

**Рынок финансово-банковских услуг**

Александр ШАРОВ

**ГЛОБАЛИЗАЦИЯ  
ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ****Резюме**

Осуществлено рассмотрение процесса дальнейшего развития международной валютной системы в условиях современной глобализации. Автор утверждает, что глобализация имеет объективный характер, а значит, международная валютная система продолжает свое логическое развитие от единого денежного товара-эквивалента (золота) через многочисленные резервные (международные) валюты в направлении возврата на высшем уровне к данным мировым деньгам. Промежуточным этапом на этом пути может быть создание целевых валютных зон с валютами-лидерами, примером которых является европейская коллективная валюта – евро. В этом контексте особенное значение приобретает вопрос о дальнейшем развитии валютной системы отдельных стран (в том числе Украины).

**Ключевые слова**

Глобализация, валютная система, демонетизация золота, целевые валютные зоны, Международный валютный фонд.

**Классификация по JEL:** F33; G15.

---

© Александр Шаров, 2007.

Шаров Александр, докт. экон. наук, профессор, Тернопольский национальный экономический университет, Украина.

## **Введение**

Глобализация имеет много аспектов, однако значимость ее экономической составляющей не только не вызывает сомнений ни у кого из исследователей этого феномена, но часто даже приобретает в глазах наблюдателей преувеличенный, а иногда и гипертрофированный вид. Распространение денежных отношений на новые сферы человеческих отношений, и прежде всего в патриархальных и полупатриархальных обществах (внутри которых такие отношения появляются извне, очень часто – вообще за пределами страны), воспринимается в качестве не только орудия, но и причины разрушения традиционных социально-экономических, политических и культурных отношений, своеобразной подгонки их под стандарты промышленно развитых обществ – то есть глобализации современного мира.

А впрочем, этот процесс имеет целиком объективный характер, ведь деньги, которые лежат в его основе – по своей сути, именно как экономическая категория заключают в себе изначально весь процесс глобализации, лишь один из этапов которого (хотя и достаточно активный) мы имеем возможность наблюдать сегодня. Результаты научного анализа генезиса денег свидетельствуют, что от начала своего рождения деньги – как материализованные общественные отношения – были призваны обеспечивать технические условия установления торгово-экономических отношений между разными человеческими коллективами (племенами, народами, государствами). Таким образом, уже качественное развитие денег (их функций – от меры стоимости к средствам платежа и далее – к мировым деньгам) демонстрирует четкую тенденцию глобализации денежных отношений.

Как известно из истории денег, вначале их роль (в достаточно примитивных, недоразвитых формах) выполняли разнообразные товары, имевшие важное значение в жизни соответствующих, конкретных человеческих коллективов, а поэтому пользовались внутри их устойчивым спросом: скот, кожа, мех, плитки зеленого чая, ракушки каури и т. д. Выступая в качестве технических средств обмена среди членов таких коллективов, эти квазиденежные товары, однако, не могли сделать того же в отношениях с другими коллективами, для которых они не имели такого же значения и не пользовались необходимым спросом. Постепенно, однако, денежным товаром в разных обществах становятся металлы (спрос на которые является результатом развития производственных сил и производства, прежде всего ремесленного дела). А со временем из совокупности металлов выделяются металлы драгоценные (благородные) и, наконец, золото, известные природные качества которого (делимость, однородность, устойчивость, и т. д. – наконец, не в последнюю очередь и блестящий цвет) позволили именно ему стать полноценными деньгами. «Золото по своей природе – не деньги, однако деньги по своей природе – золото», – именно так резюмировала

этот процесс марксистская экономическая наука. А впрочем, процесс развития денег как экономической категории продолжается.

Хотя золото является стоимостным эквивалентом, а в силу этого также и мерой стоимости, для денег важным является не то, что они могут измерять, а то, что они могут *соизмерять* разную стоимость. На современном этапе развития рыночной экономики уже не является принципиально невозможным ценообразование с помощью кредитных денег, даже если бы мы представили себе ситуацию, когда человечество по каким-то причинам забыло все меновые пропорции, которые были установлены раньше при помощи золотых денег. И тем более, нет никакой необходимости использовать золото в ценообразовании, если такие пропорции уже были один раз установлены при их посредничестве.

