

Реформа международной финансовой системы

Чжу Сяочуань, директор Народного Банка Китая

23.03.2009

Нынешний финансовый кризис вновь поставил перед нами старый вопрос, на который, тем не менее, так и нет ответа: какая международная резервная валюта (далее «МРВ») нам нужна для того, чтобы обеспечить глобальную финансовую стабильность и рост мировой экономики; между тем, это было одной из целей создания МФВ. В попытке найти решение существовали разные системы, в том числе серебряный стандарт, золотой стандарт, золото-девизный стандарт и Бреттон-Вудская система. Вопрос тем не менее не решен, а в настоящее время встал очень остро в связи со слабостями, присущими нынешней международной финансовой системе.

Теоретически, МРВ должна, во-первых, быть привязана к стабильному эталону и эмитироваться в соответствии с четкими правилами, что должно обеспечивать упорядоченное предложение; во-вторых, ее предложение должно быть достаточно гибким, чтобы позволить своевременную корректировку в соответствии с изменяющимся спросом; в-третьих, такие коррекции не должны быть привязаны к экономическому положению и суверенным интересам какой-либо одной страны. Признание в качестве основных МРВ национальных валют, основанных на кредите, как сейчас – это редкий специальный случай в истории. Кризис вновь показывает необходимость творческой реформы существующей финансовой системы, в сторону создания МРВ со стабильной стоимостью, основанной на правилах эмиссии, и гибким предложением, чтобы достичь цели обеспечения глобальной экономической и финансовой стабильности.

I. Кризис и его распространение в мировом масштабе отражает внутренне присущие текущей мировой системе слабости и системные риски.

Страны-эмитенты резервных валют всегда имеют дело с дилеммой между достижением своих внутренних целей монетарной политики и удовлетворением спроса других стран в резервной валюте. Финансовые власти не могут просто сосредоточиться на своих домашних целях, не обращая внимания на международные обязательства; с другой стороны, они не могут решать и внутренние и международные задачи одновременно. Они могут либо не вполне удовлетворять спрос в ликвидности, существующий в мире, когда они борются с инфляционными процессами в своей стране, либо создавать избыток ликвидности на мировом рынке, стремясь изо всех сил простимулировать внутренний спрос. Дилемма Триффина, то есть тот факт, что страны-эмитенты резервных валют не могут поддерживать стоимость этих резервных валют,

пытаясь обеспечить весь мир ликвидностью, существует до сих пор.

Когда национальная валюта используется в установлении цен на первичное сырье, в торговых контрактах, и принята как резервная валюта в глобальном масштабе, усилия финансовых властей, эмитирующих такую валюту, по решению своих экономических дисбалансов путем корректировки обменного курса, являются напрасными, потому что эта валюта служит эталоном для многих других валют. Хотя мировая экономика имеет и преимущества от наличия такой повсеместно принимаемой валюты, она также страдает от недостатков такой системы. Частота и нарастающая интенсивность финансовых кризисов после краха Бреттон-Вудской системы говорят о том, что издержки такой системы, скорее всего, уже превосходят ее выгоды. Цена становится все выше, причем не только для пользователей, но и для эмитентов резервных валют. Хотя кризис не обязательно входит в намерения эмитента, он является неизбежным результатом институциональных дефектов.

II. Желательной целью реформы международной финансовой системы, таким образом, является создание МРВ, которая не была бы связана с отдельными нациями и могла оставаться стабильной в долгосрочной перспективе, устраняя недостатки, внутренне присущие эмиссии национальных валют, основанных на кредите.

1. Хотя наднациональная резервная валюта предлагается давно, до сих пор в этом не достигнут сколько-нибудь существенный прогресс. Еще в 1940г. Кейнс предлагал валюту, которую он назвал «Банкор» (“Bancor”), основанную на стоимости 30 представительных базовых товаров. К сожалению, это предложение не было принято. Крах Бреттон-Вудской системы, которая была основана на подходе Уайта, показывает, что подход Кейнса мог быть более дальновиден. МВФ создал, в 1969г., SDR (special drawing rights = специальные права заимствования – *fed speak*), когда дефекты системы Бреттон-Вудса стали заметны, чтобы смягчить риски, присущие использованию национальных валют. Все же роль SDR не была развита в результате их распределения и масштабов использования. Однако они служат светом в конце туннеля для реформирования международной финансовой системы.

