

18 – 19 июня 2012 г. в мексиканском Лос-Кабосе состоялась встреча лидеров «Большой двадцатки». По итогам саммита «Группы 20» было подписано заключительное коммюнике, в котором делается акцент на необходимость поддержания глобального экономического роста и корректировку программ бюджетной консолидации, устранение бюджетных дефицитов.

В преддверии V Астанинского экономического форума (22 – 24 мая 2012 г.) – «Глобальная экономическая трансформация: вызовы и перспективы развития» – Евразийским клубом ученых-экономистов был проведен конкурс на лучшие предложения для предстоящего в июне в Мексике форума «Группы 20» (G20), победителем которого стал доклад коллектива известных ученых из России и Казахстана. Ниже публикуются выдержки из этого доклада, содержащие **предложения для G20**.

О реформировании глобальной валютно-финансовой системы и стимулировании экономического роста

С. Ю. Глазьев,

академик РАН, заместитель генерального секретаря ЕвразЭС, Москва

С. Б. Байзаков,

доктор экономических наук, профессор, научный руководитель

АО «Институт экономических исследований» МЭРТ Республики Казахстан, Астана

М. В. Ершов,

доктор экономических наук, старший вице-президент Росбанка, Москва

Д. А. Митяев,

кандидат экономических наук, президент ООО «Центр системного прогнозирования», Москва

Г. Г. Фетисов,

член-корреспондент РАН, Председатель Совета по изучению производительных сил (СОПС) Минэкономразвития России и РАН, Москва

ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДЛЯ G20

1. Экономическая стабилизация и структурные реформы как основы для экономического роста и занятости

Авторы настоящего доклада полагают, что узко понимаемая (как чисто финансовая) стабилизация и предлагаемые часто технические реформы финансовой системы не способны обеспечить долгосрочную устойчивость и системность глобального экономического роста: речь должна идти о целом ряде взаимосвязанных изменений мирового порядка на микро-, макро- и глобальном уровнях. Исходя из изложенной выше концепции, предлагаются следующие меры.

1.1. Для обеспечения экономической стабилизации необходимо на микроуровне сменить парадигму корпоративного управления, ориентируя менеджеров на достижение максимальной прибыли в долгосрочном периоде, а не на поддержание спекулятивного роста цен акций компаний, которыми они управляют. В частности, следует нормативно ограничить размеры фиксированного вознаграждения и долю доходов (прибыли или дивидендов) от управляемого имущества,

которую менеджеры могут распределять в свою пользу. Причем основная ее часть должна быть привязана к будущим доходам в течение длительного периода. Кроме того, менеджеры должны нести материальную ответственность за убытки, полученные возглавляемыми ими компаниями из-за допущенных ошибок при оценке рисков, а также за злоупотребления доверием и нарушении правовых норм.

1.2. Для обеспечения макроэкономической стабилизации необходимо на всех уровнях 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. Требуется сформулировать набор требований к эмитентам свободно конвертируемых валют (СКВ), которые мировое сообщество (в частности G20) вправе выдвигать исходя из интересов глобального развития и сотрудничества. При этом целесообразно ввести категории СКВ

в зависимости от соблюдения их эмитентами установленных требований.

Для обеспечения макроэкономической стабилизации необходимо разработать современную глобальную систему нормативов регулирования финансовых, в том числе валютных, рынков с целью контроля системных рисков (см. 2-й раздел Предложений, п. 2.1 – 2.4).

1.3. Современный режим обмена результатами и факторами экономической деятельности между развитыми и развивающимися странами неравноправный и несправедливый (это стало одной из главных причин провала Дохийского раунда переговоров ВТО): получая триллионную выгоду от эмиссии мировых валют (так, ЕЦБ за три месяца напечатал в два раунда LTRO больше денег, чем, например, Россия выручила за 10 лет от экспорта нефти), ведущие западные страны ограничивают доступ к собственным рынкам активов, технологий и труда, вводя все новые ограничения. Необходимо увязать (в рамках G20 или ООН) 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 трансфера технологий. В этом случае долгосрочный взаимный интерес стран – «производителей» (эмитентов) глобальных валют и поставщиков глобальных ресурсов (сырье, дешевый труд и др.) станут справедливым 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», выравнивая стоимость капитала и устраняя негативные последствия кредитного демпинга со стороны эмитентов, которые длительное время поддерживают отрицательные реальные процентные ставки.