Очевидно, что золото в современных условиях не утратило свойства выполнять функцию меры стоимости, поскольку качества, позволявшие этому металлу выполнять ее раньше, не претерпели никаких изменений. Однако произошли важные изменения во внешних условиях функционирования золота в качестве денег, что и привело к утрате желтым металлом *возможности* служить мерой стоимости. Иначе говоря, в современной рыночной экономике возможность золота выступать в качестве меры стоимости является формальной, а не реальной.

В прошлом платежи золотом считались конечными, поскольку кредитор получал эквивалент стоимости товаров и услуг, которые он до этого поставлял на рынок. Однако, учитывая, что, как правило, эта стоимость не была потребительской стоимостью, непосредственно необходимой ему, существенно важным было получить эквивалент меновой стоимости. Таким образом, выполнение кредитными деньгами функции средства платежа становилось возможным именно потому, что они становились мерой стоимости и основой ценообразования, а также функционировали в качестве средства обращения. Иными словами, в условиях современной экономики кредитные деньги становятся самостоятельным средством платежа, поскольку весь ход развития производственных отношений превращает их в меновой эквивалент, получение которого и является содержанием платежа как такового.

Наконец, если в условиях золотого стандарта накопление реальных золотых денег вело к созданию сокровищ («отводных и приводных каналов денежного обращения»), что и служило механизмом регулирования количества денег в обращении, то в современных условиях такое регулирование осуществляется при помощи накопления реальных кредитных денег. Таким образом, функция создания сокровищ просто прекратила бы быть функцией денег, а денежная функция создания резервов средств обращения и платежа выступает в своей непосредственной форме (так сказать, «сняв золотые одежды»).

Все эти глубинные изменения в функциях денег постепенно вели к демонетизации золота, как в экономике отдельных стран, так и в международной валютной системе в целом, что имело немаловажное значение для обеспечения реальных возможностей дальнейшей глобализации мировой экономики.

*Демонетизация золота* – то есть полная утрата желтым металлом позиций монопольного товара-эквивалента, прекращение выполнения им всех денежных функций, отрицание стоимостных (имеющих собственную стоимость) денег – давно стала действительностью. Процесс этот распался еще до начала прошлого века, что и знаменовало переход к новому этапу, или вьющейся глобализации, наиболее интенсивная стадия которой наблюдается сегодня. Именно этот переход и вызвал необходимые изменения в основе валютной системы, такие как:

- *отрыв ценообразования от золотой основы*, что проявилось в постоянном росте цен – явлении, к тому времени практически неизвестному в экономике в мирный период (причем этот рост не мог быть объяснен изменением соотношения стоимости товаров и золота как денег);
- *изъятие золотых монет из обращения*, которое вначале происходило стихийно, параллельно внедрению бумажных и кредитных денег, и закончилось, в основном, в период Первой мировой войны (только в США завершение этого этапа связано с кризисом 1929–1933 гг.);
- *отмена всех форм платежей в золоте* на внутренних рынках, которая произошла одновременно с крахом золото-слиткового и золото-девизного стандартов;
- *разрыв непосредственной связи между объемом золотых резервов центральных банков и размером денежной эмиссии*, в результате чего сокровища перестали быть отводными и приводными каналами денежного обращения не только непосредственно, но и опосредовано;
- *использование резервных валют и международных расчетных единиц, которые постепенно вытеснили золото с международного обращения*;
- *появление двойственной цены золота* – рыночной и официальной, которые после краха так называемого «золотого пула» (1968 г.) начали все больше отличаться, что привело, в итоге, к приостановлению межгосударственных трансакций с желтым металлом;
- *отказ от размена долларов на золото* даже для центральных банков (в соответствии с решением президента Р. Никсона от

15 августа 1971 г.), знаменовавший собою крах последней формы ограниченного золотого стандарта (золото-долларового);

- *отмена фиксирования золотых паритетов, то есть ликвидация официальной цены золота и узаконивание системы свободно плавающих валютных курсов, что было осуществлено в 1976 г. на Кингстонской сессии Временного комитета МВФ, – уже только формальное признание осуществленной демонетизации золота.*

На поверхности глубинных экономических явлений этот процесс нашел отражение в структурной эволюции мировой валютной системы.

