



Банк России

Центральный банк Российской Федерации

март
2016



ДЕНЬГИ И КРЕДИТ

Ежемесячный
теоретический
научно-практический
журнал

Москва

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ¹

Как в научных работах, так в средствах массовой информации стал общим местом тезис о том, что современная мировая валютная система (МВС), основанная на доминировании в международных расчетах и платежах доллара Соединенных Штатов Америки, нуждается в изменениях с целью построения более справедливого и более устойчивого механизма мирового валютно-финансового взаимодействия. Между тем до сих пор остаются дискуссионными вопросы, в каких направлениях может осуществляться ее трансформация, а также какую стратегию в связи с этим следует избрать руководству нашей страны в контексте грядущих и неизбежных изменений. Всему этому, а также некоторым другим проблемам МВС была посвящена научная конференция «Настоящее и будущее мировой валютной системы», состоявшаяся в Институте Европы РАН 14 декабря 2015 г. В дискуссии участвовали известные ученые-экономисты, исследователи проблем мировой валютной системы из ряда институтов Российской академии наук, ведущих экономических вузов страны, представители Банка России и Министерства финансов Российской Федерации.

Конференцию открыл директор Института Европы РАН **Ал. А. Громыко**. В своем вступительном слове он призвал участников конференции постараться ответить на три вопроса. (1) Означает ли наблюдающийся в настоящее время переход к полицентричной системе международных отношений, в которой формируются несколько мировых полюсов силы, одновременно создание предпосылок для соответствующих изменений в мировой финансовой архитектуре? (2) Какова будет при этом роль Международного валютного фонда? (3) Что произойдет в ближайшем будущем с мировой валютной системой в результате возрастающей роли китайского юаня? Станет ли китайская валюта реальным конкурентом доллару и евро?

Доминирование доллара

Оригинальная трактовка того, каким образом доллару США удалось занять место главной валюты мира, была дана в выступлении заместителя директора Института Европы РАН **О. В. Буториной**. По ее мнению, начало доминированию доллара было положено на Бреттон-Вудской конференции 1944 г., на которой были введены международные правила, обеспечившие американской валюте господствующие позиции в мировой валютной системе после окончания Второй мировой войны. Тогда США обладали наибольшими запасами монетарного золота (около 75%). И им удалось включить в Бреттон-Вудские соглашения положения об обратимости доллара в золото по фиксированному курсу, так же как и другие статьи договора, которые позволили американской валюте занять господствующее положение. Альтернативный же вариант реформы, предложенный Англией (он предполагал введение в мировой денежный оборот в качестве

его основы единой наднациональной валюты – банкора), был отвергнут ввиду преобладания в составе участников конференции представителей стран, зависимых в то время от США как в политическом, так и в экономическом отношении.

И действительно, в Бреттон-Вудс прибыли делегации почти всех стран Северной и Южной Америки. Европа же была представлена слабо: по понятным причинам здесь отсутствовали Германия и ее союзники, а также нейтральные государства, не входившие в антигитлеровскую коалицию. Что касается России и Китая, то они занимали на конференции пассивную позицию, т. е. не изложили свои точки зрения в дискуссии о будущем устройстве мировой валютной системы, поскольку тогда не предполагали вводить свободную конвертируемость своих национальных валют.

Вопрос о том, как долго будет продолжаться господство доллара, был рассмотрен в выступлении члена-корреспондента РАН, заместителя директора Института Европы **В. П. Федорова**. Он отметил нарастающую тенденцию усложнения мировой валютной системы в форме возникновения региональных денежных единиц, повышения роли в международном обороте некоторых национальных валют, возрастания масштабов расчетов в национальных валютах, увеличения разнообразия финансовых инструментов. Однако, по его мнению, американский доллар все еще неопределенно долго останется ключевой валютой, значение которой будет снижаться постепенно по мере уменьшения вклада американской экономики в мировое производство и экспорт продукции.

С этим мнением согласился заведующий Отделом экономических исследований Института Европы РАН **А. И. Бажан**, который определил уменьшение роли США и стран «золотого миллиарда» в целом в мировой экономике как фундаментальную общую предпосылку будущих измене-

¹ Обзор подготовлен при поддержке РГНФ в соответствии с проектом № 15-07-00063 «Роль мировых денег в глобальном управлении».