2. Наднациональная резервная валюта (НРВ) не только исключает риски основанной на кредите суверенной валюты, но и дает возможность управлять глобальной ликвидностью. НРВ, управляемая глобальным институтом, может быть использована как для создания, так и для управления ликвидностью в глобальном масштабе. И когда чья-либо национальная валюта уже не используется для измерения мировой торговли и как эталон для других валют, политика обменных курсов страны будет гораздо эффективнее устранять экономические дисбалансы. Это значительно снизит риски будущих кризисов и усилит возможности антикризисного регулирования.

III. Реформа должна следовать к большой цели и начинаться с конкретных результатов и шагов. Это должен быть постепенный процесс, который должен быть в итоге выгоден для всех.

Становление новой и широко признанной резервной валюты со стабильным курсом может занять длительное время. Создание международной валютной единицы, основанной на предложении Кейнса, является смелым шагом, требующим чрезвычайной политической смелости и видения. В краткосрочной перспективе, международное сообщество, в частности МВФ, должно по крайней мере признать и осознать риски существующей системы, проводить регулярный мониторинг и оценку ситуации и выпускать своевременные предупреждения.

Особое внимание следует уделить приданию SDR большей роли. SDR имеет черты и потенциал выступать в качестве НРВ. Более того, рост распределяемых SDR поможет Фонду разрешить свои проблемы с ресурсами и трудности в проведении реформы представительства и прав голоса. Следовательно, требуется предпринять усилия по увеличению распределения SDR. Это потребует совместной работы стран-членов Фонда. В качестве конкретной меры, следует как можно быстрее утвердить Четвертую Поправку к Уставу Фонда и резолюцию по распределению SDR, предложенную в 1997г., с тем, чтобы страны, присоединившиеся к Фонду после 1981г., могли тоже пользоваться преимуществами SDR. На основе этого, можно будет обдумать увеличение распределения SDR.

Масштаб использования SDR должен быть расширен, с тем, чтобы полностью обеспечить потребности стран-членов в резервной валюте.

Создание расчетной системы между SDR и другими валютами. Таким образом, SDR, которые сейчас используются только для расчетов между правительствами и международными институтами, могут стать широко признанным средством платежа в международной торговле и финансовых операциях.

Активное продвижение использования SDR в международной торговле, ценообразовании на сырьевых рынках, инвестициях и бухучете корпораций. Это поможет усилить роль SDR, и реально снизит колебания цен активов, деноминированных в национальных валютах, и соответствующие риски.

Создание финансовых активов, деноминированных в SDR, для увеличения их привлекательности. Введение ценных бумаг, котируемых в SDR (что активно изучается в МВФ), будет хорошим началом.

Дальнейшее улучшение котирования и распределения SDR. Корзина валют, образующая основу формирования стоимости SDR, должна быть расширена и включить валюты всех крупных экономик, с использованием (может быть) ВВП как веса валюты в корзине. Распределение SDR может быть изменено от чисто

расчетной системы к системе, гарантированной некими реальными активами, резервным пулом, чтобы еще больше повысить веру рынка в ценность такой валюты.

IV. Передача части резервов стран-членов под централизованное управление МВФ не только усилит способность международного сообщества бороться с кризисом и поддерживать стабильность международной финансовой и монетарной системы, но и существенно укрепит роль SDR.

1. По сравнению с управлением резервами по отдельности каждой страной, централизованное управление части глобальных резервов надежным международным институтом, при разумной ставке, чтобы стимулировать участие, будет более эффективной мерой стабилизации финансовых рынков и сдерживании спекуляции. Страны-участницы могут также оставить некоторые резервы для внутреннего развития и экономического роста. При всеобщем членстве, уникальном мандате на поддержание монетарной и финансовой стабильности, и в качестве международного «контролера» макроэкономической политики стран-членов, МВФ, вооруженный своим опытом, имеет естественное преимущество для того, чтобы быть управляющим резервами стран-членов.

2. Централизованное управление резервами стран-членов со стороны Фонда станет эффективной мерой по продвижению SDR как резервной валюты. Чтобы достичь этого, МВФ может учредить открытый паевой фонд, номинированный в SDR, основанный на рыночной практике, позволяющий всем желающим инвесторам делать вклады и получать средства обратно в существующих резервных валютах. Это не только даст толчок развитию активов, деноминированных в SDR, но отчасти позволит управлять ликвидностью в форме существующих резервных валют. Это даже может положить начало увеличению распределения SDR с тем, чтобы постепенно заменить ими существующие резервные валюты.