых рынков»⁸⁶.

В какой мере оправдываются предположения о формировании биполярной системы режимов валютных курсов?

⁸⁴ Цит. по: IMF Survey Magazine. 2007. December. Vol. 36. No. 14. P. 222.

⁸⁵ Режим «валютного управления» в его классическом виде характеризуют следующие базовые элементы: 1) жестко фиксированный валютный курс по отношению к валюте другой страны («якорной» валюте); 2) полная, автоматическая конвертируемость национальной денежной единицы, то есть право обменивать ее по фиксированному валютному курсу неограниченно - в любое время и в любом количестве; 3) автоматическое изменение величины денежной массы, определяемое увеличением или сокращением объема официального валютного резерва, соответственно, отказ центрального банка от проведения самостоятельной, дискретной кредитно-денежной политики. Кроме того, для обеспечения уверенности в том, что эта система вводится на длительное время, установление ее оформляется законодательным актом, предпочтительно законом о центральном банке. Для того чтобы механизм «валютного управления» вызывал доверие у финансовых рынков и населения, центральный банк должен обладать валютным резервом в размерах, по меньшей мере достаточных для полного покрытия его внутренних денежных обязательств.

⁸⁶ Обзор МВФ. Приложение. Вашингтон. 1998. Сентябрь. Т. 27. С. 14.

В лекции «Системы валютных курсов, надзор и рекомендации», с которой С. Фишер выступил 15 ноября 2007 г. на восьмой ежегодной научной конференции из серии, посвященных одному из ветеранов МВФ Жаку Полаку (Jacques Polak), он вновь в свете опыта истекшего десятилетия обратился к теме биполярности режимов валютных курсов⁸⁷. Фишер констатировал, что сдвиг валютных механизмов развитых стран и стран с формирующимися рынками от режима «мягкой привязки» либо к «жесткой привязке», либо, напротив, к плавающему валютному курсу в общем итоге продолжается, хотя и не столь быстрыми, как раньше, темпами. Согласно его оценкам, доля стран с промежуточными валютными режимами в общем числе развитых стран и стран с формирующимися рынками сократилась с 59% в 1991 г. до 28 в 1999 г. и 23% в 2006 г. (абсолютное число такого рода стран в указанные годы составляло соответственно 38, 18 и 15). За то же время доля стран с жесткой привязкой соответственно увеличилась с 8% до 28 и 30% (число стран - 5, 18 и 19) и стран с плавающими курсами - с 33% до 44 и 47% (21, 28, 30). При этом в некоторых странах (главным образом развивающихся, исключая страны с формирующимися рынками) движение происходило в противоположном направлении - от плавающих курсов к промежуточным режимам.

Автор объясняет то обстоятельство, что в 1990-е годы изменения в развитых странах и странах с формирующимися рынками в указанном им направлении происходили более быстрыми темпами, главным образом введением евро и финансовыми кризисами. В то же время в последующие годы каких-либо событий подобного масштаба не наблюдалось. При этом отмечается, что к группе стран с плавающими курсами принадлежат страны (и их большинство), которые практикуют не полностью свободное, а управляемое плавание. И даже среди стран с практически свободно плавающими курсами многие страны с формирующимися рынками часто прибегают к валютным интервенциям в значительных масштабах, из чего следует, что «очень немногие страны - если вообще есть такие - безразличны к поведению своих валютных курсов».

Тенденция вымывания промежуточных валютных режимов остановилась (а в какой-то мере и сменилась на противоположную) с начала 2000-х годов. Согласно последним официальным данным МВФ⁸⁸ (по состоянию на конец апреля 2009 г), в общей сложности в 78 странах, что составляет 41% государств-членов (включая три самоуправляемые территории), применялись механизмы, использовавшие в том или ином варианте фиксированные валютные курсы (в скобках здесь и далее приводятся для сравнения показатели на конец 1997 г.⁸⁹ – в данном случае это 67 стран и 37%; к сожалению, из-за существенных различий в критериях группировки валютных режимов показатели за 1997 и 2009 гг. нельзя считать в полной мере сопоставимыми).

МВФ разделяет валютные режимы, основанные на привязке денежных единиц к валютам других стран или составным валютным корзинам, на «жесткие» и «мягкие». В число стран, практикующих жесткую привязку (hard peg), входят 10 стран, в которых в качестве законного платежного средства (legal tender) вообще функциони-

⁸⁷ См.: IMF Survey Magazine. 2007. December. Vol. 36. No. 14. P. 222.

⁸⁸ См.: Международный валютный фонд. Годовой отчет 2009. Приложение II. Таблица II.9.// www.imf.org/external/pubs/ft/ar2009/eng/pdf/a2.pdf

Отметим, что данные Фонда основаны на оценках его экспертами реально («de facto») существующих валютных механизмов – оценках, которые во многих случаях расходятся с официально заявленными властями режимами. Естественно, что при использовании подобной методологии классификация валютных режимов имеет в известной мере условный характер. К тому же МВФ время от времени пересматривает эту классификацию, а это затрудняет сопоставление данных за разные периоды времени.

⁸⁹ International Monetary Fund. Annual Report 1997. P. 184-185.

руют иностранные валюты (в полном объеме или наряду с национальными денежными единицами) и 13 стран, установивших у себя систему «валютного управления». Среди них - 6 государств-участников Восточнокарибского валютного союза - ВКВС (The Eastern Caribbean Currency Union - ECCU), а также Литва и Эстония, которые на указанный момент не входили в зону евро, но принимали участие в валютном механизме ЕС (ERM II)).

Валютный режим, характеризуемый как мягкая привязка (soft peg), может быть установлен посредством принятия соответствующего официального юридического или административного акта, а также межгосударственного соглашения. Согласно классификации МВФ, по данным на апрель 2009 г. такого рода режим (conventional peg) имели 42 страны, в том числе; 6 государств-участников Центральноафриканского экономического и валютного сообщества, ЦАЭВС (Communauté économique et monétaire de l'Afrique Centrale, CEMAC) и 8 – Западноафриканского экономического и валютного союза, ЗАЭВС (The West African Economic and Monetary Union, WAEMU) – в тех и других используется общая денежная единица «франк КФА» (CFA franc – аббревиатура от Communauté financière africain – Африканское финансовое общество), жестко привязанная к евро; 4 страны, которые используют в качестве якорной валюты не национальную денежную единицу другого государства, а средневзвешенную корзину, включающую несколько валют. В данную группу стран входят Дания и Латвия, являющиеся участницами ERM II, а также Туркменистан.

К странам с фиксированными валютными курсами примыкают также 13 стран (включающих Азербайджан и Китай), чьи валюты постоянно привязаны к доллару (или евро) не путем принятия какого-либо юридического акта, а по факту - с помощью целенаправленных рыночных интервенций (stabilized arrangement). Без их учета общее количество стран с фиксированными курсами сокращается до 65, а доля в членском составе МВФ - до 35%, то есть оказывается меньше показателя 1997 года.

Промежуточные валютные режимы (МВФ называет их также мягкой привязкой) - это: «скользящая привязка» (crawling peg), 6 стран; привязка в рамках «горизонтального коридора» (pegged exchange rate within horizontal bands), 4 страны; управляемые властями валютные режимы, не имеющие четкого единообразного определения (other managed arrangements), к примеру, наклонный валютный коридор (crawling band), 21 страна - всего 31 страна, на которые приходится 16.5% членов Фонда. А вместе со странами, использующими stabilized arrangements, эта группа насчитывает уже 44 страны, на которые приходится 23% членства МВФ (в 1997 г. соответственно 16 стран и 9%). В числе этих стран - большинство постсоветских государств, а именно: Азербайджан, Белоруссия, Грузия, Казахстан, Киргизия, Россия, Таджикистан, Узбекистан и Украина, Денежные единицы ориентированы на составные валютные корзины в качестве валютного якоря.

Нужно отметить, что с точки зрения выбора приоритетной целевой установки проводимой властями денежно-кредитной политики, страны, принадлежащие в совокупности ко всем названным выше группам, имеют, согласно классификации Фонда, то общее, что номинальной якорной переменной у них служит валютный курс: «монетарные власти находятся в постоянной готовности покупать и продавать иностранную валюту по складывающимся котироваемым на рынке курсам, для того чтобы поддерживать валютный курс на заранее объявленном уровне или в установленных пределах».

Наконец, в 79 странах, составляющих 42% членов МВФ, валютные курсы являются либо регулируемо плавающими, но без обязательства поддерживать какие-либо заранее установленные уровни (46 стран, в числе которых Армения и Молдова), либо свободно (независимо) плавающими, - 33 страны, включая 16 стран, имеющих общую денежную единицу «евро» (по данным 1997 г. - 98 стран, то есть

54%; однако эти данные представляются завышенными, поскольку они включают ряд стран, объявивших формально о введении плавающего курса, но на деле использовавших либо фиксированные курсы, либо промежуточные режимы). При этом на практике в числе находящихся в режиме свободного «плавания» по отношению друг к другу - валюты ведущих промышленно развитых государств и наиболее крупных развивающихся стран (в особенности стран с формирующимися рынками), а в той или иной мере «привязаны» к ним входящие в орбиты этих валют денежные единицы относительно небольших развивающихся стран.

Разработчики финансовой и валютной политики ведущих государств Запада и международных организаций и в настоящее время продолжают придерживаться установок на плавающие валютные курсы. Причем соответствующие рекомендации теперь в основном адресуются быстро развивающимся странам Азии, в первую очередь Китаю, а также России. Так, в коммюнике МВФК по итогам заседания 20 октября 2007 г. в Вашингтоне содержался призыв к «большей гибкости валютных курсов в ряде стран с избыточными платежными балансами»⁹⁰.

Проблема выбора режима валютного курса, а также соотношения этого режима с установками внутренней макроэкономической, в первую очередь денежно-кредитной, политики стоит, наряду с другими странами, и перед Россией. С началом экономических реформ, либерализацией цен и внешнеэкономической деятельности Центральный банк РФ в соответствии с уставом МВФ устранил существовавшую с советских времен множественность валютных курсов и ввел с июля 1992 г. единый рыночный курс рубля по отношению к доллару и другим иностранным валютам. Этот курс не был привязан к какой-либо западной валюте или валютной корзине и, следовательно, являлся плавающим. Он складывался под воздействием соотношения спроса и предложения на валютных рынках, прежде всего на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и в Российской торговой системе (РТС), а также на межбанковском валютном рынке. Однако резкий рост инфляции в стране оказывал сильное давление на курс рубля, а стремительное падение последнего, в свою очередь, стимулировало дальнейшее развитие инфляции. То есть получался своего рода заколдованный, порочный круг.

Валютный кризис осенью 1994 г., кульминацией которого стал «черный вторник» 11 октября и беспрецедентное падение курса рубля (на 27.4% за одну торговую сессию) послужил сигналом для резкой смены макроэкономической политики России. Во главу угла было поставлено подавление инфляции любой ценой. 6 июля 1995 г. был введен валютный коридор - официальные пределы колебаний курса рубля к доллару, которые поддерживались Центральным банком РФ с помощью интервенций на валютном рынке. Согласно классификации МВФ, Россия была отнесена к числу стран с управляемым плаванием денежных единиц.

Введенный механизм был близок к режиму фиксированного валютного курса и стал в существовавших в то время условиях способом «номинального таргетирования» - использования курса валюты в качестве «номинального якоря инфляции». Этот подход предполагал осуществление жестких ограничений в отношении государственной бюджетной и денежно-кредитной политики.

Введение валютного коридора действительно способствовало нейтрализации «импортируемой» через посредство валютного курса инфляции. Однако повышение реального (с учетом роста цен) курса рубля к доллару ухудшало конкурентоспособность российского экспорта, Это побудило перейти с середины 1996 г. от «горизонтального» к «наклонному» («ползущему») валютному коридору. Предусматривалось последовательное понижение допустимых колебаний курса рубля к доллару. Пона-

⁹⁰ IMF Survey Magazine. 2007. November. Vol. 36. No. 13. P. 199.

деявшись на устойчивость достигнутой финансовой стабилизации, власти 10 ноября 1997 г. установили границы валютного коридора сразу на три года (1998-2000 гг.). В качестве среднесрочного ориентира был определен «центральный курс» на уровне 6.2 рубля за 1 долл. с возможными отклонениями от него в ту и другую сторону в пределах 15%. Практически это означало возвращение к «горизонтальному» коридору.

В условиях нарастания финансового и валютного кризиса в 1998 г. власти вынуждены были понизить уровни и существенно расширить границы валютного коридора, которые на этот раз были установлены на уровне от 6 до 9.5 рублей за 1 доллар. Однако в течение трех недель произошло резкое падение курса рубля - в 3.3 раза по сравнению с уровнем на 17 августа 1998 года. Верхняя граница нового коридора была «пробита», и в результате этого пришлось отказаться от фиксирования границ колебаний валютного курса и вновь вынужденно перейти к плавающему курсу.

В условиях глубокого кризиса российской экономики МВФ, в соответствии со своими установками, инициировал план введения в России системы «валютного управления» по примеру Аргентины. Однако этот план вывал серьезные возражения со стороны многих российских экспертов. Указывали на то, что данный механизм предполагает жесткую привязку величины внутреннего денежного предложения к объему международных резервов. В связи с этим при крайне низком уровне монетизации российской экономики он мог бы вызвать неприемлемое сжатие денежной массы. А отсюда - торможение роста реального сектора экономики. Не говоря уже о том, что ставя Россию в положение зависимой от ведущих стран Запада «валютной периферии», режим «валютного управления» пришел бы в противоречие с ее жизненно важными геополитическими интересами.

В конечном счете предложение об установлении в России системы «валютного управления» было отвергнуто, и российские власти, учитывая как теоретические соображения, так и приобретенный практический опыт, сделали принципиальный выбор в пользу режима плавающего валютного курса рубля, который исключал официальное фиксирование каких-либо количественных уровней поддержки этого курса Центральным банком. Такое решение в условиях преодоления кризиса получило одобрение со стороны МВФ. Согласно классификации валютных режимов по состоянию на конец 1999 г. Россия из числа стран с управляемым плаванием валют была переведена в группу стран с независимо (свободно) плавающими денежными единицами.

Однако в связи с большим объемом рыночных валютных интервенций уже в следующей публикации таблицы валютных режимов (на 31 марта 2001 г.) Россия вновь была возвращена в группу стран с регулируемым плаванием. При этом в используемой Фондом системе матричной классификации валютных режимов, в которой вертикальные столбцы характеризуют направленность внутренней денежно-кредитной политики страны, Россия относится к «прочим» странам. Это страны, в которых денежно-кредитная политика не имеет четкой, заранее избранной установки («номинального якоря»), а формируется с учетом результатов мониторинга разного рода показателей.

В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год» валютная политика России применительно к выбору режима валютного курса обосновывалась следующим образом: «В настоящее время Россия как страна с открытой и недостаточно диверсифицированной экономикой, в высокой степени зависящая от внешней экономической и финансовой конъюнктуры, не имеет возможности перейти к режиму свободно плавающего курса рубля... В этих условиях, как показывает практика многих стран, необходимо использование режима

управляемого плавающего валютного курса, прежде всего в целях исключения резких колебаний обменного курса национальной валюты.

По мере создания необходимых условий Банк России будет постепенно сокращать свое участие на внутреннем валютном рынке, осуществляя тем самым переход к режиму свободно плавающего валютного курса и сосредоточивая свои усилия на максимально точном достижении целей по уровню инфляции»⁹¹.

В связи с повышением значения евро на мировом и российском валютных рынках Центральный банк РФ в феврале 2004 г. объявил о введении специального операционного ориентира для формирования текущей курсовой политики, в первую очередь проведения рыночных валютных интервенций, в виде номинального бивалютного индикатора. Это - курс рубля по отношению к корзине из двух валют - доллара и евро, которая рассчитывается как средневзвешенное значение курсов этих валют к рублю. Первоначально доля евро составляла 10%, а после ряда повышений 8 февраля 2007 г. была установлена на уровне 45% (доля доллара, соответственно, 55%). Использование Банком России корзины валют позволяет уменьшить амплитуду изменений курса рубля к евро, но одновременно повышает степень волатильности курса к доллару. Центральный банк практикует неофициальную привязку курса рубля к бивалютной корзине в рамках коридора, границы которого время от времени пересматриваются с учетом реальной рыночной ситуации и целей текущей курсовой политики.

В условиях глобального финансового кризиса конца 2000-х годов Центральный банк стал более последовательно ориентироваться на привязку рубля к бивалютной корзине, регулярно публикуя пределы допустимых колебаний ее рублевой стоимости. В связи с этим МВФ (по состоянию на апрель 2009 г.) исключил Россию из числа стран с плавающим валютным курсом и переместил ее в раздел «другие регулируемые валютные режимы», то есть практически отнес к числу стран с промежуточными валютными механизмами. В пределах этого раздела по вертикальной классификации Россия относится к числу стран, использующих в качестве номинального якоря составную корзину.

МВФ продолжает побуждать Россию к движению в направлении установления режима свободно плавающего курса российского рубля. Так, в заявлении для прессы миссии МВФ в России по итогам ежегодных консультаций в соответствии со статьей IV Соглашения МВФ от 1 июня 2009 г. по этому поводу говорится: «Значительные международные резервы дают возможность ЦБ РФ осуществлять интервенции и продавать резервы в случае резкого и внезапного изменения курсовых ожиданий и изменения направления потоков капитала. Вместе с тем, ЦБ РФ должен позволить валютному курсу двигаться в соответствии с изменениями среднесрочных экономических детерминант. Мы приветствуем повышение гибкости обменного курса, которая должна сыграть важнейшую роль в борьбе с укоренившейся инфляцией»⁹².

⁹¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год. // Деньги и кредит. 2004. Ноябрь. № 11. С. 3-4.

На с. 20-21 того же документа: «Перспективной задачей Банка России будет создание условий для перехода к более гибкому формированию курса российской национальной валюты при минимальном участии Банка России в формировании спроса и предложения на внутреннем валютном рынке. В будущем это позволит перейти к полномасштабному инфляционному таргетированию в качестве модели проводимой денежно-кредитной политики, в рамках которой количественные обязательства органов денежно-кредитного регулирования по поддержанию ценовой стабильности будут выполняться преимущественно путем воздействия на стоимость денег в экономике с помощью процентной политики Центрального банка».

⁹² Международный валютный фонд. Заявление для прессы миссии МВФ в Российской Федерации. 1 июня 2009 года. Пресс-релиз № 09/193. С. 3. // www.imf.org/external/russian/np/sec/pr/2009/pr09193r.pdf

Российские власти, со своей стороны, также стараются следовать названному курсу. В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 год и период 2010 и 2011 годов» эта установка сформулирована следующим образом: «Политика валютного курса Банка России в среднесрочной перспективе будет направлена на создание условий для реализации модели денежно-кредитной политики на основе таргетирования инфляции, постепенное сокращение прямого вмешательства в процессы курсообразования.

В качестве операционного показателя при проведении курсовой политики на стадии перехода к режиму плавающего валютного курса Банк России продолжит использование бивалютной корзины, состоящей из евро и доллара США, что позволит взвешенно реагировать на взаимные колебания курсов основных мировых валют и, соответственно, осуществлять сглаживание колебаний номинального эффективного курса рубля»⁹³.

Официальное введение полномасштабной свободы плавания валютного курса рубля будет возможно лишь при наличии ряда условий, в числе которых - кардинальная структурная перестройка экономики, ее диверсификация на инновационной основе, устранение одностороннего сырьевого характера экспорта. Кроме того, необходимо повысить автономность российской денежно-кредитной и валютной политики, а также расширить набор используемых монетарными властями инструментов такой политики.

Приведенные выше данные МВФ о валютных курсовых режимах государств-членов Фонда не дают основания для того, чтобы сделать однозначный вывод относительно тенденции использования странами этих режимов. Разные эксперты делают из анализа названных данных различные, а в ряде случаев противоположные, умозаключения. Выше уже говорилось, что С.Фишер продолжает (хотя и не столь уверенно, как прежде) настаивать на существовании тренда к формированию биполярной системы валютных режимов. А вот профессор Гарвардского университета Джефффри Фрэнкель (Jeffrey Frankel) приходит к другому выводу⁹⁴. С его точки зрения, «гипотеза крайних точек» «так и не получила теоретического или эмпирического обоснования». Он утверждает: «В настоящее время очевиден тот факт, что большинство стран остается в широком пространстве между плавающим режимом и жесткими институциональными привязками, и редко можно услышать мнение о том, что промежуточные режимы являются изначально неудачным выбором. ...Коль скоро гипотеза крайних точек отпала, актуальными стали промежуточные режимы».

Дж. Фрэнкель настаивает на том, что «невозможно с уверенностью определить точную стоимость валюты и, тем более, ее «справедливую» стоимость». А раз так, то следует вообще исключить из устава МВФ положение о недопустимости «недобросовестного манипулирования валютными курсами». Практически это означало бы предоставление странам полной возможности свободно использовать обменные курсы своих валют в качестве средства достижения макроэкономических целей, диктуемых их собственными национальными интересами. А это, собственно, и происходит на практике в условиях современного мира.

⁹³ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 год и период 2010 и 2011 годов. // Деньги и кредит. 2009. Январь. № 1. С. 28.

Министр финансов РФ А.Л.Кудрин заявил 7 ноября 2009 г., что курс рубля получил практически полную свободу. По его словам, сегодня рубль движется за объективными причинами. ЦБ почти не участвует в интервенциях, интервенции незначительны. Это значит, что рубль сегодня свободный, такой, каким он должен быть. // См.: Известия. 2009. 9 ноября. № 206. С. 2.

⁹⁴ Фрэнкель, Джефффри А. Что актуально и неактуально в мире международных денег? Капризы мировой валютно-финансовой системы. // Финансы и развитие. 2009. Сентябрь. Выпуск 46. Номер 3. С. 13-17. // www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/09/index.htm

Известно, что обеспечение свободного от государственного вмешательства плавления национальных валют считается необходимым условием осуществления политики таргетирования инфляции (то есть установления целевых ее показателей), которая, согласно монетаристским методологическим представлениям, является главным приоритетом всей макроэкономической политики. В данной связи Фрэнкель предлагает поменять эти приоритеты местами: «Я полагаю, что установление целевых показателей инфляции... уже отслужило свою службу». Что же касается противодействия инфляционному росту цен, то для этой цели предлагается активно использовать весь арсенал инструментов внутренней кредитно-денежной политики.

В академическом мире циркулируют и иные идеи относительно наиболее благоприятных режимов валютных курсов - альтернативные названным выше. Это и понятно, поскольку выяснилось, что система плавающих курсов недостаточно эффективна в качестве автоматического регулятора платежных балансов, не обеспечивает их устойчивого равновесия.

Плавающим валютным курсам присущи резкие, непредсказуемые колебания, которые во многих случаях обусловлены сделками валютных игроков, вызванными исключительно спекулятивными мотивами, а также целенаправленными действиями властей, стремящихся к приобретению конкурентных преимуществ для своих стран. На микроуровне неустойчивость обменных курсов многократно увеличивает риски валютных потерь, затрудняет международные сопоставления стоимости факторов производства. Подобные явления создают ощутимые помехи для предпринимательской деятельности, инвестиционного процесса. В области макроэкономики скачки валютных курсов могут вызывать инфляционные импульсы, провоцировать нарушения равновесия платежных балансов. Таким образом, они чреватые серьезным ущербом как для внутренней экономики стран, так и для международных экономических отношений.

В данном контексте директор Петерсоновского Института международной экономики в Вашингтоне Фред Бергстен (Fred Bergsten) высказал предложение не допускать с помощью согласованных совместных интервенций значительных отклонений рыночных валютных курсов между ведущими мировыми валютами от экономически обоснованных «центральных паритетов»⁹⁵.

«Диссидентскую», если так можно выразиться, позицию занимает в данном вопросе лауреат Нобелевской премии по экономике за 1999 год американский экономист Роберт Манделл (Robert Mundell). Главный редактор журнала «Finance and Development» (орган МВФ) Лаура Уоллас (Laura Wallace), излагая содержание своего интервью с Р. Манделлом⁹⁶, пишет, что он в принципе одобрительно высказывается по поводу базовых принципов бывшей Бреттонвудской валютной системы, основывавшейся на фиксированных валютных курсах. По его словам, «не было ничего фундаментально порочного в валютной системе того типа, который мы имели в послевоенном мире».

Манделл считает, что побуждая страны двигаться в направлении к гибким валютным курсам, МВФ играет «разрушительную роль», «балканизируя валютный мир посредством его разделения на смехотворно большое количество крошечных валютных зон». Согласно его мнению, наилучшей системой была бы международная валютная система, базирующаяся на фиксированных валютных курсах. В нынешних же условиях наиболее приемлемое решение на переходный период состояло бы в том, чтобы небольшие страны устойчиво прикрепили свои валюты к доллару или ев-

⁹⁵ См.: Bergsten, Fred. America and Europe: Clash of the Titans? //Foreign Affairs. 1999. March/April.

⁹⁶ Ahead of His Time. Laura Wallace interviews economist Robert Mandell.//Finance and Development. 2006. September. Vol. 43. No. 3. P. 4-7.

ро, участвуя таким образом в обеспечении стабильности более крупных валютных зон⁹⁷.

4.3. Дискуссии относительно единой мировой валюты

Актуальной проблемой, относящейся к корректировкам конфигурации международной валютной системы, является формирование в том или ином виде международно признанного исполнителя (носителя) функции мировых денег (world money, global money). Под этим термином, который утвердился в период существования металлических денежных систем, понимают деньги, циркулирующие в международном обороте и окончательно, безусловно погашающие взаимные платежные обязательства стран. Практически данная функция предполагает исполнение деньгами роли меры стоимости в мировой торговле (в современных условиях - это номинирование цен товаров и услуг), средства международного обращения (платежа) и средства сбережения, то есть образования резервов международной ликвидности.

В связи с принятой ведущими государствами установкой на демонетизацию золота, окончательно завершившуюся после развала Бреттонвудской валютной системы, центральной проблемой реформирования международного валютного устройства стала замена золота кредитными платежными средствами, которые могли бы эффективно выступать в роли мировых денег.

На первоначальном этапе разработки плана реформирования послевоенной мировой валютной системы страны Запада, основываясь на кейнсианской концепции «управляемой валюты» (managed currency), ставили целью кардинальную перестройку системы международной валютной ликвидности. Известный экономист Роберт Триффин (Robert Triffin, США) выступил в конце 1950-х – начале 1960-х годов с обоснованием тезиса о том, что при золотовалютном стандарте национальная денежная единица - в данном случае доллар - принципиально не способна играть роль мировых денег.

Согласно утверждениям названного автора, для того чтобы Соединенные Штаты могли удовлетворять растущую по мере увеличения производства и мировой торговли потребность мира в международных резервах, они должны постоянно сохранять дефицитный платежный баланс. Однако этот дефицит в конце концов подрвет способность США конвертировать принадлежащие другим странам доллары в золото по твердой официальной цене и поставит под сомнение устойчивость доллара. Если же США тем или иным способом устранят дефицитное сальдо, то остальной мир лишится источника пополнения международных резервов, что в итоге может привести к глобальной дефляции и экономическому спаду (так называемая «дилемма Триффина»)⁹⁸.

⁹⁷ Сотрудники департамента кредитных систем и рынков капитала МВФ Марк Стоун (Mark Stone), Гаральд Андерсон (Harald Anderson) и Ромейн Вейрюн (Romain Veyrune) выделяют два основных подхода к проблеме выбора режима валютного курса: «Последователи одной из школ утверждают, что выгоды от образования валютных блоков - групп стран, использующих единую валюту (возможно, доллар США, иену или евро) - настолько велики, что число независимых валют будет неизбежно сокращаться, может быть, даже до однозначной величины. Это упростило бы трансграничные сделки, но при этом лишило каждую входящую в блок страну возможности осуществлять самостоятельную денежно-кредитную и валютную политику.

Другая школа делает упор на преимущества плавающего валютного курса и предсказывает постоянное существование большого числа национальных валют, привязанных к различным номинальным якорям. То, сохранится ли множество валют с плавающими курсами или они сольются в небольшое число валютных блоков, будет иметь очень разные последствия для бизнеса и политиков»// Mark Stone, Harald Anderson, and Romain Veyrune. Exchange Rate Regimes: Fix or Float?// Finance and Development. 2008. March. Volume 45. Number 1. P. 43.

⁹⁸ См.: Triffin, Robert. Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility. New Haven: Yale University Press, 1960.

Практический вывод: в условиях растущей интернационализации экономики необходимо сформировать наднациональную валюту, которая могла бы эффективно выступать в роли мировых денег.

Распространение указанных взглядов привело к образованию в 1969 г. **системы «специальных прав заимствования» - СДР** (Special Drawing Rights - SDR). Согласно внесенному в Статьи соглашения МВФ дополнению («первая поправка»), Фонд получил полномочия наделять государства-члены ликвидными платежными средствами в форме СДР для того, чтобы «удовлетворять долгосрочную глобальную потребность в пополнении существующих резервных активов, по мере того как и когда она будет возникать» (статья XVIII, раздел 1 (а))⁹⁹. Предполагалось, что СДР будут представлять собой полномасштабный коллективно управляемый международный кредитный резервный актив.

