

Сергей Глазьев*, Сайлау Байзаков**, Михаил Ершов***, Дмитрий Митяев****,
Глеб Фетисов*****

Выйти из тупика

Почему и как должна быть реформирована глобальная валютно-финансовая система



Президенты России и Казахстана Владимир Путин и Нурсултан Назарбаев солидарны в критике сложившегося устройства мировой валютно-финансовой системы

23–24 мая в столице Казахстана проходил 5-й Астанинский международный экономический форум, в работе которого приняли участие около 7 тыс. экспертов из десятков стран мира. Среди участников форума были действующие и бывшие руководители правительств и международных организаций, нобелевские лауреаты по экономике, авторитетные ученые. В преддверии форума Евразийский клуб ученых экономистов провел конкурс на лучшие предложения для предстоящего в Мексике очередного форума G20. Победителем стал коллектив известных ученых из России и Казахстана. Ниже публикуются выдержки из представленного ими доклада.

Буквально на днях состоялась очередная встреча лидеров двадцати крупнейших стран мира. Став порождением глобального кризиса, G20 в качестве площадки для выработки согласованных мер антикризисной политики призвана найти спасительную формулу переустройства мировой финансово-экономической системы. До сих пор, как признают самые авторитетные управляющие, ни одна из причин глобального кризиса не устранена. Эмитенты мировых резервных валют фактически бесконтрольны и зачастую злоупотребляют монопольным положением в собственных интересах, ценой нарастания

диспропорций в глобальной финансово-экономической системе. Действующие механизмы регулирования операций банковских и финансовых институтов не способны обеспечить защиту от чрезмерных рисков и появления финансовых пузырей. Рост доминирующего технологического уклада достиг своих пределов, а условий для становления нового уклада, включая инвестиции для широкого внедрения базисных технологий, недостаточно.

Современный режим обмена результатами и факторами экономической деятельности между развитыми и развивающимися странами является неравноправным. Получая триллионную выгоду от эмиссии мировых валют (так, ЕЦБ за три месяца напечатал за два раунда LTRO***** больше денег, чем, например, Россия выручила за последние десять лет от экспорта нефти), ведущие западные страны ограничивают доступ к собственным рынкам акти-

вов, технологий и труда, вводя всё новые ограничения.

Продолжение политики «статус-кво» обрекает мировую экономическую систему на катастрофу. Лавинообразный рост денежного навеса не адекватен спросу на деньги в реальном секторе. При этом последнему не хватает финансовых ресурсов для перехода к новому технологическому укладу. В условиях турбулентности исчезают ориентиры для долгосрочных инвестиций. Восстановить равновесие могли бы крупномасштабные инвестиции в развитие производств и инфраструктуры нового технологического уклада. Но сложившаяся равнодействующая доминирующих экономических интересов направлена в противоположную сторону и приводит к наращиванию краткосрочных долговых обязательств спекулятивного толка. Такое уже было несколько раз в новейшей истории, когда выход на новую длинную

* Академик РАН.

** Научный руководитель АО «Институт экономических исследований» МЭРТ Республики Казахстан, профессор, доктор экономических наук.

*** Старший вице-президент Росбанка, доктор экономических наук.

**** Президент ООО «Центр системного прогнозирования» (Москва), кандидат экономических наук.

***** Член-корреспондент РАН, председатель Совета по изучению производительных сил (СОПС) Минэкономразвития РФ и РАН.

***** LTRO (Long Term Refinancing Operation) — антикризисная операция долгосрочного рефинансирования банков центральным банком, которая позволяет банкам получить средства на длительный срок под низкий процент под залог своих активов.

волну экономического подъема находилась стихийным образом после чудовищных потерь человеческого, производственного и финансового капитала.

В предыдущие кризисы, подобные нынешнему, выход из депрессивного состояния экономики сопровождался резким ростом военных расходов, значительная часть которых вкладывалась в освоение производств нового технологического уклада. Происходившая при этом эскалация военно-политических конфликтов между лидирующими и догоняющими странами привела в ходе кризиса 1930-х годов к катастрофе Второй мировой войны, а в ходе кризиса 1970–1980-х — к разрыванию гонки вооружений в космосе, подорвавшей экономический потенциал СССР.