1.4. Провести назревшие реформы ВТО, МВФ, МОТ, других международных организаций с точки зрения единых правил игры на глобальных рынках товаров, труда, капитала, ресурсов и технологий, не допуская монополизации как самих рынков, так и процедур выработки и закрепления правил игры на них (стандарты качества; биржевые, страховые, аудиторские нормативы; правила регулирования оборота интеллектуальной собственности и т. д.).

1.5. С учетом глобального значения Интернета и иных коммуникативных средств вывести вопросы их администрирования из национального ведения и принять (так, как это обстоит в других важных глобальных вопросах – климата, мореплавания и др.) международные соглашения и правила, исключающие дискриминационный доступ к этим мировым инфраструктурам. В этом отношении незаменима роль G20 как правильного формата («круглого стола» для всех основных мировых игроков) для выработки общих правил и реформ.

2. Укрепление финансовой системы и развитие финансовой интеграции в целях содействия экономическому росту

Значение мировой финансовой системы в обеспечении экономического роста (как и депрессии) трудно переоценить. Опыт кризиса 2008 г. показал, что проблемы отдельных крупнейших банков могут практически мгновенно становиться проблемами целых стран и всего мира. Поэтому на всех своих заседаниях основные мировые клубы (сначала G8, затем G20) требовали реформы этого ведущего (по сути – управляющего) звена миропорядка.

Однако если первые два года после кризиса голоса за реформу слышались даже среди лидеров G8, то в последние год-полтора произошел определенный «возврат на круги своя», самоуспокоение мировой политической элиты, так как главную ответственность за стабилизацию глобальной валютно-финансовой системы фактически взяли на себя центральные банки – эмитенты СКВ. При этом в интересах сохранения ее основ они пошли по самому простому пути лечения проблемы неплатежеспособности (накопленных государственных и частных долгов) накачкой денежной ликвидности.

Следует признать, что произошедшая в последние три года стабилизация мировой финансовой системы достигнута не через ее оздоровление, а в основном за счет ускоренной эмиссии основных мировых валют: доллара США, японской иены и (особенно в последний год) единой европейской валюты. Так, баланс ФРС США с 2008 г. (операции QE1, QE2, twist) практически утроился, баланс ЕЦБ (LTRO 1 и 2) вырос более чем в 2,5 раза, баланс Банка Японии почти удвоился только за последние два года.

Практически целиком эта беспрецедентная эмиссия оседает в резервах банковской системы, которые хранятся на счетах в тех же центральных банках, кредитный мультипликатор остается около нуля или даже отрицателен (каждый новый доллар долга «производит» все меньше прироста ВВП), занятость практически не растет. Крупномасштабная вынужденная накачка ликвидности фактически прикрывает экспотенциальный рост и растущую монетизацию государственного долга стран G7, маскируя их неспособность решить структурные проблемы (в том числе назревшую технологическую перестройку экономики).

Такая политика имеет свою «цену». Поскольку 2/3 эмитированных долларов обращаются вне страны-эмитента, обслуживая мировой торговый и спекулятивный оборот, последние 10 лет реальный курс доллара США, выполняющего роль главной мировой и резервной валюты, падает, обеспечивая своим владельцам все меньшую покупательную способность. Тем самым происходит экспорт инфляции в остальной мир (прежде всего в растущие страны Азии, БРИКС), что выражается в многократном росте цен на энергоносители, сырье и

продовольствие, в сохранении и росте глобальных диспропорций платежных и торговых балансов.

Вследствие политики постоянного откладывания реформирования глобальной финансовой системы и ее бесконечной «реставрации» по старым правилам происходит последовательное возрастание общесистемного риска, который может быть измерен в соотношении забалансовых обязательств крупнейших, прежде всего, американских банков к размеру их балансов, который по сравнению с началом кризиса вырос с 30 до 50 раз.

