

МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА: НА ПУТИ К НОВОЙ МОДЕЛИ?

Д. Турчановский,

канд. экон. наук, пом. депутата Московской областной думы

И. Чистюхин,

канд. экон. наук,

зам. председателя Московской областной думы

Существующая мировая финансовая система основана на использовании доллара как основной, а фактически – единственной мировой резервной валюты. Основы этой системы были заложены в 1944 г. с формированием Бреттон-Вудской системы и созданием Международного валютного фонда (МВФ). С отказом в 1971 г. от конвертируемости доллара в золото система приобрела современные очертания.

В 1940-е гг., опираясь на свой валютно-экономический потенциал и золотой запас, США приравнивали доллар к золоту, закрепив за ним статус главной резервной валюты. При создании системы декларировалось, что она должна обеспечивать сбалансированное развитие мировой экономики за счет использования управляемых плавающих валютных курсов. На деле она привела в итоге к громадным диспропорциям в мировой торговле, росту денежной массы и увеличению финансовых рисков.

Перераспределение позиций между странами в наше время является отражением важной особенности современного экономического развития, конкурентной борьбы на мировом рынке. Экспоненциальный рост дисбалансов в мировой экономике начался в 1990-х гг., когда созданная система во все большей степени стала обеспечивать в основном лишь растущие потребности экономики США. США использовали статус доллара как резервной валюты для покрытия национальной валютой дефицита своего платежного баланса. Годовой дефицит внешнеторгового баланса США с нескольких десятков млрд. долл. в 1980-х гг. вырос до 500-700 млрд. долл. Это тот дополнительный объем товаров и услуг, которые в обмен на доллары ежегодно получают США. Таким образом, США могли наслаждаться результатами чужого труда через импорт товаров за счет экспорта своих долларов.

Основатели Бреттон-Вудской валютной системы полагали, что валютные интервенции, направленные на поддержку паритетного обменного валютного курса, предоставят разработанным валютным соглашениям возможность самодиагностики к изменениям экономических условий, как то обеспечивал золотой стандарт.

Однако неравноправный валютный механизм способствовал укреплению позиций США в мире в ущерб другим странам и международному сотрудничеству. Бреттон-Вудская система оказалась неспособной обеспечить относительно длительную стабильность обменных курсов валют.

На этом фоне мы наблюдаем сильную волатильность валют. Занижение валютного курса – это сравнительно безболезненный и простой политический прием, призванный повысить конкурентоспособность своих товаров и услуг на международных рынках. Другие способы улучшения экономического состояния, например структурные реформы, осуществить гораздо тяжелее.

Так, США, пользуясь резервным статусом своей национальной валюты, давно печатают столько долларов, сколько им нужно для финансирования рас-

тущих бюджетных расходов. Сейчас и Европейский центробанк запустил программу количественного смягчения, согласно которой ежемесячно с марта 2015 г. по сентябрь 2016 г. ЕЦБ будет выкупать на вторичном рынке ценные бумаги на 60 млрд. евро. В целом объем программы за 18 мес. составит 1,08 трлн. евро. На фоне этого евро обновил многолетний минимум к доллару, упав до 1,0547 долл. (12 марта 2015 г.), минимум за 11,5 года (снижение с начала 2015 г. около 15%).

Экономисты опасаются, что вскоре этот процесс может войти в порочный круг: страны будут печатать все больше валюты в ответ на аналогичную монетарную политику торговых партнеров.

Важной особенностью современной финансовой системы является то, что ее инструменты перестали подкрепляться материальной базой, а стали лишь электронной записью на счетах. Это присуще доллару, ценным бумагам, деривативам, внутренним и внешним долгам.

Скорый крах существующей финансовой системы предсказывается многими экономистами. Такие основанные на теоретических заключениях прогнозы делаются на протяжении уже нескольких лет. Пока они не оправдались, и внешне все остается по-прежнему. Однако в настоящее время появляются все более очевидные признаки скорой смены системы. Рассмотрим их подробнее.