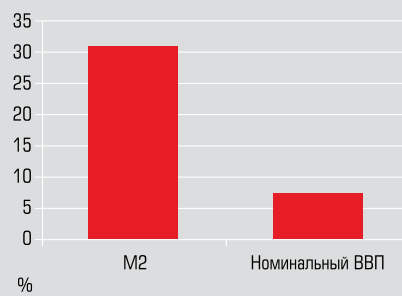
Рост государственных расходов выполняет роль иницирующего импульса для структурной перестройки экономики на основе нового технологического уклада, в результате которой происходит переход на новую длинную волну экономического роста. Частный сектор в условиях характерной для таких периодов турбулентности не склонен к долгосрочным инвестициям в освоение радикальных и весьма рискованных технологий. Государству приходится брать на себя значительную часть издержек перехода к новому технологическому укладу, особенно связанных с поисковыми исследованиями, инвестициями в инфраструктуру, подготовку кадров.

Принимая на себя значительную часть рисков внедрения новейших технологий, государство не вполне свободно в выборе форм своего участия. Во многом этот выбор определяется сложившейся практикой и структурой государственных институтов, унаследовавшей от эпохи холодной войны приоритетность военных расходов, которая не была компенсирована другими общественными нуждами в период радикальной либерализации систем регулирования экономики. Нынешний глобальный экономический кризис также сопровождается обострением военно-политической напряженности, которая выливается в «цветные революции» на периферии соперничающих стран.

Традиционный для лидирующих государств способ стимулирования становления нового технологического уклада посредством милитаризации экономики создает серьезные угрозы миру. Эти угрозы усиливаются в связи со стремлением эмитентов мировых резервных валют удерживать остальные страны от попыток изменения сложившейся системы международных валютно-финансовых отношений, позволяющей первым финансировать свой дефицит платежного баланса и государственного бюджета за

Денежный навес не опирается на реальный рост экономики

Прирост денежной массы (M2) и ВВП основных экономик* в 2007–2010 гг.



*Еврозона, США, Великобритания, Япония, Китай, Россия.

Источники: рассчитано по данным Eurostat, US Fed, BEA, Bank of England, Bank of Japan, National Bureau of Statistics of China, ЦБ РФ, Росстат.

счет вторых, а также доминировать на мировом рынке капитала.

Безустранения этой неэквивалентности международного валютно-финансового обмена эмитенты мировых валют будут выходить из кризиса за счет присвоения ресурсов и активов других стран. Наиболее мощные развивающиеся страны в целях сохранения суверенитета будут вынуждены закрывать свои экономики от набега спекулятивного капитала, подпитываемых безудержной эмиссией мировых валют. Это, в свою очередь, усилит дисбаланс между лавинообразно нарастающей эмиссией мировых валют и ограниченным спросом на них, что повысит вероятность коллапса финансовых пирамид долговых обязательств ведущих стран мира и неконтролируемого распада существующей глобальной валютно-финансовой системы. Таким образом возрастает угроза разрушения основных механизмов воспроизводства капитала ведущих стран мира, что может повлечь за собой кризис мировой экономики и системный кризис, затруднить рост нового технологического уклада и привести к многолетней глубокой депрессии с катастрофическими для большинства стран последствиями.

На встречах лидеров «двадцатки» США и другие эмитенты мировых валют убеждают партнеров не прибегать к протекционизму и не мешать пошедшей вразнос созданной ими финансовой системе дойти до конца. В документе G20 «The Global Plan for Recovery and Reform» от 2 апреля 2009 года прямо указано на недопустимость финансового протекционизма, особенно мер, ограничивающих мировое движение капиталов, в первую очередь в развивающиеся страны.

Однако уместно вспомнить об относительной молодости нынешней модели глобальной финансовой системы. С момента крушения Бреттон-Вудской монетарной системы после фактического дефолта США по обязательствам свободного обмена долларов на золото прошло всего со-

рок лет. Сто лет исполняется в следующем году самому эмитенту доллара — ФРС. Современный грандиозный исторический эксперимент по созданию денег из ничего оказался куда успешнее своего аналога трехвековой давности (проект Джона Ло прожил четыре года). Сегодняшние центробанки много искуснее, и «доверие к системе» держится намного дольше. Но никаких гарантий устойчивости созданных ими гигантских долговых пирамид, на которых держится нынешняя мировая финансовая система, нет.