После распада Бреттонвудской валютной системы планировалось трансформировать СДР в основу международного валютного механизма, то есть осуществить переход от золотодолларового стандарта к «стандарту СДР». Имелось в виду, что СДР будут выступать в роли альтернативы как золоту, так и доллару, а также другим национальным валютам, исполняющим в той или иной мере функцию международного платежного и резервного средства.

Из-за межгосударственных противоречий, а также усиления влияния неолиберального направления в экономической теории, в противовес кейнсианским взглядам, идея «стандарта СДР» получила отражение в ямайском уставе МВФ лишь в общем декларативном виде. Государства-члены принимали на себя обязательство «сотрудничать с Фондом и другими государствами-членами, имея в виду, что их политика относительно резервных активов будет согласовываться с целями содействия установлению лучшего международного надзора за международной ликвидностью и превращения СДР в главный резервный актив международной валютной системы» (статья VIII, раздел 7)¹⁰⁰.

Реальное введение «стандарта СДР» предполагало бы закрепление за этой валютной единицей, по меньшей мере, трех главных функций. Но на практике ни одна из них в сколько-нибудь значительном объеме ею не выполняется. Продвижение процесса перехода на коллективную международную валюту тормозят, в первую очередь, США, поскольку они не намерены отказываться от того, чтобы доллар продолжал выступать в качестве главного международного платежного и резервного средства¹⁰¹.

Во-первых, единица СДР должна была бы стать **универсальным стоимостным эталоном**, то есть общепринятым средством для установления паритетов национальных денежных единиц. Действительно, Ямайское соглашение устранило привязку единицы СДР к золоту. Стоимость этой единицы стала определяться с июля 1974 г. ежедневно с помощью так **называемой** стандартной корзины, то есть набора ведущих валют, взятых в определенных соотношениях (на 2006-2010 гг.: доллар США - 44%; евро - 34%; японская иена - 11%; фунт стерлингов - 11%). Тем самым СДР предстают как бы автономной, «самодостаточной» субстанцией стоимости. Статья IV (раздел 2/в) устава МВФ предусматривает возможность поддержания

⁹⁹ Articles of Agreement of the International Monetary Fund. Washington: International Monetary Fund. Reprinted. 1985. August. P. 53.

¹⁰⁰ Ibid. P. 33.

¹⁰¹ Указывая на необходимость формирования действенных международных механизмов в валютно-финансовой сфере, известный финансист Джордж Сорос (George Soros) справедливо замечает: «Интересно, что наибольшее сопротивление этой идее исходит от Соединенных Штатов Америки, которые, оставшись единственной сверхдержавой, не желают подчиняться какому-либо международному органу» //Сорос, Джордж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности. М.: ИНФРА-М, 1999. С. XXVI.

государствами-членами стоимости их валют по отношению к СДР. Однако единица СДР не возведена в ранг универсального средства выражения стоимости денег. Напротив, она поставлена в ряд с «любой другой мерой стоимости, кроме золота, которая может быть избрана государством-членом». Что касается фактического исполнения единицей СДР роли стоимостного эталона: если в 1980 г. к ней были «привязаны» единицы пятнадцати стран, то на конец апреля 2001 г. таких стран насчитывалось лишь четыре, причем в основном эта «привязка» имела практически формальный характер (в последующие годы соответствующие сведения не публиковались).

Согласно нынешнему уставу, МВФ может установить, что «международная экономическая обстановка позволяет ввести широкомасштабную систему валютного регулирования, основанного на стабильных, но регулируемых паритетах (Статья IV, раздел 4)¹⁰². При этой системе «паритеты валют могут быть установлены... в специальных правах заимствования или таком общем соизмерителе, который будет предписан Фондом». При этом им не могут быть ни золото, ни национальная валюта (Приложение «С», пункт 1)¹⁰³. Будут допускаться отклонения рыночных валютных курсов от паритетов в пределах +/- 4.5%. Переход к данной системе будет возможен при одобрении его государствами-членами, располагающими большинством в 85% голосов, то есть практически при согласии США и стран ЕС. Судя по всему, в обозримом будущем введение подобного устройства представляется маловероятным.

Во-вторых, речь идет о функции СДР в качестве **средства образования государственных международных ликвидных резервов**: активы в СДР должны были заменить в этой роли накопления в иностранных валютах, преобладающая часть которых приходится на американские доллары. С этой целью в 1979-1980 гг. была предпринята попытка образовать в рамках МВФ особый механизм - «Обменный счет», или «Счет замещения» (Substitution account). Предполагалось, что с помощью этого механизма страны будут под контролем МВФ конвертировать свои избыточные долларовые авуары в активы, выраженные в СДР. Функционирование «Обменного счета» могло бы способствовать реальному вытеснению излишних долларов из мирохозяйственного оборота средствами в СДР. Однако усилия по созданию такого механизма завершились неудачей - в первую очередь из-за позиции США, которые стремились сохранить за долларом роль доминирующей мировой валюты.

До 2009 г. в общей сложности было произведено шесть выпусков СДР на сумму 21.4 млрд., или около 34 млрд. долл. (в два приема: в 1970-1972 гг. - 9.3 и в 1979-1981 гг. - 12.1 млрд.). При столь ограниченных размерах эмиссии доля СДР в общем объеме валютного (без учета золота) сектора официальных резервов мизерна. К тому же, вследствие резкого увеличения запасов иностранных валют эта доля постоянно снижалась. С 3.7% в конце 1980 г. она уменьшилась до 1.2% в конце 2000 г. и 0.5% на конец 2008 года. В общем объеме официальных международных ликвидных резервов доля СДР и того меньше: при оценке золота по рыночной цене она составляет всего 0.4% (рассчитано по: Приложение. Табл. 4).

23 сентября 1997 г. Совет управляющих МВФ одобрил внесение в Соглашение МВФ новой, так называемой Четвертой поправки, которая позволяла осуществить специальное одноразовое распределение СДР на сумму 21.5 млрд. (около 34 млрд. долл.). В результате этого общая сумма выпущенных СДР должна была удвоиться, составив 42.9 млрд. (порядка 60 млрд. долл.). Цель нового распределения СДР состояла в том, чтобы уравнять отношение сумм выделенных государствам-

¹⁰² Articles of Agreements of the International Monetary Fund. Washington: International Monetary Fund. Reprinted. 1985. August. P.8.

¹⁰³ Ibid. P. 84-85.

членам СДР к их квотам (на уровне 29.32% относительно действовавших на момент принятия данного решения квот). Помимо того, это распределение СДР рассматривалось как «восстановление справедливости» в отношении более чем 1/5 государств-членов МВФ, которые вступив в Фонд после 1981 г., то есть после последнего выпуска СДР, вообще не получали СДР в порядке распределения. На долю России в новом выпуске СДР приходится 1264.4 млн. (2.0 млрд. долл.), что составляет 5.90% общей суммы, на долю остальных стран СНГ и Балтии - 740.0 млн. (1.2 млрд. долл.), или 3.45%¹⁰⁴.

Вплоть до 2009 г. указанная поправка к уставу МВФ не могла вступить в силу, поскольку она не получала одобрения требовавшихся 85% голосов государств-членов, прежде всего одобрения Соединенных Штатов. И только «Группа двадцати» на саммите в Лондоне (2 апреля 2009 г.) в обстановке глобального кризиса приняла решение о срочной ратификации Четвертой поправки. Эта поправка вступила в силу 10 августа, а указанная сумма СДР была реально предоставлена в распоряжение государств-членов 9 сентября 2009 года.

Кроме «специального» распределения СДР в соответствии с Четвертой поправкой, участники лондонского саммита «двадцатки» договорились поддержать в целях повышения глобальной ликвидности посредством пополнения резервов иностранной валюты государств-членов МВФ новый общий выпуск СДР в объеме, эквивалентном 250 млрд. долларов. Совет управляющих МВФ официально принял соответствующее решение 7 августа. Фактически СДР в сумме 161184.3 миллионов были распределены между государствами-членами МВФ 28 августа 2009 года¹⁰⁵. Их предоставили странам пропорционально существовавшим на тот момент квотам. При этом каждая страна получила СДР в размере, эквивалентном приблизительно 74% ее квоты.

В результате двух выпусков СДР общая сумма этих эмитированных Фондом резервных активов возрастает с 21.4 млрд., или 33 млрд. долл. до 204 млрд. (около 316 млрд. долл.), то есть в 9.5 раза¹⁰⁶.

Наконец, в-третьих, реализация «стандарта СДР» предполагала закрепление за СДР роли ведущего **международного платежного средства**. Страны действительно используют полученные ими лимиты СДР, наряду с международными валютами, для покрытия дефицитов платежных балансов и расчетов с МВФ. Правда, СДР непосредственно не фигурируют в международных расчетах. Обладание активом в СДР позволяет стране приобретать у других стран в обмен на СДР нужную ей свободно конвертируемую валюту, которая затем и используется для осуществления внешних расчетов - главным образом посредством интервенций на валютном рынке.

Регулирующая роль МВФ заключается в том, что он обеспечивает странам гарантированную возможность приобретения необходимой ей валюты в обмен на СДР путем «назначения» стран, которые ее предоставляют. Каждая страна обязана принимать СДР в обмен на конвертируемую валюту в пределах двойной суммы ее лимита в СДР, то есть пока сумма СДР на ее счете не возрастет до 300% по отношению к чистой кумулятивной величине выделенных ей Фондом СДР.

В соответствии с Ямайским соглашением, в механизм СДР были внесены определенные коррективы, нацеленные на расширение сферы использования СДР в международных расчетах. В частности, в 1981 г. МВФ отменил правило, требовавшее восстановления страной-участницей первоначальной суммы СДР на ее счете. В

¹⁰⁴ Данные и расчет по: International Monetary Fund. General and Special SDR Alllocations. // <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/proposal/2009/079.htm>

¹⁰⁵ Ibidem.

¹⁰⁶ International Monetary Fund. Press Release No. 09/283. August 13, 2009. // <http://www.imf.org/external/np/sec/pr09283.htm>

результате страны получили возможность безвозвратно использовать всю сумму выделенных им лимитов СДР.

Были сформулированы условия, которые привели к существенному увеличению объема применения странами СДР для широкого круга операций друг с другом и со всеми признанными Фондом владельцами данных резервных активов (кроме государств-членов МВФ, международные организации, получившие статус «уполномоченных держателей»). В первую очередь, это относится к операциям с СДР, производимым сторонами «по взаимной договоренности», то есть без принудительного «назначения» Фондом стран, обязанных предоставить валюту в обмен на СДР, как это было прежде. А после сентября 1987 г. вообще не было произведено ни одной «сделки по назначению», и все обмены СДР на валюту осуществляются посредством сделок по соглашению сторон. И тем не менее, хотя операции в СДР дают возможность странам в какой-то мере покрывать дефицит их платежных балансов, незначительность объемов выпуска СДР не позволяет последним занять сколько-нибудь заметное место в механизме международных расчетов.

С начала функционирования системы СДР (с 1 января 1970 г.) по 31 марта 2004 г. общий объем операций в СДР составил 476.5 млрд. СДР (по курсу на указанную дату - 705.5 млрд. долл.). При этом на расчеты стран между собой, а также с другими «уполномоченными держателями» в конечном счете пришлось только 185.9 млрд. СДР, или 39.0% общей суммы, в том числе на сделки «по взаимной договоренности», в которых СДР наиболее последовательно реализуют себя в качестве средства компенсации дефицитного сальдо платежного баланса - 127.2 млрд. СДР, то есть 26.7% всей величины переводов в СДР¹⁰⁷. Эти цифры не идут ни в какое сравнение с масштабами операций мирового валютного рынка. По данным Банка международных расчетов, один только суточный оборот этого рынка (очищенный от двойного счета) достигал в апреле 2007 г. 3.2 трлн. долларов¹⁰⁸.

Отказ от осуществления целенаправленной реформы системы международной ликвидности посредством образования универсальной наднациональной валютной единицы, помимо противодействия США и некоторых других государств, объяснялся и рядом важных объективных обстоятельств. Прежде всего - это бурный рост мировых финансовых рынков, в связи с чем резко увеличились возможности обращения центральных банков и правительственных финансовых органов к ресурсам этих рынков для пополнения при необходимости их валютных резервов. При таких обстоятельствах отпадала потребность в расширении централизованной эмиссии СДР или образования каких-либо других коллективных денежных единиц.

Значительную роль сыграли также институциональные изменения, связанные с переходом от Бреттонвудской валютной системы к Ямайской - разрыв официальной связи доллара с золотом, введение плавающих валютных курсов. Прекращение необходимости для США обменивать доллары на золото по неизменной цене, а для других стран - удерживать с помощью валютных интервенций колебания рыночных валютных курсов в узком диапазоне, составлявшем +/- 1% от фиксированных долларовых паритетов, значительно ослабили нагрузку на официальные резервы. Все это содействовало смягчению проблемы международной ликвидности и, соответственно, потребности в СДР.

Таким образом, до последнего времени никакого реального продвижения по пути перестройки структуры международной валютной ликвидности в направлении

¹⁰⁷ Данные и расчет по: International Monetary Fund. Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1999. Washington, 1999. P. 110; International Monetary Fund. Annual Report 2004. P. 80.

¹⁰⁸ Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey. December 2007. Foreign exchange and derivatives market activity in 2007. Basel, Switzerland, 2007. P. 1, 4.

унификации резервных активов на базе интернациональной валютной единицы и налаживания централизованного управления этими активами практически не происходило.

Временный комитет МВФ в апреле 1995 г. предложил Исполнительному совету Фонда организовать обсуждение роли и функций СДР в свете перемен в мировой валютно-финансовой системе. С этой целью в марте 1996 г. был проведен специальный семинар на тему о будущем СДР. Первый заместитель директора-распорядителя МВФ С. Фишер так подытожил состоявшуюся дискуссию: «Хотя нынешний устав призывает к использованию СДР в качестве главного резервного актива международной валютной системы, ...большинство участников обсуждения находят подобную перспективу в обозримом будущем маловероятной. Также не представляется вероятным, чтобы СДР превратились из просто необусловленной кредитной линии в полномасштабную мировую валюту»¹⁰⁹. Исполнительный совет МВФ на своем заседании в апреле того же года подтвердил данный вывод.

В последующие годы отношение МВФ к СДР не изменилось. В Годовом отчете Фонда за 2007 г. их роль в современном валютном механизме охарактеризована следующим образом: «В настоящее время СДР лишь в ограниченной степени используются как резервный актив. Их основная функция заключается в том, чтобы служить расчетной единицей МВФ и ряда других международных организаций и средством платежа для государств-членов при расчетах по их финансовым обязательствам перед МВФ. СДР не являются ни валютой, ни требованием к МВФ. В действительности они представляют собой потенциальное требование на свободно используемые валюты государств-членов МВФ»¹¹⁰. Это означает, что на данном этапе реализация концепции «стандарта СДР» вообще снималась с повестки дня.

По поводу **будущей трансформации международной валютной системы**, в частности структуры международной ликвидности, в академическом мире и мировой управленческой элите существуют два противоположных подхода. **Сторонники либерального, неоклассического направления** в современной экономической теории («мейнстрим») по преимуществу считают, что мирохозяйственной глобализации, в которой наибольшее значение придается ими микроэкономическим процессам, соответствует сохранение в международном обращении национальных денег. При этом они акцентируют внимание на том, что выдвигание некоторых из этих денежных единиц на роль международных валют происходит не благодаря государственным постановлениям или решениям международных организаций, а исключительно посредством «естественного отбора», осуществляемого в первую очередь частными участниками валютных сделок. Подобной позиции придерживается, к примеру, видный американский экономист, лауреат Нобелевской премии по экономике 1976 г. Милтон Фридман (Milton Friedman). Он выступает против создания наднациональных регулирующих организаций и замены национальных валют какой-либо коллективной, по его словам, «технократической и бездушной» денежной единицей¹¹¹.

¹⁰⁹ IMF Survey. 1996. April 11. Vol. 25. No. 7. P. 124.

¹¹⁰ Международный валютный фонд. Годовой отчет 2007. С. 33.

¹¹¹ См.: Friedman, Milton. Heterodoxie. Commentaire. Paris. 2001. Vol. 23. No. 92. P. 763-778.

Выступая на состоявшемся в рамках МВФ в ноябре 2000 г. в Вашингтоне экономическом форуме, названном «Один мир, одна валюта: цель или заблуждение?», эксперт Фонда П. Массон (Paul Masson) выразил сомнение в том, что произойдет исчезновение большого числа нынешних национальных валют и что возникнет единая мировая валюта. По его словам, он представляет себе в перспективе мир таким, «в котором использование валют будет в возрастающей степени диктоваться не государственными декретами, а частным выбором, в котором две главные валюты - доллар США и евро - будут сосуществовать, хотя и не бесппроблемно, и в котором по-прежнему сохранится много менее значимых валют»././Цит. по: IMF Survey. 2000. December 11. Vol. 29. No. 23. P. 393.

Согласно данному подходу, рост величины долларовых авуаров, принадлежащих другим странам, - это закономерное отражение процессов глобализации - интенсивного развития международной торговли и увеличения объема заграничных инвестиций. Отсюда следует, что доллар способен служить полноценным международным средством платежа, («мировыми деньгами»), а Федеральная резервная система США (эмитент долларов) выступает практически в качестве «мирового кредитора в последней инстанции». Задача заключается лишь в том, чтобы дальнейшее увеличение долларовой массы в международном обращении находилось в соответствии с ростом объемов мировой торговли и международных инвестиций.

Подход, продолжающий кейнсианскую традицию, исходит из того, что логика глобализации хозяйственной деятельности не только не соответствует функционированию национальных валют в роли мировых денег, но, напротив, в конечном счете подрывает основы такого функционирования. В данном контексте некоторые экономисты, придерживающиеся кейнсианской ориентации, характеризуют образовавшийся в результате ямайских договоренностей валютный механизм как состояние своего рода «несистемы». Согласно этим представлениям, глобализация на микроэкономическом уровне непременно требует адекватной реакции в сфере международной макроэкономической политики. Поэтому потребность в образовании мировой валютной единицы, которая выполняла бы функцию универсального средства международных расчетов, имеет объективный характер и будет так или иначе давать о себе знать.

В речи, произнесенной в Бангкоке в январе 2000 г., бывший руководитель ФРС Пол Волкер (Paul A. Volcker) высказал такое суждение: «В сущности, если мы хотим иметь по-настоящему глобализованную экономику, то имела бы смысл единая мировая валюта. Это был бы мир, в котором цели экономического роста, эффективности и стабильности находятся в согласии друг с другом...Глубинные тенденции свидетельствуют о движении именно в этом направлении»¹¹².

С концепцией создания единых мировых денег выступает Роберт Манделл. Вот что он писал по этому поводу: «На мой взгляд, СДР имеют будущее в качестве универсальной меры стоимости, занимающей положение в сердцевине международной валютной системы. Для достижения этой цели они должны быть преобразованы из корзины, состоящей из пяти (ныне четырех – Д.С.) подверженных инфляции валют, в единицу, которая остается постоянно стабильной в терминах своей покупательной способности»¹¹³.

Методологические посылки данной концепции приводят к предположению о том, что долларовые авуары, находящиеся в распоряжении других стран, не могут не восприниматься ими - осознанно или подсознательно - как свидетельство реальной внешней задолженности США, своего рода залог в обеспечение предоставленного этой стране кредита, который рано или поздно должен быть непременно возмещен. А власти США, в свою очередь, не могут считать себя полностью свободными от необходимости осуществления международных завершающих макроэкономических расчетов со своими кредиторами в лице держателей долларовых активов.

В разное время выдвигались различные подходы к образованию универсальной денежной единицы. В этом контексте изыскивались пути [в качестве примера можно назвать работы таких экономистов, как Питер Кенен (Peter B. Kenen), Эндрю Крокетт (Andrew Crockett)] к тому, чтобы единица СДР использовалась не только в

¹¹² Цит. по: The Federalist Debate. Papers for Federalists in Europe and the World. Torino. 2000. April. Year XIII. No. 1. P. 37. См. также: Volcker P. Toward a Single World Currency to Level the Playing Field.//The International Herald Tribune. 2000. January 31.

¹¹³ См.: The International Monetary System: Proceedings of a Conference Organized by the Banca d'Italia. Cambridge: University Press. 1994. P. 80.

межгосударственных расчетах, но и в частных международных операциях. Высказывались, в частности, мнения о том, что одним из возможных путей к достижению этой цели могла бы стать привязка стоимости СДР к определенной «товарной корзине».

Отказ США и других ведущих стран Запада от комплексного реформирования мировой валютной системы не означает, что эта проблема вообще полностью перестала быть предметом дискуссий в научных кругах и в международном финансовом сообществе. В «запасниках» экономических аналитиков, являющихся продолжателями кейнсианского теоретического наследия, остаются весьма радикальные идеи, ориентированные на возможность появления в конечном счете коллективной мировой денежной единицы - вплоть до вытеснения ею национальных денег из международного оборота. Такого рода взгляды высказывает, в частности, профессор Гарвардского университета (США) Ричард Купер (Richard N. Cooper).

Р. Манделл, не отказываясь в принципе от идеи универсальной валюты, выступает с предложением об осуществлении, как можно понять в качестве первого шага, более практичной и компромиссной реформы. Ссылаясь на пример Европейского валютного союза, в создании которого важную роль сыграла разработанная им теория оптимальной валютной зоны, Р. Манделл предлагает образовать новую «валютную зону в виде зоны фиксированного валютного курса». Согласно его выступлению на Экономическом форуме в МВФ (ноябрь 2000 г., Вашингтон), существует возможность того, чтобы «две или три из числа крупных валютных зон в современном мире пришли к соглашению, сформировали общую валютную политику и использовали это в качестве якоря для мировой валюты». «Я полагаю, что если мы обратимся к «зоне трех» - зоне евро, зоне доллара и зоне иены - и зафиксируем валютные курсы между этими зонами, то это сработало бы очень хорошо», - сказал Р. Манделл¹¹⁴. Излагая высказывания Р. Манделла в упоминавшемся ранее интервью с ним, Л. Уоллас пишет: «Однако решение было бы еще лучшим, если бы корзина, состоящая из доллара, евро и иены, - то что он называет DEY - стала бы ядром новой глобальной валюты, которая бы эмитировалась видоизмененным МВФ»¹¹⁵.

Неожиданным и, можно сказать, сенсационным стало предложение России относительно реформирования международной валютной системы, сделанное ею в контексте подготовки к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 г.). Оно состояло в том, чтобы обратиться, в частности, к такому сценарию этого реформирования, как «создание наднациональной резервной валюты, эмиссия которой будет осуществляться международными и финансовыми институтами». Далее в документе говорится: «Представляется целесообразным рассмотреть роль МВФ в этом процессе, а также определить возможность и необходимость принятия мер, которые позволят СДР стать признанной всем мировым сообществом «суперрезервной» валютой»¹¹⁶.

Указанное российское предложение вызвало оживленную дискуссию и нашло значительную поддержку в кругах политиков и финансистов. Председатель Народного банка КНР Чжоу Сяочуань заявил, что существует необходимость создать валюту, не привязанную к отдельным странам и сохраняющую стабильность в долгосрочной перспективе. Заместитель главы НБК Ху Сяолянь сказал, что Китай готов обсуждать на саммите «Группы двадцати» в Лондоне предложение России о поисках альтернативной доллару резервной валюты. В поддержку указанного предложения

¹¹⁴ Цит. по: The Federalist Debate. Papers for Federalists in Europe and the World. Torino. 2001. March. Year XIV. No. 1. P. 20.

¹¹⁵ Finance and Development. 2006. September. Vol. 43. No. 3. P. 6.

¹¹⁶ Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 г.). 16 марта 2009 года. // <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml>

высказалась также Бразилия. С призывом сформировать новую мировую валютную систему, использующую единую денежную расчетную единицу, выступал Президент Казахстана Нурсултан Назарбаев.

Посол Италии, являющейся председателем «восьмерки», в России Витторио Клаудио Сурдо в интервью агентству «Интерфакс» 12 июня 2009 г. заявил, что введение новой наднациональной валюты - это одна из наиболее интересных идей, предложенных для международной дискуссии по сценариям развития после экономического и финансового кризиса. По его словам, в Риме считают, что идея России о введении новой наднациональной резервной валюты интересна и должна быть предметом изучения. Наконец, глава МВФ Доминик Стросс-Кан в марте 2009 г. заявил, что предложение о введении новой резервной валюты вместо доллара США вполне обоснованно, и переговоры по этому вопросу могут состояться уже в ближайшие месяцы. Однако Президент США Барак Обама, как и следовало ожидать, выступил против формирования новой международной валюты. Он утверждал, что американская экономика уже начала оздоровление и позиции доллара очень сильны. По его словам, доллар укрепился, и инвесторы считают США страной с самой сильной экономикой и самой стабильной политической системой в мире. В этой связи Барак Обама не видит необходимости в создании новой мировой валюты¹¹⁷.

Не приходится удивляться, что в итоговых документах лондонского и питтсбургского саммитов «большой двадцатки» не содержалось никакого упоминания о возможности образования наднациональной резервной валюты ни на базе СДР, ни каким-либо иным способом. Не было такого упоминания и в заявлениях по результатам встреч глав лидеров «Группы восьми», а также «восьмерки» с участием пяти наиболее крупных развивающихся стран в Аквиле (Италия) 8-10 июля 2009 г.

Единственным сколько-нибудь ощутимым шагом в названном направлении стало решение саммита «Группы двадцати» в Лондоне (2 апреля 2009 г.) о значительной эмиссии резервных активов в СДР. В результате этой эмиссии доля СДР в общей сумме валютных резервов государств-членов МВФ возрастает с 0.5% до 4.7% (в совокупном объеме международных резервов, включая золото - с 0.4% до 4.2%). Конечно, данное увеличение невелико по своим размерам. Однако более существенное значение имеет сам факт эмиссии СДР впервые за более чем четверть века. Это событие можно рассматривать не только как кризисный способ пополнения международной ликвидности, но и как некую активизацию практически забытого коллективного валютного механизма.

Российские власти, естественно, отдавали себе отчет в нереалистичности немедленного создания новой международной валюты. Тем более, что у России, как и у других стран «группы БРИК», имеются очень крупные инвестиции в инструменты, номинированные в долларовой валюте, и поэтому одномоментный отказ от доллара, связанный с обесценением последнего, был бы чреват для этих стран большими финансовыми потерями.

Президент РФ Д.А.Медведев, выступая на пресс-конференции по итогам заседания Совета глав государств-членов Шанхайской организации сотрудничества (ШОС) 16 июня 2009 г. в Екатеринбурге, говорил: «Что касается наднациональной валюты, то это еще более сложная тема. По этому поводу необходимо единство государств. Но мы уже об этом неоднократно говорили в формате «двадцатки», мы понимаем, что если будут использоваться те финансовые инструменты, которые предложены в настоящий момент Международным валютным фондом (а с учетом объемов денег, которые проходят через Международный валютный фонд, в том числе национальных валют, естественно, эти средства будут использоваться, в том

¹¹⁷ См.: <http://www.finansmag.ru/news/8668>

числе SDR), по всей вероятности, мы будем свидетелями возникновения наднациональной валюты или суррогата - скажем так, наднациональной валюты, которая будет использоваться в международных расчётах (правда, в ограниченных объемах)¹¹⁸. Судя по всему, обсуждение российских предложений по проблемам валютной реформы будет продолжено в рамках совещаний министров финансов и председателей центральных банков стран «Группы двадцати», в структурах МВФ и в рамках иных межгосударственных форматов.

Идея формирования механизма международных расчётов с помощью образования единой международной валюты - это целевая стратегическая установка на долгосрочную историческую перспективу. Движение в данном направлении предполагает прохождение ряда предварительных последовательных этапов. Одним из них могла бы, по-видимому, быть диверсификация международной ликвидности посредством образования круга региональных резервных валют. Очевидно, что в конечном счёте национальные государственные органы и международные финансовые организации не могут уйти от ответственности за обеспечение равновесия межстранового макроэкономического обмена и бесперебойности международного платёжного оборота. Однако при существенных расхождениях интересов отдельных государств (а также больших различиях между взглядами экономистов-теоретиков), достижение целей формирования международной валютной системы, которая была бы основана на использовании универсальной наднациональной валютной единицы, - это сложный, противоречивый и длительный процесс.

4.4. Конкуренция национальных валют на мировом рынке

То обстоятельство, что ямайские решения официально исключили золото из валютной системы, как это первоначально планировалось, и в то же время не привели к переходу на базу коллективной валютной единицы, оставило мировому сообществу практически единственную альтернативу - **использование в качестве «мировых денег» национальных по своему происхождению денежных единиц ведущих стран Запада**. И действительно, к концу 2008 г. общая сумма резервов всех стран в иностранных валютах возросла (в результате главным образом покрытия властями США с помощью эмиссии долларов дефицита платёжного баланса) до 6711.3 млрд. долл., по сравнению с 45.3 млрд. долл. в 1970 г. (данные на конец года), то есть в 148 с лишним раз. За то же время доля этих резервов в совокупной величине мировых официальных ликвидных резервных активов при оценке золота по рыночной цене увеличилась с 47.3 % до 89.2% (расчет по данным: Приложение. Табл. 4). Рост валютных резервов даже опережает расширение масштабов мировой торговли: в 1970 г. такие резервы (без учета золота) обеспечивали импорт всех стран в совокупности в среднем на протяжении 9.3 недели, а в 2006 г. - 21.6 недели¹¹⁹.