Доллар как мировая резервная валюта. Итак, существующая финансовая система базируется на силе доллара, как самой надежной валюты. Сможет ли доллар и дальше оставаться в хорошей форме?

Как известно, есть три основные функции денег – деньги являются средством обращения, средством сбережения и мерой стоимости.

Средство обращения. В существующей системе основная часть внешне-торговых операций совершается в долларах. Из какой бы страны ни были покупатель и продавец товара, все расчеты между ними происходят в американской валюте, создавая таким образом спрос на доллары. Очевидно, что отказ в международных расчетах от долларов серьезно подорвет их позиции в сложившейся за последние 40 лет системе международных финансов.

И такая подготовка к переходу на расчеты между странами в национальных валютах развернулась еще несколько лет назад, но сам переход начался лишь сравнительно недавно. В настоящее время межгосударственные расчеты в национальных валютах осуществляют Россия, Китай, Белоруссия, Украина, Иран, ОАЭ и ряд других стран.

Все больше международных контрактов заключается в других валютах, замечают эксперты. Например, с 2009 г. Китай и Бразилия обмениваются валютами на сумму до 30 млрд. долл., в 2012 г. Индия и Япония договорились о валютном свопе на 15 млрд. долл., в январе 2013 г. Китай и ОАЭ подписали сделку о валютных свопах на 5,5 млрд. долл.¹ Таких примеров становится все больше и больше.

Процесс этот не ограничивается лишь переписыванием контрактов, затрагивая практически все области экономики и права.

Кратко опишем ситуацию с межгосударственными расчетами в Иране как стране, длительно обремененной санкциями². Так, кроме использования долларов в расчетах с другими странами в торговле Иран использует или в ближайшее время приступит к использованию юаня, евро, турецкой лиры, вона и российского рубля.

Главное направление иранских поставок – Азия, поэтому переход на азиатские валюты совершенно оправдан: это облегчит торговлю в условиях снижения цен на нефть и истощения валютных резервов страны. Иран и его главные азиатские партнеры – Китай и Индия – находят способы обойти экономические санкции со стороны США и ЕС, несколько лет они покупают нефть за юани и рупии или в обмен на потребительские товары, например китайские автомобили, индийский рис.

Даже Украина в текущий сложный для экономики период переходит на отличные от доллара и евро расчеты с другими странами при обслуживании

внешнеэкономических контрактов. Так, Национальный банк Украины реализовал своп-линию с Китаем. Благодаря этому механизму уменьшится спрос на доллар со стороны импортеров, что сэкономит Украине золотовалютные резервы, которые к началу 2015 г. значительно сократились и достигли критического уровня – 7,5 млрд. долл.

Россия также заключает подобные соглашения с другими странами. В частности, 29 декабря 2014 г. произошло важное событие, началась торговля между Россией и Китаем валютными свопами. Этот шаг призван уменьшить зависимость от американского доллара во взаимной торговле.

Для обеспечения расчетов в национальных валютах в первую очередь необходима соответствующая расчетная инфраструктура. И такая инфраструктура активно создается.

В нашей стране еще в декабре 2010 г. на биржевом рынке начались торги парой юань/руб., открыв путь к расчетам в национальных валютах между Россией и Китаем. Если в первые годы активность торгов в новом секторе была невысокой, то уже в 2014 г. суммарный объем торгов парой юань/руб. на биржевом спот-рынке достиг 252 млрд. руб.

Доля пары юань/руб. в общем объеме торгов также растет, хотя в относительных величинах она пока сравнительно невелика – около 1% общего объема торгов на валютном спот-рынке.

Национальные валюты в торговле Россия уже активно использует кроме Китая и с рядом государств СНГ.