ний в мировой валютной системе. В то же время необходимость ее трансформации обусловлена и другим важным обстоятельством: после того, как была разрушена Бреттон-Вудская валютная система в начале 70-х годов прошлого века и США отказались от обмена своей валюты на золото по фиксированному курсу, доминирование доллара в мировых расчетах, платежах и международных резервах центральных банков создало для Америки значительные экономические и политические преимущества, которые оборачиваются для остальной части мира определенными негативными последствиями. А это стимулирует появление проектов по изменению ситуации с целью освободить валютную систему от всевластия американской валюты.

Преимущества США проявляются, по крайней мере, в трех формах. *Во-первых*, они позволяют поддерживать в Америке высокий уровень потребления, превосходящий уровень внутреннего производства, за счет эмиссионного финансирования перманентно отрицательного торгового баланса страны. *Во-вторых*, доминирование доллара ставит в привилегированное положение американскую банковскую систему, на которую приходится основная масса международных расчетов, платежей, кредитов и депозитов, в ней сосредоточена большая часть официальных резервов стран мира. *В-третьих*, доллар как доминирующая мировая валюта позволяет США влиять в своих интересах на конъюнктуру в мировой экономике с помощью изменения процентной ставки Федеральной резервной системы. Например, снижение процентной ставки (и связанная с этим кредитная экспансия доллара в мировой банковской сфере и на финансовых рынках) способно провоцировать раздувание финансовых пузырей, приток в ту или иную страну «горячих» денег, повышение (или понижение) курсов национальных валют, т. е. многое из того, что подрывает денежно-кредитную и валютную политику многих стран и формирует предпосылки развития финансовых кризисов.

Развитие этой темы нашло отражение в докладе профессора кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **А. В. Навоя**. Докладчик обосновал положение, согласно которому не только эмиссия главной мировой валюты создает преимущества для США, но и операции центральных банков по выпуску других свободно конвертируемых резервных валют также порождают перераспределение мирового внутреннего продукта в пользу стран-эмитентов. А поскольку последние принадлежат главным образом к странам «золотого миллиарда», то мировая валютная система в том виде, в каком она существует сегодня, служит для развитых стран средством эксплуатации, орудием безвозмездного присвоения созданной развивающимися государствами части национального дохода.

В докладе было показано, что остальные резервные валюты, как и доллар, обладают свойством всеобщей обмениваемости на товары мирового рынка, а потому используются (правда, в гораздо меньших объемах, чем американская валюта) для покрытия дефицитов торгового баланса соответствующих стран. Причем поступающая на формирующиеся рынки в оплату экспорта развивающихся стран резервная валюта в силу избыточности сбережения в значительной части оседает здесь в государственных и частных резервах, используется для покупки обязательств финансового рынка, а не для импорта товаров из развитых стран, что и служит основой сверхпотребления в государствах – лидерах мировой экономики.

Другой канал получения безвозмездного дохода, по мнению А. В. Навоя, – дешевые кредиты, которые обеспечиваются эмитентами путем неконтролируемого и избыточного выпуска резервных валют. Ведущие западные банки и связанные с ними финансовые институты и корпорации, получая дешевое кредитование от своих центральных банков, доминируют в качестве инвесторов и источников заемного капитала на мировых финансовых и кредитных рынках. И в результате присваивают огромные доходы в виде процентов и дивидендов по инвестициям, направляемым в страны развивающегося мира.

Направления трансформации

Некоторые из участников конференции выступили с предложениями о возврате к системе, при которой основой мировых денег было бы золото. В частности, профессор Ростовского государственного экономического университета **Ю. И. Меликов** заявил, что трансформация мировой валютной системы должна идти в направлении восстановления роли золота в качестве основы мировой валютной системы.

В ином плане проблема возвращения к золотому стандарту рассматривалась в докладе профессора экономического факультета МГУ **Г. Г. Чибрикова**, который считает маловероятным восстановление статуса золота в качестве мировой валюты, но все же не исключает этого. Маловероятность такого события объясняется, по его мнению, незаинтересованностью центральных банков в использовании монетарного золота, поскольку это ограничивает возможности наполнять каналы денежного обращения в соответствии с экономической целесообразностью вне зависимости от величины запасов драгоценного металла. Если же ремонетизация золота произойдет, полагает он, то это будет означать установление связи между золотым запасом страны и количеством денег в обращении. Одним из вариантов такой связи может быть ограничение объема выпуска банкнот величиной, эквивалентной определенному количеству ценных бумаг.