Впервые в современной истории мировая валютная система нашла свое оформление на международной конференции в Париже в 1867 г., хотя фактически она начала свое существование с 1816 г. – момента введения золотомонетного стандарта в Великобритании, после чего она постепенно распространялась на другие страны и фактически завершила свое формирование в 1900 г. – после перехода к золотомонетному стандарту Соединенных Штатов Америки. Для Парижской валютной системы были присущи фиксация золотого содержания национальных валют и установления обменного курса между ними на основе золотого паритета, обращение золотых монет, свободный обмен банкнот на золотые монеты по номиналу, свободный экспорт и импорт золота (что, в соответствии с действием механизма «золотых точек», и позволяло удерживать стабильность обменного курса валют). Однако Парижская система в полном ее объеме просуществовала всего несколько лет и фактически прекратила свое действие с началом Первой мировой войны и введением правительствами воюющих государств разнообразных ограничений (запрет экспорта золота, прекращение свободного обмена банкнот на золото и т. д.).

Еще не осознав настоящую причину краха золотомонетного стандарта, после войны предприняли попытку полностью ее возобновить, что и стало главной целью Генуэзской международной экономической конференции 1922 г. Однако этого не дали достичь не только отрицательные последствия войны, но и условия ведения экономики, которые на то время почувствовали заметные, принципиальные изменения (монополизация производства и распределения, быстрое развитие финансового рынка, интернационализация хозяйственных связей, повышение экономической роли государства и т. д.). Поэтому новая, Генуэзская, валютная система, все еще исходившая из ситуации XIX века и временного отхода от классического золотомонетного стандарта, с самого начала играла роль промежуточного, временного звена в цепи развития мировой валютной системы. Наличие двух качественно разнородных подходов в пределах этой системы (золото-слитковый и золотодевизный стандарт), попытка одной группы стран (так называемого «золотого блока» во главе с Францией) быстрее вернуться к довоенной схеме, в то время как США и некоторые другие страны вообще запретили частное владение монетарным золотом и полномасштабно ис-

пользовали кейнсианские рецепты инфляционной поддержки экономического роста, что совсем не предусматривало наличие «золотых оков» для денежной эмиссии – все это способствовало попыткам коренным образом реформировать Генуэзскую систему. Такие попытки были предприняты еще в 1930-е годы, но в связи со Второй мировой войной практически приступить к этому удалось значительно позже и закончить лишь на международной конференции в Бретон-Вудсе в 1944 г.

### **Бретон-Вудские основы**

Бретон-Вудские соглашения – это те основы, на осколках которых базируется и современная мировая валютная система. Поэтому целесообразно присмотреться к ним более внимательно.

Теоретической основой нового международного финансового порядка стали два плана, разработанные британским экономистом Дж. М. Кейнсом и заместителем министра финансов США Г. Д. Вайтом. Планом Кейнса предусматривалось создание международного банка – Клирингового союза, эмитировавшего бы собственную валюту, которая должна заменить золото (это подчеркивалось и названием такой валюты – «банкор»<sup>1</sup>). Центральные банки должны были продать золото Клиринговому союзу за банкеры, но выкупить его уже не могли. Конечный вариант английских предложений был напечатан в апреле 1943 г. под названием «Предложения по международному клиринговому союзу» [19: 39]. План Вайта базировался на идее приоритетности государственных финансовых интересов относительно частных и вначале предназначался лишь для стран западного полушария (для потребностей которых планировалось создать Общеамериканский банк). Впервые план был обнародован в январе 1942 г. на конференции министров иностранных дел американских стран в Рио-де-Жанейро. Однако позже масштабы плана решили значительно расширить, и в марте 1942 г. он был напечатан уже под названием «Предложенный план создания Стабилизационного фонда Объединенных и Ассоциированных Наций и Банка реконструкций и развития Объединенных и Ассоциированных Наций» [19].

Проект основания такого учреждения активно обсуждался союзными государствами в пределах программы создания системы международного сотрудничества в послевоенном мире. В результате к двум планам добавили еще и французскую альтернативу, основой которой стал проект франко-британского соглашения от 1939 г. В отличие от англосаксонских предложений, он не предусматривал создания никаких банков или клиринговых союзов, никаких взносов в общий фонд и выпуска какой-либо

<sup>1</sup> Bancor – сокращено из французской от слов «банковское золото».

новой валюты. Главный инструмент улучшения ситуации в международных финансах французы видели в установлении более жесткого валютного контроля, который на международном уровне обеспечивался бы специальным учреждением – Агентством валютной стабилизации (*Monetary Stabilization Office* или *International Clearing Office*). Общая идея заключалась в очередной попытке возвратиться к золотому стандарту [19: 43].

