

УДК 336.744

ПРОБЛЕМЫ РЕФОРМИРОВАНИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ*

ХМЫЗ ОЛЬГА ВАСИЛЬЕВНА, канд. экон. наук, доцент,
доцент кафедры «Мировые финансы» Финансового университета
E-mail: khmyz@mail.ru

В статье рассмотрены институциональная и функциональная проблемы современной мировой валютно-финансовой архитектуры. На основании анализа статистических данных выявлена насущная необходимость поиска альтернативных американскому доллару мировых денег. Сделан вывод о том, что Новый банк развития и пул условных резервных валют могут стать базой для продвижения национальных валют стран — членов БРИКС на мировой валютный рынок и укрепления позиций этих стран в мировой валютно-финансовой архитектуре. Предложено активизировать усилия в этом направлении. В этом случае доля российского рубля в международных финансах вырастет, и он сможет стать региональной резервной валютой.

Ключевые слова: деньги; валюта; мировая валютно-финансовая архитектура; международные финансы; БРИКС.

Problems of the Global Financial Architecture Reforms

OLGA V. KHMYZ, PhD (Economics), associate professor, the World Finance Department, Financial University
E-mail: khmyz@mail.ru

The paper examines the institutional and functional problems of the modern global financial architecture. The analysis of statistical data exposes an urgent need to seek a world money alternative to the US dollar. It is concluded that the New Development Bank and a pool of contingent currency reserves may become a basis for the promotion of the national currencies of the BRICS member countries on the global forex market strengthening the positions of these countries in the global financial architecture. It is proposed that the efforts in this direction be intensified. In this case the share of the Russian ruble in the international finance will grow, and the ruble can become a regional reserve currency.

Keywords: money; currency; global financial architecture; international finance; BRICS.

Современная мировая валютно-финансовая архитектура, формально оформленная в 1970-х гг. подписанием Ямайских валютных соглашений, сталкивается с каждым годом со все большим количеством проблем глобального, регионального и национального масштабов, главными из которых являются институциональная и функциональная проблемы.

Институциональная проблема

Современная мировая валютная система и мировая финансовая архитектура строятся на основе созданных на Бреттон-Вудской конференции ключевых международных валютно-финансовых институтов — Международный валютный фонд (далее — МВФ) и Международный банк реконструкции и развития. Изначально на первого были возложены координирование

* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета 2015 г. «Изменения российской валютно-финансовой и банковской системы в результате реформирования глобальной финансовой архитектуры».

и контроль за валютно-финансовыми отношениями стран-членов, а на второго — финансирование развития (сначала европейских стран, а затем и прочих). Но со временем их функции настолько переплелись, что сегодня эксперты [1, с. 10–11; 2, с. 63] рассматривают их как фактически единый институт, тем более что стать членом Всемирного банка страна может лишь после того, как она вступила в МВФ. Таким образом, различаясь лишь в мелочах, они проводят фактически единую политику в интересах наиболее развитых стран, располагающих наибольшим количеством голосов в этих институтах. Так, США с долей около 17% голосов [3, с. 5] фактически руководят МВФ, располагая блокирующим пакетом голосов. Развивающиеся государства, поставленные в подчиненное положение, недовольны сложившейся ситуацией и уже некоторое время настаивают на реформе МВФ и пересмотре распределения голосов в нем и квот. Последнее обсуждение этих предложений было в 2010 г. [4], но для проведения реформы необходимо согласие главного «акционера» МВФ, т.е. США, а до 2016 г. американский Конгресс его не давал, блокируя тем самым реформу МВФ. Почему же 31 января 2016 г. [5] произошел позитивный сдвиг, в результате которого доля голосов стран — членов БРИКС в МВФ вплотную приблизилась к блокирующим 15% голосов? Вероятно, причиной послужило начало работы новых валютно-финансовых институтов БРИКС (а также Азиатского банка инфраструктурных инвестиций). Прежде других государств страны БРИКС приняли два важных решения на встрече, состоявшейся на высшем уровне в Форталеза (Бразилия) в июле 2014 г.:

1) *об учреждении Нового банка развития (англ. New Development Bank BRICS) с начальным капиталом 100 млрд долл. США.* В качестве главной задачи этого кредитного института поставлено финансирование значимых проектов с целью содействия устойчивому развитию экономик стран — членов БРИКС. Новый банк развития изначально создавался как конкурент МВФ и Всемирного банка, рассматриваемыми странами — членами БРИКС как сильно политизированные и обслуживающие интересы государств «золотого миллиарда» учреждения. Так, МВФ предоставляет кредиты задолжавшим и

преддефолтным странам только при согласовании специфической «антикризисной программы» [6, с. 38]. Страны — члены БРИКС формируют первоначальный уставный капитал Нового банка развития в размере 50 млрд долл. США (по 10 млрд долл. США каждая страна). Первоначальный капитал выглядит достаточно скромным на фоне амбициозной инвестиционной программы. Поэтому предусмотрено генерирование дополнительных средств частных инвесторов. Кроме того, реализация проектов возможна только при предоставлении инвестиционных гарантий. А они, скорее всего, будут предоставляться в национальных валютах стран — членов БРИКС. Предусмотрена открытость Нового банка развития членству других стран (с целью увеличения капитала), но контрольный пакет в 55% доли капитала сохраняется за странами — членами БРИКС. Возможно, будут приглашены страны — члены ШОС (например, Казахстан, располагающий солидными финансовыми ресурсами). Привлечение внешних игроков в деятельность Нового банка развития, вероятно, будет осуществляться посредством их участия в важных для БРИКС совместных инфраструктурных проектах;

2) *о формировании пула валютных резервов стран — членов БРИКС в размере 100 млрд долл. США с целью коллективной нейтрализации внешних валютно-финансовых рисков.* Наибольший взнос в пул валютных резервов сделала китайская сторона (54 млрд долл. США), бразильская, индийская и российская стороны — по 18 и южноафриканская — 5 млрд долл. США. Китайские международные резервы в размере около 4 трлн долл. США и российские — около 500 млрд долл. США будут оказывать стабилизирующий эффект на экономики прочих стран-членов в случае возникновения кризисных явлений на валютно-финансовых рынках. В качестве программы максимум возможно превращение пула национальных валют в единую валюту БРИКС. Если Новый банк развития станет работать успешно, позиции китайского юаня, российского рубля и валют других стран — членов БРИКС на мировом валютном рынке укрепятся. Но не ясно, что случится, если одна или несколько валют пула валютных резервов станут объектами спекулятивной атаки на мировом рынке. Кроме того, скептики

отмечают, что валюты пула валютных резервов стран — членов БРИКС занимают скромную долю в системе международных расчетов (юань — 2,2%, российский рубль, бразильский реал и индийская рупия — около 1%, южноафриканский рэнд — менее 1%). Это означает, что сам пул валютных резервов или вероятная будущая общая валюта не смогут потеснить доминирование первого эшелона резервных валют. Тем не менее работа в этом направлении ведется.

Функциональная проблема

В отношении второй проблемы — фактического отсутствия мировых денег в современной мировой финансовой архитектуре — отметим следующее. Главная функция мировой валютно-финансовой системы — обеспечение беспрепятственности международных расчетов. С позиций наличия такого обеспечивающего средства развитие системы международных валютно-кредитных и финансовых отношений прошло два этапа: сначала использовалось золото в качестве классических денег и обеспечения бумажных денег, затем на смену золоту пришли ключевые валюты — универсальный инструмент международных расчетов, гарантирующий стабильность мировой финансовой архитектуры. Использование ключевых валют уменьшает трансакционные расходы между рыночными контрагентами, поскольку данная система работает с ликвидными и общепринятыми средствами платежа. Таким образом достигается мобильность торгово-инвестиционных и капитальных потоков. Ключевые валюты являются также средством аккумуляции валютных резервов национальными центральными банками. Они помогают регулировать глобальные дисбалансы, а национальные правительства и центральные банки получают возможность сравнительно гибкого управления своими платежными балансами. Государствам с положительным сальдо первого раздела платежного баланса, аккумулирующим валютные активы в ключевых валютах, нет нужды ограничивать экспортный потенциал, обеспечивая тем самым долгосрочный рост национальных экономик.