Таким образом, стратегическая неустойчивость (латентные общесистемные риски) в мировой финансовой системе пока только растет, ряд ведущих систем государственных финансов (США, Японии, стран PIIGS в Европе) работает в значительной мере за счет эмиссии (так, в Японии на каждую иену, полученную за счет налоговых поступлений, приходится почти две эмитированных под прирост долга; в США на каждый доллар налоговых доходов эмитируется еще один под размещение казначейских обязательств; некоторые страны Европы практически полностью зависят от притока средств от ЕЦБ и внешних кредиторов). По сути эмитенты мировых резервных валют вышли на «пирамидальный» принцип увеличения государственного долга, что обрекает всю мировую финансовую систему, а также национальные системы госфинансов, социального, медицинского и пенсионного обеспечения развитых стран на саморазрушение уже в обозримой перспективе.

Подлинное укрепление мировой валютно-финансовой системы предполагает ряд системных реформ, контуры которых были намечены на ряде международных форумов, в том числе G20. Но пока консенсус о проведении этих (в некоторых аспектах – болезненных) изменений отсутствует, электоральный цикл в ведущих западных странах толкает политиков к краткосрочным мерам и перекладыванию ответственности на центральные банки и МВФ.

Для предотвращения катастрофического саморазрушения глобальной финансовой системы предлагаются следующие меры по ее реальному укреплению в целях перехода к справедливому мировому экономическому порядку как основы устойчивого глобального развития.

2.1. Требуется разработать антикризисные механизмы, способные нейтрализовать действие внешних шоков в условиях либерализации экономики. Эти меры должны в большей степени касаться фондового рынка и банковского сектора как наиболее быстро реагирующих на кризис, а также всей экономики в целом. Возможны меры по ограничению спекулятивного давления на рынок («коротких» операций, «кредитного плеча» и др.), механизмов обратного выкупа (buyback), а также создание специальных институтов и фондов, средства которых могут использоваться при наступлении кризисных событий в целях стабилизации.

2.2. Необходимо укреплять банковский сектор как основу национальной финансовой системы, способствовать росту его капитализации. Важно повысить роль механизмов рефинансирования, которые могут предоставлять и мгновенную, и системную ликвидность, а также расширить внутреннюю базу формирования денежного предложения. Для поддержания стабильности финансового рынка целесообразно облегчить доступ к рефинансированию, включая участников фондового рынка.

2.3. Разработать и ввести гибкую систему нормативов глобального и национального финансового регулирования, обладающую антициклическими свойствами. При перегреве рынков и образовании пузырей нормативы должны ужесточаться и способствовать их мягкому сдуванию. Необходимо использование нормативов, более жестко регулирующих объемы корпоративных внешних заимствований. Одновременно следует формировать условия и механизмы внутреннего рынка, создающие достаточный объем финансовых ресурсов внутри.

При кризисе, наоборот, нормативы надо смягчать. Например, в условиях кредитного бума обеспеченность кредита залогом должна повышаться до двух- или трехкратной величины, чтобы уменьшить мультипликацию долгов. Ключевая новация при создании новой финансовой архитектуры – *ограничение величины «кредитного плеча»* (рычага). По существу, на макроуровне соотношение величины всех обязательств экономических агентов и их собственного капитала есть показатель долгового мультипликатора. Основная причина увеличения «кредитного плеча» – создание двухсекторной финансово-экономической системы, в которой только банковский сектор регулируется государством, а небанковский практически никому не подконтролен. Небанковские финансово-инвестиционные институты и другие хозяйствующие субъекты могут иметь «кредитное плечо», доходящее до нескольких сотен (проблема «теневого финансовой системы»). При этом возникает огромная мультипликация долгов. «Кредитное плечо» у банков ограничено нормативами пруденциального регулирования и на порядок меньше, чем у инвестиционных банков, хедж-фондов, инвестиционных компаний и предприятий реального сектора. Таким образом, речь идет о единых правилах финансового учета (на базе МСФО и Базеля III) и аудита для всех участников экономической деятельности, а не только для банков, для чего необходимо принять соответствующие рекомендации G20 для национальных регуляторов.