Прорабатывается присоединение к этому списку и Египта. Вопрос сейчас предметно обсуждается на уровне профильных ведомств обеих сторон. Это стало возможным по результатам поездки Президента РФ в Египет 9 февраля 2015 г. Так, В.В. Путин в своем интервью отметил, что России и Египту целесообразно перейти в двусторонние расчеты на национальные валюты. Распространение расчетов в национальных валютах будет способствовать формированию новых перспектив для торгового и инвестиционного взаимодействия между нашими странами, снизит его зависимость от конъюнктуры на мировых рынках.

Средство сбережения. Само по себе существование глобальных дисбалансов, выражающихся в огромном дефиците внешнеторгового баланса США, в значительной степени связано со всеобщим доверием к доллару как хорошему средству сбережения. Это доверие чрезвычайно важно с учетом специфики действующей модели.

Принцип работы существующей мировой финансовой системы несколько упрощенно выглядит следующим образом. Федеральная резервная система США кредитует экономику, давая возможность для покупки товаров за рубежом (для примера, в Китае). Вырученные от продажи китайских товаров доллары попадают в золотовалютные резервы ЦБ Китая, который вынужден эмитировать под них национальную валюту. Полученные доллары китайский ЦБ инвестирует далее в долларовые же ценные бумаги – главным образом, в облигации казначейства США, выпускаемые для финансирования государственного дефицита. При этом надо отметить, что США имеют существенную задолженность. Так, их долг в конце 2014 г. превысил 18 трлн. долл., с начала 2000-х гг. он увеличился более чем в 3 раза, а с 2011 г. превышает ВВП страны. Правительство США направляет полученные деньги назад в экономику. Круг в итоге замыкается и все повторяется вновь (графики 1 и 2).

Этот «вечный двигатель» позволял наращивать объемы международной торговли и дефицита внешнеторгового баланса США, опираясь на готовность центральных банков развивающихся стран увеличивать свои золотовалютные резервы. В силу ряда причин, таких как рост внутреннего спроса, изменение цен на мировом сырьевом рынке, да и просто нежелание спонсировать далее американскую экономику (их перечисление и анализ – вопрос отдельного исследования), рост золотовалютных резервов остановился. Более того, по целому ряду наметилось даже их снижение.

График 1

**Золотовалютные резервы стран
с уровнем резервов больше 100 млрд. долл. по итогам 2014 г.**

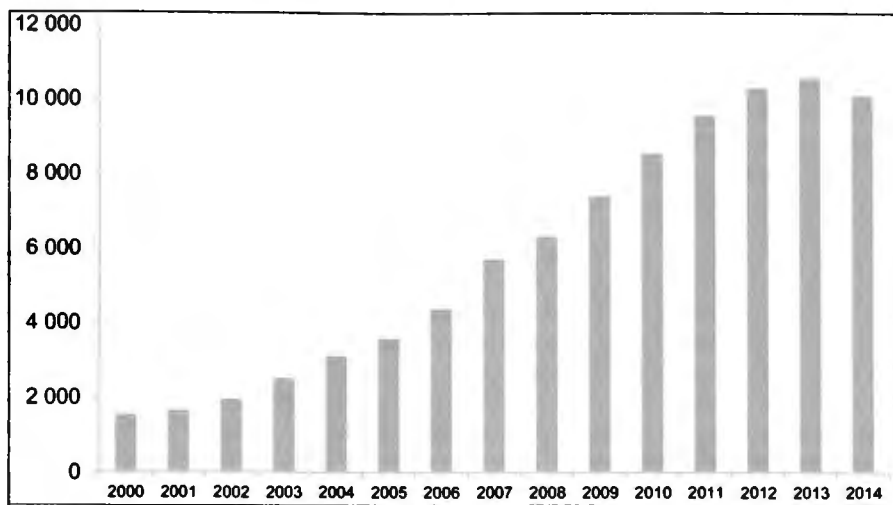
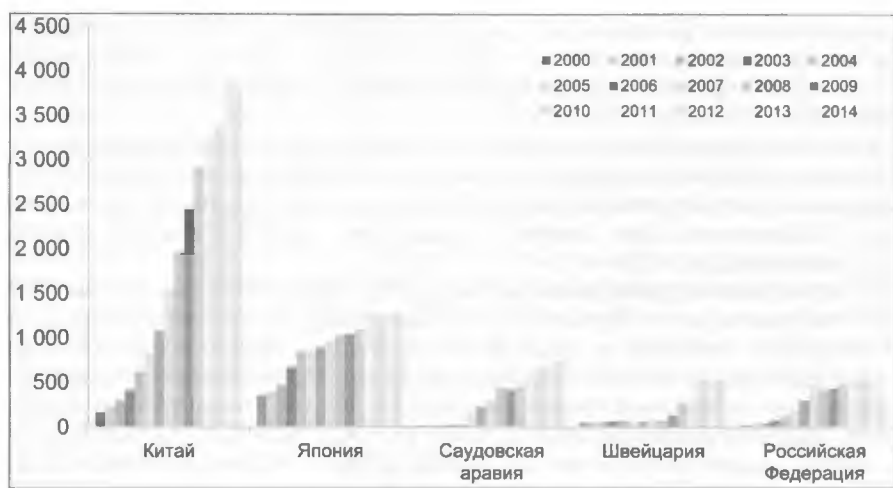