Перед всем миром стоят вопросы:

- есть ли «точка невозврата», после которой «каждый будет спасаться в одиночку», когда ФРС не сможет отвечать за стабильность глобального денежного оборота;
- обеспечивает ли в принципе валютная система, в которой эмиссия торговых и резервных валют оторвана от инвестирования программ развития и диктуется лишь потребностями рефинансирования государственного и частного долга, устойчивый и долгосрочный экономический рост;
- можно ли вообще решать проблемы платежеспособности населения, бизнеса и государств простой накачкой ликвидности;
- обеспечивает ли мировая система неограниченного доступа к ликвидности для одних (прежде всего для банков стран — эмитентов СКВ) и «валютного управления» (привязки к ввозу-вывозу СКВ) для всех остальных справедливый обмен результатами и факторами экономической деятельности.

Ответы на все эти вопросы отрицательны. Предотвратить обрушение основных несущих конструкций существующей системы может только упреждающая разработка архитектуры и механизма новой мировой финансовой системы, контуры которых мы видим следующим образом.

Контуры новой валютно-финансовой системы

Прежде всего необходимы стабилизационные меры в масштабе мирового рынка.

На микроуровне необходимо сменить парадигму корпоративного управления, ориентируя менеджеров на достижение максимальной прибыли в долгосрочном периоде, а не на поддержание спекулятивного роста цен акций компаний. В частности, следует нормативно ограничить размеры фиксированного вознаграждения и долю доходов (прибыли или дивидендов) от управляемого имущества, которую менеджеры могут распределять в свою пользу. Основная ее часть должна быть привязана к будущим доходам в течение длительного периода. Кроме того, менеджеры должны нести материальную ответственность

за убытки, полученные из-за допущенных ошибок при оценке рисков, а также злоупотребления доверием и нарушения правовых норм.

На всех уровнях необходимо запретить или разграничить совмещение видов деятельности, порождающее неразрешимый конфликт интересов. Это относится не только к деятельности экономических субъектов, но и к эмитентам мировых торговых и резервных валют, которые могут переносить риски своих национальных валют на международный уровень. На макроуровне следует сформулировать набор требований к эмитентам свободно конвертируемых валют (СКВ), а также ввести категории СКВ в зависимости от соблюдения их эмитентами установленных требований. Необходимо также разработать глобальную систему нормативов регулирования финансовых, в том числе валютных, рынков с целью контроля системных рисков.

Чрезвычайно важно увязать право на эмиссию мировых торговых и резервных валют с соблюдением обязательств эмитента по обеспечению открытости своего рынка товаров, услуг, рабочей силы и капитала, свободного режима трансферта технологий и капиталов трансфертов. В этом случае долгосрочный взаимный интерес стран — эмитентов глобальных валют и поставщиков глобальных ресурсов (сырье, дешевый труд и др.) станет справедливой долгосрочной основой мирового устойчивого роста.

В целях повышения ответственности эмитентов резервных валют предоставить остальным эмитентам из G20 право на проведение с ними валютных свопов. Это позволит эмитентам остальных валют получить доступ к необходимому им объему дешевой ликвидности, выравнявая стоимость капитала и устраняя негативные последствия кредитного демпинга со стороны эмитентов, которые длительное время поддерживают отрицательные реальные процентные ставки.

С учетом глобального значения интернета, платежных систем, систем межбанковских расчетов и иных коммуникативных средств обеспечения миропорядка следует вывести вопросы их администрирования из национального ведения и принять (как это делается в других важных глобальных вопросах — климата, мореплавания и др.) международные соглашения и правила, исключающие дискриминационный доступ к этим мировым инфраструктурам.

В целях снижения системного искажения оценки рискованности котирующихся на рынке активов в пользу той или иной страны необходимо разработать международные стандарты определения рейтингов и деятельности рейтинговых агентств, а также обеспечить унифицированное международное регулирование рейтинговых

агентств. После проведения необходимой для обеспечения справедливого представительства реформы МВФ ему может быть поручена сертификация и лицензирование рейтинговых агентств, оценки которых должны иметь международное признание. Сказанное относится и к «большой четверке» аудиторских компаний.