Дальнейшая совместная работа дала возможность настолько сблизить позиции двух сторон, что в апреле 1943 г. был напечатан единый план, а через год – совместное заявление Вашингтона и Лондона относительно создания Международного валютного фонда. Далее на подготовительной конференции в Атлантик-Сити (июнь 1944 г.) обсуждались уже второстепенные вопросы, такие как выбор места расположения штаб-квартир Фонда и Мирового банка. Окончательные решения были приняты на конференции в Бретон-Вудсе.

Официально Международный валютный фонд начал свою деятельность в мае 1946 г. (после назначения руководства), но первые операции были осуществлены только в марте 1947 г. (поэтому в разных изданиях указаны разные даты начала работы МВФ). Цель деятельности определялась первой статьей Соглашения о МВФ: «обеспечить развитие и сбалансированный рост международной торговли и способствовать таким образом достижению и сохранению высокого уровня занятости и реального дохода и развития производственных ресурсов всех членов» [6: 2]. «МВФ создан для того, чтобы предотвратить всемирные экономические депрессии» [28: 145], – так в свое время резюмировал цели и задачи фонда один из его высоких чиновников. «В общем все соглашаются с тем, что Бретон-Вудская система обслуживала мир в послевоенный период достаточно хорошо, обеспечивая стабильные условия, в которых расцветали мировая торговля и платежи... Американская гегемония в международной валютной системе установилась естественно и не поддавалась сомнению в течении лет пятнадцати после войны» [23: 268].

Вначале Фонд сосредоточивал свою деятельность, главным образом, на промышленности в развитых странах. И первой проблемой, которую пришлось решать МВФ, была проблема обеспечения конвертируемости валют. Поскольку к классической конвертируемости национальных валют в золото в результате многолетних попыток в межвоенный период возвратиться не удалось, новыми правилами предусматривалось сохранить такую конвертируемость лишь за американским долларом (так называемый «золотодолларовый стандарт»). Точнее, Казначейство Соединенных Штатов получило право (но не обязательство) продавать золото в слитках официальным финансовым учреждениям других стран (центральным банкам, казначействам, валютным органам, а также некоторым коммерческим банкам, уполномоченным осуществлять функции валютного регулирования). «Без привязки к золоту трудно было рассчитывать на выполнение долларом роли международного платежного средства и международной

резервной единицы, а также на его использование в роли «якоря» для всех других капиталистических валют» [1: 44]. Кроме США, только Канада и еще несколько небольших стран-членов МВФ (главным образом центральноамериканских), а также Швейцария были готовы взять на себя обязательства даже в отношении взаимной конвертируемости валют по текущим операциям (как это предусматривается восьмой статьей Соглашения) [8: 87]. Решить эту проблему промышленно развитым странам удалось лишь в конце 1960-х годов. Для сравнения отметим, что восточноевропейские страны с переходной экономикой решили ее моментально, в течение 3–4 лет, а некоторые и быстрее. По словам чешского министра финансов В. Клауса, в начале 1990-х годов было достаточно лишь провозгласить конвертируемость [9: 48]. Однако такие условия были созданы благодаря многолетней «настройке» мировой валютной системы, в которой не последнюю роль сыграл МВФ. Новоприбывшим пришлось внедрять текущую конвертируемость, тогда как перед другими членами МВФ возникла проблема обеспечения конвертируемости уже по капитальным статьям (которая формально даже не требуется Соглашением).

Процесс развития конвертируемости валют послужил причиной и революционных изменений в отношении роли золота. Именно на золоте в начале базировались договоренности о новой международной валютной системе, прежде всего, для того, чтобы установить хотя бы какие-либо ограничения для доллара и «подчинить и США дисциплине платежного баланса» [2: 85]. Соединенные Штаты имели золотой запас, значительно превышающий их долларовые обязательства.

Бретон-Вудская система была хорошо продуманной и эффективной. Однако лишь до того времени, пока ее внутренняя логика соответствовала реальным условиям функционирования мировой экономики, вписывалась в ее парадигму. Восстановление европейской экономики, развал старой колониальной системы, экспансия транснациональных корпораций – все это были не только количественные, но и качественные изменения в системе мировой экономики. И эти изменения настойчиво требовали реформирования валютной системы.