Главная проблема состоит в том, что ключевые валюты, являясь платежным средством мировой экономики, управляются национальными

правительствами. Выполняя функцию исполнения государственного бюджета, проведения денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик, они обслуживают специфические экономические и финансовые интересы стран-эмитентов. Поэтому ведущая мировая ключевая валюта (американский доллар) является объектом постоянной справедливой критики. Своими решениями Федеральная резервная система США оказывает воздействие на состояние международных валютно-финансовых рынков и соответственно на экономику государств, находящихся за тысячи километров от Америки. В этом плане доллар работает в интересах американской национальной финансово-олигархической системы. Впрочем, это свойство доллара было бы характерно для любой другой национальной валюты, если бы она заняла место доллара на международных валютно-финансовых рынках.

Какой же выход можно предложить из сложившейся ситуации? В середине прошлого века видный британский экономист Дж.М. Кейнс выдвинул идею создания глобального наднационального института банковского типа, который эмитировал бы и регулировал обращение единой наднациональной (глобальной) резервной валюты (*bancor*). Дж.М. Кейнс предлагал сформировать клиринговый союз, в котором каждая страна получила бы доступ к кредитному финансированию в банках для экспортно-импортных операций. Неравновесия платежных балансов должны были регулироваться размерами предоставляемых кредитов, а накопленное положительное сальдо торгового баланса государства — путем обязательного возврата части излишка в клиринговый союз [7, с. 52–53]. США и их союзники отклонили эту идею в послевоенных условиях, несмотря на ее поддержку некоторыми западноевропейскими странами, и доллар стал доминирующей валютой в мировой торговле и финансах. Лишь в 1969 г. предложение Дж.М. Кейнса было воплощено в создании СДР¹. Сегодня американская политическая и финансовая элита разделена — республиканцы

¹ Специальные права заимствования (СПЗ) или СДР (англ. *Special Drawing Rights, SDR*) — искусственное резервное и платежное средство, эмитируемое МВФ (прим. ред).

верят в силу американской валюты, а демократы, учитывая мировые тенденции частичного ослабления доллара, предлагают вернуть его позиции посредством реформирования механизмов работы международных финансовых институтов. Но и республиканцы, и демократы единодушно настаивают на сохранении исключительной роли американского доллара в международных финансах, несмотря на все его недостатки.

Множествами дефектов обладает созданный в 1969 г. в рамках МВФ резервный механизм с использованием СДР, который был предназначен регулировать международные валютные резервы стран — членов Фонда, будучи денационализированным лишь формально [8, с. 237]. Представляя собой безналичные международные резервные активы, совокупный объем СДР стоит в настоящее время немногим больше 200 млрд долл. США. До 1973 г. страны — члены МВФ были обязаны закупать за СДР определенный объем резервов в виде золота или американских долларов с целью международного обеспечения их национальной валюты. После перехода к системе плавающих валютных курсов поддержание валютных резервов стран — членов МВФ осуществляется путем конверсии СДР в одну из четырех общепризнанных свободно используемых валют [это американский доллар, евро (ранее — немецкая марка и французский франк), японская иена и фунт стерлингов] в определенном соотношении. В результате проведения Китаем экспансионистической политики в международных финансах с конца 2016 г. запланировано включение юаня в состав корзины СДР (с долей около 11%), но доля американского доллара по-прежнему будет самой большой (свыше 41%), на втором месте останется евро (с ~30%), т.е. расстановка сил на мировой валютно-финансовой арене практически не изменится.

Каким требованиям должна удовлетворять национальная денежная единица, претендующая на ведущее место в мировой валютно-финансовой системе? Прежде всего, она должна играть роль универсального средства платежа в международных торгово-инвестиционных операциях, что требует ее свободной обратимости. Для этого мировые и национальные валютные и финансовые рынки должны быть насыщены соответствующей валютой, чтобы ее предложение

на рынке покрывало спрос на нее. В качестве валюты деноминации (т.е. выражения стоимости) активов она должна быть высоколиквидной и пользоваться доверием международных институциональных инвесторов, в том числе коммерческих банков. В этом случае центральные банки будут включать ее в свои валютные портфели и международные резервы. В соответствии с цифровыми данными международной финансовой статистики лучше других валют этим требованиям удовлетворяет американский доллар. Его уникальность в международных финансах вытекает из насыщенности валютных рынков ликвидными долларовыми активами, а фондовых и кредитных — ликвидными инструментами, деноминированными в этой валюте. То же можно сказать про другие сегменты мирового финансового рынка (прежде всего золотого), да и про рынки реальных товаров, например нефти, котировки которой выставляются преимущественно в долларах. Более того, предлагаемые к торговле на американском фондовом рынке разнообразные и масштабные эмиссии ценных бумаг, прежде всего долговых, используются для финансирования перманентного дефицита американского бюджета. Иными словами, в американском долларе сосредоточена основная масса деловой активности современных международных финансов. Следовательно, заявленная в качестве мультиполярной Ямайская валютная система фактически является доллароцентристской.