В мае 1999 г. на конференции МВФ, посвященной ключевым проблемам реформы международной валютной и финансовой системы, М. Камдессю сказал: «Не существует мировых денег, контролируемых мировой денежной властью, которые выполняли бы важные функции средства обращения, средства сбережения и меры стоимости на глобальном уровне. Вместо них валюты крупнейших индустриальных стран выполняют двойную работу, будучи и деньгами для своих собственных стран,

¹¹⁸ Пресс-конференция по итогам заседания Совета глав государств-членов Шанхайской организации сотрудничества. 16 июня 2009 года.

Екатеринбург.//http://kremlin.ru/appears/2009/06/16/1623_type63377type63380type82634_217895.s...

¹¹⁹ International Financial Statistics Yearbook 2000. Wash.: International Monetary Fund. 2000. Vol. LIII. P. 54; 2007. Vol. LX. P. 27.

и деньгами, которые большинство других стран используют для осуществления своих международных торговых и финансовых сделок»¹²⁰.

Ямайское соглашение не содержало каких-либо положений, которые бы, так или иначе, выделяли отдельные валюты из круга остальных денежных единиц, отводя им особую роль в валютной сфере. Не существует и никаких других формальных межгосударственных договоренностей об официальном придании тем или иным валютам статуса мирового платежного средства. В такой ситуации выдвижение отдельных национальных денежных единиц на роль международных валют не является продуктом целенаправленных, коллективных, согласованных управленческих макроэкономических решений властей, а становится спонтанным результатом острого рыночного конкурентного соперничества между ними.

Исследования специалистов предлагают классификацию валют по степени их интернационализации¹²¹. Согласно этой классификации, национальная валюта превращается из внутренней в международную (*international currency*), когда она начинает выполнять одну или несколько функций денег за пределами юрисдикции эмитирующего ее государства. Выделяются следующие ступени валютной иерархии: ключевая валюта (*key currency*), исполняющая за рубежом ряд денежных функций в значительных масштабах (к этому понятию близок термин «резервная валюта» - *reserve currency*, он указывает на использование валюты в официальных резервах других стран); ведущая валюта (*vehicle currency*), или «валюта-посредник», применяемая во внешнеторговых и валютно-обменных сделках, где для каждой из сторон она не является национальной; наконец, доминирующая валюта (*dominant currency*) - выполняет в международном обороте большинство функций денег в значительно более крупном объеме, чем какие-либо другие ключевые валюты.

Существует ряд условий, от которых зависит степень интернационализации валюты, требований к международным валютам. Главные из них - это величина экономики страны-эмитента валюты, масштабы ее участия в мировой торговле, уровень развития финансовых рынков, отсутствие валютных ограничений, либеральный режим международного движения капиталов, наличие развитой законодательной системы, соответствующей требованиям рыночной экономики. Основными областями международного использования национальных валют в современных условиях являются: официальные валютные резервы; торговые контракты; валютно-обменные операции; частные финансовые активы, в первую очередь в форме долговых ценных бумаг и банковских кредитов.

Благодаря главенствующим позициям США в мировой экономике единственной доминирующей международной валютой стал **американский доллар**. Милтон Фридмен утверждает: «Нравится нам это или нет, но мир основывается на долларом стандарте. И он будет продолжать основываться на долларом стандарте»¹²².

В 1975 г. доля доллара в общем объеме мировых официальных валютных резервов составляла почти 4/5. Правда, в 1990 г. она сократилась до немногим более половины этой величины. Такие изменения имели своей оборотной стороной определенное расширение использования других валют, также претендовавших на роль резервных - немецкой марки, французского франка, японской иены. Однако в 2000 г. доля доллара вновь существенно возросла, превысив уровень в 70%. Но она все-таки не поднялась до рекордного показателя 1975 г., составив в 2001 г. 90% от этого

¹²⁰ Цит. по: IMF Survey. 1999. June 21. Vol. 28. No. 12. P. 198.

¹²¹ См.: Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. М.: Издательский дом «Деловая литература», 2003, Глава 2. Теория международных валют.

¹²² Friedman, Milton. How Well Are Fluctuating Exchange Rates Working? Wash.: American Enterprise Institute. 1973. October. P. 5.

показателя (расчет по данным: Приложение. Табл. 5). Доллар доминировал и в частных международных операциях.

Привилегированное положение доллара в мировой валютной сфере дает США большие односторонние преимущества. В отличие от остальных государств, эта страна пользуется уникальной возможностью расплачиваться с зарубежными партнерами, то есть покрывать дефицит платежного баланса с другими странами своей национальной валютой, выпуск которой в обращение регулируют по собственному усмотрению сами американские власти. Получается, что страны-партнеры США выступают по отношению к ним как бы «кредиторами поневоле». Ведь США получают от них реальные ценности, а этим странам, вынужденным накапливать долларские авуары, приходится самим же и финансировать американские заграничные расходы. В свое время (1970-е годы) один из наиболее известных экономистов Франции Жак Рюэфф (Jacques Rueff) высказался по поводу охарактеризованной выше практики весьма категорично. Он назвал ее «системой грабежа, не имеющего прецедентов в истории»¹²³.

Имеются и другие важные выгоды, а именно: возможность для властей получать крупные доходы от сеньоража (прибыль, получаемая казначейством от выпуска денег; определяется разностью между номинальной стоимостью денег и издержками их эмиссии, то есть затратами на физическое производство); дополнительные прибыли американских финансовых институтов, которые являются результатом осуществления международных операций в долларах; минимизация курсового риска и снижение транзакционных издержек национальных компаний - расходов на конвертирование валют.

Особо следует отметить то обстоятельство, что роль доллара в качестве ведущей международной валюты предоставляет США возможность осуществлять в значительной мере не зависимую от состояния их платежного баланса внутреннюю макроэкономическую политику. Покрывая свои заграничные расходы долларами, США могут позволить себе дольше других стран существовать с дефицитом платежного баланса, не заботясь до поры до времени о его устранении. Демонетизация золота и утвердившийся «долларовый стандарт» существенно расширили для Вашингтона рамки реализации своего рода «стратегии бездействия» в валютной сфере, то есть терпимого отношения к дефициту платежного баланса, избавили его от необходимости немедленно предпринимать из-за этого дефицита обременительные для национальной экономики дефляционные меры. Дефицит платежного баланса США, покрываемый за счет увеличения их краткосрочной внешней задолженности, Ж. Рюэфф весьма метко окрестил «дефицитом без слез»¹²⁴.

В 1986 г. автор данной работы представил изложенные выше соображения в выступлении на представительной международной конференции в Венгрии, посвященной проблемам будущего международной валютной системы. Эти соображения были поддержаны принимавшим участие в работе конференции Р. Триффиным. Однако в то же время они вызвали резкое недовольство и протесты со стороны американского участника, представлявшего официальную администрацию США. Что и неудивительно: Вашингтон старается противодействовать осуществлению любых изменений в мировом валютном механизме, которые могли бы ослабить международные позиции доллара.

Реализация Маастрихтского договора стран-участниц ЕС (подписан 7 февраля 1992 г., вступил в силу с 1 ноября 1993 г.) привела к образованию с начала 1999 г. полномасштабного Экономического и валютного союза (ЭВС) с единым Европейским

¹²³ Rueff, Jacques. *Le Peche monetaire de l'Occident*. Paris: Plon, 1971. P. 264.

¹²⁴ Rueff, Jacques. *Op. cit.* P. 23.

центральный банк (ЕЦБ) и **общей денежной единицей «евро»**, которая заменила национальные денежные единицы 12 европейских стран. В данном контексте высказываются предположения, что образование евро и приобретение им статуса второй, после доллара, доминирующей резервной валюты, соответственно, выдвижение Европейского центрального банка - эмитента этой валюты на роль еще одного мирового «эмиссионного центра», снимет с США часть нагрузки, связанной с исполнением долларом функции международного платежного средства. Тем самым, оно в определенной мере облегчит функционирование международной валютной системы¹²⁵. Однако в то же время возникновение евро, опирающегося на объединенный экономический потенциал ЕС, сулит усиление борьбы на мировом валютном рынке.

Страны-участницы ЭВС заинтересованы в том, чтобы расширить сферу использования своей валюты за счет доллара, поскольку это позволит им получить те преимущества, которыми обладают США. Так, в ходе визита в Китай в январе 2002 г. министр финансов Германии Х. Айхель заявил: «Евро может стать резервной валютой, имеющей одинаковый статус с долларом».¹²⁶ Вряд ли приходится сомневаться в том, что американские власти станут так или иначе противодействовать наступлению евро на позиции доллара в мировой валютной сфере, будут делать все возможное для сохранения преимуществ, связанных с международной ролью своей национальной денежной единицы¹²⁷.

На рубеже XX-XXI веков стала обнаруживаться **тенденция к полицентрической перестройке мировой валютной системы**. Она находит проявление в определенной диверсификации международной валютной ликвидности - постепенном уменьшении роли доллара в качестве безраздельно доминирующей международной валюты, усилении конкуренции со стороны других денежных единиц.

В основе отмеченной тенденции лежит известный сдвиг в соотношении сил в мире, утрате Соединенными Штатами монопольных позиций, которые они занимали после Второй мировой войны, образовании соперничающих с ними «силовых центров» в лице объединенной Европы, Японии, Азиатско-Тихоокеанского региона, в первую очередь Китая и Индии, а также стран постсоветского пространства, сердцевиной которого является Россия, и некоторых стран Латинской Америки (Бразилия, Аргентина).

Доллар испытывает давление и в результате действия специфических, присущих американской экономике факторов, таких как: непомерно высокая норма потребления; затяжной (с 2002 г.) дефицит государственного бюджета (в 2009 фин. г. - 233 млрд долл., или 1.5% ВВП США¹²⁸); стремительный рост государственного дол-

¹²⁵ По словам занимавшего в то время пост руководителя Федеральной резервной системы США Алана Гринспена (Alan Greenspan), евро, несомненно, обладает всеми ключевыми свойствами, которые должны быть присущи ведущей международной валюте, и инвесторы будут извлекать выгоду из конкуренции между евро и долларом, используя различия их относительных позиций на мировых рынках». //См.: The Federalist Debate. Papers for Federalists in Europe and the World. Torino. 2002. March. Year XV. No. 1. P. 8.

¹²⁶ Ведомости. 2002. 24 января. № 9. С. БЗ.

¹²⁷ В речи, произнесенной 30 ноября 2001 г. в Вашингтоне и посвященной введению наличного евро, Алан Гринспен недвусмысленно сослался на исторический опыт, согласно которому, по его мнению, соперничество нескольких ключевых валют непременно приводит в конечном счете к утверждению в этой роли только одной из них. По его словам, «мировая валюта имеет тенденцию быть естественной монополией». «В XVII и XVIII веках доминировал голландский гульден, в XIX и начале XX - английский фунт. А сейчас - доллар», - сказал глава ФРС. //Цит. по: Коммерсантъ. 2001. 3 декабря. № 221. С. 2.

О.В. Буторина по этому поводу пишет: «США будут всеми средствами удерживать нынешний статус доллара и препятствовать развитию международной роли евро в той степени, в которой это не будет создавать реальную угрозу краха ЭВС». //Буторина О.В. Экономический и валютный союз в мире. Теория и практика. М.: Российская академия наук. Институт Европы, 2001. С. 162.

¹²⁸ <http://www.whitehouse.gov/omb/rewrite/budget/fy2009/tables.html>.

га, который в ноябре 2009 г. превысил 12 трлн. долл., что составляет 83.16% ВВП¹²⁹; многолетний дефицит торгового баланса и платежного баланса по счету текущих операций, в результате чего сальдо баланса зарубежных активов и обязательств США (международная инвестиционная позиция) возросло к концу 2008 г. до 3.47 трлн. долл. (увеличение по сравнению с показателем 1990 г. в 16 раз¹³⁰); периодические кризисные встряски, в особенности возникший в США в 2007 г. финансовый кризис. Все эти факторы действуют в направлении сдерживания притока капиталов из других стран, который уравнивает дефицит платежного баланса США, что привело к резкому падению курса доллара на мировых валютных рынках.

С 2001 г. курс доллара по отношению к евро снижался практически непрерывно и в итоге упал с 0.8813 долл. за 1 евро по состоянию на конец 2001 г. до отметки 1.5812 долл. в конце марта 2008 г., то есть в общей сложности за это время на 79.4% (соответственно, с 1.1347 до 0.6324 евро за доллар – снижение на 44.3%). Индекс реального эффективного (средневзвешенного по отношению к корзине ряда валют) курса доллара понизился за период 2001-2007 гг. на 23.4%¹³¹.

По итогам 2007 г. евро по соотношениям паритетов покупательной способности (ППС) оказывается даже переоцененным в сопоставлении с долларом: отношение среднегодового курса евро/доллар (0.7296 евро за 1 доллар) к ППС в Германии составило 0.83, во Франции – 0.80 и в Италии – 0.84¹³². Конечно, помимо соотношений по ППС, динамика курса доллара зависит от множества других факторов. Тем не менее, очевидно, что оказавшись с учетом всей совокупности обстоятельств недооцененным, курс доллара должен был вновь перейти на траекторию повышательного движения.

Как ни парадоксально, в пользу доллара сыграло углубление в 2008 г. глобального финансового и экономического кризиса, а также его распространение на сферу международных валютных отношений. Дело том, что в ряде стран, включая страны постсоветского пространства, резко ухудшились торговые балансы и платежные балансы по счёту текущих операций, произошёл крупный отлив капиталов. Некоторые страны были вынуждены существенно понизить процентные ставки, всё это увеличило для инвесторов привлекательность доллара, в особенности в качестве средства вложений в краткосрочные активы и хранения наличности, относительно других валют. В результате в течение периода с начала 2008 г. по конец января 2009 г. евро обесценился по отношению к доллару на 12,9%, валюта Канады - на 26, Австралии - 27, Белоруссии - 28, Норвегии - 28,2, Бразилии - 30,8, Великобритании - 38,1, России - 44,3 и Украины - на 52,5%¹³³. Кроме того, в начале февраля 2009 г. власти Казахстана осуществили меры, которые привели к девальвации их валюты на 23%.

Как бы то ни было, нерешенность ряда проблем американской экономики продолжает оказывать давление на валютный курс доллара на мировых рынках. Более того, предпринятые администрацией Джорджа Буша (план Полсона) и сменившей её администрацией Барака Обамы антикризисные меры должны будут ещё больше увеличить дефицит бюджета и размеры государственного долга США. Поэтому маловероятно, что соотношение доллар/евро вернется на уровень начала 2000-х годов. При этом вследствие подверженности текущим, краткосрочным воздействиям курсы доллара на рынке Forex будут оставаться весьма волатильными.

¹²⁹ <http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/mspd/2009/opds1022009.pdf>;

http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2009/pdf/gdp3q09_adv.pdf

¹³⁰ Survey of Current Business. 2009. July. P. 18-19.

¹³¹ Данные и расчет по: International Financial Statistics. 2008. June. Vol. LXI. No. 6. P. 1180-1181.

¹³² Данные ИМЭМО РАН.

¹³³ Коммерсант. 2009. 5 февраля. № 20. С. 2.

Указанная выше фундаментальная, долгосрочная тенденция находит проявление в ряде статистических показателей. Так, **процентная доля доллара в мировых официальных валютных резервах**, которая достигла своего пика в 2000-2001 гг., в последующие годы практически неуклонно уменьшалась и в итоге понизилась к концу 2008 г., по сравнению с уровнем 2001 г. (71.5%), на 7.5 процентных пункта (см. Приложение. Табл. 5). В противоположном направлении изменялась доля главного конкурента доллара - евро, которая на протяжении 2001-2008 гг. увеличилась на 8.2 процентных пункта, или на 44.8%. В числе других существенных подвижек за 2001-2007 гг. - увеличение в 1.7 раза доли фунта стерлингов (в 2008 г. - снижение на 0.6 процентных пункта) и резкое - в два с лишним раза - сокращение доли японской иены, которое отразило системные трудности экономики Японии. Однако к концу 2008 г. она увеличилась на 0.4 процентных пункта.

Ряд стран уменьшил долю доллара в своих валютных резервах. Тем не менее, по состоянию на конец 2007 г. на доллар приходится почти 2/3, а на евро - только немногим более 1/4 объема идентифицированных по составу валют мировых официальных валютных резервов. При этом в развитых странах доля доллара выше, а евро, напротив, ниже, чем по всему миру в целом - на конец 2008 г., соответственно, 68.1% и 22.1%. Что же касается развивающихся стран, то там ситуация обратная: на доллар приходится меньше, а именно 59.8%, на евро - больше (31.1%) среднемировых значений.

Обращает на себя внимание то обстоятельство, что у группы развивающихся стран очень высока доля неидентифицированных по составу денежных единиц валютных резервов, которая к тому же постоянно увеличивается (в 2008 г. - 51.3% против 41.5% в 2000 г.). С учетом этого обстоятельства доли доллара, и евро в общем объеме официальных валютных резервов развивающихся стран оказываются вдвое меньше - 29.5% и 14.9%¹³⁴. Можно предположить, что определенную часть этих нераспределенных по валютам резервов образуют валюты некоторых быстро растущих государств с формирующимися рынками.

Тенденции, аналогичные названным выше, наблюдаются и в области частных **валютно-обменных (конверсионных) операций**¹³⁵. Как и в официальных валютных резервах, в обороте мирового валютного рынка (сумма сделок спот, форвард и своп) доля доллара (сопоставляются процентные доли среднесуточного оборота данного рынка за апрель каждого года - см. Приложение. Табл. 6) достигла наибольшего значения в 2001 г. (90.3%, при общей сумме 200%). Однако последующее понижение этой доли было относительно небольшим - до уровня 86.3% в 2007 г., или на 4 процентных пункта. В связи с затяжными экономическими трудностями Японии значительно - на 6.2 процентных пункта (соответственно, на 27.3%) - сократилась за указанные годы доля иены. В то же время ощутимо увеличились доли фунта стерлингов, швейцарского франка, норвежской кроны, а также австралийского и новозеландского долларов.

Понижению доли доллара в обороте валютного рынка не противостоит, как в случае с официальными валютными резервами, повышение доли евро. Напротив, в 2007 г. она даже незначительно уменьшилась, по сравнению с показателем 2001 г. В известной мере подобное положение вещей было связано с тем обстоятельством, что вследствие учреждения единой европейской валюты взаимные активы и опера-

¹³⁴ Рассчитано по: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER).//

<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index/htm>.

¹³⁵ Сведения такого рода содержатся в специальных обзорах Банка международных расчетов о деятельности мирового валютного рынка и рынка деривативов (Central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity), которые публикуются раз в три года. Последний такой обзор был опубликован в декабре 2007 г.

ции стран зоны евро, выразившиеся в их бывших национальных валютах, перестали рассматриваться и учитываться для данных стран в качестве международных. По этой причине доля евро в 2001 г. уменьшилась, по сравнению с суммарной долей существовавших ранее валют стран, образовавших зону евро, которая в 1998 г. составляла 52.5%. Однако при этом доля евро превышала долю основной валюты - предшественницы - немецкой марки (30.1%)¹³⁶. Это означает, что марка и другие денежные единицы стран ЕС были в основном регионально ориентированными, то есть использовались в качестве международных валют в значительно большей мере властями и частными субъектами внешнеэкономической деятельности самих государств ЕС, чем стран, находящихся за пределами этого объединения.

По данным БМР, введение евро одномоментно элиминировало около 8% глобального валютного оборота. Эксперты БМР утверждают, что «это сокращение не было впоследствии (речь идет о 2001 г. - Д.С.) компенсировано увеличением торговли в евро по сравнению с тем объемом, который имела торговля валютами-предшественницами евро»¹³⁷. Возрастанию значения евро в международной торговле препятствует в первую очередь то обстоятельство, что в практике международной торговли энергоносителями и сырьем в качестве валюты цены и сделок в большинстве случаев используется денежная единица США.

Одновременное уменьшение долей доллара, евро и иены в обороте мирового рынка находит проявление в снижении суммарной доли валютных торговых пар с участием названных валютных единиц (доллар/евро, доллар/иена, евро/иена). В объеме этого оборота, представленного как сумма парного валютно-обмена (100%), совокупная доля указанных пар понизилась в 2007 г., по сравнению с 2001 г., на 11 процентных пунктов (среднедневной оборот в апреле каждого года)¹³⁸. Снижению роли ведущих мировых валют противостоит ощутимое увеличение значения валют стран с формирующимися рынками. Общая доля валют, которые БМР относит к этой группе, в объеме оборота мирового валютного рынка увеличилась с 16.9% в 2001 г. до 19.8% в 2007 г., то есть почти на 3 процентных пункта. Заметно повысились доли китайского юаня и индийской рупии. Доля российского рубля возросла с 0.3% в 1998 г. до 0.8% в 2007 г. (Приложение. Табл. 6).

В основном схожая картина наблюдается и в том, что касается эволюции положения основных валют на мировом финансовом рынке. Однако в данном случае на эту эволюцию, помимо длительно действующих тенденций, сильнее, чем на валютном рынке, оказывают воздействие колебания текущей экономической конъюнктуры. Такие колебания вносят резкие коррективы в объемы использования экономическими субъектами различных стран тех или иных финансовых инструментов, которые традиционно привязаны к определенным денежным единицам. Отсюда - большие колебания долей валют в отдельные годы, прерывающие наметившиеся тенденции.

Как показано в Табл. 7 Приложения, **в структуре международных банковских кредитов (чистый - за вычетом погашений - итог операций за год)** доля доллара США достигла максимального значения (49.2%) в 2001 г. В дальнейшем, несмотря на увеличение в 2003 и 2006 гг., она в общем итоге понижалась, составив в 2007 г. 36.2%. Доля евро на фоне застоя рынка евродолларовых кредитов в период экономического спада в США на протяжении 2000-2002 гг. повышалась, достигнув в 2002 г. 61.2%. Эта доля почти в полтора раза превысила долю доллара на тот мо-

¹³⁶ Triennial Central Bank Survey. // Foreign exchange and derivatives market activity in 2004. Basel: Bank for International Settlements. 2005. March. P. 9.

¹³⁷ Bank for International Settlements. 71st Annual Report. 1st April 2000 – 31st March 2001. 2001. 11th June. P. 98.

¹³⁸ Triennial Central Bank Survey. // Foreign exchange and derivatives market activity in 2007. P. 10.

мент. Однако в последующие годы в связи с более высокими среднегодовыми темпами прироста долларового кредитования в условиях экономического подъема в США доля евро стала снижаться и в 2007 г. (30.1%) оказалась на 15.9% ниже доли доллара. Что касается иены, то по причине длительных неурядиц в японской экономике погашения кредитов в этой валюте в 2001-2003 и 2006 гг. даже превышали размеры новых ссуд; в 2007 г. доля иены была в 2.7 раза ниже уровня 1994 г.

Как и на валютном рынке, о чем речь шла выше, в сфере международного кредитования суммарная доля «прочих валют» (включая кредиты в неустановленных валютах) на протяжении 2003-2007 гг. также изменялась в противоположном, по отношению к эволюции долей ведущих валют, направлении. В 2007 г. она возросла (в значительной мере за счет кредитов в фунтах стерлингов) до 26.7%, то есть до уровня, близкого к доле евро.

Охарактеризованная выше картина круто изменилась в 2008 г. в связи с глобальным финансовым кризисом. В результате резкого сокращения объема банковского кредитования впервые за все представленные в Табл. 7 годы сумма погашения полученных ранее займов превысила величину новых кредитов. Данное превышение составило почти 1.5 трлн. долларов. Чистый отрицательный итог соответствующих операций имел место по кредитам, номинированным во всех трех ведущих валютах, а также в валютах, отнесенных к группе «прочих валют». Однако поскольку большая часть возмещения пришлась на долларовые кредиты, то доля доллара в суммарном объеме соответствующих операций существенно увеличилась, а именно с 36.2% в 2007 г. до 47.1% в 2008 г., или в 1.3 раза. В 2.4 раза возросла по разным причинам доля иены. А вот доля евро сократилась в 2 раза и в 2008 г. оказалась в 3.2 раза меньше доли доллара. Это объясняется тем, что кризис затронул страны ЕС в меньшей степени, чем США. Поэтому абсолютная величина итогового сокращения кредитов в евро была в три с лишним раза меньше соответствующего показателя по доллару. В определенной мере (на 5.8 процентных пункта) уменьшилась доля «прочих валют».

Очевидно, что все названные изменения валютных долей в объеме международных кредитных операций в 2008 г., по сравнению с предыдущим годом, следует отнести главным образом именно на счет последствий финансового кризиса. Они не могут означать перелома глубинной тенденции эволюции роли основных валют в международной валютной системе.

Что касается перемен в положении валют в *величине зарубежных банковских активов в расчете на конец года*, то они в меньшей мере отразили воздействие кризиса. Трансформация доли доллара в этой величине в основном повторяет траекторию изменения его доли в объеме годовых кредитов, а именно: повышение, достигшее максимума в 2001 г. (45.2%), и последующее понижение (с перерывом в 2005 и 2006 гг.) до уровня 38.0% в 2007 г. (в 2008 г. - незначительное увеличение до уровня 38.9%). А доля евро на протяжении 2000-х годов в основном возрастала и на конец 2007 г. (38.7%) превысила долю доллара (в 2008 г. она осталась на прежнем уровне). Этот результат стыкуется с тем, что величина банковских трансграничных активов в евро в абсолютных цифрах выросла за период 2001-2008 гг. в 4.0 раза, а в долларах - лишь в 2.6 раза. Доля непогашенных международных кредитов в иенах непрерывно сокращалась и составила в 2006 г. 3.2%, что было меньше показателя 2000 г. в 2.6 раза и 1993 г. - более чем в 3 раза. Однако в 2007 г. - 2008 гг. произошло увеличение этой доли до 4.4 %, то есть на 1.2 процентных пункта.

Наконец, выявленным выше тенденциям в общих чертах соответствуют и **данные о динамике долей валют в объемах рынка международных долговых ценных бумаг** (см. Приложение. Табл. 8). В том что касается *годовых нетто-эмиссий (за вычетом погашений)*, то это: понижение доли доллара в общей сумме

таких эмиссий с максимального уровня в 2000 г. (49.2%) до менее ¼ в 2004 г.; напротив, повышение доли евро в 2000-2004 гг. до 58.7% (что было в два с лишним раза больше доли доллара в тот момент); сокращение доли иены (в 2005 г. – 0.2% против 33.8% в 1994 г.); повышение общей доли «прочих валют» с 5.3% в 1994 г. и 9.7% в 2000 г. до 20.0% в 2005 г. Однако ситуация в данной области существенно изменилась в 2006-2007 гг.

В 2006 г. на волне потребительского бума в США американские банки и корпорации резко увеличили эмиссию международных (приобретаемых иностранцами) ценных бумаг. Если в 2005 г. объем этих эмиссий всеми категориями заемщиков вырос на 23.3%, то в 2006 г. - сразу в 2.7 раза, в том числе эмиссий финансовых институтов – в 2.4 раза. В 2007 г. сумма выпуска данных бумаг увеличилась (за счет первого полугодия) еще на 31.3% (финансовыми институтами – на 30.0%)¹³⁹. Поскольку американские долговые обязательства номинированы в подавляющей части в долларах, то, как показано в Табл. 8 Приложения, чистая величина международных долларовых эмиссий возросла в 2006 г. по сравнению с предыдущим годом в 2.3 раза и в 2007 г. - еще на 12.2%. Соответственно, доля доллара в общей сумме эмиссий скачкообразно увеличилась до 41.7% (рост по сравнению с 2004 г. - на 17.1 процентных пункта, или на 70.0%), а доля евро понизилась до 41.0% (уменьшение против 2004 г. на 17.7 процентных пункта - соответственно, почти на 1/3). При этом она вновь оказалась несколько меньше доли доллара. В 2006-2007 гг. увеличилась и доля иены (до 2.9%).

Если в 2006 и частично 2007 гг. доминирующее влияние на позиции доллара на мировом рынке долговых ценных бумаг оказывал экономический подъем в США, то в 2008 г. столь же явным фактором воздействия на эти позиции, но уже с противоположным знаком, стал глобальный финансовый кризис, инициированный поначалу потрясениями американского рынка ипотеки. Нетто-покупки долларовых бумаг нерезидентами сократились в этом году в 1.8 раза, а доля доллара в совокупном объеме чистых международных эмиссий понизилась в полтора раза, вернувшись практически на уровень 2005 года. Ощутимо понизилась и доля иены (до 0.4%). В то же время объем эмиссий, номинированных в евро, уменьшился в 2008 г. лишь на 15.7%. В связи с этим понижение доли евро прекратилось, и она даже повысилась на 1.3 процентных пункта - до уровня в 42.3%. Это значение превышает долю доллара в 1.5 раза. Кумулятивный чистый итог международных эмиссий, номинированных в остальных валютах, увеличился в 2008 г. в 1.7 раза, и их доля возросла более чем в 2 раза. Есть основания полагать, что этот рост приходится в значительной мере на валюты стран с формирующимся рынком.