График 2

Топ-5 стран с уровнем золотовалютных резервов в мире



Источник: World Bank: Total reserves, World Development Indicators; IMF: International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Данные центральных банков.

Это важное изменение в мировой экономике с учетом экспоненциальных темпов роста показателя на протяжении почти двух десятилетий. Дальнейшее снижение мировых золотовалютных резервов (ЗВР) может оказать существенное воздействие по позиции доллара, да и всей экономики США.

Это связано с теми целями, на которые используются ЗВР:

за счет данных ресурсов финансируется дефицит платежного и торгового балансов страны;

при помощи ЗВР производятся валютные интервенции в целях стабилизации котировок национальной валюты относительно валют других стран;

запасы золота и валют являются источником погашения внешних государственных займов;

ресурсами ЗВР осуществляется обслуживание расчетных операций государства с другими странами;

формируется запас ликвидности;

погащаются импортные операции и прочее.

Таким образом, ключевой задачей ЗВР стран мира является гарантия платежеспособности государства по внешним расчетам в ситуации временного превышения платежей над поступлениями, а также предотвращение последствий спекуляции, которые обычно приводят к колебаниям национальных денег страны, что осуществляется путем поддержания баланса между курсами национальных денег и иностранной валюты. За счет этого обеспечивается сохранение финансовой устойчивости государства и поддержание стабильности экономики страны.

К решению вопроса, что может служить критерием определения оптимальных ЗВР, экономисты подходят с разных сторон. Имеет место мнение, что данный резерв не может быть менее 8% ВВП государства. Также важно учесть точку зрения, что золотовалютные резервы должны гарантировать исключение риска неоплаты по внешним государственным платежам. Один из критериев гласит, что объем резервов является достаточным, если он дает возможность государству на протяжении года обходиться без внешних займов. Также следует помнить, что соответствующие резервы должны предупреждать обесценивание национальных денег.

В мировой практике чаще всего применяется коэффициент достаточности международных резервов. В данном случае рассчитывают возможность ЗВР оплатить среднемесячную сумму средств за ввозимые в страну товары. Достаточным принято считать такой уровень резервов, при котором их величина должна превышать объем импорта за 3 месяца.

Кредитно-финансовые органы государства, которые имеют полномочия, установленные законами, для содержания золотовалютного резерва и управления им, должны в первую очередь объективно оценивать объемы резервов, которые необходимы для уравнивания излишней изменчивости национальной денежной единицы, особенно в период кризиса. Данная часть резервов должна быть вложена в надежные активы, а все, что свыше этой суммы, можно инвестировать и в более доходные активы, даже если они будут при этом и более рискованными.