2.4. Должны начать играть реальную и постоянную роль ставки и механизмы рефинансирования, которые давали бы возможность центральным банкам серьезно влиять не только на кредитный и финансовый рынки, но и на всю экономику (как это происходит в ведущих странах). Рефинансирование должно быть не только

коротким, но и предоставляться на более длительной основе. Все развитые страны после кризиса расширяют объемы длинных ресурсов для своих экономик (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 бумаги своего минфина, но и инструментов частного сектора (корпоративных облигаций и др.) при минимальных ставках).

2.5. Для превращения ставки рефинансирования в эффективно действующий механизм, формирующий ценовые параметры финансового рынка, необходимо, чтобы денежная база формировалась не за счет валютных поступлений (как это происходит в настоящее время), а за счет «внутреннего» компонента. Это предполагает формирование денежного предложения в первую очередь на основе внутренних механизмов и инструментов, в большей степени отражающих внутренний спрос на деньги.

Необходимо делать акцент не только на использовании бюджетных инструментов (постепенно при этом по мере возможности уменьшая их роль), но и на одновременном увеличении использования инструментов частного сектора в качестве залога, как это широко практикуется в последнее время центральными банками ведущих стран.

2.6. В целях снижения системного искажения оценки рискованности котирующихся на рынке активов 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.

2.7. Резко снизить спекулятивные валютные риски. Это в интересах и стран G20, и отдельных хозяйствующих субъектов. По аналогии с банками следует обязать все хозяйствующие субъекты вести открытую валютную позицию и ограничить ее в процентном отношении к величине собственного капитала.

Можно было бы также, в рамках повышения ответственности эмитентов мировых резервных валют, предоставить остальным государствам G20 право на валютное свопирование с центральными банками G7 с тем, чтобы «качество» остальных (в том числе региональных) валют подтягивалось к лидерам. При этом государства G20 получают доступ к необходимому им объему «дешевой ликвидности», выравнивая стоимость

капитала (по сути, устраняя «капитальный демпинг» со стороны тех государств, которые могут позволить себе иметь длительное время отрицательные реальные процентные ставки).

2.8. Необходима целевая системная политика по формированию и управлению денежными ресурсами в экономике в посткризисных условиях. Она должна опираться на широкий набор механизмов и инструментов, обеспечивающих нейтрализацию «внешних шоков» и формирование финансовых ресурсов, адекватных задачам посткризисного восстановления и возобновления экономического роста, способствуя эффективному перетоку средств в необходимые сферы. Важно также иметь механизмы и эффективные инструменты формирования и регулирования цены финансовых ресурсов, которая отражала бы реальный спрос на деньги со стороны экономики и участников рынка.

Такая политика должна в первую очередь опираться на внутренние источники и механизмы создания ресурсов, что особенно важно в условиях глобальной нестабильности. Внешние источники фондирования необходимо постепенно замещать внутренними.

2.9. Нужен тщательный мониторинг движения капиталов, причем не только из страны, но и 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.

2.10. Рекомендовать национальным денежным властям, при необходимости защиты валютно-финансовых систем от спекулятивных атак и подавления связанной с ними турбулентности, систему защитных предохранителей («замедлителей») финансовых операций и движения потоков капитала. В частности, таким «замедлителем» 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.

2.11. В целях снижения зависимости глобальной валютно-финансовой системы от эмитентов мировых резервных валют целесообразно стимулировать переход на международные расчеты по торговым и инвестиционным операциям в СДР. Согласно определению СДР, обменный курс той или иной национальной ва-

люты к СДР устанавливается как усредненный курс относительно корзины из четырех СКВ (доллара, евро, фунта стерлингов, японской иены). Для использования СДР в качестве наднациональной валюты в современных условиях круг валют, составляющих валютную корзину, на основе которой рассчитывается курс СДР, должен быть расширен. На первом этапе в нее нужно включить валюты стран G20. Переход от нынешней мировой квазивалюты (старой СДР) как относительно узкой и нерепрезентативной «корзины СКВ» к широкой и определяющей мировое развитие «корзины G20» (новой СДР) предполагает всеобъемлющую реформу МВФ на базе ряда принципов, которые изложены ниже.