Несмотря на рост долларовых эмиссий в 2006-2007 гг., понижение доли доллара в *общей сумме непогашенной задолженности по международным долговым ценным бумагам (в расчете на конец года)* продолжалось и в этот период (в 2007 г. - снижение по сравнению с 2001 г. на 15.4 процентных пункта, или на 30.6%). А доля евро, напротив, росла практически непрерывно и превысила в 2007 г. показатель 2000 г. на 18.1 процентных пункта, то есть на 59.7% (уровень 1993 г. – почти в 2 раза). В 2008 г. доля доллара незначительно (на 1.1 процентного пункта) увеличилась, а доля евро понизилась на 0.7 процентного пункта. Однако вторая, как и год назад, на 1/3 превышала первую.

Причины несоответствия с динамикой годовых эмиссий - те же, что и в случае с международными банковскими кредитами, а именно: более быстрый рост абсолютной величины задолженности в евро (в 2008 г. в 5.9 раза против уровня 2000 г.),

¹³⁹ BIS Quarterly Review. International banking and financial market developments/ Statistical Annex. Basle: Bank for International Settlements. 2006. December. P. A86, A87; 2007. December. P. A86, A87; 2008. June. P. A86, A87.

по сравнению с увеличением задолженности в долларах (соответственно, в 2.7 раза). Одновременно имело место постоянное уменьшение доли задолженности по бумагам в иенах (до 2.7% в 2006 и 2007 гг.). Однако в 2008 г. эта доля повысилась до 3.3%. Что же касается задолженности, выраженной в «прочих валютах», то ее динамика на протяжении 2000-2008 гг. не имела определенной направленности. Доля этой задолженности колебалась в течение указанного периода в диапазоне от 12 до 14%. В 2008 г. в 3.5 раза, по сравнению с уровнем 2000 г., возросла величина находящихся в международном обороте долговых ценных бумаг, номинированных в российских рублях. Правда, доля данных бумаг в общей сумме непогашенной задолженности составляла на конец 2008 г. незначительную величину - всего 0.1%.

4.5. Мировая валютная система как совокупность валютных зон

Позиции централизованного, универсального решения международных валютно-финансовых проблем, образования единой мировой денежной единицы противостоит тенденция к валютному полицентризму, спонтанному образованию нескольких валютных полюсов, на базе которых происходит формирование более или менее консолидированных валютных зон. «МВФ должен реконструировать основанную на долларе международную валютную систему, используя для этого одну из двух очевидных альтернатив: систему с международной валютной единицей наподобие СДР в качестве мировой резервной валюты; либо систему, при которой мир был бы разделен на отдельные валютные блоки, функционирующие как нынешняя Европейская валютная система, так чтобы при этом время от времени осуществлялось регулирование отношений между такого рода блоками», - писал журнал «Евромани»¹⁴⁰

В реальной действительности трансформация международной валютной системы осуществляется пока что по второму из названных выше двух вариантов, а именно посредством **формирования многополюсной, «блоковой» структуры этой системы**, предполагающей присоединение развивающихся стран к валютным зонам, основанным на нескольких валютах ведущих стран Запада. Предоставление странам, согласно ямайским поправкам к уставу МВФ, возможности самостоятельного определения своего валютного режима, а также избрания стоимостного эталона для поддержания валютного курса само по себе подталкивает к «валютной плюрализации» современного мира. По сути дела, речь идет как бы о легализации, институционализации разделения национальных валют на две категории - привилегированную мировую «валютную элиту» и зависимую от нее «валютную периферию».

Современные валютные зоны существенным образом отличаются от тех валютных зон, которые образовались во время Второй мировой войны на базе колониальных или полуколониальных империй. Они стали результатом трансформации валютных блоков, в свою очередь возникших вследствие экономического кризиса 1930-х годов и крушения системы золотого стандарта. Этим валютным зонам были присущи три основные характерные черты: во-первых, жесткая привязка курсов валют периферийных стран к валюте метрополий; во-вторых, наличие практически единого режима валютного контроля; и в-третьих, хранение странами-участницами своих валютных резервов в валюте метрополии и осуществление международных расчетов через посредство банковских институтов последней.

В наше время валютный контроль по преимуществу отсутствует, все страны держат свои валютные резервы по собственному усмотрению в нескольких ключе-

¹⁴⁰ Euromoney. 1987. September. P. 126.

вых валютах в том или ином соотношении (масштабы использования ведущих валют в качестве официальных валютных резервов и средства платежей в международных частных сделках на мировом уровне были охарактеризованы выше). Поэтому основным конституирующим фактором валютной зоны, признаком принадлежности страны к той или иной из этих зон является наличие более или менее устойчивого курсового соотношения между денежной единицей данной страны и якорной валютой. Поскольку зачастую страны на практике используют механизмы, отличные от тех, которые были ими официально установлены, термин «валютная зона» является в нынешних условиях практически оценочным понятием, и границы такого рода валютных группировок представляются весьма размытыми.

Что касается реальной конфигурации современных валютных зон¹⁴¹, то самой крупной из них является пока что **долларовая зона**. Наиболее четко фиксируемый ее компонент представлен семью странами, использующими доллар США в качестве законного платежного средства (Восточный Тимор, Маршалловы острова, Микронезия, Палау, Панама, Сальвадор, Эквадор), а также странами, установившими у себя режим «валютного управления» с долларом в роли якорной валюты. Это – Джибути и шесть стран-участниц Восточнокарибского валютного союза (Антигуа и Барбуда, Гренада, Доминика, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, а также Специальный административный район Китая Гонконг, или Сянган). Число стран, относительно которых имеется достаточно определенная информация о наличии устойчивой привязки курсов их валют к американскому доллару, составляет 15 (включают Туркменистан, а также самоуправляемую территорию Аруба). Еще 24 страны (в том числе Вьетнам, Китай, и пять постсоветских государств – Азербайджан, Грузия, Казахстан, Киргизия и Узбекистан) эксперты МВФ, по состоянию на конец апреля 2009 г., относят по факту (в ряде случаев вопреки официально введенным режимам) к практикующим фиксированную привязку, при которой стоимостным ориентиром служит доллар. Таким образом, согласно официальным данным МВФ, число стран, тем или иным образом принадлежащих к долларовой зоне, составляет в общей сложности 54 (включая две самоуправляемые территории).

В географическом аспекте страны, которые можно отнести к долларовой зоне, распределяются следующим образом: Азия – 22, Африка – 6, Океания – 4, Центральная Америка и Вест-Индия – 17 и Южная Америка – 5.

Зоной евро официально называют группу европейских стран, заменивших свои национальные денежные единицы единой коллективной валютой – евро, которая на мировом валютном рынке находится в свободном плавании. Это – Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Финляндия, Франция. За пределами названной страновой группы находится ряд стран, которые можно отнести к своего рода «внешней» зоне евро. Единая европейская валюта является законным платежным средством в Сан-Марино (с 1999 г. на основе специального соглашения с Италией) и в Черногории (с апреля 2002 г.), а также служит якорной валютой в системе режима «валютного управления» в Болгарии (с 1999 г.), Боснии и Герцеговине (с 1999 г.), Литве (с февраля 2002 г.) и в Эстонии (с 1999 г.). Юридически и институционально оформленным сектором «расширенной» зоны является так называемый «Механизм валютных курсов II» (Exchange rate mechanism II, ERM II). Страны-участницы данного механизма (в его составе на указанную дату остаются Дания, Латвия, Литва, Эстония), который рассматривается как переходный этап к введению евро во внутреннем денежном обращении, не должны допускать отклонений рыночных кур-

¹⁴¹ См.: International Monetary Fund. Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2009./ Appendix. Table II. De facto classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks, end-April 2009. P. 8-9.// <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2009/eng/pdf/a2.pdf>

сов своих денежных единиц от центральных паритетов последних по отношению к евро более чем на 15%.

После того как евро заменил собой французский франк, зона евро включила в себя бывшую зону франка, в состав которой входили 8 стран-участниц Западноафриканского экономического и валютного союза и 6 – Центральноафриканского экономического и валютного сообщества, а также Республика Коморские острова. Используемая во всех этих странах единая денежная единица – франк КФА и приравненный к нему по стоимости коморский франк жестко привязаны к евро. С некоторой долей условности к зоне евро можно причислить Марокко, которое до 1959 г. входило в зону франка, а после этой даты устанавливает курс дирхама со всеми валютами через посредство французского франка. Вследствие замены португальского эскудо на евро эскудо Кабо-Верде (Острова Зеленого мыса) также привязано к евро. Помимо того, на евро ориентируются денежные единицы Македонии, Сан-Томе и Принсипи и Хорватии. Согласно оценке МВФ, на конец апреля 2009 г. в общей сложности насчитывалось 27 стран, которые можно отнести к «международной» зоне евро (в отличие от зоны евро ЕС).

От одной до трех валют привязаны к австралийскому доллару, индийской рупии, индонезийской рупии, сингапурскому доллару и южно-африканскому ранду. В некоторых из стран названные валютные единицы служат не только якорными валютами, но и внутренним средством обращения.

В долгосрочной перспективе сравнительное значение трех ведущих мировых валют - доллара, евро и иены - будет определяться совокупностью ряда фундаментальных факторов. Прежде всего - это соотношение экономической и финансовой мощи США, ЕС и Японии. Сопоставление основных макроэкономических показателей (размеры ВВП и его будущая динамика, доля в мировой торговле, масштабы участия в экспорте и импорте капиталов и другие) дает основание полагать, что евро имеет экономический потенциал для того, чтобы претендовать на важную роль в качестве международной денежной единицы. Однако уязвимым для этой валюты обстоятельством является то, что европейский финансовый рынок пока еще не достиг того уровня развитости и интегрированности, при котором он мог бы быть соизмерим с соответствующим рынком США. В общем итоге вряд ли следует ожидать, что либо доллар, либо евро (не говоря уже об иене) сможет добиться кардинального расширения своих позиций на мировом валютном рынке за счет вытеснения конкурирующих валют. Скорее, вырисовывается перспектива неустойчивой, зигзагообразной траектории изменения соотношения сил между этими денежными единицами¹⁴².

4.6. Новые резервные валюты?

Имеются очевидные свидетельства того, что многие страны тяготеют к засилью доллара в международной валютной системе. Данное обстоятельство находит выражение в попытках противодействовать этому засилью с помощью односторонних или коллективных целенаправленных политико-экономических акций. К их числу относится **диверсификация официальных международных валютных резервов** за счет определенного уменьшения доли доллара. В странах с формирующимися и развивающимися экономиками в целом эта доля сократилась с 61,3% в первом квартале 2008 г. до 60,5% к концу первого квартала 2009 г. (с учетом большого объе-

¹⁴² Министр финансов Германии Пеер Штайнбрюк в выступлении в ходе представления плана поддержки экономики в Берлине 25 сентября 2008 г. сказал: «Трудно оценить долгосрочные эффекты кризиса. Лишь одно кажется мне вероятным: США потеряют свой статус сверхдержавы в мировой финансовой системе, которая станет многополярной» // Цит. по: Известия. 2008. 26 сентября. № 180. С. 8.

ма неидентифицированных денежных единиц, соответственно, с 30,4% до 28,6%)¹⁴³. В валютных резервах России доля доллара понизилась с 75% в начале 2000-х годов до 47% на начало 2009 г. (доля евро составляла 41%). В составе валовых международных резервов в валюте, в которых, помимо чистых валютных активов ЦБ РФ, входят также размещенные в валюте средства Резервного фонда и Фонда народного благосостояния, соотношение долей доллара и евро было в пользу последнего: на доллар приходилось 41,5%, а на евро - 47,5%¹⁴⁴.

Уменьшению зависимости от доллара служит **заключение центральными банками двусторонних валютных свопов**, то есть соглашений об обмене оговоренного объема национальной валюты одной страны на валюту другой страны на определенную будущую дату. Такие соглашения позволяют странам-контрагентам осуществлять взаимные расчеты в их собственных денежных единицах, избегая использования в качестве посредника доллара. Большое число двусторонних своп-соглашений с другими странами заключили власти Китая.

Существенные сдвиги в соотношении сил в мировой экономике, которые выражаются в усилении значения стран с формирующимися рынками, в первую очередь стран, относимых к формату «БРИК», дают основание для постановки вопроса о выдвигании на роль международных резервных валют новых национальных денежных единиц .

Президент РФ Д.А. Медведев в своем выступлении на пресс-конференции по итогам заседания Совета глав государств-членов Шанхайской организации сотрудничества в Екатеринбурге 16 июня 2009 г., в частности, сказал: «Нынешний набор резервных валют и основная резервная валюта, доллар США, всё-таки со своими функциями не справились, хотя появление новых резервных валют - это процесс долгий. В то же время в выступлениях моих коллег и в моём выступлении звучала необходимость или осознание того, что без дополнительного количества резервных валют нам всё-таки невозможно будет обойтись. При этом резервные валюты не вводятся указами президентов или решениями центральных банков. Это процесс накопления авторитета экономик, это процесс, который связан с желанием других стран держать свои резервы в той или иной иностранной валюте, это, наконец, общее понимание того, что резервные валюты должны не просто циркулировать как средство расчетов между странами, но и использоваться в качестве средства финансового накопления, использоваться в виде финансовых инструментов. ...Поэтому при наличии всех этих возможностей, при наличии этих условий можно будет говорить о том, что будут складываться новые резервные валюты. Мы неоднократно говорили о том, что рассчитываем, что в обозримой исторической перспективе на такую функцию может претендовать и национальная валюта Российской Федерации»¹⁴⁵.

Центральный вопрос: будет ли мировая валютная система эволюционировать, как и прежде, под воздействием только рыночных факторов или это воздействие должно дополняться осуществлением целенаправленных, согласованных управленческих решений представителей мирового сообщества, выработкой новых «правил игры». Второй вариант предполагал бы своего рода институционализацию стихийно складывающегося мультивалютного стандарта, установление неких «норм сосуществования» между отдельными национальными денежными единицами в международной сфере.

¹⁴³ Currency Composition of Official Foreign Exchange(COFER).

//<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>

¹⁴⁴ http://www.lenta.ru/news/2009/05/21/explained/_printed.htm

¹⁴⁵ http://kremlin.ru/appears/2009/06/16/1623_type63377type63380type82634_217895.s.

Практические соображения относительно упорядочения функционирования международных резервных валют были обстоятельно изложены в российских предложениях к лондонскому саммиту «Группы двадцати» (апрель 2009 г.)¹⁴⁶. В этом документе в принципе поощрялась практика использования ряда валют для осуществления рыночных международных расчетов. В данной связи говорилось: «В текущих условиях крайне важно стимулировать проведение расчетов в нескольких валютах, эмитенты которых отвечают установленным на международном уровне требованиям. Эти требования должны применяться к уровню развития экономики и финансовой системы, бюджетной и денежно-кредитной политике, регулированию инвестиций и финансовых операций».

В целях своего рода «инвентаризации» применяемых резервных валют, рационализации их функционирования, реформирования и укрепления стабильности международной валютно-финансовой системы в целом предполагалось поручить МВФ (или специально уполномоченной рабочей группе «двадцатки») подготовить исследование сценария, охарактеризованного следующим образом: «расширение (диверсификация) перечня валют, используемых в качестве резервных, на основе принятия согласованных мер по стимулированию развития крупных региональных финансовых центров».

Российские предложения, касающиеся резервных валют, имели и другой аспект. Очевидно, что неупорядоченное использование нескольких национальных денежных единиц в международном рыночном обращении могло бы быть чреватым рисками образования глобальных платежных дисбалансов в мировой экономике, роста волатильности обменных курсов используемых резервных валют. Отсюда - необходимость соблюдения странами-эмитентами таких валют единых и международно согласованных принципов и норм проведения своих макроэкономических политик¹⁴⁷. Речь практически могла бы идти об установлении системы обязательных для стран-эмитентов резервных валют рамочных макроэкономических параметров (наподобие Маастрихтских критериев ЕС), соблюдение которых не позволяло бы этим странам осуществлять потребление сверх пределов имеющихся сбережений, иными словами, жить не по средствам, вызывая нарушения международных платежных балансов, решать свои внутренние экономические и социальные проблемы за счет других государств. Наконец, рекомендуется установить «обязательность диверсификации валютной структуры резервов и операций национальных банков и международных финансовых организаций».

В концентрированном виде изложенные выше соображения были сформулированы в предложениях России к лондонскому саммиту «двадцатки» следующим образом: «Россия исходит из того, что в условиях глобализации для нормального функционирования мировой экономики необходима стабильная, предсказуемая и функционирующая по заранее известным правилам международная валютно-финансовая система, в основе которой лежит поддержание макроэкономической и финансовой дисциплины ведущими мировыми экономиками. Нынешний кризис показал, что поддержание такой дисциплины остается нерешенной задачей как для су-

¹⁴⁶ См.: Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года). 16 марта 2009 года. // <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml>

¹⁴⁷ В российских предложениях к лондонскому саммиту «двадцатки» по этому поводу указывалось: «Необходимо учитывать, что большинство стран мира размещает свои международные резервы в иностранных валютах и хотели бы быть уверены в их надежности. В свою очередь, эмитенты резервных и расчетных валют объективно заинтересованы в том, чтобы их денежные знаки пользовались спросом и доверием у других государств. Поэтому принципиально важна большая открытость в проведении кредитно-денежной политики стран-эмитентов резервных валют. Эти страны должны принять на себя обязательства руководствоваться международными правилами макроэкономической и финансовой дисциплины». // <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml>

веренных государств, так и для ведущих компаний, оперирующих на глобальных рынках».

В принятых в Лондоне «двадцаткой» документах проблемам валютной системы посвящена лишь одна - и, по сути, малосодержательная - фраза, а именно: «Мы будем реализовывать все меры нашей экономической политики на основе принципов сотрудничества и ответственности за их последствия для наших стран и будем воздерживаться от девальвации наших валют по соображениям конкуренции и развивать стабильную, нормально функционирующую международную валютную систему»¹⁴⁸.

Как мы видим, в приведенном выше утверждении не содержится ни установки на увеличение числа используемых в международных расчетах валют, ни дисциплинирующих страны-эмитенты таких валют конкретных и четких макроэкономических обязательств. Данное утверждение практически сводится к простому повторению относящегося к валютным курсам положения устава МВФ. Нет указаний и на возможность рассмотрения названных проблем в каких-либо рабочих группах, которые могли бы подготовить соответствующие предложения к последующим саммитам «двадцатки». Тем не менее, отвечая на пресс-конференции после саммита «Группы двадцати» в Аквиле (Италия) 8-10 июля 2009 г. на соответствующий вопрос, Д.А.Медведев отметил: «Сейчас эта тема превратилась в постоянную. Мы все время обсуждали и вопросы создания нового числа, или, точнее, возникновения нового числа резервных валют, в том числе и возможности появления рубля в качестве такой валюты, даже если это не находит отражения в наших декларациях, и вопрос наднациональной валюты»¹⁴⁹.

С российскими предложениями о расширении круга резервных валют была связана и постановка вопроса относительно образования «специфических региональных систем, способствующих снижению волатильности обменных курсов» таких валют, то есть формирования соответствующих валютных зон. Действительно, факты свидетельствуют о том, что предпринимаются реальные усилия, направленные на **образование новых региональных валютных группировок**, которые были бы основаны на использовании либо национальных, либо коллективных валютных единиц. Такие группировки могут в известной мере сузить сферу международного обращения доллара.

Ранее уже говорилось, что обретение теми или иными национальными валютами роли мировых платежных средств - это в современных условиях не следствие целенаправленных, административных решений, а объективный результат рыночного конкурентного соперничества между соответствующими денежными единицами. А этот результат, в свою очередь, определяется присутствием (или отсутствием) у страны необходимых условий, которые в конечном счете замыкаются на весомость ее экономического потенциала и удельного веса в мировой экономике.

¹⁴⁸ План действий по выходу из глобального финансового кризиса. 2 апреля 2009 года. Лондон. // <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/04/214938.shtml>

В совместном заявлении лидеров стран «Группы восьми» и пяти наиболее крупных развивающихся стран по итогам их встречи, состоявшейся в Аквиле (Италия) 8 – 10 июля 2009 г., по данному поводу говорится еще более лаконично: «Мы будем воздерживаться от конкурентной девальвации наших валют и способствовать стабильному функционированию международной финансовой системы». /Совместное заявление: Глобальная повестка дня. Италия, Аквила. 8 – 10 июля 2009 года. // <http://www.kremlin.ru/events/articles/2009/07/219334/219368.shtml>

¹⁴⁹ Пресс-конференция по итогам работы саммита «Группы восьми». 10 июля 2009 года. Италия, Аквила. // <http://www.kremlin.ru/text/appears/2009/07/219455.shtml>

Быстрый экономический рост КНР, который лишь несколько замедлился в условиях глобального кризиса, создает реальные основания для претензий со стороны **китайского юаня** на превращение в одну из международных (резервных) валют¹⁵⁰.

В 2006 г. намечалось введение обеспеченной золотом **коллективной валютной единицы ряда стран Юго-Восточной Азии** (группа АСЕАН + Китай, Япония и Южная Корея) АКЮ (по аналогии с ЭКЮ). АКЮ должна была использоваться в международных расчетах этой группы стран, и ее учреждение рассматривалось как первый шаг к формированию валютного союза. Однако вследствие отсутствия необходимых экономических предпосылок и возникших противоречий реализация этого плана была отложена. В то же время можно предположить, что в будущем усилия в этом направлении будут продолжены.

Очевидно, что стержневой проблемой осуществления идеи валютного союза стран Юго-Восточной Азии является конкурентное соперничество между японской иеной и китайским юанем за выдвижение на роль центра тяготения этого союза. Исследованию перспектив такого соперничества посвящена опубликованная в 2009 г. работа эксперта МВФ Кацуко Широно (Kazuko Shirono). Анализ основных тенденций экономического развития двух соответствующих стран приводит автора к выводу о том, что «скорее, Китай, а не Япония, будет играть более важную роль в совместных валютных механизмах в Восточной Азии, если на их основе в будущем сформируется валютный союз. Этот результат будет еще более предопределен, если доля Китая в торговле в рамках данного региона будет продолжать возрастать, в то время как доля Японии будет продолжать сокращаться». Однако при этом отмечается «большая неопределенность относительно политики Китая в области валютного курса»¹⁵¹.

Кризисы 1990-х годов содействовали росту популярности идеи образования **механизма расчетов во взаимной торговле между мусульманскими государствами**, основанного на обращении универсальной валюты этих государств – «исламского золотого динара». Данную идею особенно энергично старается продвигать Малайзия. Предполагается, что этот динар, свободно обмениваемый на золотые монеты и слитки, будет представлять собой одну из альтернатив доллару.

Наконец, существуют перспективы формирования еще одного **полюса** мировой валютной системы, который базировался бы **на российском рубле**. Во всяком случае российские руководители неоднократно заявляли о намерении обеспечить формирование в Москве одного из мировых финансовых центров и добиваться превращения рубля в резервную валюту.

Достижение цели трансформации рубля в резервную валюту требует наличия ряда важных экономических предпосылок, в числе которых: достаточно мощный и сбалансированный экономический базис; решительный переход национальной экономики на рельсы инновационного развития; диверсифицированная на инновационной основе структура экспорта; преодоление инфляции и достижение макроэкономической устойчивости; поддержание достаточного по мировым меркам объема зо-

¹⁵⁰ 6 июля 2009 г. в Шанхае в опытном порядке начались операции по расчетам в китайских юанях в трансграничной торговле. В тот же день Банк Китая подписал соглашения о введении расчетов в китайских юанях в трансграничной торговле с 11 иностранными банками, такими как «Стэндарт Чартерд Вэнк», Восточно-Азиатский банк, Сингапурский банк, сянганский филиал Южно-кореяского банка и другие. В Китае полагают, что в результате этого национальная валюта КНР - жэньминьби - официально становится валютой для расчетов в международной торговле. Согласно оценкам специалистов, расчеты в юанях в трансграничной торговле будут способствовать процессу интернационализации китайской национальной валюты, развитию межрегиональных торгово-экономических отношений между Китаем и соседними странами. // <http://russian.dbw.cn/system/2009/07/07/000143505.shtml>

¹⁵¹ Kazuko Shirono. Yen Bloc or Yuan Bloc: An Analysis of Currency Arrangements in East Asia. IMF Working Paper. January 2009. International Monetary Fund. Washington. P. 27.

лотовалютных резервов; использование рубля в качестве валюты российских экспортных контрактов; активная валютная и финансовая политика монетарных властей. При этом важно отдавать себе отчет в том, использование национальной денежной единицы в функции международного резервного и платежного средства налагает на страну-эмитента этой валюты большую ответственность и связано с определенными рисками.

Роль рубля в мировой валютной системе будет в первую очередь определяться его положением в ареале постсоветского пространства. На нём могли бы образоваться либо межгосударственный валютный союз в составе тех или иных стран-участниц СНГ с единой коллективной валютой по образцу ЕВС, либо неформальная валютная группировка на основе рубля. Последняя может сложиться в результате постепенного наращивания доли российского рубля в официальных валютных резервах и частном международном платежном обороте соответствующих стран за счет оттеснения доллара и евро. Образованию такого рода группировки содействовали бы и двусторонние договоренности России с государствами-членами СНГ, ШОС¹⁵², а также со странами группы «БРИК» и, возможно, другими странами относительно перехода во взаимной торговле, в особенности при поставках российских энергоносителей, на расчёты в национальных валютах.

Предложения о расширении круга резервных валют и образовании новых валютных зон, на первый взгляд, являются альтернативой идее формирования универсальной мировой резервной валюты. Однако более обстоятельное ознакомление с этими предложениями приводит к выводу о том, что между двумя названными концепциями нет непримиримого противоречия. Дело в том, что упорядоченный процесс образования валютных зон, связанный с накоплением опыта и овладением соответствующими технологиями, может послужить промежуточной ступенью для целенаправленного объединения в конечном итоге этих зон в единый коллективно управляемый международный валютный механизм.

Глава 5. Реформирование институциональных структур наднационального финансового регулирования

Важным аспектом осуществляемой реформы является внесение изменений в организационную структуру и практику деятельности МВФ, а также всей системы институтов, принимающих участие в регулировании международных валютно-финансовых отношений. Одна из главных целей «Плана действия», принятого на лондонском саммите «двадцатки», состоит в том, чтобы «обеспечить финансирование и реформирование наших международных финансовых учреждений для преодоления текущего кризиса и предотвращения кризисов в будущем»¹⁵³.

¹⁵² На пресс-конференции по итогам заседания ШОС 16 июня 2009 г. в Екатеринбурге Д.А.Медведев отметил: «Мы также высказали идею, которая также поддерживается и нашими коллегами, о возможности использования в рамках ШОС какой-то расчетной единицы. Может быть, впоследствии такого рода расчетная единица могла бы претендовать и на какие-то более серьезные функции. ...Работа по этому вопросу будет продолжена, потому что нынешняя конфигурация валютной системы является совсем не идеальной, существует целый ряд рисков, в том числе инфляционных.

¹⁵³ План действий по выходу из глобального финансового кризиса. 2 апреля 2009 года. Лондон.//<http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/04/214938.shtml>

Более обстоятельно конкретные пути достижения этой цели характеризуются следующим образом: «Чтобы наши финансовые учреждения содействовали выходу из кризиса и недопущению кризисов в будущем, мы должны повышать их дееспособность, эффективность и легитимность с ориентацией на более долгосрочную перспективу. Поэтому наряду со значительным увеличением объема ресурсов,

5.1. Перестройка Международного валютного фонда

За время своего существования МВФ превратился в универсальную организацию, добился широкого признания в качестве главного наднационального органа регулирования международных валютно-финансовых отношений, авторитетного центра международного кредитования. Одновременно он играет важную роль в реализации решений «восьмерки» ведущих государств, служит ключевым звеном системы регулирования мировой экономики, международной координации наднациональных макроэкономических политик. Однако финансовые кризисы 1990-х годов стали серьезным испытанием для МВФ. В этой связи он подвергся массивной критике. Фонд упрекали в том, что он не смог своевременно предвидеть развитие кризисных процессов на мировых валютных и финансовых рынках.

Сами руководители МВФ задним числом констатировали наличие серьезных дефектов в деятельности Фонда в новых условиях. Так, по словам Джона Липски, «все более очевидным становилось отсутствие у МВФ некоторых инструментов политики, необходимых для полной результативности его работы, особенно в сфере предотвращения кризисов. Инструментарий МВФ создавался в тот период, когда на финансовых рынках преобладали банки, большую часть международных долговых потоков составлял суверенный долг, а секьюритизованное финансирование переживало этап становления. Но, как известно, в последние годы при посредстве все более продвинутых финансовых технологий происходит взрывной рост трансграничных потоков частного капитала. Углубляется и финансовая интеграция разных стран, сопровождаемая все более сложным переплетением вторичных эффектов, связывающим реальную экономику и финансовый сектор».