Активная (или, если кому-то больше нравится, – экспансионистская) международная политика США привела к явному злоупотреблению теми возможностями финансирования дефицита своего платежного баланса, которые предоставляла Бретон-Вудская система. В результате этого послевоенная нехватка международных ликвидных средств платежа, или так называемый «долларовый голод» («*dollar gap*»), сменилась в 1960-е годы огромным ее излишком, или «долларовым перенасыщением» («*dollar glut*»). Возникла «дилемма Трифина»<sup>2</sup>, и в качестве выхода из ситуации, предла-

<sup>2</sup> Американский ученый-экономист Р. Трифин, выступая в конгрессе США в 1960 г., так объяснил фундаментальную проблему мировой валютной системы: «С одной стороны, если Соединенные Штаты прекратят финансирование дефицита своего



галось создание новой резервной единицы, что могло дать США возможность сократить дефицит платежного баланса без того, чтобы нехватка ликвидности притормозила дальнейшее развитие мировой экономики. «Фундаментальная реформа международной валютной системы давно опоздала. Ее необходимость и неотложность еще больше обостряется сегодня неминуемой опасностью для могущества доллара США», – заявил Р. Триффин в ноябре 1960 г. Дальнейшие события, по сути, развивались согласно предусмотренному сценарию: крах «золотого пула» и двойственная цена золота, создание прообраза мировых денег в форме СПЗ-SDR<sup>3</sup>, французская атака на резервы Форт-Нокса, упразднение обмена долларов на золото для официальных органов, полулегальная (в противовес принципам Бреттон-Вудса) практика использования «плавающих» валютных курсов. Стабилизация в этой отрасли наступила только после значительных изменений «правил игры», которые были зафиксированы в виде изменений к Соглашению о МВФ (Устава МВФ) в январе 1976 г. (так называемая Ямайская или Кингстонская валютная система). Золото было официально демонетизировано: золотые паритеты и расчеты в золоте отменялись. Полностью легализовалась идея «плавающих» курсов. Таким образом, казалось бы, отходила в историю и борьба за определение «правильных» фиксированных курсов. Дело в том, что еще на этапе подготовки Соглашения Дж. Кейнс выступал за право государств на большую изменчивость курсов своих валют, тогда как Г. Вайт отстаивал идею их стабильности, когда изменение курса (преимущественно, девальвация) должно было рассматриваться как исключительная мера [2: 75–76]. В результате 1950-е и начало 1960-х годов прошли под знаком борьбы «за» или «против» девальвации, которую пытались использовать как средство урегулирования проблем платежного баланса. В то же время еще в 1953 г. М. Фридмен классически аргументировал необходимость введения системы «плавающих» курсов, поскольку, по его мнению, именно фиксированные курсы побуждали ввести ограничения по торговым и валютным операциям.

---

платежного баланса [долларами], то международное сообщество утратит наибольший источник дополнительных резервов. Нехватка ликвидности, которая возникнет в результате этого, столкнет мировую экономику в сжимающуюся пружину, ведущую к нестабильности. С другой стороны, если дефицит [платежного баланса] США будет продолжать увеличиваться, постоянный поток долларов будет продолжать поддерживать рост мировой экономики. Однако непомерный дефицит («долларовое перенасыщение») будет снижать доверие к стоимости доллара США. А без доверия к доллару он не будет приниматься в качестве мировой резервной валюты. Система фиксированных валютных курсов развалится, что приведет к нестабильности. (См.: R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*, New Haven CT, 1960).

<sup>3</sup> На предложение французских экспертов новый резервный актив был назван не сразу понятным эвфемизмом – «специальные права заимствования» – *Special Drawing Rights*). СПЗ были утверждены на ежегодном собрании руководителей МВФ в 1968 г., а соответствующая поправка к Соглашению о МВФ вступила в действие 28 июля 1969 г.