3. Улучшение международной финансовой архитектуры в условиях глобализации

Исходя из изложенного выше, предлагаются следующие меры по улучшению международной финансовой архитектуры.

3.1. С учетом задач по улучшению качества роста, поддержанию его темпов и диверсификации рынка необходимо рассмотреть вопрос о расширении функций центральных банков стран G20 (по примеру ряда ведущих стран, где помимо валютного курса и цен на них возлагаются задачи поддержки экономического роста и занятости). Тем самым страны смогут применять у себя современные механизмы рефинансирования потребностей роста национальных экономик, используя для инфляционного таргетирования не устаревшие модели «валютного управления», а весь арсенал теории и практики финансово-экономического управления. При этом следует иметь в виду, что объективно для развивающихся экономик, находящихся в стадии структурных перестроек, фоновый уровень инфляции несколько выше, чем для постиндустриальных, и составляет 5 – 7% (если исключить фактор экспорта инфляции за счет сверхмягкой монетарной политики в странах G7).

В целом при построении долгосрочных подходов к развитию национальной экономической политики странам G20 следует ориентироваться не на динамику изменения цен товаров и услуг и возникающую в связи с этим инфляцию, а на укрепление покупательной способности денег и увеличение реальной стоимости национального богатства страны.

3.2. Финансовая сфера должна рассматриваться как единый объект регулирования со стороны денежных властей. Необходима тесная координация действий национальных центральных банков с другими регуляторами финансового рынка (министерствами финансов, комиссиями, регулирующими фондовые рынки, и др.). Если глобальным финансовым рискам будут противопоставлены действия разобщенных регуляторов на отдельных сегментах рынка, то на успех рассчитывать трудно.

3.3. Для формирования новых точек опоры мировой экономики и обеспечения валютно-финансовой стабильности следует продолжить работу по формированию экономических и правовых условий создания международных финансовых центров в ряде крупных городов (Москва, Астана и др.).

«Полицентричная» архитектура мировой финансовой системы снимет излишнюю нагрузку с нынешних двух-трех центров оборота мирового капитала, позволит создать более конкурентную среду инфраструктурных рыночных организаций (бирж, клиринговых палат, аудиторских и рейтинговых агентств и пр.). Актуально создание и единых инфраструктурных организаций ЕврАзЭС – банка развития, рейтингового агентства, аудиторской палаты, страхового союза и т. д. Сотрудничество нескольких центров повысит надежность всей глобальной архитектуры.

3.4. Требуется дальнейшее повышение прозрачности «теневых рынков капитала» (офшорных зон, внебиржевых деривативов и пр.), для чего предлагается расширение состава и полномочий Форума финансовой стабильности, сообщества финансовых разведок и других организаций – регуляторов финансовых рынков.

3.5. Фундаментом новой мировой архитектуры следует признать *справедливый порядок (стратегический договор) в рамках G20*: «веса» в МВФ, мировой финансовой системе в целом и в будущей мировой валюте (СДР как корзине G20) должны быть распределены по нескольким критериям:

- доля той или иной страны в мировом ВВП по паритету покупательной способности (ППС), взятая как среднее за определенное количество лет;
- доля страны в мировой торговле;
- доля территории страны (как некоторого интегрального показателя природного, ресурсного и климатического веса или потенциала) в общемировой;
- доля населения данной страны в мировом населении;
- вес страны в текущей мировой валютно-финансовой системе, измеряемый через параметры резервов как самой страны, так и использования ее валюты в международных расчетах и резервах.

Сегодня МВФ в корзине СДР частично принимается во внимание только последний критерий, что не позволяет устранить несправедливость и неэффективность мировой финансовой системы.

Определение конкретных параметров и алгоритмов интеграции перечисленных критериев в единой корзине G20 представляет собой серьезную научную и практическую (переговорную) задачу, которая может быть решена в процессе разработки соответствующей Дорожной карты. ■