Что касается сторонников ее многополярности, они указывают на то, что в настоящий момент американский доллар, евро, а также (в меньшей степени) британский фунт, японская иена, канадский и австралийский доллары соответствуют предъявляемым требованиям. Спрос на эти валюты поддерживается на устойчивом уровне, невзирая на возможные резкие колебания их котировок на валютных рынках. По данным Банка международных расчетов, в 2015 г. на американский доллар приходится около 87% операций на мировом валютном рынке, евро — 33%, иену — 23% и фунт стерлингов — 12% (затем с большим отрывом следуют австралийский и канадский доллары с долей около 8,5%). Даже в разгар финансового кризиса в зоне евро в 2010 г. инвестиции операции в этой валюте

продолжали оставаться на высоком уровне, но на фоне кризиса и американский доллар продолжал восприниматься как «спасительная гавань» в условиях повышенной волатильности. Одновременно отмечается недостаток объемов национальных денежных единиц, не входящих в *top-4*. Именно недостаток активов фондового рынка в швейцарских франках в свое время подтолкнул Швейцарский национальный банк привязать курс своей национальной валюты к евро.

Из второго эшелона национальных денежных единиц, имеющих шанс стать мировыми резервными, выделяется китайский юань, котируемый на мировом валютном рынке под наименованием “*renminb*” («народный»). Рыночная доля юаня в международных валютных операциях составляет 1,8–2,2%. Его позиции в мировой валютно-финансовой системе усилились в результате многолетних высоких темпов роста национальной экономики и расширения китайского экспорта до мировых масштабов. Ряд экспертов прогнозируют, что в следующее десятилетие юань выровняется с американским долларом в качестве инструмента международных расчетов в восточноазиатском регионе.

Наряду с этим существуют определенные препятствия на пути превращения юаня в мировую резервную валюту. Даже если он войдет в систему международных расчетов, на рынке отсутствует достаточное количество деноминированных в нем активов, т.е. его ликвидность все еще низка. Китайцы могут финансировать свой государственный долг юаневыми государственными облигациями теоретически. Однако не ясно, каков будет спрос инвесторов на китайские ценные бумаги, деноминированные в юанях.

В то же время курс юаня определяется не на рыночной основе, а является объектом политико-административного регулирования китайского государства, перед которым стоит дилемма обеспечения баланса между экспортными нуждами страны (выражающимися в поддержании искусственно заниженного курса юаня по отношению к американскому доллару, против чего американцы постоянно возражают) и китайским кредитным и валютно-финансовым секторами, заинтересованными в укреплении курса национальной денежной единицы. Поскольку китайцы действительно хотят, чтобы юань стал мировой

резервной валютой, рано или поздно они введут рыночный принцип определения курса юаня (это запланировано на 2016 г.). Иначе биржевые игроки не стали бы рисковать инвестировать в валюту, зная, что ее курс зависит от политической воли. Эксперты МВФ все с большим реализмом рассматривают идею включения юаня в корзину общепринятых ключевых валют (СДР). Голосование по этой теме состоялось в ноябре 2015 г., а включение намечено на конец 2016 г. Но еще до решения МВФ двенадцать государств включили юань в структуру своих международных резервов. Это страны, ведущие активную торговлю с Китаем. Точные цифровые данные пока отсутствуют, так как в резервах юань попадает в категорию «прочие валюты», но даже Европейский центральный банк рассматривает возможность включения юаня в состав своих резервов.

Выводы

1. Бреттон-Вудские институты демонстрируют с каждым прошедшим годом неспособность справиться с глобальными проблемами. Положение может быть исправлено, и эти институты станут более динамичными и в большей степени будут соответствовать требованиям современной мировой финансовой архитектуры при условии, что в них усилится влияние развивающихся стран.