Поскольку определение оптимального ЗВР индивидуально для каждого государства, на центральном банке государства лежит ответственность за объективную оценку всех перечисленных критериев, определение оптимального золотовалютного резерва для своей страны и осуществление контроля за рисками, связанными с управлением данными резервами.

В настоящее время центральные банки Китая, России и других развивающихся стран стали отказываться от дальнейшего наращивания золотовалютных резервов, увеличивая при этом в них долю золота.

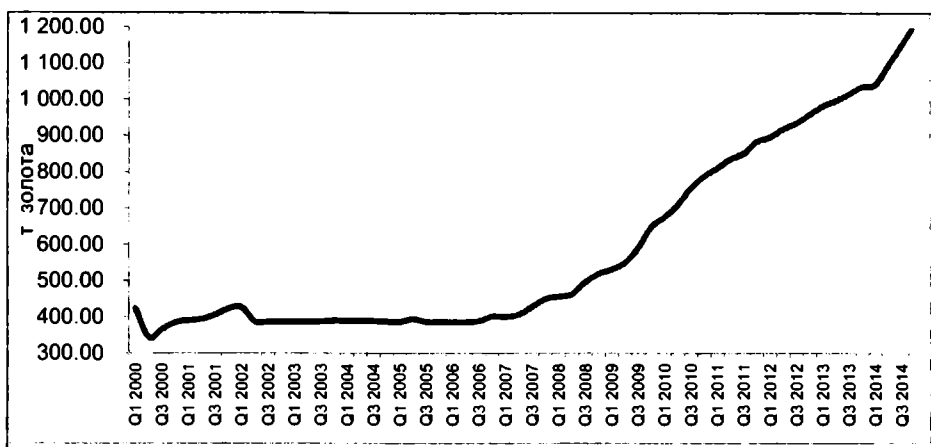
Почему в структуре валютных резервов России желательно увеличивать долю золота? Потому что золото – это единственный монетарный актив в мире, который не имеет рисков, присущих валютам, и является единственным всемирно признанным активом, который не привязан к какому-либо конкретному государству, а следовательно, в критических случаях, в том числе связанных с санкциями, может быть использован при расчетах с другими странами.

Золото по-прежнему осталось важной составляющей материально-финансовой основы экономики многих стран мира. По расчетам Всемирного золотого совета золоту отведено третье место после доллара и евро в резервах. При этом основная часть золотовалютных резервов в золоте приходится на развитые страны. Крупнейшим обладателем золотого запаса являются США. Американская валютная стратегия традиционно была направлена на накопление золота, особенно в условиях, когда доллар имел официальный статус резервной валю-

ты. Это связано, скорее всего, с тем, что золото все-таки используется США как способ сделать доллар более стабильным. Европа также еще со времен золотого стандарта традиционно предпочитает хранить в золоте более 50% своих золотовалютных резервов – в Германии, Италии и Франции данный показатель превышает 70%.

Сейчас Россия находится на пятом месте в мире по официальным запасам золота в своих резервах и с 2009 г. активно скупает золото. Банк России еще несколько лет назад объявил о постепенном повышении доли золота в резервах. Как видим, этой стратегии он и придерживается. Так, если на 1 января 2008 г. золото составляло 2,5% в резервах, то сейчас в 5 раз больше – 13% (на 1 марта 2015 г.). В 2014 г. на фоне введенных в отношении России санкций скупка только усилилась (график 3).

График 3



Источник: данные ЦБ РФ.

Однако доля золота в российских резервах по-прежнему крайне низкая. Несомненно, главное достоинство монетарного золота – это безопасность данных активов, поскольку они хранятся в ЦБ, и иностранное государство не имеет рычагов воздействия на них. Слабая сторона состоит в том, что золото – это товар, стоимость которого зависит от мировой конъюнктуры. При снижении цены на золото на мировом рынке стоимость золотовалютных резервов будет падать. Но анализ исторических статистических рядов показывает, что цена на золотые слитки в долгосрочном тренде растет.