Далее, Липски сказал: «МВФ был среди первых, кто предупредил о рисках для финансового сектора, и опередил всех в своих прогнозах и призывах обеспечить глобальный пакет налогово-бюджетных мер для стимулирования экономики и «расчистить» балансы банков. Вместе с тем МВФ не в полной мере осознавал глубину кризиса и недооценивал силу внутренних и международных взаимосвязей»¹⁵⁴.

В контексте трансформации мировой валютно-финансовой системы речь идет и о корректировках механизма МВФ. М. Камдессю в этой связи говорил: «МВФ играет центральную роль в глобальной экономической и финансовой системе. И если эта глобальная система реформируется, то и МВФ также должен быть соответственно реорганизован»¹⁵⁵. Особенно остро вопрос о реформировании МВФ встал в обстановке глобального кризиса, наглядно обнажившего уязвимые стороны этой организации. В данной связи в «Предложениях Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года)» указывалось: «В средне- и долгосрочном плане выступаем за пересмотр роли и мандата МВФ, приведя их в соответ-

согласованным сегодня, мы твердо намерены реформировать и модернизировать международные финансовые учреждения, чтобы они могли эффективно помогать членам и акционерам в преодолении новых трудностей, с которыми те сталкиваются. Мы реформируем их мандаты, круг ведения и управление с учетом изменений, произошедших в мировой экономике, и новых проблем глобализации, чтобы голос стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран, в том числе беднейших из них, был бы лучше слышан и они были шире представлены. Это должно сопровождаться мерами по повышению кредитоспособности и подотчетности учреждений за счет улучшения стратегического надзора и принятия решений».

¹⁵⁴ Джон Липски. В преддверии посткризисного мира./Финансы и развитие, 2009, Июнь, С. 30, 31.// <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/06/pdf/lipsky.pdf>

¹⁵⁵ IMF Survey. 1998. November 16. Vol. 27. No. 21. P. 357.

ствии с новой структурой мировой валютно-финансовой системы, модификация которой будет, очевидно, завершена в результате текущего кризиса»¹⁵⁶.

5.1.1. Реформа квот и прав голоса

Во-первых, под давлением ряда развивающихся стран и стран с формирующимися рынками МВФ в рамках упоминавшейся ранее «Среднесрочной стратегии» осуществляет некоторые изменения своей организационной структуры, в первую очередь так называемую реформу квот и прав голоса.

Напомним, что МВФ устроен по образцу акционерного предприятия: его капитал формируется из взносов государств-членов по подписке. Каждая страна имеет квоту, выраженную в СДР. Квота - ключевое звено во взаимоотношениях государств-членов с Фондом - определяет: 1) сумму подписки на капитал; 2) возможности использования кредитных ресурсов Фонда; 3) сумму получаемых государством-членом СДР при их распределении; 4) количество голосов страны в Фонде. Размеры квот устанавливаются на основе удельного веса стран в мировой экономике.

Согласно Статьям соглашения МВФ, в нем действует принцип «взвешенного» количества голосов: каждому государству-члену были первоначально выделены 250 «базовых голосов», независимо от величины взноса в капитал Фонда, и дополнительно по одному голосу на каждые 100 тыс. СДР суммы этого взноса. Зависимость числа голосов страны от величины ее квоты (взноса) соответствует положению МВФ как финансового учреждения. А наделение стран равным количеством базовых голосов должно отражать другой аспект статуса Фонда - межправительственной организации, образованной на основе многостороннего международноправового договора. Однако влияние двух названных компонентов на число голосов государства-члена на практике явно несоразмерно - оно определяется главным образом величиной квоты. Поэтому очевидно, что такой порядок обеспечивает подавляющее большинство голосов ведущим государствам и, тем самым, позволяет им оказывать решающее воздействие на деятельность Фонда.

Решения в Совете управляющих по наиболее важным вопросам, имеющим стратегический характер, принимаются «специальным большинством», составляющим 85% голосов государств-членов. Это означает, что США, имеющие по состоянию на август 2008 г. 16.77% голосов, и ЕС (доля 27 стран - 32.08% голосов) могут налагать вето на ключевые решения Фонда и, следовательно, располагают возможностью осуществлять контроль над процессом принятия его решений.

В связи с ростом экономики ряда развивающихся стран и стран с формирующимися рынками распределение квот государств-членов в МВФ и, соответственно, принадлежащих им голосов пришло в явное противоречие с изменившейся ролью этих стран в глобальной экономике. Кроме того, в результате поэтапного общего увеличения квот доля «базовых» голосов государств-членов в общем количестве голосов понизилась с уровня более 10% в середине 1970-х годов до приблизительно 2%. По этим причинам перед МВФ возникла необходимость осуществления каких-то

¹⁵⁶ Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года). 16 марта 2009 года. // <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml>

Директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан в своем обращении, предварявшем публикацию Годового отчета за 2008 год, обосновывая необходимость «переориентации и модернизации» МВФ, писал: «Одной из главных черт кризиса на финансовых рынках были вторичные эффекты, распространявшиеся между странами и секторами. Эти межстрановые и макрофинансовые связи являются сферами, в которых Фонд имеет сравнительное преимущество. ...Фонд, как он видится мне после переориентации его деятельности, должен быстро реагировать на возникающие проблемы, применять критический подход в своих оценках и проявлять настойчивость, указывая на проблемы, вызывающие его озабоченность». // Международный валютный фонд. Годовой отчет 2008. С. 4.

мер для снижения несоответствия между удельными весами стран в мировой экономике и их положением в МВФ.

В своем коммюнике от 22 апреля 2006 г. МВФК признал необходимость «фундаментальной реформы» распределения квот и механизма голосования в Фонде. Эта реформа направлена на то, чтобы: во-первых, учесть повышение относительных весов и роли ряда стран в мировой экономике, а также обеспечить своевременное осуществление изменений долей квот и голосов государств-членов в будущем - по мере того, как будут происходить сдвиги в мировой экономике; во-вторых, расширить для стран с низким доходом, которые имеют небольшой вес в мировой экономике, но нуждаются в финансовой подпитке и консультационных услугах со стороны МВФ, возможность более активно участвовать в процессе принятия решений в Фонде.

В соответствии с призывом МВФК, Совет управляющих принял на своей сессии в Сингапуре 18 сентября 2006 г. постановление, в котором предусматривалось осуществление двухлетнего плана «комплексной программы реформ квот и механизма голосования в Фонде». Это постановление, в частности, утвердило проведение первоначального раунда «специального» увеличения квот, а именно для четырех стран - Китая, Южной Кореи, Мексики и Турции, которые, как было признано, имели явно недостаточное представительство в МВФ.

Одновременно планировались преобразования более широкого и общего характера. Согласно Годовому отчету МВФ за 2007 фин. г. (С. 55), они включают: «1) договоренность о простой и прозрачной новой формуле расчета квот; 2) второй раунд специального увеличения квот по новой формуле; 3) обязательство обеспечивать дальнейшее изменение долей квот в соответствии с меняющимся положением стран в мировой экономике; 4) увеличение числа базовых голосов не менее чем на 100 процентов, чтобы защитить общую долю голосов стран с низким доходом, наряду с внедрением механизма, призванного в будущем поддерживать на постоянном уровне долю базовых голосов в общем количестве голосов».

Указанный масштабный проект реформ 28 марта 2008 г. был утвержден Исполнительным советом МВФ. 28 апреля того же года Совет управляющих Фонда одобрил «Резолюцию относительно реформ квот и прав голоса» (the Resolution on quota and voice reforms). Ниже рассматриваются основные составные компоненты этого пакета.

I. Формула расчета квот. МВФ считает достоинствами новой формулы ее компактность (существовавшая ранее система расчета величины квот включала пять отдельных формул), простоту, линейный принцип построения и большую прозрачность, по сравнению с предыдущим набором формул. Новая формула расчета квот представляет собой средневзвешенную величину, которую образуют четыре переменных: валовый внутренний продукт (ВВП), открытость, изменчивость и резервы; их веса составляют, соответственно, 50 процентов, 30, 15 и 5 процентов.

ВВП (Y) складывается из двух составных частей (blended GDP), одна из которых, составляющая 60 процентов всего объема, рассчитывается с помощью рыночных обменных курсов, а вторая в размере 40 процентов - посредством обменных курсов, основанных на паритетах покупательной способности (ППС). Она представляет собой среднее значение за предшествующий трехлетний период (при старом порядке ВВП рассчитывался только с помощью рыночных курсов на последнюю дату истекшего года). Поскольку рыночные котировки валют развивающихся стран в большинстве случаев сильно недооценены, использование ППС значительно увеличивает объемы ВВП этих стран.

Открытость (O) - среднегодовое значение суммы платежей и поступлений по счету текущих операций (товары, услуги, доходы и трансферты) на протяжении пятилетнего периода.

Изменчивость (V) характеризует состояние текущих поступлений и сальдо потоков капиталов. Она определяется как стандартное отклонение от среднецентричного трехлетнего тренда на протяжении периода в тринадцать лет.

Резервы (R) представляют собой среднее за двенадцать лет значение объема официальных международных резервов (иностранная валюта, запас СДР, резервная позиция в МВФ и монетарное золото).

Помимо названных переменных, рассматриваемая формула также включает «коэффициент сжатия» (*K*), составляющий 0,95. Применение этого коэффициента приводит к сокращению рассчитываемой по формуле доли крупнейших государств-членов и, соответственно, увеличению доли всех прочих стран.

С учетом приведенных выше определений новая формула расчета доли квот (CQS) государств-членов МВФ выглядит следующим образом:

$$CQS = (0,5 * Y + 0,3 * O + 0,15 * V + 0,05 * R)^K$$

«Группа двадцати» и МВФ заявляют о необходимости продолжения работы по совершенствованию элементов новой формулы определения размеров квот государств-членов МВФ, с тем чтобы эта формула наиболее адекватно отражала экономические веса соответствующих стран.

2. Второй раунд специального увеличения квот¹⁵⁷. Все государства-члены, имеющие недостаточное представительство в МВФ (это означает, что фактические доли их квот значительно ниже долей соответствующих стран в мировом ВВП по паритету покупательной способности), при использовании новой формулы получают возможность увеличить свои квоты. Планируется, что этой возможностью воспользуются в общей сложности 54 страны, из числа как развитых, так и развивающихся. При этом увеличение номинальных квот этих стран, по сравнению со временем проведения сессии МВФ в Сингапуре (сентябрь 2006 г.), произойдет в диапазоне от 12 до 106%. Что же касается увеличения суммы долей всех этих 54 стран в капитале Фонда, то оно в совокупности составляет 4,91 процентных пункта.

При характеристике особенностей второго раунда специального увеличения квот обращают на себя внимание три обстоятельства.

Во-первых, для содействия достижению целей реформы несколько стран с развитой экономикой, имеющих при нынешних условиях недостаточное представительство в Фонде (Германия, Ирландия, Италия, Люксембург, США и Япония) согласились отказаться от части увеличения квот, на которое они имеют право. Однако в то же время ряд развитых государств-членов, номинальные квоты которых остаются на прежнем уровне (Австралия, Бельгия, Великобритания, Канада, Нидерланды, Швейцария), теряют в общей сложности 2,15 процентных пункта совокупной доли своих квот в капитале Фонда.

Во-вторых, имеется в виду, что квоты развивающихся стран, имеющих недостаточное представительство в Фонде, будут увеличены как минимум на 40 процентов. При этом основными бенефициарами этого увеличения станут в первую очередь быстро растущие в последнее время страны с формирующимися рынками. Так, квота Южной Кореи увеличивается на 106%, Сингапура - 63%, Турции - 51%, Китая - 50%, Индии - 40%, Бразилии и Мексики - на 40%.

¹⁵⁷ Фактические данные по этому разделу приведены по: Международный валютный фонд. Годовой отчет 2008. С. 58-60; International Monetary Fund. Reform of IMF Quotas and Voice: Responding to Changes in the Global Economy. By IMF Staff. April 2008. // <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2008/040108.htm>

В-третьих, четыре государства-члена МВФ (они были названы выше), квоты которых уже были увеличены в ходе первого раунда в 2006 г., даже после этого все еще имели недостаточное представительство в Фонде. Поэтому и в ходе второго раунда их номинальные квоты увеличиваются еще как минимум на 15%.

В числе стран, доля квот которых в подписном капитале МВФ в результате второго специального раунда увеличения квот не только не увеличивается, а, напротив, уменьшается, оказывается и Россия. Доля российской квоты, по сравнению с уровнем 2006 г., сокращается с 2,78% до 2,49%, то есть в итоге на 0,29 процентных пункта.

В общей сложности с учетом специальных корректировок 2006 г. (четыре страны) суммарное увеличение всей совокупности квот государств-членов МВФ в номинальном выражении в рамках осуществляемой реформы составляет 11,5 процента.

3. Увеличение количества голосов стран с низкими доходами. Помимо увеличения квот недостаточно представленных в МВФ развивающихся стран, о чем говорилось выше, с целью содействия разрешению названной задачи количество базовых голосов, которыми каждое государство наделено в равной мере, увеличивается с 250 до 750, то есть утраивается (первое увеличение со времени основания Фонда). В результате этого доля базовых голосов в общей сумме голосов всех государств-членов возрастает с 2,1% до 5,5%. При этом совокупная доля 135 стран в сумме голосов всех государств-членов МВФ возрастет (вследствие увеличения как общей суммы базовых голосов, так и квот соответствующих стран) на 5,42 процентных пункта. В числе стран, доля которых в сумме голосов в результате двух раундов увеличения квот возрастет в наибольшей степени, - Бразилия, Индия, Китай, Южная Корея и Мексика.

Еще один момент: предполагается создание механизма, который должен обеспечивать в случае увеличения квот отдельных стран постоянное соотношение величины базовых голосов и общей суммы голосов также и в будущем. Ожидают, что увеличение числа голосов государств-членов МВФ с низкими доходами будет в определенной мере содействовать активизации участия этих стран в деятельности МВФ, в процессах принятия его управленческих решений.

Увеличение числа базовых голосов и закрепление их постоянного соотношения в общей сумме голосов потребовало внесения соответствующей поправки в Статьи соглашения МВФ. Условием вступления в силу этой поправки является ее официальное одобрение тремя пятых числа государств-членов МВФ, на которые приходилось бы 85% общего числа голосов. Увеличение квот также начнет действовать только с момента одобрения этой поправки. Кроме того, для вступления в силу увеличения квот государств-членов государства, имеющие право на такое увеличение, должны дать свое согласие и внести соответствующие платежи. Предполагалось, что согласие с предлагаемым увеличением квот будет получено до 31 октября 2008 года. Однако этот срок не был выдержан.

4. Пятилетние пересмотры квот. Согласно уставу МВФ, не реже одного раза в пять лет должны производиться общие пересмотры квот государств-членов Фонда. Одним из компонентов проводимой реформы является рекомендация Исполнительного совета, состоящая в том, чтобы в результате этих будущих пятилетних ревизий осуществлялись дальнейшие специальные корректировки долей квот отдельных стран. Цель такого рода корректировок - обеспечивать постоянное соответствие квот и долей голосов в общей сумме голосов государств-членов меняющимся удельным весам стран в мировой экономике и добиваться дальнейшего сокращения разрыва между фактическими долями квот и долями, определяемыми по новой формуле их расчета.

Руководство МВФ обещает, что «реформа управления в Фонде является непрерывным процессом и завершение программы реформ, утвержденной в Сингапуре, откроет путь дальнейшим реформам в будущем»¹⁵⁸. Однако многие страны с формирующимися рынками и развивающиеся государства не удовлетворены результатами осуществления реформы квот и прав голоса и добиваются более кардинальной перестройки организационной структуры МВФ.

В подготовленных руководством России предложениях к лондонскому саммиту «большой двадцатки» недвусмысленно говорилось: «Исходя из результатов первого этапа реформы, завершено в апреле 2008 года, поставленные цели пока не достигнуты. В этой связи мы полагаем целесообразным аннулировать пакет решений по реформе квот и голосов, согласованный в апреле 2008 года, и продолжить работу в рамках МВФ с тем, чтобы вынести на ратификацию уже более радикальный вариант реформирования, в большей степени отражающий существующую расстановку сил в мировой экономике».

Намеченное в апреле 2008 г. увеличение квот к назначенному сроку (октябрь 2008 года) действительно не получило нужного для его одобрения числа голосов, включая голос России, и, следовательно, к назначенному сроку не вступило в силу. В то же время «двадцатка» на лондонской встрече в апреле 2009 г. обязалась «осуществить комплекс реформ по изменению квот и порядка принятия решений, согласованных в апреле 2008 года», и призвала Фонд ускорить процесс очередного, четырнадцатого по счету, общего пересмотра квот и завершить его к январю 2011 года. Цель - «обеспечение того, чтобы финансовые средства МВФ на устойчивой основе соответствовали потребностям мировой валютной системы»¹⁵⁹. Таким образом, на тот момент вопрос о размерах увеличения квот государств-членов МВФ и установлении процентных соотношений между ними оставался практически в подвешенном состоянии.

Вопрос о перераспределении квот между государствами-членами МВФ, которые, с одной стороны, имеют избыточное представительство в Фонде (*over-represented countries*), а с другой стороны, напротив, представлены в нем недостаточно (*under-represented countries*), явился предметом острой дискуссии на саммите «двадцатки» в Питтсбурге. Президент РФ Д.А.Медведев при поддержке представителей ряда развивающихся стран предлагал увеличить общую сумму долей квот в пользу второй группы стран (это - главным образом динамично развивающиеся страны с формирующимися рынками и развивающиеся страны) за счет первой группы на семь процентов. Однако в итоге компромиссная величина этого перераспределения была зафиксирована на уровне «не менее пяти процентов». При этом в качестве стартовой основы пересчета называется используемая в настоящее время формула определения квот.

В выступлении на пресс-конференции по итогам саммита Д.А.Медведев произнес заинтриговавшую журналистов фразу: «Кому-то пришлось подвинуться». Судя по всему, речь шла о некоторых странах Европы. Однако Медведев отказался раскрыть реальное значение этой фразы. Остается также неясным, повлечет ли названное перераспределение квот какие-либо изменения в составе Исполнительного совета МВФ. Достигнутое по данному вопросу согласие российский президент на-

¹⁵⁸ Международный валютный фонд. Годовой отчет 2008. С. 61

В коммюнике МВФ от 11 октября 2008 года отмечается, что «это представляет собой важный первый шаг на пути перестройки структуры долей квот и голосов государств-членов. Ожидается, что эта перестройка будет иметь своим результатом увеличение долей квот динамично развивающихся экономик, а, тем самым, долей стран с формирующимися рынками и развивающихся экономик в целом».

¹⁵⁹ Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения. 2 апреля 2009 года. Лондон. // <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/04/214942.shtml>

звал «очень весомым вкладом в создание новой конфигурации международной финансовой системы».

Соглашение о перераспределении долей квот позволило России ратифицировать поправку в уставе Фонда, принятие которой необходимым большинством голосов является условием вступления в силу одобренной Фондом в апреле 2008 г. «реформы квот и прав голоса». Конкретные размеры новых квот государств-членов МВФ должны быть определены министрами финансов «Группы двадцати» и Фондом, как и планировалось, к январю 2011 года.

5.1.2. Модернизация кредитного механизма

Во-вторых, с учетом опыта финансовых и валютных кризисов 1990-х годов стали осуществляться меры, касающиеся кредитной деятельности МВФ, то есть оказания странам финансовой помощи с целью противодействия развитию кризисных процессов (управление кризисными ситуациями - crisis management). Эти меры были нацелены на расширение доступа государств-членов к финансовым ресурсам МВФ, а также повышение быстроты реакции Фонда на возникновение кризисов на валютных и финансовых рынках¹⁶⁰.

В контексте указанных мер в дополнение к обычным кредитным механизмам МВФ (кредитные транши, используемые с помощью *договоренностей «стэнд-бай»*, и *«Механизм расширенного кредитования»*) в декабре 1997 г. был образован *«Механизм финансирования дополнительных резервов»*, МФДР (Supplemental Reserve Facility, SRF). Он предназначен для предоставления средств государствам-членам, которые испытывают «исключительные трудности» с платежным балансом и остро нуждаются в широкомасштабном краткосрочном кредите вследствие внезапной потери доверия рынка к валюте, что вызывает «бегство капитала» и стремительное сокращение золотовалютных резервов страны. Предполагается, что этот кредит должен предоставляться в тех случаях, когда «бегство капитала» из страны может создать потенциальную угрозу для всей мировой валютной системы.

В апреле 1999 г. были учреждены *«Обусловленные кредитные линии»*, ОКЛ (Contingent Credit Lines, CCL). Предусматривалось, что в рамках этого механизма МВФ должен был открывать в чрезвычайном порядке краткосрочные кредитные линии государствам-членам, сталкивающимся с угрозой острого кризиса платежного баланса вследствие возможного негативного воздействия ситуации на мировом рынке капиталов, то есть факторов, находящихся вне сферы их контроля. Спецификой этого кредита является его превентивный характер: валютные средства страна может получить не после, а до наступления кризиса - при первых его признаках. А это должно помочь приостановить дальнейшее развитие кризисного процесса¹⁶¹. Однако в связи с улучшением ситуации на финансовых рынках этот механизм практически не был использован и с 30 ноября 2003 г. прекратил свое существование.

Ряд государств-членов МВФ выступил с инициативой об образовании в контексте формирования системы предотвращения валютных и финансовых кризисов

¹⁶⁰ В «Заявлении о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения» по этому поводу говорится: «МВФ следует предпринять шаги для обеспечения того, чтобы его механизмы надзора и кредитования позволяли эффективно устранять факторы, обуславливающие потребности в финансировании в связи с платежными балансами стран, в частности, вызванные оттоком внешнего капитала из банковского и корпоративного секторов».

¹⁶¹ Председатель Временного комитета МВФ Карло Чьямпи на пресс-конференции в Вашингтоне 27 апреля 1999 г. сказал: «Обусловленные кредитные линии представляют собой важную преграду на пути распространения финансовых потрясений. Мы рассматриваем этот механизм как ключевой компонент нашей стратегии предотвращения кризисов». //IMF Survey. 1999. May 10. Vol. 28. No. 9. P. 130, 134.

нового кредитного механизма, который был бы, по сути, преемником «Обусловленных кредитных линий». Имеется в виду, что этот механизм будет специально предназначен для финансовой поддержки государств-членов, в первую очередь стран с формирующимися рынками, которые активно участвуют в деятельности международных рынков капитала, в их усилиях по предотвращению назревающих кризисов.

Исполнительный совет МВФ, который в 2006 г. дважды проводил семинары, посвященные данному вопросу, сделал вывод, что использование инструмента, благодаря которому государства-члены смогут своевременно получать доступ к кредитной линии, снизит стимулы частных инвесторов к досрочному изъятию своих капиталов и, тем самым, уменьшит риск развития кризиса. При этом подчеркивалось, что степень воздействия поддержки МВФ будет зависеть от того, насколько эффективную антикризисную политику проводит сама страна-получательница кредитов.

На своих совещаниях в 2006 и 2007 гг. МВФК предлагал продолжать разработку нового кредитного механизма МВФ, который в предварительном порядке был назван «Кредитной линией для увеличения резервов». Позже его стали называть «Линией быстрого доступа», поскольку считалось, что такое наименование более адекватно отражало цель формирования данного инструмента. В марте 2007 г. исполнительные директора МВФ обсудили документ, целью которого было дальнейшее сближение позиций государств-членов по ключевым вопросам этого механизма. Однако в эпицентре финансового кризиса на первых порах оказались не столько развивающиеся страны, сколько ведущие экономически развитые государства, не пользующиеся с 1980-х годов кредитными возможностями Фонда.

Что касается стран с формирующимися рынками и других развивающихся стран со средними доходами, которые традиционно являлись основными пользователями кредитных ресурсов МВФ, то в связи с быстрым экономическим ростом после спада 2001-2002 гг. финансовое и экономическое положение ряда из этих стран значительно укрепилось. Это позволило им (в частности, России) расплатиться по полученным ранее в Фонде кредитам и избавило от необходимости обращаться в то время за новыми займами. Кроме того, такого рода страны имели практически свободный доступ к частному рынку капиталов. Поэтому их потребность в использовании кредитного потенциала МВФ на том этапе существенно сократилась. В этой связи в Отчете МВФ за 2008 г. говорилось (С. 45): «Ряд государств-членов МВФ благодаря улучшению их макроэкономической ситуации перешел от отношений с Фондом на основе финансирования и надзора к отношениям главным образом на основе надзора».

Стремительное развитие с середины 2008 г. глобального финансово-экономического кризиса резко ухудшило экономическое положение ряда стран с развивающимися и формирующимися рынками и скачкообразно увеличило их потребность в финансовой помощи со стороны МВФ. По этой причине, а также под давлением мирового сообщества МВФ интенсифицировал работу по модернизации своего кредитного устройства. В коммюнике МВФК по итогам заседания, состоявшегося 11 октября 2008 г., говорилось: «Комитет призывает МВФ быть в состоянии готовности к тому, чтобы помочь государствам-членам своевременно подготовить эффективные и надлежащие ответные политические меры для того, чтобы смягчить негативные последствия заражения финансовым кризисом. ...Комитет подчеркивает, что осуществляемое Фондом финансирование - при соблюдении необходимых мер предосторожности - должно играть решающую роль в придании государствам-

членам уверенности, помогая им справляться с вызовами глобализации в целом и нынешним финансовым кризисом, в частности»¹⁶².

29 октября 2008 г. Исполнительный совет одобрил образование нового кредитного механизма, получившего теперь наименование **«Механизм краткосрочной поддержки ликвидности»** (Short-Term Liquidity Facility – SLF). Комментируя это событие, Директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан сказал: «Существующие кредитные механизмы Фонда отличаются определенной степенью гибкости. Однако они предназначены главным образом для тех стран, которым нужны как финансирование, так и корректировка экономической политики. Однако они не подходят для стран, которые, несмотря на сильные исходные макроэкономические позиции и здоровую экономическую политику, сталкиваются с давлением, вызываемым внезапно возникшим недостатком краткосрочной ликвидности. Новый механизм призван заполнить эту брешь в институциональном арсенале оказываемой Фондом финансовой поддержки»¹⁶³.

Если сопоставить два приведенных выше высказывания, то происходящую под воздействием кризиса эволюцию позиции МВФ по вопросу о кредитовании государств-членов можно было бы схематично представить таким образом: в первом случае - это осуществление мониторинга экономической политики страны (надзор) без получения ею фактической финансовой поддержки; во втором случае, напротив, - предоставление стране финансовых средств на короткий срок при наличии у МВФ уверенности в том, что экономика государства-заемщика находится в принципе в благополучном состоянии и проводимый властями курс экономической политики вполне соответствует традиционным требованиям Фонда.

Хотя образование инструмента СЛФ представляло собой существенный шаг на пути расширения возможностей получения государствами-членами кредитов МВФ, все-таки некоторые его особенности вызвали недовольство ряда стран и «Группы двадцати». Поэтому он просуществовал лишь менее пяти месяцев. 24 марта 2009 г. Фонд учредил, взамен СЛФ, новый кредитный механизм под названием **«Гибкая кредитная линия»** - ГКЛ (Flexible Credit Line - FCL). Одновременно были ликвидированы еще два существовавших кредитных механизма, по той причине, что они достаточно длительное время не находили применения, а именно: «Механизм компенсационного финансирования» и «Механизм финансирования дополнительных резервов».

По своим качественным характеристикам кредитный механизм ГКЛ имеет много общего со своим предшественником - инструментом СЛФ. Кредитные договоренности в рамках ГКЛ применяются только к странам, удовлетворяющим заранее установленным квалификационным критериям. Эти критерии предполагают наличие у страны прочных базовых показателей, проведение эффективной экономической политики, хорошие результаты предыдущего осуществления мер политики.

¹⁶² Communique of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund. October 11, 2008.//<http://www.imf.org/external/np/cm/2008/101108a.htm>

Констатируя необходимость пересмотра роли МВФ в качестве кредитора, МВФК указал на пять основных направлений, по которым должна была осуществляться связанная с этим работа, а именно: (i) переналадка аналитического аппарата, используемого в кредитной деятельности Фонда, включая выявление возможностей внесения инноваций в кредитные инструменты и их рационализации, а также исследование новых моделей финансовой деятельности Фонда; (ii) образование нового инструмента предоставления ликвидности; (iii) перепроверка норм обусловленности кредитов Фонда; (iv) пересмотр кредитных механизмов для стран с низким доходом; и (v) увеличение лимитов доступа для государств-членов к ресурсам Фонда и смягчение финансовых условий при использовании этих ресурсов».

¹⁶³ <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08262.htm>

В то же время, по утверждению Фонда, механизм ГКЛ характеризуется сравнительно большей гибкостью, по сравнению с СЛФ, и поэтому расценивается как, по существу, принципиально новое, более совершенное и предпочтительное для государств-членов кредитное устройство.