Сверх этого банкноты могут выпускаться только в обмен на золото. Другой вариант предусматривает установление пропорции между величиной золотого запаса и количеством банкнот.

В конференции приняла участие группа ученых из Национального института развития Отделения общественных наук РАН во главе с директором Института академиком РАН **М. И. Гельвановским**. В совместном докладе группы обосновывалась мысль о возможности создания более устойчивой базы для современных мировых валют, нежели золото, что позволило бы преодолеть кризисную ситуацию в мировой валютной системе. Золото, по их мнению, сохраняет некоторые свойства якоря мировой валютной системы, участвуя в формировании официальных резервов многих стран мира, но все же его запасов недостаточно для обеспечения международного обмена результатами экономической деятельности. В связи с этим предлагается расширить натурально-вещественную основу валют, включив в нее некоторые сырьевые товары, динамика цен на которые, как показывают статистические ряды, во многом соответствует на среднесрочном и долгосрочном временных горизонтах трендам цен на золото. На основе корзины таких товаров ученые Института развития разработали модель мультитоварной валюты. По их мнению, такая модель может быть использована для определения принципов функционирования и создания в перспективе устойчивой, конкурентоспособной единой региональной валюты ЕАЭС или коллективной валюты стран БРИКС.

В своем выступлении заместитель директора Института экономики РАН **М. Ю. Головнин** отметил, что существуют три варианта проекта реформирования мировой валютной системы на основе создания новой мировой валюты: а) путем внедрения золотого или товарного стандарта; б) за счет расширения использования специальных прав заимствования; в) в виде учреждения глобального центрального банка, занимающегося эмиссией мировых денег. Эти проекты, однако, нереализуемы, ибо товарная основа денег не позволяет осуществлять регулирование экономики с помощью денежно-кредитной политики, специальные права заимствования не приспособлены к использованию в качестве мировых денег, а глобальный банк не может быть создан по политическим причинам. В ближайшее время, по мнению М. Ю. Головнина, кардинальных изменений в мировой валютной системе ожидать не следует. Ее основные проблемы обусловлены недостатками мировой финансовой системы, для которой характерна высокая волатильность мировых потоков капитала, что приводит к соответствующим колебаниям курсов национальных валют. Поэтому решение этих проблем лежит в финансовой, а не в валютной сфере.

В то же время докладчик предположил возможную эволюцию МВС в форме повышения доли в

международных расчетах, платежах и даже в официальных резервах национальных валют стран с формирующимися рынками (и прежде всего китайского юаня). Но для этого необходимо создавать финансовые инструменты, номинированные в этих валютах, в которые могли бы быть вложены денежные запасы.

Для таких стран, кроме того, считает он, потребуется создание защитных механизмов против усиления в случае интернационализации национальных валют опасности внешнего негативного воздействия на национальное хозяйство в форме спекулятивного притока и оттока «горячих денег». И такие механизмы уже формируются. Речь идет, в частности, о валютных свопах, предложениях по налогообложению трансграничного перемещения спекулятивных капиталов (так называемый налог Тобина), усилении национального пруденциального надзора.

Мнение о том, что проект перевода международных расчетов и платежей на основу внедрения в денежный оборот единой мировой валютной единицы не имеет реальных перспектив, высказал также известный исследователь МВС главный научный сотрудник ИМЭМО РАН **Д. В. Смыслов**. Его позиция основывается на анализе интересов основных действующих лиц мировой валютной системы, для которых переход к единой национальной валюте экономически не выгоден. По мнению докладчика, он не соответствует и российским интересам, и интересам Китая, а также других государств, у которых имеются весьма значительные вложения в американские долговые обязательства, номинированные в долларах, поскольку одномоментный отказ от доллара в пользу наднациональной валюты привел бы к резкому падению его стоимости, а следовательно, и к существенным финансовым потерям для этих стран.

Мировая валютная система и глобальный финансовый кризис

В выступлении Д. В. Смыслова также была подчеркнута взаимосвязь проблем мировой валютной системы с положением дел в мировой финансовой системе. Ведь периодические глобальные финансовые кризисы возникают именно на основе взаимодействия этих двух сфер мировой экономики, либерализация которых путем полного открытия доступа к национальным финансовым рынкам и отмены валютных ограничений создала благоприятные условия для беспрепятственного глобального движения денежных потоков, формирующих кризисные ситуации, периодически сотрясающие мировую валютно-финансовую систему.