Глобальные реформы должны быть дополнены мерами национального регулирования.

Требуется разработать антикризисные механизмы, способные нейтрализовать действие внешних шоков в условиях либерализации экономики. Возможны меры по ограничению спекулятивного давления на рынок («коротких» операций, кредитного плеча и др.), механизмов обратного выкупа (buy-backs), а также создание специнституты и спецфондов, средства которых могут использоваться при наступлении кризисных событий в целях стабилизации.

Необходимо повысить роль механизмов рефинансирования, которые могут предоставлять и мгновенную, и системную ликвидность, а также расширить внутреннюю базу формирования денежного предложения.

Принципиально важно разработать и ввести гибкую систему нормативов национального финансового регулирования, обладающую антициклическими свойствами. В том числе ввести ограничение размера кредитного плеча — соотношения величины всех обязательств экономических агентов и их собственного капитала. Сегодня только банковский сектор регулируется государством, а небанковские финансово-инвестиционные институты и другие хозяйствующие субъекты могут иметь любое кредитное плечо, доходящее до нескольких сотен.

Необходимо установление единых правил финансового учета (на базе МСФО и «Базеля-3») и аудита для всех участников экономической деятельности, а не только для банков, для чего необходимо принять соответствующие рекомендации G20 для национальных регуляторов.

Национальным денежным властям должно быть дано право на защиту своих валютно-финансовых систем от спекулятивных атак и подавление связанной с ними турбулентности путем включения предохранителей («замедлителей») финансовых операций и движения потоков капитала. В частности, такими «замедлителями» могут служить: а) институт резервирования по валютным операциям движения капитала; б) налог на доходы от продажи активов нерезидентами, ставка которого зависит от срока владения активом; в) налог Тобина на операции с иностранными валютами. По всем трем инструментам ставки (нормативы) при благоприятной ситуации могут временно

снижаться до минимума, а при усилении финансовой турбулентности — повышаться, чтобы замедлить приток (или отток) капитала.

Для России, на наш взгляд, требуются дополняющие меры регулирования.

Для обеспечения устойчивости российского финансового рынка должны начать играть реальную и постоянную роль ставки и механизмы рефинансирования. Рефинансирование должно предоставляться на более длительной основе. Все развитые страны после кризиса расширяют объемы длинных ресурсов для своих экономик — это программа «Asset Swap» ФРС США, которая предусматривает удлинение госбумаг в портфеле ФРС; LTRO ЕЦБ, предусматривающая рефинансирование на три года по фиксированной ставке на основе широкого перечня залоговых активов; рефинансирование Банка Японии, предусматривающее покупку активов не только в виде обязательств Минфина, но и инструментов частного сектора (корпоративных облигаций и др.) при минимальных ставках.

Для превращения ставки рефинансирования в реально действующий механизм, формирующий ценовые параметры финансового рынка, необходимо, чтобы денежная база формировалась не только за счет валютных поступлений (как это происходит в настоящее время), а большую роль играл бы «внутренний» компонент. Это предполагает формирование денежного предложения на основе внутренних механизмов и инструментов, отражающих внутренний спрос на деньги как бюджетного, так и частного сектора в качестве залога.

Нужен тщательный мониторинг движения капиталов, причем не только из страны, но и, что не менее важно, в страну. При этом не следует руководствоваться формальными принципами «любые инвестиции хороши» и «чем больше — тем лучше». В современных условиях, особенно при избытке глобальной ликвидности, которая ищет сферы для вложений, важно уделять внимание качеству капитала, срокам, характеру и направлениям его использования, обеспечивая соответствие указанных параметров экономическим приоритетам. Важны также условия репатриации, которые минимизировали бы дестабилизирующие последствия мгновенного вывода средств.

Выход из кризиса на новую волну устойчивого экономического роста возможен при одновременном проведении мер по финансовой стабилизации, повышению эффективности регулирования финансового рынка, банковских, финансовых и инвестиционных институтов, стимулированию роста нового технологического уклада и прогрессивных структурных изменений. ■