Сейчас в условиях санкций перед Россией стоит задача изменения структуры резервов: последовательное наращивание золота и вывод активов из иностранных ценных бумаг, в том числе для выкупа активов российской экономики, принадлежащих иностранным инвесторам. Изменение структуры особенно актуально в условиях угрозы ареста российских активов, как это было сделано в отношении золотовалютных резервов Ливии и Ирана.

Сейчас официальные запасы Китая составляют 1054 т золота, но в эту цифру мало кто верит. К тому же эта величина была опубликована в 2009 г., а с тех пор Китай не раскрывает информацию по своему золотому запасу, структура китайских золотовалютных запасов является государственной тайной и раскрывается редко. Так, в 2009 г. Народный банк Китая впервые с 2003 г. раскрыл информацию по своему золотому запасу. Китай начал активно закупать золото еще несколько лет назад и планирует довести свой золотой запас до 8500 т в ближайшие годы, выйдя на второе место в мире по этому показателю. В этом случае Китай вполне может сделать юань сначала региональной, а затем

и мировой валютой и нарушить мировую гегемонию доллара как резервной валюты, не обеспеченной ничем, кроме «доверия к американской экономике». В Китае считают, что наращивание золотого запаса приведет к укреплению юаня в качестве мировой валюты.

Китайские чиновники озабочены тем, что сейчас доля золота в резервах Китая составляет небольшую часть по сравнению с западными странами. Например, в США – 71,1% (более 8000 т), европейских странах – от 40 до 70%. В Китае же сейчас золото составляет менее 1% резервов, тогда как даже в среднем в мире эта величина составляет около 10%.

Большинство участников золотого рынка в настоящее время стали уделять пристальное внимание действиям центральных банков. В частности, это касается Народного банка Китая, который в данный момент имеет все возможности влияния на ситуацию, которая формируется на золотом рынке. По неподтвержденным данным, Центральный банк Китая в 2013 г. совершил покупку золота в объеме 600 т.

Мера стоимости. Количественный анализ функции доллара как меры стоимости представляется чуть более сложной задачей по сравнению с первыми двумя функциями. Тем не менее можно с уверенностью утверждать, что рост долларовой массы, увеличение объемов спекулятивного капитала и широкое распространение производных финансовых инструментов негативно отразились на способности доллара объективно отражать реальную стоимость того или иного товара. Что, например, более объективно отражает стоимость нефти – скачущие долларové цены или стабильные 3 тыс. руб. за баррель?

Таким образом, возможное в ближайшее время снижение спроса на доллары (а спрос на деньги, как известно, складывается из спроса на деньги для сделок и спроса на деньги со стороны активов) может серьезно подорвать позиции доллара как мировой резервной валюты, а вместе с этим и устойчивость всей мировой финансовой системы.

Перспективы. С 1870 г. по сегодняшний день сменились несколько организационных схем мировой финансовой системы: золотой стандарт (1880-1914 гг. и 1925-1931 гг.), режим плавающих управляемых валютных курсов (1918-1925 гг. и с 1973 г. по сей день) и Бреттон-Вудская система, институционно построенная вокруг МВФ и действенная с 1946 по 1973 г., хотя ее главные учреждения и некоторые нормы продлевают свое существование до наших дней. Основные отличительные черты каждой модели состоят в большей или меньшей гибкости вытекающих валютных курсов, а также в корректировочном механизме, связанном с каждым из них, а также в функционировании учреждений наблюдения и принятия решений.

Сейчас очевидно, что глобализация рынков капитала все больше входит в конфликт с текущей ситуацией по эмиссионным центрам, это говорит о том, что вопрос о необходимости значительных изменений мировой финансовой системы и всей финансовой архитектуры становится все более насущным. При дальнейшем усилении наметившихся тенденций смена текущей мировой финансовой системы представляется лишь вопросом времени.

Какой она будет – новая модель? Конечный вид предсказать сложно, но можно назвать ее ряд вероятных качеств.