Основные положения ГКЛ включают:

- предоставление отвечающим установленным требованиям странам крупного единовременного доступа к ресурсам Фонда без предъявления каких-либо постоянно действующих в период срока договоренности ретроспективных (ex-post) условий; объем договоренности в рамках ГКЛ определяется в каждом отдельном случае;

- отсутствие жесткого лимита доступа к ресурсам Фонда, который устанавливается в каждом конкретном случае (по условиям СЛФ существовал потолок доступа в размере 500 процентов величины квоты страны);

- открытие возобновляемой кредитной линии, которая, по усмотрению заемщика, может первоначально предоставляться на срок в шесть либо двенадцать месяцев, при проведении обзора соответствия установленным требованиям по истечении шести месяцев;

- возможность гибкого использования средств по кредитной линии в любое время или ее применения в качестве превентивного инструмента (что не допускалось в случае с СЛФ); при этом выплаты не делятся на определенные этапы и не обуславливаются договоренностями об экономической политике, как это происходит в случае с финансируемыми Фондом традиционными программами;

- установление более продолжительного периода погашения задолженности (от 3 $\frac{1}{4}$ до 5 лет, по сравнению с максимальным периодом пролонгации в рамках СЛФ в девять месяцев).

Относительно большая гибкость и доступность для государств-членов ГКЛ находит обоснование в том, что данный кредит может использоваться лишь странами, заранее отвечающими требованиям этого механизма и внушающими уверенность в том, что их экономическая политика будет оставаться эффективной, а при возникновении шоковых потрясений будут применяться надлежащие корректирующие меры¹⁶⁴. Сверхзадачей принятия Фондом концепции ГКЛ является преодоление - а еще лучше, предотвращение, недопущение - финансово-экономических кризисов. Согласно утверждению Джона Липски, учреждение ГКЛ - «это, пожалуй, самое существ-

¹⁶⁴ Заранее установленные квалификационные критерии, которым должны соответствовать государства-члены, получающие средства МВФ в рамках механизма ГКЛ, и характер экономической политики, которую им надлежит проводить, в более развернутом виде изложены в постановлении Исполнительного совета Фонда от 24 марта 2009 года. Они представлены следующим образом:

«Основу квалификационного процесса составляет оценка того, что государство-член а) имеет очень прочные базовые экономические показатели и основу институциональной политики; б) проводит эффективную политику, а также в течение длительного периода времени демонстрирует ее положительные результаты; и в) остается приверженным проведению такой политики в будущем.

Критерии оценки соответствия установленным требованиям для целей заключения договоренности об использовании ГКЛ включают: 1) устойчивую позицию по внешнеэкономическим операциям; 2) позицию по счету операций с капиталом, в которой преобладают частные потоки капитала; 3) устойчивый доступ к международным рынкам капитала на благоприятных условиях в течение длительного времени посредством выпуска суверенных инструментов; 4) достаточно прочную резервную позицию, если доступ к ГКЛ запрашивается в превентивном порядке; 5) прочное состояние государственных финансов, включая устойчивую позицию по долгу; 6) стабильно низкие темпы инфляции в контексте надежной денежно-кредитной и курсовой политики; 7) отсутствие проблем платежеспособности банков, представляющих собой непосредственную угрозу системного банковского кризиса; 8) эффективный надзор за финансовым сектором; и 9) прозрачность и целостность данных.

Высокие показатели по всем этим критериям не будут необходимым условием для соответствия требованиям по ГКЛ, поскольку в квалификационном процессе будут учитываться компенсирующие факторы, в том числе принимаемые корректирующие меры политики»./Международный валютный фонд. Департамент внешних связей. Пресс-релиз № 09/85. 24 марта 2009 года.//<http://www.imf.org>.

венное изменение в процедуре взаимодействия МВФ со странами-членами после краха Бреттонвудской системы»¹⁶⁵. Данный инструмент играет роль своего рода страхового полиса для отвечающих его условиям государств-членов.

Образование механизма ГКЛ не является единственным новшеством в кредитной системе МВФ. Исполнительный совет Фонда в своем постановлении от 24 марта 2009 г. одобрил и ряд других относящихся к этой системе мер. В их числе:

Расширение договоренностей о резервных кредитах «стэнд-бай» (Stand-by Arrangements, СВА). СВА представляют собой основной, «рабочий» кредитный инструмент МВФ, предназначенный для противодействия кризисам. Реформирование СВА направлено на повышение степени его гибкости, обеспечение доступности в качестве антикризисного механизма для тех государств-членов, которые могут не соответствовать требованиям при использовании ГКЛ. Новые условия СВА позволяют получать более высокий уровень доступа к ресурсам в превентивном порядке. Они практически образуют еще один кредитный механизм - **Превентивные договоренности с высоким уровнем доступа, ПДВД** (High Access Precautionary Arrangements – HAPAs). Данный механизм обеспечивает большую гибкость благодаря возможности более значительной выборки средств на начальном этапе и сокращению частоты проверочных обзоров, а также уменьшению заданной этапности покупок валюты в рамках СВА, когда это оправдано надежностью проводимой страной политики и характером испытываемых трудностей урегулирования платежного баланса. Однако при этом страна, получающая средства в рамках ПДВД, должна принять на себя обязательство осуществления указанных Фондом мер экономической политики.

Удвоение лимитов доступа. Лимиты доступа стран к стандартным (нельготным) кредитам МВФ удваиваются: новые годовые и кумулятивные лимиты составляют, соответственно, 200 и 600 процентов величины квоты. Эти более высокие лимиты имеют целью вселить в страны уверенность в том, что им будут доступны достаточные для удовлетворения их финансовых потребностей ресурсы. Доступ сверх этих лимитов будет по-прежнему устанавливаться на индивидуальной основе, в соответствии с процедурой «исключительного доступа» (Provisions for exceptional access), которая также будет уточнена и упорядочена.

Модернизация предъявляемых условий. МВФ стремится к тому, чтобы условия, с которыми связано фактическое предоставление его кредитов, были целенаправленными, упрощенными и в достаточной степени адаптированными к основным экономическим показателям и различным уровням эффективности политики государств-заемщиков. При этом признается, что «в прошлом займы МВФ часто сопровождались слишком многочисленными условиями, которые были недостаточно сосредоточены на важнейших целях».

Предполагается, что названная модернизация должна быть достигнута двумя основными способами. Во-первых, МВФ будет шире использовать в соответствующих случаях заранее установленные квалификационные критерии (обусловленность (ex-ante) в качестве основы для предоставления доступа к ресурсам Фонда (этот принцип применен в «Гибкой кредитной линии») вместо традиционных, ретроспективных (ex-post) предъявляемых условий. Во-вторых, в дальнейшем осуществление структурной политики в рамках поддерживаемых МВФ программ будет подвергаться мониторингу в связи с обзорами программ, а не путем применения структурных критериев реализации, которые будут отменены во всех кредитных договоренностях Фонда, включая относящиеся к странам с низкими доходами. Хотя структурные реформы будут в соответствующих случаях по-прежнему оставаться неотъемлемой частью поддерживаемых Фондом программ, их мониторинг будет производиться та-

¹⁶⁵ Джон Липски. В преддверии посткризисного мира. С. 30.

ким образом, чтобы уменьшить порочащие суждения, поскольку странам больше не потребуются официальные освобождения от выполнения критерия, если они не смогут провести структурную реформу к конкретной дате.

Суть осуществляемых изменений в отношении предъявляемых Фондом государствам-заемщикам условий состоит в том, что контроль за экономической политикой этих государств посредством строгого отслеживания выполнения набора согласованных мероприятий заменяется более гибким подходом на основе контрольных показателей, используемых в рамках более широкого обзора хода реализации данной программы. Предполагается, что все эти модификации будут побуждать страны обращаться к МВФ заблаговременно, до того как возникшие у них проблемы приобретут чрезмерную остроту. При всем том, по словам Джона Липски, «предъявляемые условия будут по-прежнему играть важную роль как гарантия необходимых корректировок политики и сохранения возобновляемости кредита МВФ»¹⁶⁶

Адаптация и упрощение механизмов определения стоимости и сроков погашения кредитов. Для того чтобы создать надлежащие стимулы для заимствования средств у Фонда, пересматриваются также структуры определения стоимости и сроков погашения заимствований у Фонда при наличии высокого уровня доступа и превентивном получении средств. Отказ от «политики ожидаемых сроков выкупа средств» - административного механизма, предназначенного для поощрения более раннего выкупа - на практике приведет к удлинению льготных периодов и упрощению графиков погашения кредитов Фонда. Этот административный механизм заменяется введением основанного на продолжительности заимствования дополнительного сбора, который наряду с дополнительным сбором, основанным на объеме заимствования, поможет смягчить кредитные риски без увеличения стоимости заимствования для стран, которые своевременно погашают кредиты Фонда. Новая шкала сборов за долговые обязательства, которые возрастают по мере увеличения объемов превентивных кредитов, поможет уменьшить риски ликвидности для Фонда, без того чтобы препятствовать более раннему доступу к ресурсам МВФ.

Глава МВФ Доминик Стросс-Кан так охарактеризовал осуществленный Фондом пересмотр системы его кредитования: «Эти реформы представляют собой значительное изменение в возможных путях оказания Фондом содействия своим государствам-членам, что особенно необходимо в нынешние времена глобального кризиса. Использование более гибкого подхода в нашем кредитовании, наряду с рационализированными предъявляемыми условиями, поможет нам более эффективно реагировать на различные потребности государств-членов. Это, в свою очередь, поможет им выдержать кризис и вернуться к устойчивому росту»¹⁶⁷.

5.1.3. Помощь странам с низким уровнем дохода

Особое место в рамках глобальной антикризисной стратегии МВФ и Всемирного банка занимает **финансовая помощь странам с низким уровнем дохода** (ниже установленного порогового значения), то есть наиболее бедным странам, в особенности странам Африки к югу от Сахары. Среднесрочная стратегия МВФ связывает эту помощь с содействием достижению Целей развития принятой ООН Декларации тысячелетия. Для этого используется широкий набор инструментов, декларируемое назначение которых состоит в том, чтобы помочь странам с низкими доходами добиться макроэкономической стабильности и устойчивого экономического роста.

¹⁶⁶ Джон Липски. В преддверии посткризисного мира. С. 30.

¹⁶⁷ Международный валютный фонд. Департамент внешних связей. Пресс-релиз № 09/85. 24 марта 2009 года. // <http://www.imf.org>

В настоящее время основным инструментом для предоставления финансовой поддержки МВФ странам с низкими доходами является образованный в ноябре 1999 г. **«Механизм финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту»**, МСБР (Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF). Этот механизм является преемником **«Механизма финансирования структурной перестройки»** (1986-1993 гг.) и **«Механизма расширенного финансирования структурной перестройки»** (1987-1999 гг.). Он используется для предоставления долгосрочных льготных кредитов странам с хроническим дефицитом платежного баланса в целях поддержки программ макроэкономической стабилизации и структурных реформ. Такие программы должны быть нацелены на устойчивый экономический рост в странах-получателях кредитов и, тем самым, на снижение уровня бедности.

В ноябре 2005 г. был учрежден **«Механизм финансирования для преодоления внешних шоков»**, ПВШ (Exogenous Shocks Facility, ESF). В рамках этого механизма предоставляется льготная помощь странам, которые сталкиваются с внезапными экзогенными шоками, но не имеют действующей договоренности о МСБР. Правда, по состоянию на 30 апреля 2007 г. ни одна страна не обращалась за помощью в рамках ПВШ. Для получения кредита в рамках МСБР или ПВШ страна-заемщик должна подготовить **«Документ по стратегии сокращения бедности»** на период действия кредитного соглашения с участием правительства, общественных организаций, предпринимателей, зарубежных партнеров, экспертов МВФ и ВБ. При этом МВФ и ВБ добиваются от стран-заемщиков ограничения государственных расходов и полной либерализации внешнеэкономической деятельности.

МВФ и ВБ активно участвуют в **урегулировании внешней задолженности развивающихся стран**. В сентябре 1996 г. они совместно утвердили **«Инициативу для бедных стран с высоким уровнем задолженности»** - **«Инициатива ХИПК»** (Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries, HIPC Initiative). В сентябре 1999 г. она была подвергнута пересмотру, «чтобы обеспечить более глубокое, широкое и ускоренное облегчение долгового бремени», и ее стали называть **«Расширенной инициативой ХИПК»**. Эта программа предусматривает предоставление кредиторами (правительственными учреждениями, международными организациями, частными банками) дополнительной помощи странам с низким уровнем дохода и высоким уровнем задолженности с целью сокращения бремени их внешнего долга до «приемлемого» уровня. На этом уровне долг мог бы бесперебойно обслуживаться за счет поступлений от экспорта, обычной иностранной помощи и притока частных капиталов. Для сокращения уровня долга в рамках «Инициативы ХИПК» страна-участница должна выполнять «интенсивную программу» реформирования своей экономики.

С целью сокращения долга стран с низкими доходами, отвечающих установленным критериям, и предоставления им дополнительных ресурсов для содействия в достижении Целей развития Декларации тысячелетия в начале 2006 г. была введена в действие **«Инициатива по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе»**, МДРИ (Multilateral Debt Relief Initiative, MDRI). Предложенная странами «Группы восьми» «Инициатива МДРИ» представляет собой механизм, отличный от «Инициативы ХИПК», но увязана с ней в оперативном отношении. МВФ, Международная ассоциация развития (МАР) и Африканский банк развития предоставляют посредством МДРИ 100-процентное облегчение бремени долга по запросам стран, которые достигли «стадии завершения» в рамках расширенной «Инициативы ХИПК».

В апреле 2005 г. Советы управляющих МВФ и ВБ утвердили совместный **«Механизм поддержания приемлемого уровня задолженности»**, МППУЗ (Debt Sustainability Framework, DSF). Главная цель этого механизма заключается в том, чтобы

воздействовать на принятие решений странами с низкими доходами, побуждая их соотносить свои потребности в заемных средствах с возможностями по обслуживанию долга. В апреле и ноябре 2006 г. Исполнительный совет МВФ провел обсуждения по вопросам о том, каким образом можно было бы использовать DSF, с тем чтобы помочь странам, получившим облегчение бремени задолженности, избежать накопления нового экономически неприемлемого долгового бремени.

В октябре 2005 г. Исполнительный совет МВФ образовал **«Инструмент для поддержки экономической политики»**, ИПП (Policy Support Instrument, PSI). Этот инструмент ориентирован на страны с низкими доходами, которые добились значительного прогресса в обеспечении экономической стабильности и поэтому уже не хотят получать финансовую помощь от МВФ. Вместе с тем, независимо от того, обращаются такие страны за финансовой поддержкой МВФ или нет, они могут запрашивать рекомендации, консультации и мониторинг по вопросам проведения их экономической политики. Удовлетворяя эти потребности государств-членов, ИПП выполняет своего рода «сигнальную» функцию.

В Годовом отчете МВФ за 2008 год говорилось (С. 45), что в отношениях со странами с низкими доходами Фонд «пересматривает свою роль, концентрируясь на основных сферах своей компетенции - макроэкономической политике и институтах, способствующих обеспечению стабильности, необходимой для устойчивого роста и сокращения бедности, - и уделяя меньше внимания структурным вопросам, не относящимся к этим основным областям». Из этого можно заключить, что в центре внимания - не облегчение доступа бедных стран к финансированию Фонда, а побуждение их к возможно большему сокращению внутренних и внешних расходов, то есть к проведению ограничительной денежно-кредитной и финансовой политики.

Углубление кризиса побудило «Группу двадцати» и МВФ в контексте реформирования всего комплекса кредитных механизмов обратиться также и к рассмотрению возможностей внесения существенных изменений в механизмы льготного кредитования, предназначенных для предоставления финансовых средств странам с низким уровнем дохода. В лондонском заявлении «двадцатки» была высказана поддержка удвоению ресурсов такого рода механизмов, в частности, посредством увеличения в два раза лимитов доступа в рамках «Механизма поддержания приемлемого уровня задолженности».

23 апреля 2009 г. Исполнительный совет МВФ принял, по рекомендации «двадцатки», решение о повышении вдвое лимитов заимствования наиболее бедными странами по кредитным договоренностям в рамках использования «Механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту» (действовавший до того времени лимит составлял 140% квоты и 185% при исключительных обстоятельствах) и «Механизма финансирования для преодоления внешних шоков» (прежние лимиты: годовой – 25% квоты, кумулятивный – 50%, кроме исключительных обстоятельств). Помимо этого, на льготные кредиты для стран с низкими доходами распространяется охарактеризованный выше новый, смягченный порядок осуществления предъявляемых условий, относящихся к структурной политике.

«Эта реформа представляет собой существенное расширение поддержки, оказываемой Фондом государствам-членам с низкими доходами, особо необходимой в условиях текущего глобального кризиса», - заявил Директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан. – Благодаря возросшей гибкости и дополнительным ресурсам мы можем более полно удовлетворять потребности наиболее бедных стран мира, которые сильно пострадали в результате глобального экономического спада»¹⁶⁸.

¹⁶⁸ Международный валютный фонд. Пресс-релиз № 09/138. 23 апреля 2009 года. // <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09138.htm>

5.1.4. Способы пополнения собственных ресурсов

Расширение кредитных возможностей МВФ для государств-членов имеет своей оборотной стороной потребность в наличии достаточных финансовых ресурсов у самого Фонда. В связи с этим была разработана «Новая модель дохода Фонда» (the Fund's New Income model). 7 апреля 2008 г. Исполнительный совет достиг «исторического соглашения» о реформе структуры доходов и расходов Фонда. В отчете МВФ за 2008 г. выражается надежда (С. 63), что эта реформа «позволит поставить финансы организации на прочную основу». Международный валютно-финансовый комитет МВФ в апреле 2008 г. одобрил предложенные нововведения в механизмы формирования доходов и расходов. В соответствии с его рекомендациями, Исполнительный совет разработал ряд конкретных мер, в числе которых наибольшее внимание привлекают:

(1) **Разработка поправки к Статьям соглашения о расширении инвестиционных полномочий Фонда.** Эта мера позволила бы Фонду осуществлять более объемные инвестиции на финансовых рынках, что, в свою очередь, могло бы привести к увеличению средней прибыли Фонда, а также к диверсификации источников этой прибыли. В мае 2008 г. Совет управляющих утвердил названную поправку. Она вступит в силу после того, как ее поддержат три пятых государств-членов, обладающих 85 процентами от общего количества голосов.

(2) **Создание фонда, финансируемого за счет прибыли от продажи части золотого запаса МВФ.** Соответствующее решение было одобрено Исполнительным советом Фонда 18 сентября 2009 года. Объем этих продаж составляет 403.3 метрических тонн, на которые приходится восьмая часть нынешнего золотого запаса МВФ. Средства этого фонда будут инвестироваться с целью получения дохода при условии сохранения в долгосрочном плане реальной стоимости его ресурсов. Продажи золота планируется осуществлять таким образом, чтобы они не вызвали нарушения функционирования мирового золотого рынка и, соответственно, не причиняли ущерба производителям и владельцам золота. Предполагается, что средства, полученные от продаж золота, расширят возможности осуществления Фондом льготного кредитования более бедных стран.

В годы мирового экономического подъема (2003-2006 гг.) большинство стран, являвшихся крупными заемщиками МВФ, включая Россию, полностью расплатились по своим обязательствам перед ним. В связи с этим показатель, характеризующий способность Фонда предоставлять государствам-членам кредиты в течение предстоящих двенадцати месяцев (one-year forward commitment capacity), возрос с 54.2 млрд. СДР на конец 2003 г. до 127.7 млрд. СДР (202 млрд. долл.) к концу 2007 г., или в 2.3 раза¹⁶⁹. Эта величина составляла 58.8% общей суммы квот государств-членов (217.3 млрд. СДР, или 343.4 млрд. долл.). Однако в связи с быстрым развитием кризиса просьбы развивающихся стран, в особенности бывших социалистических стран и стран СНГ, к МВФ о предоставлении кредитов стали резко возрастать.

На протяжении периода с ноября 2008 г. по июль 2009 г. МВФ подписал договоренности о предоставлении займов целому ряду стран, в том числе наиболее крупные (в млрд. долл.): Мексике – 47.0; Польше – 20.58; Румынии – 17.1; Украине – 16.4; Венгрии – 15.7; Колумбии – 10.0; Пакистану – 7.6; Сербии – 4.4; Белоруссии – 2.46; Латвии – 2.35; Исландии – 2.1; Боснии и Герцеговине – 1.57. В результате предоставления больших объемов кредитов названная выше расчетная величина свободных для использования резервных ресурсов МВФ по состоянию на конец 2008 г.

¹⁶⁹ IMF Financial Resources and Liquidity Position 2003; 2007.//<http://www.imf.org/external/np/tre/liquid/> соответственно: 2003/1203; 2007/1207, htm

составила 97.6 млрд. СДР, а к концу апреля 2009 г. понизилась до 66.7 млрд. СДР (99.9 млрд. долл.), то есть по сравнению с уровнем конца 2007 г. практически в два раза¹⁷⁰. Отношение этой величины к сумме квот опустилось до 30.7%. Руководители Фонда заявляли, что для надежного обеспечения финансовой поддержки нуждающихся в заемных средствах стран в период глобального кризиса объем ликвидных ресурсов МВФ, который имел место в 2007-2008 гг., должен быть по меньшей мере удвоен.

«Группа двадцати» на своем саммите в Лондоне 2 апреля 2009 года приняла, в частности, специальное **«Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения»**¹⁷¹. В этом «заявлении» «двадцатка» объявила о своей договоренности «весьма существенно увеличить объем ресурсов, выделяемых через международные финансовые учреждения, и обеспечить, чтобы эти учреждения располагали возможностями, требуемыми для скоординированного и всестороннего реагирования на кризис». Предоставляемые ресурсы должны также использоваться «в целях поддержания роста в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах посредством оказания содействия финансированию затрат на меры по смягчению последствий цикличности, по рекапитализации банков, развитию инфраструктуры, финансированию торговли, поддержке платежных балансов, пролонгации долгов и социальной поддержке».

Суммарный объем выделенных международным финансовым институтам ресурсов оценен в 850 млрд. долл. (вместе с выпуском СДР - 1,1 трлн. долл.). Однако не во всех случаях полностью понятно реальное содержание названных цифр, на которых лежит печать компромиссных договоренностей.

Что касается расширения ресурсов **Международного валютного фонда**, то в качестве немедленной меры было названо предоставление за счет средств государств-членов Фонда в порядке двустороннего финансирования 250 млрд. долл. Эта цифра в основном как раз и соответствовала установке Фонда на срочное удвоение величины его свободных для использования средств. Конкретное распределение названной суммы между отдельными странами не было указано. Она формируется посредством кредитных договоренностей Фонда с отдельными государствами или добровольных индивидуальных взносов этих государств. Так, Япония предоставила МВФ 100 млрд. долл. Европейский союз обязался выделить 75 млрд. долл. На конец апреля 2009 г. средства в счет указанной суммы пообещали предоставить также Канада, Норвегия, США и Швейцария.

Выделенные Фонду государствами-членами кредитные ресурсы должны быть в ближайшем будущем в рамках осуществления четырнадцатого общего пересмотра квот включены в систему **«Новых соглашений о заимствованиях»**, **НСЗ** (the New Arrangements to Borrow, NAB)¹⁷². Эту структуру предполагается расширить (в нее

¹⁷⁰ IMF Financial Resources and Liquidity Position 2009. // <http://www.imf.org/external/np/tre/liquid/2009/0409.htm>

¹⁷¹ Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения. 2 апреля 2009 года. Лондон. // <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/04/214942.shtml>

¹⁷² Названный механизм имеет длительную историю. В 1962 г. страны «Группы десяти» (Бельгия, Великобритания, Германия, Италия, Канада, Нидерланды, Соединенные Штаты, Франция, Швеция, Япония) заключили с МВФ «Генеральные соглашения о заимствованиях» - ГСЗ (the General Arrangements to Borrow - GAB). В 1964 г. к ним присоединился в качестве ассоциированного члена Швейцарский национальный банк (с 1984 г. участвует в полном объеме).

ГСЗ предусматривали открытие странами-участницами или их центральными банками кредитных линий Фонду на возобновляемой основе на сумму до 6,5 млрд. СДР. Средства предоставлялись в тех случаях, когда нужно «предотвратить или устранить расстройство мировой валютной системы». МВФ, в свою очередь, может предоставлять кредиты на 3-5 лет странам-участникам ГСЗ. Эти средства могли использоваться для оказания финансовой помощи и странам, не являющимися участниками

войдут и другие, пока не состоящие в ней страны «двадцатки»), сделать более гибкой, то есть облегчить условия доступа к ресурсам и увеличить объем доступных для использования средств до уровня в 500 млрд. долл. Данное увеличение означает расширение кредитного потенциала МВФ в конечном итоге более чем в три раза.

«Группа двадцати» поддерживает возможность *заимствования Фондом средств на финансовом рынке*, которые при необходимости могли бы использоваться наряду со средствами из других источников финансирования. Первым шагом в этом направлении стало намерение России инвестировать до 10 млрд. долл. в облигации МВФ, о чем было объявлено 27 мая 2009 года. Для данной цели Фонд впервые в своей практике выпускает собственные ценные бумаги. Глава МВФ Д.Стросс-Кан выразил надежду, что этому примеру последуют и другие страны. Действительно, Китай приобретает облигации МВФ на сумму 50 млрд. долл., Бразилия и Индия – по 10 млрд. долларов. Правда, пока ничего не было сказано о возможной перспективе размещения такого рода облигаций на частных рынках. При этом руководители МВФ подчеркивают, что главным источником его финансовых ресурсов остаются вклады (подписка) государств-членов, соответствующие по своим размерам их квотам.

В результате принятых «двадцаткой» и самим Фондом мер сумма средств, доступных для предоставления государствам-членам кредитов, возросла к концу сентября 2009 г. до 131.4 млрд. СДР, или 208.2 млрд. долл. (46.1% общей суммы квот государств-членов)¹⁷³. Таким образом, данные показатели практически вернулись на уровни конца 2007 года.

В отношении пополнения средств МВФ для *расширения льготного кредитования наиболее бедных стран* (оно осуществляется не за счет ресурсов самого Фонда, а благодаря кредитам и субсидиям, получаемым от других стран) «двадцатка» возлагает надежды на одобренную Исполнительным советом «новую модель дохода» МВФ, в частности, на поступления от продаж части золотого запаса Фонда, а также на привлечение новых стран-доноров. Полагают, что вырученные от этих операций средства позволят предоставить странам с низким доходом дополнительное финансирование на льготных и гибких условиях в объеме 6 млрд. долл. в течение последующих двух-трех лет. МВФ изыскивает и другие источники для предоставления льготной финансовой помощи странам с низким уровнем дохода.

Наконец, как уже говорилось ранее (см. 4.3.), «Группа двадцати» на саммите в Лондоне (2 апреля 2009 г.) приняла решение поддержать в целях повышения глобальной ликвидности **общий выпуск СПЗ (СДР)** в объеме, эквивалентном 250 млрд. долл. Из этой суммы 100 млрд. долл. направляются непосредственно странам с формирующейся экономикой и развивающимся странам. Кроме того, участники саммита договорились о срочной ратификации так называемой Четвертой поправки

ГСЗ, однако при условии соблюдения строгих критериев экономической политики. МВФ платит проценты по заимствованиям в рамках этих соглашений и обязуется погашать их в течение пяти лет.

ГСЗ первоначально были заключены на четыре года, но затем продлевались каждые пять лет. В ходе очередного их пересмотра в декабре 1983 г. участники ГСЗ увеличили лимит кредита до 17 млрд. СДР (около 24 млрд. долл.). Саудовская Аравия также открыла кредитную линию на аналогичных условиях на сумму 1,5 млрд. СДР (2,1 млрд. долл.). Для противодействия финансовым кризисам «смерка» предложила в июне 1995 г. удвоить кредитный лимит в рамках ГСЗ. Исполнительный совет МВФ 27 января 1997 г. одобрил «Новые соглашения о заимствованиях», НСЗ (the New Arrangements to Borrow, NAB) участниками которых стали 25 государств или центральных банков. Фонд может получать от этих государств при необходимости средства в размере 34 млрд. СДР (на тот момент порядка 50 млрд. долл.). Новые соглашения не заменили собой ГСЗ. Однако максимальная величина средств, доступных Фонду в рамках обоих этих механизмов, не должна была превышать 34 млрд. СДР.

¹⁷³ IMF Financial Resources and Liquidity Position 2007 – September 2009.// <http://www.imf.org/external/np/tre/liquid/2009/0909.htm>

к уставу МВФ, которая предусматривает распределение СДР еще на сумму около 34 млрд. долл. Таким образом, общая величина новой эмиссии СДР - 283 млрд. долл.