2. Все больше стран подают голоса против доминирования американского доллара в мировой валютно-финансовой системе. Они полагают, что зависимость мировой экономики и международных финансов от американского доллара необоснованно велика и должна быть уменьшена. В связи с этим предпринимаются усилия по усилению роли в международных финансах валют других стран.

С целью ускорения реформ мировой финансовой архитектуры и укрепления позиций развивающихся стран, в том числе БРИКС, целесообразно стимулировать деятельность Нового банка развития и пула валютных резервов, способных поддержать крупномасштабные проекты и повысить статус национальных денежных единиц стран — членов БРИКС.

3. Вызванная недавним глобальным финансово-экономическим кризисом необходимость

усиления международного финансового регулирования противоречит необходимости повышения степени свободы перемещения ресурсов (в том числе финансовых), требуемых для полноценного выполнения функции мировых денег.

Самое главное для валюты, претендующей на выполнение функции мировых денег в современных международных финансах, — способность

служить средством конечного урегулирования международных требований и обязательств любого типа. Главное препятствие на пути становления национальных денежных единиц мировыми валютами — необходимость отказа от национального суверенитета и передача национальной денежно-кредитной регалии эмитенту мировой наднациональной валюты.

Литература

1. Шмелев В.В. Международные экономические организации и борьба за демократизацию международных экономических отношений // *Финансы*. 2014. № 8. С. 9–14.
2. Спиридонова Т.С. Специфическая роль Международного валютного фонда в современных условиях // *Финансовый бизнес*. 2014. № 2. С. 61–66.
3. Cho Y. J. International Monetary System Reform and the G20 // *Journal of East Asian Economic Integration*, 2012. Vol. 16, No. 1, pp. 1–25.
4. IMF Board of Governors Approves Major Quota and Governance Reforms. Washington, DC: International Monetary Fund, 2010. December, 16. Press Release, No. 10/477.
5. Historic Quota and Governance Reforms Become Effective. Washington, DC: International Monetary Fund, 2016. January, 27. Press Release, No. 16/25.
6. Спиридонова Т.С. Взаимоотношения МВФ, Украины и России // *Банковское дело*. 2015. № 1. С. 37–41.
7. Шмелев В.В. Денежно-кредитные факторы глобальной нестабильности // *Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет*. 2013. № 9. С. 50–58.
8. Шмелев В.В. Резервные валюты национального характера как объект реформирования мировой финансовой архитектуры // *Вестник МГИМО-Университета*. 2010. № 6. С. 236–239.

References

1. Shmelev V. V. International Economic Organizations and the Struggle for Democratization of International Economic Relations. [Mezhdunarodnye ekonomicheskie otnosheniya i borba za demokratizatsiu mezhdunarodnykh ekonomicheskikh otnoshenij]. *Finance*, 2014, No. 8, pp. 9–14.
2. Spiridonova T. S. Specific Temporary Role of the IMF [Spetsificheskaya rol' Mezhdunarodnogo valutnogo fonda v sovremennykh usloviyach]. *Finance business*, 2014, No. 2, pp. 61–66.
3. Cho Y. J. International Monetary System Reform and the G20 // *Journal of East Asian Economic Integration*, 2012, Vol. 16, No. 1, pp. 1–25.
4. IMF Board of Governors Approves Major Quota and Governance Reforms. Washington, DC: International Monetary Fund, 2010. December, 16. Press Release, No. 10/477.
5. Historic Quota and Governance Reforms Become Effective. Washington, DC: International Monetary Fund, 2016. January, 27. Press Release, No. 16/25.
6. 6. Spiridonova T. S. The IMF, Ukraine and Russia Interrelations [Vzaimootnosheniya MVF, Ukainy i Rossii]. *Banking*, 2015, No. 1, pp. 37–41.
7. Shmelev V. V. Monetary Factors of Global Instability [Denezhno-kreditnye factory global'noj nestabilnosti]. *Finance journal*, 2013, No. 9, pp. 50–58.
8. Shmelev V. V. Reserve currencies with the national affiliation as an object of reforming the international financial architecture [Rezervnye valuty natsionalnogo haraktera kak object reformirovaniya mirovoj finansovoj arhitektury]. *Journal of MGIMO-University*, 2010, No. 6, pp. 236–239.