При позитивном развитии событий новая мировая финансовая система будет более справедливой, сбалансированной, основанной на нескольких финансовых центрах (в отличие от одного в настоящее время). По всей видимости, она будет включать некие автоматические меры регулирования и устранения макроэкономических дисбалансов. При установлении валютных курсов она в большей степени будет ориентироваться на реальную экономику и реальные экономические процессы, а не на финансовую сферу. Вряд ли это будет возврат к какой-либо из существовавших до этого систем, в частности к золотому стандарту. Скорее речь идет о глубокой перестройке существующей модели управляемых плавающих валютных курсов с сохранением отдельных ее преимуществ и устранением недостатков.

Будет несколько валютных зон, пять можем точно перечислить: доллар, евро, юань, золотой динар и рубль. В каждой будет единый эмиссионный центр, все остальные валюты зоны привяжут к главной зональной валюте. Обмен валют из разных зон напрямую будет невозможен – только через зональные валюты, которые, скорее всего, в рамках межзональных расчетов окажутся привязаны к золоту.

Для расчетов между зональными валютами будет создана новая мировая денежная единица. Ее создают так же, как европейские страны создали евро, а для управления новой глобальной валютой будет сформирована некая комиссия – вместо МВФ. Она, скорее всего, возникнет как завершающий этап процесса заключения региональных соглашений в отношении валютного, экономического и торгового сотрудничества, например, между Россией и Западной Европой, между Россией, Китаем и Индией, между восточно-азиатскими государствами и т.д.

Эволюция юаня, золотого динара и рубля будет проходить в три этапа: сначала они должны стать мировой торговой валютой, затем – инвестиционной валютой и наконец региональной резервной валютой.

При этом первый этап юань уже реализовал успешно. В конце 2013 г., по данным финансовой группы SWIFT, юань стал одной из 10 самых активно торгуемых валют, опередив 22 другие валюты за три года, что было отмечено как «знаменательное достижение» юаня. Более того, по данным той же организации, в декабре 2013 г. юань обогнал евро, став второй наиболее используемой мировой торговой валютой после доллара. Сейчас юань является одной из 10 самых часто используемых валют в мире для проведения расчетов.

Усиление роли Китая в мировой экономике четко видно. Так, если в 2009 г. он стал первым по экспорту в мире, то в 2010 г. обогнал Японию, став второй в мире экономической державой, а уже в 2014 г., по данным МВФ, Китай опережает США по паритету покупательной способности и становится крупнейшей экономикой в мире: соответственно 16,48% мирового ВВП, или 17,632 трлн. долл., против 16,28% и 17,416 трлн. долл. у США.

Кроме того, Китай уже заключил соглашения о валютном свопе минимум с 20-ю центральными банками других стран, включая Национальный банк Японии, Южной Кореи, Таиланда, Новой Зеландии, России, Белоруссии, Аргентины, Малайзии, а также с Европейским центральным банком.

Есть вероятность, что появится также зона рубля, как минимум покрывающая единое евразийское пространство. Ослабление рубля в конце 2014 – начале 2015 г., как ни странно, может помочь экономике России в переходе на новую модель. Ослабление рубля способствует «отвязке» экономики от доллара и западной финансовой системы в целом. Важно при этом не упускать время и налаживать новые экономические связи с Китаем, Индией, Бразилией, Египтом и другими странами мира.

Этому также способствует создание Нового банка развития, который будет финансировать инфраструктурные проекты и проекты устойчивого развития в государствах БРИКС и развивающихся странах (как альтернатива Всемирного банка и прочих существующих мировых финансовых институтов).

9 марта 2015 г. Президентом РФ В.В. Путиным было ратифицировано соглашение касательно создания Нового банка развития, который учреждается странами БРИКС.

Главный результат, которого мы ждем – это восстановление золотой дисциплины.

¹ Иран спасается от санкций // Ведомости. 2015. 26 января. № 11 (3757).

² Там же.