Следует отметить, что высказывались суждения (в особенности до наступления нынешнего кризиса) и противоположной направленности - в пользу ограничения масштабов, свертывания кредитной деятельности МВФ. Подобная позиция была, в частности, изложена в докладе, с которым выступил в ходе конференции в МВФ (1999 г.) сотрудник Фонда Карнеги Дейвид Липтон (David Lipton). По его мнению, МВФ должен положить конец предоставлению широкомасштабной финансовой помощи государствам-членам. Крупные финансовые вливания Фонда дают только кратковременную передышку. Поэтому неразумно требовать от МВФ, чтобы он продолжал играть роль щедрого кредитора и дальше. По словам Д. Липтона, нужно «загнать джина крупных кредитных операций МВФ обратно в бутылку» и восстановить более жесткий подход относительно установления лимитов доступа стран к ресурсам Фонда¹⁷⁴.

5.1.5. Корректировка механизмов управления

Наконец, планируются определенные изменения в механизмах управления МВФ. В «Плане действий», принятом на лондонской встрече «двадцатки», говорится, в частности, о необходимости «рассмотреть вопрос о более широком участии управляющих Фонда в определении стратегического направления деятельности МВФ и повысить степень его подотчетности». А коммюнике Международного валютно-финансового комитета МВФ по итогам его заседания 25 апреля 2009 г. поручает Исполнительному совету Фонда осуществить в короткий срок реформы, которые бы обеспечили активное участие этого комитета (он состоит из 24 членов Совета управляющих МВФ) «в процессе принятия стратегических решений». Нужно сказать, что МВФК и в настоящее время принимает важнейшие решения, относящиеся к функционированию мировой валютной системы, и практически направляет деятельность Исполнительного совета МВФ. Однако формально он является совещательным органом Совета управляющих и не имеет полномочий для принятия директивных решений. Конкретные предложения по этим проблемам разрабатываются «Комитетом выдающихся лиц» (the Committee of Eminent Persons), который был образован главой МВФ в мае 2008 г. и которым руководит министр финансов ЮАР Тревор Мануэль (Trevor Manuel).

«Двадцатка» высказала мнение о том, что глав и руководящий состав сотрудников МВФ, Всемирного банка и других международных финансовых организаций следует назначать в процессе открытого, прозрачного отбора с учетом их реальных заслуг. В этом можно усмотреть (во всяком случае, хотелось бы) отход от привычной практики, согласно которой Президентом Всемирного банка всегда является гражданин США, а Директором-распорядителем МВФ - одной из стран ЕС.

5.2. Реформирование Всемирного банка и банков развития

Процесс реформирования глобальной валютно-финансовой системы не обходит стороной и Всемирный банк, а также всю систему многосторонних банков развития - МБР (the Multilateral Development Banks - MDBs). В названном выше «Заявлении о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения», принятом «двадцаткой» на саммите в Лондоне, содержится обязательство провести в жизнь согласованные в принципе в 2008 г. реформы **Всемирного банка**. В октябре этого

¹⁷⁴ IMF Survey. 1999. June 21. Vol. 28. No. 12. P. 197.

года Президент ВБ Роберт Зеллик (Robert Zoellick) учредил специальную «Комиссию высокого уровня» (the High Level Commission) во главе с бывшим Президентом Мексики Эрнесто Зедилло (Ernesto Zedillo). Перед этой комиссией поставлена задача разработать конкретные рекомендации, которые бы предусматривали существенную модернизацию *системы управления* институтов Группы Всемирного банка (масштабы представительства государств-членов, права голоса, механизм принятия решений). Главы государств «Группы двадцати» в заявлении по итогам саммита в Питтсбурге (24-25 сентября 2009 г.) заявили, что для достижения справедливого распределения голосов между государствами-членами Всемирного банка нужна выработка «динамичной» формулы, которая, прежде всего, учитывала бы изменяющиеся веса стран в мировой экономике. Эта формула должна обеспечить в ходе очередного пересмотра распределения акций в Банке увеличение, по меньшей мере, на три процента суммы голосов развивающихся стран и стран с переходными экономиками, в дополнение к увеличению на 1.46% в соответствии с первой фазой реформы голосов в пользу недостаточно представленных в Банке стран за счет излишне представленных. При этом подчеркивается важность того, чтобы были надежно защищены права голоса самых мелких бедных стран. «Двадцатка» ожидает, что соответствующие договоренности будут достигнуты к весенним совещаниям Фонда и Банка 2010 года.

Предполагается повысить кредитные лимиты **Международного банка реконструкции и развития - МБРР** (the International Bank for Reconstruction and Development - IBRD) для отдельных стран, когда это необходимо, в особенности для более крупных по размерам стран. Это должно было бы дать им возможность получить доступ к финансированию в требуемых объемах и тем самым содействовать стабильности и экономическому подъему в соответствующих регионах.

«Восьмерка» обещает оказывать содействие с помощью добровольных взносов входящих в нее стран **«Фонду поддержки уязвимых слоев населения» Всемирного банка** (the World Bank Vulnerability Framework), по двум каналам: **«Кризисный механизм для финансирования инфраструктуры»** (the Infrastructure Crisis Facility) и **«Фонд для оперативного реагирования в социальной сфере»** (the Rapid Social Response Fund). Государства-члены **Международной ассоциации развития - МАВР** (the International Development Association - IDA), с низким уровнем дохода, которые не испытывают проблем с обслуживанием внешнего долга и проводят вызывающую доверие экономическую политику, должны иметь возможность получать временный доступ к стандартным (нелюбимым) кредитам МБРР. Это будет компенсировать им потери, связанные с отсутствием доступа к рынкам капитала.

«Группа двадцати» договорилась на саммите в Лондоне о поддержке расширения кредитования со стороны **международных банков развития** со 100 млрд. долл. (в том числе для стран с низкими доходами), до уровня в общей сложности примерно в 300 млрд. долл. в течение последующих трех лет. Для этого все МБР должны быть обеспечены дополнительными финансовыми средствами.

В данной связи, в частности, предусматривается:

- полное использование в порядке исключения балансовых средств МБР;
- увеличение капитала **Азиатского банка развития - АЗБР** (the Asian Development Bank - AsDB) на 200%;
- определение потребности в увеличении капиталов **Межамериканского банка развития - МАБР** (the Inter-American Development Bank - IADB), **Африканского банка развития - АфБР** (the African Development Bank - AfDB) и **Европейского банка реконструкции и развития - ЕБРР** (the European Bank for Reconstruction and Development - EBRD);

- более широкое привлечение частного капитала, в том числе посредством применения гарантий, страховых обязательств и краткосрочного промежуточного финансирования;

- образование нового **«Глобального пула ликвидных средств»** (the IFC Global Trade Liquidity Pool) в рамках **Международной финансовой корпорации - МФК** (the International Finance Corporation - IFC) в объеме до 50 млрд. долл. для поддержки мировой торговли на протяжении последующих трех лет в значительной части за счет финансирования со стороны частного сектора; возможный объем кредитования - не менее 250 млрд. долл., при том, что члены «двадцатки» предоставят 3-4 млрд. долл. в виде добровольных двусторонних взносов;

- осуществление мер по расширению поддержки многосторонними банками развития финансирования торговли, а также среднесрочных и долгосрочных инвестиционных проектов через посредство учреждений стран «двадцатки» по кредитованию экспорта и инвестиционных агентств.

Участники питтсбургского саммита «двадцатки» призвали Всемирный банк «сыграть ведущую роль в реагировании на проблемы, характер которых требует глобально согласованных действий, такие как изменение климата и обеспечение продовольственной безопасности». Одновременно они указали, что Всемирный банк и региональные банки развития должны иметь достаточно ресурсов, «для того чтобы справляться с этими вызовами и выполнять свои мандаты¹⁷⁵».

Подытоживая свои указания относительно направлений и содержания реформирования международных валютно-финансовых организаций, участники лондонского саммита «Группы двадцати» в заключение принятого ими документа о направлении ресурсов через эти организации заявили: «Мы договорились о том, что эти ресурсы и механизмы должны быть использованы для расширения возможностей международных финансовых учреждений по борьбе с кризисом. Для повышения эффективности деятельности международных финансовых учреждений следует укреплять сотрудничество между ними и повышать согласованность их действий. Страны с формирующейся рыночной экономикой и развивающиеся страны, включая беднейшие из них, должны иметь более широкое представительство».

5.3. Перестройка системы институтов наднационального регулирования мировых валютно-финансовых отношений

Развитие финансовой глобализации и кризисные потрясения стимулируют важные изменения в институциональной инфраструктуре наднационального регулирования валютно-финансовой сферы.

Лидирующую роль в регулировании финансовой системы и всей мировой экономики взяла на себя, по инициативе «большой восьмерки», **«Группа двадцати»**, в которую, помимо стран «восьмерки», входят наиболее крупные («системно значимые») развивающиеся страны и страны с формирующимися рыночными экономиками¹⁷⁶. Придание «большой двадцатке» статуса главного глобального регулятора ми-

¹⁷⁵ Питтсбургский саммит - заявление глав государств «Группы двадцати», 26 сентября 2009 года.// http://news.kremlin.ru/ref_notes/300/print

¹⁷⁶ Идея создания международного форума «Группа двадцати» была обусловлена принятым на встрече лидеров «семерки» в Кельне в июне 1999 г. решением «установить в рамках Бреттон-Вудской системы неформальный механизм для диалога по ключевым вопросам экономической и финансовой политики между системообразующими странами мира с целью достижения стабильного и устойчивого роста мировой экономики на благо всех стран». Решение об образовании «Группы двадцати» (G-20) было принято на встрече министров финансов и руководителей центральных банков стран «Группы семи» в Вашингтоне 25 сентября 1999 года.

ровых финансовых отношений подтверждается и тем фактом, что встреча ее участников, состоявшаяся в Вашингтоне в ноябре 2008 г., впервые была проведена в формате саммита (ранее эти встречи проходили на уровне министров финансов и управляющих центральными банками). Кроме того, для экспертного обслуживания процесса проведения реформ Д.А.Медведев предложил образовать «международную комиссию из авторитетных и независимых «финансовых гуру»». С этим предложением (оно было повторено и в подготовительных российских материалах к апрельскому саммиту в Лондоне) перекликается и высказанная канцлером Германии Ангелой Меркель идея учреждения всемирного экономического совета под эгидой ООН.

Проблема межгосударственного регулирования в широком смысле активно обсуждалась на саммите «Группы восьми» 8-10 июля 2009 г. в итальянском городе Аквила. В частности, поднимался вопрос о разграничении назначения и полномочий между «восьмеркой» и «двадцаткой». Насколько можно судить по опубликованным документам и высказываниям участников, непосредственной задачей «двадцатки» является преодоление нынешнего кризиса и осуществление реформирования мировой валютно-финансовой архитектуры¹⁷⁷.

Более четко назначение «Группы двадцати» было определено в итоговом заявлении ее питтсбургского саммита (26 сентября 2009 года). Там говорится: «Мы обозначили формат «Группы двадцати» в качестве главного форума для осуществления нашего международного экономического сотрудничества»¹⁷⁸. Отсюда можно заключить, что данному формату отводится роль постоянно действующего регулятора мировой экономики¹⁷⁹. Это находит подтверждение и в том, что в Питтсбурге

Учредительная конференция министров финансов и управляющих центральными банками «Группы двадцати» состоялась 15-16 декабря 1999 г. в Берлине. Конференция определила, что «Группа двадцати» является неформальной организацией, объединяющей страны из разных регионов мира и с разным уровнем хозяйственного развития, а также ведущие международные финансовые организации на основе заинтересованности в коллективном решении важнейших мировых экономических и финансовых проблем.

В состав «Группы двадцати» входят Аргентина, Австралия, Бразилия, Великобритания, Германия, Индия, Индонезия, Италия, Канада, КНР, Мексика, Республика Корея, Россия, Саудовская Аравия, США, Турция, Франция, ЮАР, Япония, а также Европейский союз и представители МВФ и Всемирного банка. На страны «Группы двадцати» приходится свыше 85% мирового ВВП. В них проживает более 60% населения мира, причём 66% беднейшего населения также приходится на эти страны.

¹⁷⁷ Президент РФ Д.А.Медведев в своем выступлении на пресс-конференции по итогам работы саммита «Группы восьми» 10 июля 2009 г., отвечая на вопрос о том, останется ли после завершения мирового кризиса формат «двадцатки», сказал: «Думаю, что даже если мы абсолютно разберемся с кризисом (а когда это произойдет, никто не знает, явно, что рецессия будет продолжаться достаточно долго, главное, чтобы она не переходила в полноценную депрессию), нам придется встречаться и в этом формате. Может быть, не потребуется делать это два или три раза в год, но думаю, что это придется делать хотя бы потому, что мы должны как минимум окончательно определиться с контурами мировой финансовой архитектуры, дать реальный мандат МВФ, Всемирному банку, перераспределить квоты, принять решения по правилам международного регулирования, по правилам контроля за состоянием дел в ведущих экономиках, по бухгалтерскому учёту и отчётности - в общем решить те вопросы, которые сегодня являются очень актуальными. На это точно потребуется время, даже если мы выйдем из кризисного пика. Поэтому какое-то время эти форматы будут сосуществовать, но считаю, что в целом мы должны избрать экономичный формат общения.//Пресс-конференция по итогам работы саммита «Группы восьми». 10июля 2009 года. Италия, Аквила.// <http://www.kremlin.ru/text/appears/2009/07/219455.shtml>

¹⁷⁸ Питтсбургский саммит - заявление глав государств «Группы двадцати».//

http://news.kremlin.ru/ref_notes/300/print

¹⁷⁹ Джон Липски, приветствуя «серьезное расширение международного процесса принятия решений» посредством возрастания роли «Группы двадцати», в то же время справедливо указывает на два ее недостатка, а именно: во-первых ограниченность членского состава данного формата, вследствие чего подавляющее большинство стран мира остаются за бортом этого процесса, и, во-вторых, отсутствие механизма голосования, который позволял бы принимать решения в тех случаях, когда нет со-

были названы три последующие встречи глав государств «двадцатки» (июнь 2010 г. – Канада, ноябрь 2010 г. -- Южная Корея, 2011 г. -- Франция).

Что касается **«Группы восьми»**, то экономические аспекты ее деятельности - это (наряду с координацией текущей макроэкономической, финансовой, торговой и валютной политик государств-членов) определение среднесрочной и долгосрочной стратегии, относящейся к мировым глобальным вызовам, а именно: обеспечение энергетической безопасности; надежное снабжение продовольствием; противодействие неблагоприятным устойчивым климатическим изменениям на планете; преодоление экономической отсталости; борьба с бедностью, в особенности в странах Африки и др.

На встрече в Аквиле «Группа восьми» приняла специальное заявление, озаглавленное «Ответственное руководство в интересах обеспечения устойчивого развития», в котором, в частности, говорится: «Мы полны решимости взять на себя ответственность и реализовывать наши решения, а также учредить к 2010 году исчерпывающий и всеобъемлющий механизм отчетности с целью проверки результатов и повышения эффективности наших действий»¹⁸⁰. Отметим попутно, что Россия до сих пор не является полноправным участником совещаний министров финансов и руководителей центральных банков, в связи с чем одновременно продолжает существовать и формат «семерки».

В то же время возникает определенная тенденция к размыванию формата и самой «Группы восьми». В 2007 г. в германском городе Хайлигендамме, где происходила очередная встреча «восьмерки», было положено начало постоянному и структурированному партнерству «восьмерки» с пятью наиболее крупными странами с формирующимися рынками (Бразилия, Индия, Китай, Мексика и Южно-Африканская Республика) по ключевым вопросам глобальной повестки дня. Это партнерство получило наименование **«Хайлигендаммский процесс» (ХП)**. На саммите в Аквиле произошла полномасштабная встреча «восьмерки» и «пятерки» с приглашением в качестве участника также Египта и были проведены встречи с участием ряда других приглашенных стран. Впервые, помимо заявления собственно «восьмерки», было принято и совместное с «пятеркой» заявление. Таким образом, произошло оформление так называемого **«Хайлигендаммско-Аквильского процесса» (ХАП)**. По словам Д.А.Медведева, этот формат «лучше отражает общие представления о путях выхода из кризиса и, конечно, вообще о ситуации в мире. Участники встречи в Аквиле дали указание Организационному комитету ХАП предпринять необходимые действия и подготовить подробный доклад для будущего саммита, который пройдет в Маскате (Оман) в 2010 году.

Отвечая на вопрос о возможности превращения «восьмерки» в формат «тринадцати» или «четырнадцати», Д.А.Медведев пояснил: «Думаю, что в общем тренд уже понятен, потому что, скажем, «восьмерка» плюс «пятерка» уже работают гораздо теснее. В то же время пока сохраняются и «восьмерка», и Хайлигендаммско-Аквильский, как его теперь принято называть, процесс»¹⁸¹. Очевидно, что конфигурация ведущих межгосударственных регулирующих институтов пока еще оконча-

гласия подавляющего большинства участников. Далее он пишет: «Эти недостатки необходимо устранить, а новая архитектура могла бы обеспечить больший простор для принятия совместных решений по более широкому кругу международных экономических и финансовых вопросов, а МВФ была бы отведена в ней новая расширенная роль ключевого участника». /Джон Липски. В преддверии посткризисного мира. // Финансы и развитие. 2009. Июнь. С. 31.

¹⁸⁰ Ответственное руководство в интересах обеспечения устойчивого развития. 8 июля 2009 года.

Италия, Аквила. // <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/07/219277.shtml>

¹⁸¹ <http://www.kremlin.ru/text/appears/2009/07/219455.shtml>

тельно не устоялась. Она будет видоизменяться в зависимости от встающих перед миром проблем, а также сдвигов в соотношении сил между государствами.

«Группа двадцати» придает большое значение деятельности **бреттон-вудских международных организаций**, в особенности **Международного валютного фонда**. В Декларации ее Вашингтонского саммита особо подчеркивается «важность роли МВФ в кризисном регулировании», «необходимость укреплять роль МВФ как консультанта по вопросам макроэкономической политики»¹⁸². А на лондонской встрече «двадцатки» (2 апреля 2009 г.) было заявлено: «Мы будем поддерживать - в настоящее время и в будущем - объективный, непредвзятый и независимый контроль со стороны МВФ за нашими экономическими системами и финансовыми секторами, влиянием нашей политики на другие страны и рисками, с которыми сталкивается глобальная экономика»¹⁸³.

В свою очередь, МВФ проявляет готовность принять на себя функцию осуществления постоянного и углубленного контроля за поддержанием макроэкономической стабильности в мире. По словам первого заместителя главы МВФ Джона Липски, в результате проведения саммитов «Группы двадцати» «на МВФ возложена ключевая роль в этих новых глобальных условиях, и он стремится обеспечить наличие инструментов и ресурсов, позволяющих ему в полной мере решать задачи, которые подразумевает эта новая роль»¹⁸⁴.

Всемирному банку и другим многосторонним банкам развития рекомендуется «использовать все свои возможности в порядке осуществления своих программ развития». При этом вашингтонские Декларация и «План действий» призывают к реформированию бреттон-вудских организаций в направлении повышения в них веса стран с формирующимися и развивающимися рыночными экономика-ми¹⁸⁵.

Важное значение имеет установление должного сотрудничества между МВФ и Всемирным банком. Основой их современного сотрудничества служит достигнутая в 1989 г. договоренность (конкордат) между Директором-распорядителем МВФ и Президентом ВБ. Взаимодействие МВФ и ВБ охватывает многие охарактеризованные ранее области, в особенности «Программу оценки финансового сектора». Следует также отметить совместное наблюдение за ходом достижения странами с низким доходом Целей развития Декларации тысячелетия, выводы которого публикуются в ежегодном издании «Доклад по вопросам глобального мониторинга», ДГМ (Global Monitoring, Report, GMR). В марте 2006 г. Директор-распорядитель МВФ и Президент ВБ учредили «Комитет по внешней оценке сотрудничества Банка и Фонда» (External Review Committee), который должен помочь уточнить распределение ролей между МВФ и ВБ и сделать более эффективным их взаимодействие.

¹⁸² Декларация саммита «Группы двадцати» по финансовым рынкам и мировой экономике.// <http://www.kremlin.ru/events/articles/2008/11/209291/209303.shtml>

¹⁸³ Следует при этом отметить, что в российских предложениях к лондонскому саммиту «двадцатки» указывалось на возможность рассмотрения вопроса относительно целесообразности привлечения различных наднациональных структур, не связанных с МВФ, к реализации таких важнейших функций, как: мониторинг и формирование системы раннего предупреждения кризисов на основе постоянно обновляемой оценки системных рисков; глобальный кредитор последней инстанции; эмитент глобальной резервной валюты.

¹⁸⁴ Джон Липски. В преддверии посткризисного мира./Финансы и развитие. 2009. Июнь. С.29.// <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2009/06/pdf/lipsky.pdf>

¹⁸⁵ По этому поводу говорится следующее: «Мы подчеркиваем, что бреттон-вудские организации должны подвергнуться комплексному реформированию, с тем чтобы они более адекватно отражали изменяющееся соотношение сил в мировой экономике и могли более эффективно реагировать на будущие вызовы. Страны с развивающейся экономикой и развивающиеся страны должны иметь больший вес и быть более полно представлены в этих организациях».

В предложениях России к лондонскому саммиту «Группы двадцати» называлось целесообразным «создание региональных фондов и механизмов финансирования экономического развития и преодоления кризисов, капитал которых формировался бы за счет средств стран того или иного региона». При этом предполагалась возможность осуществления взаимных кредитных операций при софинансировании со стороны МВФ, Всемирного банка и региональных банков развития. В качестве примера подобного регионального механизма приводился учрежденный в 2009 г. **«Антикризисный фонд ЕврАзЭС»**¹⁸⁶.

«Группа семи» на своей встрече на уровне министров финансов и руководителей центральных банков, состоявшейся в Бонне 20 февраля 1999 г., учредила **Форум финансовой стабильности, ФФС** (Financial Stability Forum, FSF). В его состав входят представители ответственных за обеспечение финансовой стабильности властей (министерств финансов, центральных банков, регуляторов банковской системы и фондового рынка) стран, действующих в основных мировых финансовых центрах. По состоянию на 2008 г. – это были Австралия, Великобритания, Германия, Гонконг (САР), Италия, Канада, Нидерланды, США, Сингапур, Франция, Швейцария и Япония. Участниками ФФС являются также международные экономические и валютно-финансовые организации (Банк международных расчетов, Всемирный банк, Европейский центральный банк, МВФ, Организация экономического сотрудничества и развития), международные регулирующие и надзорные учреждения и комитеты экспертов по центральным банкам.

Вашингтонский и лондонский саммиты «двадцатки» существенно повысили роль и значение ФФС в глобальном финансовом регулировании. В связи с этим в апреле 2009 г. он был преобразован в **Совет по финансовой стабильности – СФС** (the Financial Stability Board – FSB). Это преобразование было связано, во-первых, с увеличением членского состава названной организации, которая теперь включает все страны «Группы двадцати», а также участников бывшего ФФС, Испанию и Европейскую комиссию.

Во-вторых, резко расширен мандат СФС. Цель этого учреждения, осуществляющего свою деятельность под эгидой «двадцатки», состоит в том, чтобы содействовать обеспечению международной финансовой стабильности, улучшать функционирование финансовых рынков и противостоять тенденции к тому, чтобы финансовые шоки передавались от страны к стране, дестабилизируя таким образом мировую экономику. Форум регулярно собирается для обсуждения наиболее острых проблем, угрожающих устойчивости финансовой системы¹⁸⁷. В предложениях России к лон-

¹⁸⁶ Решение о создании «Антикризисного фонда ЕврАзЭС» было принято в феврале 2009 г. на внеочередном саммите Евразийского экономического сообщества (в него входят Белоруссия, Казахстан, Киргизия, Россия и Таджикистан). Объем этого фонда составляет эквивалент 10 млрд. долл., из которых 7,5 млрд. долл. вносит Россия и 1 млрд. долл. - Казахстан. 10 процентов взноса каждого государства-участника производится в свободно конвертируемой валюте и 90 процентов - посредством выпуска беспроцентного векселя. Фондом управляет Совет, в который входят министры финансов стран-учредителей, совместно с Евразийским банком развития (ЕАБР).

Средства Фонда могут использоваться для предоставления суверенных займов странам-учредителям, выдачи стабилизационных кредитов и финансирования межгосударственных инвестиционных проектов. Таким образом, «Антикризисный фонд ЕврАзЭС» призван играть роль своего рода «подушки безопасности» для государств-участников. В то же время страны ЕврАзЭС не намерены ограничиваться мерами по взаимному содействию в борьбе с кризисами и предполагают распространить сотрудничество на сферу инноваций. Продвижению этого процесса должен содействовать специально создаваемый для этих целей «Центр высоких технологий».

¹⁸⁷ В «Заявлении об укреплении финансовой системы» «двадцатки» (Лондон, 2 апреля 2009 г.) по этому поводу говорится: «Члены СФС обязуются проводить линию на поддержание финансовой стабильности, повышать открытость и транспарентность финансового сектора, применять международные финансовые стандарты (включая 12 ключевых международных стандартов и кодексов), а также

донскому саммиту «двадцатки» указывалось, что СФС «мог бы стать основным институтом по вопросам целостности и прозрачности финансовых рынков».

В-третьих, согласно итоговому документу вашингтонского саммита «Группы двадцати», МВФ и ФФС должны «укреплять сотрудничество, активизировать усилия по более полному интегрированию регулятивных и надзорных мер в базовые макропруденциальные положения». Так, Фонду поручен мониторинг проведения реформ, принятых в рамках СФС. При этом вашингтонский «План действий» проводит определенный водораздел между функциями ФФС и МВФ: задачей первого главным образом является выработка и обновление норм и стандартов, регламентирующих деятельность финансовых компаний, а второго - осуществление постоянного надзора за этой деятельностью.

Участники лондонского саммита «двадцатки» обратились к СФС с призывом разработать совместно с Банком международных расчетов и международными органами по установлению стандартов финансовой деятельности набор основополагающих макропруденциальных инструментов. Эти инструменты должны будут использоваться для того, чтобы препятствовать возникновению системных рисков.

Видную роль в системе регулирования банковских систем и фондовых рынков, в механизмах укрепления их стабильности играют в нынешних условиях **международные объединения национальных регулятивных и надзорных учреждений**. Особенно важное место в их числе занимают действующий в рамках Банка международных расчетов **Базельский комитет по банковскому надзору, БКБН** (Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices, или Basel Committee on Banking Supervision, BCBS; создан в 1974 г. «Группой десяти») и **Международная организация комиссий по ценным бумагам, ИОСКО** (International Organization of Securities Commissions, IOSCO). Эти организации устанавливают нормы и стандарты деятельности, соответственно, транснациональных банков и международных финансовых компаний и осуществляют наблюдение за тем, как национальные регуляторы обеспечивают их соблюдение. В то же время согласно «Плану действий» «двадцатки» (Вашингтон, ноябрь 2008 г.), названные организации служат ретрансляторами, с помощью которых согласованные на более высоком международном уровне целевые установки доводятся до национальных надзорных и регулирующих органов.

Важное значение в контексте принимаемых мировым сообществом мер по противодействию финансовым потрясениям, по укреплению национальных банковских систем имеет реформа, осуществленная Базельским комитетом и получившая обобщенное наименование «Базель II». В первоначальном виде основные положения этой реформы были изложены в июне 2004 г. («Рамочная основа Базель II»). В июне 2006 г. БМР опубликовал пересмотренную и дополненную другими материалами версию Базельского соглашения: «Международный свод руководств по оценке капитала и стандартам капитала» («International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards»). Нормативы «Базель II» служат странам руководством для установления количественных параметров капитала банков, которые должны препятствовать чрезмерному накоплению рисков.

В октябре 2006 г. БКБН выпустил обновленные (впервые были опубликованы в 1997 г.) варианты двух других нормативных документов - «Основополагающие принципы эффективного банковского надзора» (Core Principles of Effective Banking Supervision) и «Методология основополагающих принципов» (Core Principles Metho-

давать согласие на проведение периодических независимых обзоров с использованием имеющихся данных, в том числе докладов, подготовленных в рамках Программы МВФ/Всемирного банка по оценке финансового сектора. СФС будет разрабатывать эти обязательства и процесс оценки, а также представлять отчеты по данным вопросам».

dology). Эти документы используются странами в качестве ориентиров для оценки качества их систем банковского регулирования и надзора, а также целевых установок, определяющих направление работы по совершенствованию данных систем. МВФ и Всемирный банк, со своей стороны, применяют названные документы для оценки степени эффективности механизмов банковского надзора в государствах-членах, а также в целях содействия реализации разработанных БКБН стандартов и норм¹⁸⁸.

Согласно лондонскому «Заявлению об укреплении финансовой системы», БКБН в 2010 г. должен будет пересмотреть необходимые минимальные резервы капитала и подготовить соответствующие рекомендации. Далее, «всем странам-членам «Группы двадцати» следует постепенно принять установленные соглашением «Базель II» основные требования к капиталу». При этом БКБН и национальным регулятивным органам рекомендуется разработать и согласовать к 2010 г. «глобальную рамочную программу по содействию увеличению резервов ликвидности в финансовых учреждениях, включая трансграничные учреждения».