Анализ некоторых факторов, способствующих развитию кризисов в современных условиях, был дан в докладе главного директора по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов

М. В. Ершова. Низкие процентные ставки, практикуемые в развитых странах, считает он, стимулируют инвесторов к вложениям в высокорисковые финансовые инструменты, к коим принадлежат, в частности, деривативы. Быстрый рост портфеля таких инструментов, как показывает практика, предшествует финансовым провалам, которые повторялись за последние 30 лет чуть ли не каждые семь лет. В настоящее время наблюдается возрастание объемов операций с деривативами, вместе с тем заканчивается очередной семилетний цикл, что, возможно, означает наступление преддверия нового кризиса. Докладчик подчеркнул двойственную роль деривативов в мировой финансовой системе. С одной стороны, они вовлекают во взаимосвязанные финансовые операции большое число лиц и организаций, что делает систему на определенное время более устойчивой. С другой стороны, это массовое вовлечение обуславливает (когда кризисная ситуация все-таки наступает) более разрушительный характер наступившего коллапса, поскольку кризисом охватываются более значительные пространства мировой экономики.

Главный научный сотрудник Института экономики РАН **К. Л. Астапов** остановился на проблеме регулирования финансовых и денежных рынков с целью смягчения остроты глобальных финансовых кризисов. В этой связи он отметил, что такое регулирование в современных условиях осуществляется не только на национальном уровне, его общие схемы формируются также на наднациональном уровне. В частности, к ним относятся рекомендации стран Группы 20, принципы Базельского комитета по банковскому надзору, правила, разрабатываемые Международной организацией комиссий по ценным бумагам (*IOSCO*), включая положения об инфраструктурах финансового рынка, и др. Логика наднационального регулирования состоит в обеспечении большей устойчивости финансовой системы в целом за счет повышения требований к финансовым организациям, в том числе по капиталу, раскрытию информации, формированию резервов, введению более высоких требований к системно значимым институтам, в том числе центральным контрагентам.

Общие наднациональные принципы регулирования имплементируются в национальные законодательства, в том числе в России, а качество соответствия национального регулирования международным стандартам подвергается периодической оценке. Синхронизация принципов регулирования в различных странах, большая прозрачность финансовых рынков, конечно же, не изменяют циклический характер развития экономики, кризисы никуда не исчезнут, однако государственное вмешательство призвано ограничить объемы потерь всех участников финансового рынка и их потреби-

телей, не допустить крушения системно значимых финансовых институтов.

В выступлении заведующей кафедрой «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Е. А. Звоновой** глобальные финансовые кризисы рассматривались как проявления глобальных финансовых дисбалансов в виде формирования мировых полюсов сбережения и потребления (инвестирования), что связано в конечном счете с несбалансированностью счетов текущих операций. Образовались две группы стран: с профицитом счета текущих операций и чистыми сбережениями (Германия, Китай, Россия, Нидерланды, Республика Корея, а также страны – экспортеры нефти) и дефицитом (США, Великобритания, Франция, Индия, Бразилия, Мексика и Южная Африка). Нарастание сбережений, поскольку оно происходит в форме накопления мировых денег, осуществляется на счетах банковской системы развитых стран и служит источником, из которого питаются колоссальные глобальные и труднорегулируемые потоки денежного капитала, периодически дестабилизирующие мировую валютно-финансовую систему.

Для решения проблемы глобальных дисбалансов Группа 20 предложила в рамках «Плана действий по обеспечению экономического роста и созданию рабочих мест» (2012 г.) увеличить расходы в государствах, имеющих профицит счетов текущих операций; сократить расходы в странах, имеющих торговый дефицит; произвести коррекцию реальных обменных курсов и относительных цен для межстранового перераспределения доходов. К решению этой проблемы подключены также международные финансовые организации (МВФ, ЕЦБ, БМР и др.) с целью абсорбирования излишних сбережений, поддержки развития и технической помощи, использования финансирования дефицитов за счет ресурсов мирового финансового рынка, кредитования и реструктуризации внешней задолженности.