«Группа двадцати» декларирует намерение продолжать совершенствование системы международных регулирующих и надзорных институтов. В «Заявлении» по итогам лондонской встречи (2 апреля 2009 г.) содержится предложение Председателю саммита провести совместно с министрами финансов стран «двадцатки» «консультации всеобъемлющего характера и представить предложения относительно дальнейших реформ, направленных на повышение оперативности реагирования и способности к адаптации международных финансовых учреждений».

Заключение

В какой мере будут эффективны меры по реформированию международной валютно-финансовой системы, осуществляемые с целью предотвращения кризисов в этой сфере в будущем?

В ходе конференции, посвященной урокам финансового кризиса 2007 г., которую провели 5 марта 2008 г. Deutsche Bank и Financial Markets Group, FMG (исследовательский центр Лондонской школы экономики), представитель Банка международных расчетов Билл Уайт (Bill White) высказал мнение о существовании по вопросу о природе финансовых кризисов двух главных направлений научной мысли. Приверженцы одного из них считают, что истоки нынешнего кризиса следует искать исключительно в специфических особенностях именно сегодняшней финансовой системы (сложные структурированные продукты, новые слабо контролируемые участники рынка). В то же время сторонники другого подхода полагают, что основные факторы и механизмы этого кризиса вовсе не являются принципиально новыми, а следуют шаблону, который уже наблюдался в ходе подобных ситуаций в прошлом. При этом наиболее очевидным и важным проявлением каждого из известных финансовых кризисов и одновременно его питательной средой служит возникновение спекулятивных пузырей, а глубина кризиса определяется степенью охвата этими пузырями различных классов активов¹⁸⁹. Отсюда (добавим от себя) можно сделать вывод, что в основе кризисов лежит своего рода «перепроизводство» финансовых инструментов, а за ним угадывается и реальное перепроизводство товаров.

¹⁸⁸ Осуществленные Базельским комитетом по банковскому надзору реформы требуют специального и обстоятельного освещения. Однако в рамках настоящей публикации это не представляется возможным.

¹⁸⁹ См.: FMG Review. 2008. April. No. 77. P. 4.

Представление о «процикличности» (procyclicality) финансовой системы, а, значит, и о циклической природе финансовых кризисов, приобретает все большее число последователей. Явно или неявно его разделяют многие авторитетные экономисты. Подобная теоретическая концепция предполагает вероятность возникновения финансовых кризисов и в будущем. Вот как, к примеру, высказался в 1998 г. бывший в то время президентом Всемирного банка Джеймс Вулфенсон (James Woolfenson): «У нас будет новая архитектура мировых финансов, будет бóльшая информационная открытость. Но, думаю, через пять или семь лет разразится новый кризис, порожденный новым фактором, который мы сейчас не предвидим»¹⁹⁰. Теперь мы знаем, что в действительности так все именно и произошло. По мнению цитировавшихся ранее экспертов МВФ Паоло Мауро и Йиши Яфеха, очень вероятно, что финансовые кризисы в XXI столетии «будут иметь характерные черты кризисов как более отдаленного прошлого, так и 1990-х годов»¹⁹¹.

С представлением о циклическом характере функционирования мировой экономики соглашается и первый заместитель главы МВФ Джон Липски. Он пишет: «Разумеется, от любого комплекса институциональных изменений было бы необоснованно требовать устранения циклов деловой активности или периодов напряженности в финансовом секторе. Кроме того, экономическая политика и политика в области финансового сектора неизбежно останутся, прежде всего, делом национальных правительств»¹⁹².

Означает ли сказанное выше, что остается лишь безропотно ожидать наступления очередного кризиса? Конечно, нет! Факты, напротив, свидетельствуют о том, что мировое сообщество активно ищет пути и способы совершенствования валютно-финансовой архитектуры, которая была бы способна противостоять новым вероятным кризисам. По словам Д. Липски, «вполне резонно надеяться на то, что изменения, происходящие сегодня в глобальной финансовой архитектуре, в том числе в МВФ, смогут уменьшить частоту и глубину подобных событий».

А вот что говорит по данному поводу президент JPMorgan Chase International Эндрю Крокетт (Andrew Crockett): «Многое можно сделать, чтобы поставить финансовое регулирование и надзор на более прочную основу в целях повышения стабильности системы при сохранении ее важного вклада в эффективное функционирование экономики в целом. Идущая в настоящее время дискуссия, по всей видимости, ставит нужные вопросы и идет в правильном направлении. Тем не менее, важно будет тщательно рассмотреть ее предполагаемые итоги, чтобы не использовать снова оружие уже прошедшей войны, или не стать жертвой закона непредвиденных последствий»¹⁹³.

Главный вопрос состоит в том, чем новая валютно-финансовая система должна отличаться от предыдущей и каковы будут ее основные несущие опоры. Согласно отчету о названной выше конференции FMG, Б.Уайт «выразил опасение, что рамочная регулятивная реформа, сфокусированная таким образом, что она игнорирует определенные постоянно повторяющиеся компоненты кризисов, может оказаться ошибочной». Поэтому «нужна новая структура обеспечения макрофинансовой стабильности, которая была бы сфокусирована на системные процессы».

¹⁹⁰ Цит. по: Интерфакс-АиФ. 1998. № 17. С. 15.

¹⁹¹ Mauro P., Yafeh Y. Financial Crises of the Future.//Finance and Development. 2007. December. Vol. 44. No. 4. P. 30.

¹⁹² John Lipsky. Preparing for a Postcrisis World.//Finance and Development. 2009. June. Volume 46. Number 2. P. 31.

¹⁹³ Andrew Crockett. Rebuilding the Financial Architecture. What needs to be done to strengthen financial regulation and supervision.// Finance and Development. 2009. September. Volume 46. Number 3. P. 19.

Мысль о необходимости более определенного отмежевания от устаревших догм и скомпрометировавшей себя практики явственно прослеживается и в документах «Группы двадцати», которые выражают согласованную политическую позицию основных стран мира. В заявлении глав государств «двадцатки» по итогам питтсбургского саммита говорится о необходимости «подвести черту под эпохой безответственности и принять набор политических мер, правил и реформ для обеспечения потребностей глобальной экономики XXI века». По утверждению участников этого саммита, осуществляемые ими широкомасштабные реформы имеют целью «снижение опасности того, что финансовые излишества вновь приведут к расшатыванию глобальной экономики».

Угроза возникновения новых кризисов и необходимость противодействовать им вызывают потребность в том, чтобы «правила», устанавливаемые национальными властями, стали бы более четко регулировать «дискреционные» действия частных партнеров по международным финансовым и валютным сделкам. А для того чтобы меры, предпринимаемые одними странами, не причиняли ущерба другим, мировому сообществу придется, по-видимому, руководствоваться едиными нормами, которые бы институционально упорядочивали спонтанно формирующуюся конфигурацию мирового валютно-финансового устройства. Они должны быть достаточно твердыми, внушающими доверие и отвечающими универсальным стандартам целесообразности и справедливости. При этом очевидно, что новая международная валютно-финансовая архитектура должна исключить возможность получения привилегий одними странами за счёт других, ущемления интересов каких-либо участников мирового сообщества.

Приложение

Таблица 1

Мировая торговля товарами и услугами, 1980-2009 годы

Показатели	В среднем за период			1990	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹
	1980-1989	1990-1999	2000-2009 ¹											
Стоимостной объем мирового экспорта, млрд. долл.	2680	5755	13121	4268	7880	7612	7992	9309	11299	12834	14759	17130	20770	21622
Годовые приросты, % ²	4.4	6.5	6.5	5.6	12.3	0.3	3.5	5.4	10.7	7.6	9.3	7.2	4.9	4.1
Доля мирового экспорта в мировом ВВП, % ³	18.5	21.0	29.2	19.0	24.7	24.0	24.3	25.1	27.1	28.5	30.3	31.4	33.5	33.7

¹ Среднегодовые данные за 2000-2009 гг. получены на базе прогнозных оценок соответствующих показателей на 2009 г., содержащихся в выпуске World Economic Outlook (издание МВФ), опубликованном в октябре 2008 года. В связи с развитием глобального финансового и экономического кризиса в выпуске WEO, вышедшем в свет в апреле 2009 г. (Р. 189, 204-205), эти прогнозы были существенным образом пересмотрены и имеют следующие значения: объем мирового экспорта - 14768 млрд. долл.; годовой прирост - -11.0%; доля экспорта в мировом ВВП - 26.9%.

² Средняя величина годового изменения в процентах стоимости объема мирового экспорта и импорта (мирового товарооборота).

³ Величина мирового ВВП - по рыночным обменным курсам.

Источник: World Economic Outlook (WEO). Washington: International Monetary Fund. October 1998. P. 171, 199-200; October 2008. P. 259, 274-275.

Таблица 2

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в мировой экономике, 1982-2008 годы

Показатели	1986-1990	1991-1995	1996-2000	1982	1990	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Приток ПИИ в текущих ценах, млрд. долл. ¹	--	--	--	58	207	1271	735	651	633	711	946	1411	1979	1697
Годовые приросты, % ¹	23.6	22.1	39.4	--	--	27.7	-40,9	-25,8	-9,3	30.0	32.4	50.1	35.4	-14.2
Отношение: приток ПИИ/мировой ВВП, %	--	--	--	0,5	0,9	4,0	2,3	2,0	1,7	1,7	2,1	2.9	3.6	2.8
Накопленный объем ПИИ в текущих ценах, млрд. долл. ¹	--	--	--	790	1942	6314	6846	7123	7987	9545	10048	12470	15660	14909
Годовые приросты, % ¹	15.1	8.6	16.0	--	--	19.1	7,1	9,7	20,6	17.7	4.6	23.4	26.2	-4.8
Отношение: приток ПИИ/мировой ВВП, %	--	--	--	6.6	8.8	19,8	21,5	22,1	22,0	23,3	22,6	25.4	28,4	24.5

¹ Данные об объемах и годовых приростах ПИИ в ряде случаев содержатся в выпусках источника за различные годы и потому не всегда соответствуют друг другу.

Источник: World Investment Report. New York, Geneva: United Nations Conference for Trade and Development. 2001. P. 10; 2002. P. 4; 2003. P. 3; 2004. P. 9; 2005. P. 14; 2006. P. 9; 2007. P. 9; 2008. P. 10; 2009. P. 18

Таблица 3

Объем и структура международных финансовых потоков, 1980, 1990, 2000-2008 гг.
(млрд. долл., если не указано иное)

Компоненты между- народного финанси- рования	1980	1990	2000	2001	2002	2004	2005	2007	2008	Увеличение (число раз) в 2007 г. по сравнению с :	
										1990 г.	2000 г.
I. Чистый итог операций за год (с учетом изменений валютных курсов)											
Международные бан- ковские кредиты (loans and deposits) всем категориям за- емщиков	2300.0 ¹	610.3 ¹	738.0	612.0	498.9	1456.0	2179.1	4502.6	-1087.4	7.4	6.1
доля в общей сумме, %	...	77.1	32.2	29.0	30.9	44.4	50.3	56.4	-62.6		
В том числе: Международные бан- ковские кредиты не- банковскому сектору (исключая кредиты банков друг другу, то есть двойной счет)	69.7 ¹	215.8 ¹	58.3	249.2	103.8	339.7	544.0	1115.3	-169.9	5.2	19.1
доля в общей сум- ме, %	...	27.3	2.5	11.8	6.4	10.4	12.5	14.0	-6.0		
Эмиссия междуна- родных долговых бу- маг (international debt securities) всеми кате- гориями заемщиков	...	166.7 ²	1237.3	1346.6	1010.4	1602.6	1848.9	2976.4	2432.1	17.9	2.4
доля в общей сумме, %	...	21.1	53.9	63.9	62.7	48.9	42.6	37.3	140.0		
Эмиссия акций (equity issues) на зарубежных											

финансовых рынках	...	14.6	317.9	149.7	102.9	219.4	308.5	499.1	392.2	34.2	1.6
доля в общей сумме, %	...	1.8	13.9	7.1	6.4	6.7	7.1	6.3	22.6		
Общая сумма всех компонентов между- народного финанси- рования	...	791.6	2293.2	2108.3	1612.2	3278.0	4336.5	7978.1	1736.9	10.1	3.5
годовые приросты	...	...	71.4	-8.1	-23.5	43.9	32.3	33.9	-78.2		
доля в мировом ВВП ,% ³	...	3.5	7.2	6.6	4.9	7.9	9.6	14.5	2.9		
II. Величина на конец года (с учетом изменений валютных курсов)											
Международные бан- ковские кредиты (loans and deposits) всем категориям за- емщиков	1180.9 ¹	6297.6 ¹	8322.1	8871.6	10053.3	13820.0	152018	24628.3	22530.9	3,9	3.0
доля в общей сумме, %	...	79.8	56.6	54.2	52.3	49.8	51.0	52.0	48.6		
В том числе: Международные бан- ковские кредиты не- банковскому сектору (исключая кредиты банков друг другу, то есть двойной счет)	360.2 ¹	1522.4 ¹	2077.1	2262.4	2522.1	3492.8	3847.8	6446.3	6089.5	4.2	3.1
доля в общей сумме, %	...	19.3	14.1	13.8	13.1	12.6	12.9	13.7			
Международные дол- говые ценные бумаги (international debt se- curities) выпущенные всеми категориями заемщиков	...	1591.2	6369.4	7503.0	9186.3	13940.5	14603.8	22709.5	23863.6	14.3	3.6
доля в общей сумме, %	...	20.2	43.4	45.8	47.7	50.2	49.0	48.0	51.4		
Общая сумма по всем											

компонентам между- народного финанси- рования	...	7888.8	14691.5	16374.6	19239.6	27760.7	29805.6	47337.8	46394.5	6.0	3.2
годовые приросты, %	...	...	10.9	11.5	17.5	17.7	7.4	26.7	-2.0		
доля в мировом ВВП ,% ³	...	35.1	46.2	51.8	58.6	66.8	66.4	87.0	76.4		

¹ Вложения банков в иностранные ценные бумаги и другие зарубежные активы.

² Данные об эмиссии международных долговых ценных бумаг в 1990 г. в основном источнике отсутствуют; приведены по: Bank for International Settlements 64th Annual Report. 1st April 1993-31st March 1994. Basel. 13 June 1994. P.111.

³ Используются данные о мировом внутреннем продукте (ВВП) с расчетом по рыночным курсам, содержащиеся в: World Economic Outlook. Washington: International Monetary Fund. October 1998. P. 171; October 2008. P. 259; April 2009. P. 189.

Источник: 1980, 1990 гг.: Bank for International Settlements. Historical time series: <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>; <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>; 2000-2007 гг.: BIS Quarterly Review. International banking and financial market developments. Statistical Annex. Basle: Bank for International Settlements. За соответствующие годы.

Таблица 4

**Официальные международные ликвидные резервы, 1950-2008 гг.
(на конец года; млрд. долл. США)**

Виды резервных активов	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2005	2008
ВСЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ								
при оценке золота по:								
официальной цене	48.4	60.0	93.2	452.4	979.2	2065.8	4288.2	6828.3
рыночной цене	48.2	60.6	95.7	973.1	1294.1	2283.9	4694.9	7520.4
Валютные резервы	15.0	22.1	56.1	409.7	932.4	2022.4	4244.3	6782.6
из них:								
Иностранные национальные валюты	13.3	18.5	45.3	373.2	869.7	1936.6	4174.8	6711.3
Специальные права заимствования (СДР)	--	--	3.1	15.0	28.9	24.1	28.7	32.6
Резервная позиция в Международном валютном фонде	1.7	3.6	7.7	21.5	33.8	61.7	40.8	38.7
Золотые запасы								
по первоначальной официальной цене (35 СДР за одну тройскую унцию)	33.4	37.9	37.1	42.7	46.8	43.4	43.9	45.7
по текущей рыночной цене	33.2	38.5	39.6	563.4	361.7	261.5	450.6	737.8

Примечания:

¹ Данные в источнике приведены в млн. СДР; пересчитаны в млрд. долл. США по курсам СДР к доллару США на конец каждого года, а именно: 1950, 1960, 1970 гг. – 1.0000 долл. за 1 СДР; 1980 г. – 1.2754 долл.; 1990 г. – 1.42266 долл.; 2000 г. – 1.30291 долл.; 2005 г. – 1.42927 долл.; 2008 г. – 1.54027 долл.

² В использованном источнике данные по каждой позиции приводятся в отдельных таблицах и при сложении итоговые данные не всегда точно согласуются с суммой слагаемых величин. В настоящей таблице показатели, характеризующие агрегированные позиции («валютные резервы», «все международные резервы»), получены путем суммирования данных по входящим в эти позиции видам резервных активов.

³ Данные по золотым запасам приводятся без учета запасов, которые находятся в распоряжении международных организаций – Международного валютного фонда и Банка международных расчетов.

Источник:

International Financial Statistics Yearbook. Washington: International Monetary Fund. Соответственно за годы:

1950 г. – 1989. Volume XLII. P. 44, 52, 56, 60, 64, 66, 68, 70; 1960 г. – 1990. Volume XLIII. P. 44, 52, 56, 60, 64, 66, 68, 70;

1970 г. – 2000. Volume LIII. P. 48, 58, 64, 68, 74, 78, 80, 84; 1980, 1990 гг. – 2002. Volume LIV. P. 38-39, 48-49, 54-55, 60-61, 66-67, 70-71, 72-73, 76-77;
2000, 2005 гг. – 2007. Volume LX. P. 24, 30, 32, 33, 36, 39, 41, 42, 44; 2008 г. - International Financial Statistics. 2009. June. Volume LXII. № 6. P. 23, 26, 28, 32,
35, 29, 37, 38, 40.

Таблица 5

Доли денежных единиц в общей сумме мировых официальных валютных резервов¹
(на конец года. %)

Валюты	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2004	2005	2007	2008
Доллар США	79.4	55.9	55.3	50.6	59.0	71.1	71.5	67.1	65.9	66.9	64.1	64.0
Японская иена	0.5	3.3	7.3	8.0	6.8	6.1	5.0	4.4	3.8	3.6	2.9	3.3
Фунт стерлингов	3.9	2.5	2.7	3.0	2.1	2.8	2.7	2.8	3.4	3.6	4.7	4.1
Швейцарский франк	1.6	2.6	2.1	1.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1
Евро ²	--	--	--	--	--	18.3	19.2	23.8	24.8	24.0	26.3	26.5
Немецкая марка	6.3	11.9	13.9	16.8	15.8	--	--	--	--	--	--	--
Французский франк	1.2	1.1	0.8	2.4	2.4	--	--	--	--	--	--	--
Нидерландский гульден	0.6	0.8	0.9	1.1	0.3	--	--	--	--	--	--	--
Европейская валютная единица (ЭКЮ) ³	--	17.0	11.6	9.7	8.5	--	--	--	--	--	--	--
Другие валюты ⁴	6.5	5.0	5.4	7.1	4.8	1.5	1.3	1.6	1.9	1.7	1.8	2.0

¹ Доли валют рассчитаны только применительно к валютным резервам государств-членов ВМФ, которые официально представляют сведения о валютном составе своих резервов.

² Доля евро не может быть сопоставлена с совокупной долей валют-предшественниц евро в предыдущие годы, поскольку она исключает суммы в евро, полученные странами-членами зоны евро после того, как принадлежавшие им прежде активы во всех других валютах-предшественницах евро были 1 января 1999 г. конвертированы в евро.

³ Данные об активах в европейской валютной единице (ЭКЮ) публиковались с 1979 г., то есть со времени учреждения этой единицы. При подсчете долей валют ЭКЮ рассматривалась как отдельная валюта. Резервы в ЭКЮ, принадлежавшие монетарным властям, существовали в форме требований как к частному сектору, так и к Европейскому валютному институту, который наделял официальными ЭКЮ центральные банки государств-членов Европейского союза. Они выпускались посредством возобновляемых свопов под обеспечение 20% валовых золотых запасов и резервов в долларах США этих госу-

дарств. 31 декабря 1998 г. официальные ЭКЮ были обращены обратно в золото и доллары. Оставшиеся ЭКЮ, эмитированные частным сектором и существовавшие главным образом в форме номинированных в них депозитов и облигаций, 1 января 1999 г. были автоматически конвертированы в евро.

⁴ Доля суммы валютных резервов, которые, согласно имеющейся информации, размещены в валютах, за исключением специально указанных в таблице. С 1995 г. в расчет этой доли перестали включаться валютные резервы, данные о составе которых не представляются Фонду. Объем таких резервов возрос с 25,6% в 1995 г. до 37,2% в 2008 г. от общей величины совокупных мировых официальных валютных резервов.

Источник:

International Monetary Fund. Annual Report. Washington.

Соответственно за годы:

1975, 1980 гг. – 1982. Р. 65; 1985 г. – 1995. Р. 161; 1990 г. – 2000. Р. 111; 1995 г. – 2005. Р. 109; 2000-2008 гг. – 2009. Приложение 1, таблица 1,2.//

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2009/eng/pdf/a1.pdf>

.

Доли валют в обороте мирового валютного рынка ¹
(% среднего оборота в апреле каждого года)

Валюты	1995	1998	2001	2004 ²	2007
Доллар США	83.3	87.3	90.3	88.7	86.3
Евро	--	--	37.6	36.9	37.0
Японская иена	24.1	24.1	22.7	20.2	16.5
Фунт стерлингов	9.4	9.4	13.2	16.9	15.0
Швейцарский франк	7.3	7.1	6.1	6.0	6.8
Австралийский доллар	2.7	3.1	4.2	5.9	6.7
Канадский доллар	3.4	3.6	4.5	4.2	4.2
Шведская крона	0.6	0.4	2.6	2.3	2.8
Гонконгский доллар	0.9	1.3	2.3	1.9	2.8
Норвежская крона	0.2	0.4	1.5	1.4	2.2
Новозеландский доллар	0.2	0.3	0.6	1.0	1.9
Мексиканское песо	...	0.6	0.9	1.1	1.3
Сингапурский доллар	0.3	1.2	1.1	1.0	1.2
Корейский вон	...	0.2	0.7	1.2	1.1
Южноафриканский рэнд	0.2	0.5	1.0	0.8	0.9
Датская крона	0.6	0.4	1.2	0.9	0.9
Российский рубль	...	0.3	0.4	0.7	0.8
Польский злотый	...	0.1	0.5	0.4	0.8
Индийская рупия	...	0.1	0.2	0.3	0.7
Китайский юань	...	...	0.0	0.1	0.5
Тайваньский доллар	...	0.1	0.3	0.4	0.4
Бразильский риал	...	0.4	0.4	0.2	0.4
Прочие	7.1	8.2	7.7	7.5	8.8
Все валюты	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
Валюты стран с формирующимися рынками ³	--	--	16.9	15.4	19.8

¹ Поскольку в каждой сделке участвуют две валюты, сумма процентных долей каждой отдельно взятой валюты составляет не 100%, а 200%. Данные с поправкой на двойной счет, возникающий во внутренних и трансграничных операциях.

² По 2004 г. приведены частично пересмотренные данные.

³ Определяется как остаток после вычитания суммы первых восьми наиболее крупных долей, а также долей норвежской кроны, новозеландского доллара и датской кроны.

Источник:

Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in 2004. March 2005. Basle: Bank for International Settlements. P. 9; Ibid., in 2007. December 2007. P. 11.// <http://www.bis.org/publ/rpfx07t.pdf?noframes=1>

Таблица 7

Валютная структура рынка международных банковских кредитов¹
(млрд. долл. США)

	1994	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I. Чистый итог кредитов за год										
Общая сумма	274.9	1221.5	859.2	740.1	1060.4	2255.2	3213.3	3874.4	5698.3	-1453.8
В том числе:										
Доллар США	129.2	513.1	422.7	320.4	494.3	968.4	1253.6	1850.9	2062.9	-685.1
доля в %	47.0	42.0	49.2	43.3	46.6	42.9	39.0	47.8	36.2	47.1
Евро	-73.9 ²	455.5	439.6	453.3	498.4	839.4	1287.6	1200.0	1716.7	-216.4
доля в %	-26.9	37.3	51.2	61.2	47.0	37.2	40.1	31.0	30.1	14.9
Японская иена	50.3	94.6	-65.4	-42.3	-49.3	99.2	97.7	-56.9	397.2	-247.9
доля в %	18.3	7.7	-7.6	-5.7	-4.6	4.4	3.0	-1.5	7.0	17.1
Прочие валюты ³	169.2	158.3	62.3	8.9	116.9	348.3	574.4	880.2	1521.6	-304.3
доля в %	61.6	13.0	7.2	1.2	11.0	15.5	17.9	22.7	26.7	20.9
II. Величина активов на конец года										
Общая сумма	6513.5 ⁴	10778.6	11625.6	13370.3	16001.0	19177.5	21125.3	26126.5	33459.6	30948.6
В том числе:										
Доллар США	2217.8	4667.9	5259.6	5663.5	6378.8	7370.0	8650.9	10624.8	12717.6	12048.8
доля в %	34.0	43.3	45.2	42.3	39.9	38.4	41.0	40.7	38.0	38.9
Евро	1443.2 ²	2994.9	3357.8	4501.0	6026.5	7552.6	7877.0	9927.8	12964.4	11980.8
доля в %	22.2	27.8	28.9	33.7	37.6	39.4	37.3	38.0	38.7	38.7
Японская иена	628.8	888.5	724.2	748.1	785.3	909.6	910.6	843.7	1289.9	1349.7
доля в %	9.7	8.2	6.2	5.6	4.9	4.7	4.3	3.2	3.9	4.4
Прочие валюты ³	2224.1	2227.2	2284.1	2457.7	2810.4	3345.3	3686.8	4730.1	6487.6	5569.2
доля в %	34.1	20.7	19.7	18.4	17.6	17.5	17.4	18.1	19.4	18.0

¹ Включают трансграничные активы банков, номинированные как в отечественных для этих банков валютах, так и в иностранных валютах.

² Сумма валют – предшественниц евро.

³ Включая сумму неидентифицированных валют.

⁴ Данные по состоянию на конец 1993 года.

Источник: 1993, 1994 гг. : Bank for International Settlements. Historical time series: <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>; 2000-2008 гг.: BIS Quarterly Review. International banking and financial market developments. Statistical Annex. Basle: Bank for International Settlements.// <http://www.bis.org>. За соответств

Таблица 8

**Валютная структура рынка международных долговых ценных бумаг
(млрд. долл. США)**

	1994	2000	2001	2002	2003	2005	2006	2007	2008
I. Чистый итог эмиссий за год									
Общая сумма	247.6	1237.3	1346.5	1010.4	1438.4	1848.9	2767.1	2976.4	2432.1
В том числе:									
Доллар США	71.5	609.2	651.1	418.3	439.0	476.6	1107.0	1241.0	677.4
доля в %	28.9	49.2	48.4	41.4	30.5	25.8	40.0	41.7	27.8
Евро	79.1 ¹	470.6	597.1	522.8	830.9	999.5	1235.4	1219.8	1027.7
доля в %	32.0	38.1	44.3	51.7	57.8	54.0	44.7	41.0	42.3
Японская иена	83.8	37.3	16.6	-43.3	-4.4	3.0	22.5	85.8	10.5
доля в %	33.8	3.0	1.2	-4.3	-0.3	0.2	0.8	2.9	0.4
Российский рубль	--	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	3.1	6.8	5.0
доля в %	--	--	--	--	--	--	0.1	0.2	0.2
Прочие валюты	13.2	119.9	81.8	112.7	173.0	369.5	399.1	423.0	711.5
доля в %	5.3	9.7	6.1	11.2	12.0	20.0	14.4	14.2	29.3
II. Величина задолженности на конец года									
Общая сумма	2022.3 ²	6373.2	7510.4	9192.6	11657.9	14610.5	18432.4	22707.9	23863.6
В том числе:									
Доллар США	830.4	3126.1	3775.5	4191.3	4649.6	5573.5	6686.1	7918.3	8595.5
доля в %	41.1	49.0	50.3	45.6	39.9	38.2	36.3	34.9	36.0
Евро	501.9 ¹	1930.2	2414.3	3461.6	5098.7	6593.0	8656.1	11012.3	11386.3
доля в %	24.8	30.3	32.1	37.6	43.7	45.1	47.0	48.4	47.7
Японская иена	266.9	509.5	459.4	456.7	505.2	483.4	501.1	611.3	782.6
доля в %	13.2	8.0	6.1	5.0	4.3	3.3	2.7	2.7	3.3
Российский рубль	--	0.5	0.4	0.3	0.3	0.6	3.8	11.1	13.3
доля в %	--	--	--	--	--	--	--	0.1	0.1
Прочие валюты	423.1	806.9	860.8	1082.7	1404.1	1960.0	2585.3	3154.9	3085.9
доля в %	20.9	12.7	11.5	11.8	12.1	13.4	14.0	13.9	12.9

1 Сумма валют-предшественниц евро

2 Данные по состоянию на конец 1993 года.

Источник: 1993, 1994 гг.: Bank for International Settlements. Historical time series: <http://www.bis.org/statistics/secstats.htm>; 2000-2008 гг.: BIS Quarterly Review. International banking and financial market developments. Statistical Annex. Basle: Bank for International Settlements.// <http://www.bis.org>. За соответствующие годы.