Основное содержание доклада главного научного сотрудника Научно-исследовательского финансового института Министерства финансов Российской Федерации **Л. С. Кабир** сводилось к тому, что валютно-финансовая либерализация, введение плавающего курса рубля делает особенно уязвимыми к кризисам переходные экономики стран СНГ. В НИФИ были разработаны методики выявления рисков устойчивости финансовых систем, которые послужили основой для такого вывода.

Проведенный с их помощью анализ показал, что финансовые системы стран постсоветского пространства не имеют достаточной прочности для обеспечения их безопасной интеграции в мировую валютно-финансовую систему. Внешнее негативное воздействие, генерируемое глобальной

финансовой системой, пока не может ими эффективно преобразовываться и нейтрализовываться. По этой причине индивидуальная интеграция стран СНГ в мировую финансовую систему является достаточно рискованной стратегией, поскольку в одиночку они не имеют возможности противостоять внешним шокам. Одним из возможных направлений действий государств СНГ в этих условиях могла бы стать разработка мер по усилению валютно-финансового взаимодействия между ними, продвижению по пути финансового регионализма и принятию в конечном счете решения о создании региональной валютной зоны.

Перспективы юаня

Заведующая кафедрой международных экономических отношений и внешнеэкономических связей МГИМО(У) МИД Российской Федерации **И. Н. Платонова** в своем докладе осветила некоторые вопросы либерализации и интернационализации китайского юаня. Было отмечено, что в связи с возможными политическими решениями о замораживании корреспондентских отношений в долларах для ряда неугодных США банков в свою программу по продвижению юаня в разряд мировых валют Китай включил создание собственной международной платежной системы, которая была активизирована в октябре 2015 г. на основе использования китайской валюты. Система опирается на 19 клиринговых банков (полностью или частично принадлежащих КНР), действующих в разных регионах мира.

Интернационализация юаня уже заметна в сфере международных расчетов: к концу 2015 г. Китай занял 4-е место в мире по объему международных расчетов. К операциям в юанях были допущены иностранные банки, что существенно увеличило платежный оборот в юанях. Набирает обороты Шанхайская фондовая биржа, где к операциям с финансовыми инструментами в юанях допущены с некоторыми ограничениями иностранные компании. В ближайшей перспективе эти ограничения предполагается снять. В этом же городе наращивает свою деятельность офшорный центр. Зарегистрированные здесь иностранные банки освобождаются от налогов по доходам от инвестиций в юанях в разнообразные финансовые инструменты. Все это говорит о том, что Китай осторожно,

но неуклонно движется в направлении внедрения своей валюты в мировую финансовую систему.

Доцент кафедры мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью факультета государственного управления МГУ имени М. В. Ломоносова **В. В. Кузнецова** акцентировала внимание участников конференции на нерешенных проблемах становления юаня как резервной валюты. В докладе было проанализировано решение Совета директоров МВФ, принятое в ноябре 2015 г., о включение юаня в состав корзины валют СДР, что формально делает его резервной валютой. Решение принималось на основе использования критериев, по которым валюта может быть включена в корзину, поэтому ее несоответствие каким-либо критериям может свидетельствовать о недостаточной «зрелости» валюты. К этим критериям относятся: 1) доля страны – эмитента валюты в мировом экспорте; 2) степень свободного использования валюты (включая ее долю в официальных резервах центральных банков); 3) относительная стабильность обменного курса валюты; 4) доля валюты в платежах по трансграничным сделкам; 5) доля валюты в оборотах мировых валютных рынков.

Первые два критерия являются главными, на основе которых производится отбор валюты для корзины. Эксперты МВФ пришли к выводу, что Китай (крупнейший в мире экспортер) полностью удовлетворяет первому критерию. Однако было признано, что второму критерию китайская валюта удовлетворяет лишь частично. Тем не менее юань включили в число резервных валют с 1 октября 2016 г. В то же время анализ экспертов МВФ показал, что чтобы стать в полной мере резервной валютой, Китаю предстоит: а) устранить валютные и капитальные ограничения; б) перейти к плавающему режиму обменного курса; в) обеспечить свободный доступ всех нерезидентов к ликвидности в юанях; г) существенно расширить перечень свободно торгуемых активов, номинированных в них; д) обеспечить развитие рынков деривативов.

А. И. Бажан,
доктор экономических наук,
заведующий Отделом экономических исследований Института Европы РАН;
e-mail: aibazhan@bk.ru