## Современная мировая валютная Non-System

Используя известное высказывание У. Черчилля в отношении демократии, можно сказать, что современная валютная система – наихудшая, если не принимать во внимание все другие, которые когда-либо существовали. Конечно, не все специалисты с этим согласны. Выступая в марте 1997 г. с лекцией в Сент-Винсент колледже (Пенсильвания, США), лауреат Нобелевской премии Р. Мандел заявил: «Международной валютной системы в точном значении этого слова не существует». О Кингстонской *non-system*, впрочем, заговорили сразу же после достижения согласия о смене устава МВФ в 1976 г.<sup>4</sup> Однако с такими тревожными оценками вряд ли можно согласиться серьезно. Выходит, Парижская система без формализованных международных правил и сверхнационального института существовала? Генуэзская система обходилась одним базельским Банком международных расчетов (при том, что главная его функция заключалась в обслуживании немецких репараций)? Бреттон-Вудская система была полноценной при членстве в МВФ нескольких десятков государств (даже без супертяжеловесов СССР и Китая)? А вот Кингстонская система не может казаться такой, несмотря на придирчивое регулирование со стороны МВФ, членами которого является уже около двухсот стран (включая все большие политические и экономические государства), на существование многих других международных институтов, которые дублируют или дополняют функции МВФ в валютной отрасли – от Базельского комитета до Форума финансовой стабильности. И это при том, что условия функционирования этой системы достаточно подробно описаны в уставе Международного валютного фонда. А впрочем, может, именно в этом и заключается причина такой скептической оценки. Ведь тот же Р. Мандел объяснил далее свое мнение: «Каждая страна имеет свою собственную систему. В течение тысячи лет валюты привязывались либо к драгоценным металлам, либо к другим валютам. Сейчас уже четверть века страны брошены на произвол судьбы». То есть речь идет просто не о том, что новая система базируется на принципиально иной парадигме, нежели предыдущие. Если последние предусматривали ту или иную роль золота, – как действительных денег или хотя бы нумерера различных валют, – то современная система, скорее, страдает от «золотого апендикса» официальных золотых резервов, которые составляют 35 тысяч тонн, остающиеся своего рода атавизмом, который только мешает нормальному функционированию мирового экономического организма. Для разъяснения этого тезиса необходимо обратиться к теории денежного обращения.

<sup>4</sup> См., например, статью Т. де Врайса «Ямайка или не-реформа международной валютной системы» уже в апрельском издании журнала «Foreign Affairs» за 1976 г.

Профессор Московского государственного института международных отношений О. В. Буторина считает, что последовательное изменение четырех международных валютных систем включало в себя два параллельных процесса: вытеснение из обращения золота и переход валютного лидерства от одной валюты к другой. В первом случае речь шла об эволюции собственно денег, во втором – об использовании национальной валюты в качестве мировой. С этим утверждением, в принципе, можно согласиться. Однако классификация изменений зависит от того, насколько далеко мы заглядываем в эволюционный процесс. Следует понять, что «вытеснение золота» началось, по сути, задолго до утверждения золотого стандарта и его формализации на Парижской конференции. Революционным в этом стало создание в 1694 г. Банка Англии, который постепенно, посредством реформы Роберта Пиля, перешел к дискреционной эмиссии денег (которая сейчас признана основой современной монетарной политики). Уже в пределах Бреттон-Вудса «золотые кандалы» эмиссии остались только у доллара. А Кингстон означал окончательный переход к принципиально новой системе, при которой наличие у денег самостоятельной стоимости уже не является абсолютной необходимостью.<sup>5</sup> Важным остается лишь то, что они могут в процессе обмена находиться в определенной пропорции относительно товаров, то есть иметь меновую стоимость. Однако исторически это могло произойти только при условии, что такая пропорция определялась реальным соотношением стоимости. А для этого требовалось, чтобы деньги сами имели стоимость. Однако, как только обращение золота в качестве денег ограничивалось, его стоимость теряла свое влияние на ценообразование. Повсеместным такое явление становится после отмены обмена бумажных денежных знаков на золото. Стоимость бумажных денег, которые обслуживают товарное обращение, отрывается от стоимости золота. Как это стало возможным? В соответствии с законом стоимости, сумма стоимости товара, находящегося в обращении, равна сумме их цен. Таким образом, сумма товарной стоимости, подлежащей обмену, соответствует массе денег, которые функционируют в качестве средства обращения (с учетом скорости их обращения, разумеется). Таким образом, стоимость денег, находящихся в обращении, должна равняться стоимости товара, находящегося в обращении. Однако товарное обращение осуществляется с целью обмена товара на товар, а не на деньги. Отсюда вытекает, что с точки зрения товарного обращения важно, чтобы деньги, находящиеся в обращении, представляли стоимость, эквивалентную стоимости товаров, которые обмениваются, но не обязательно сами имели ее. Именно это и позволило заменить в обращении золото простыми бумажными знаками, также ставшие *особым* товаром.

<sup>5</sup> Характерно, что 11 января 1976 г. газета «Financial Times», освещая результаты конференции в Кингстоне, в качестве квинтэссенции вынесла в заглавие статьи слова «Золото демонетизировано окончательно».

Этот товар является непосредственным воплощением стоимости, поскольку его потребительская стоимость заключается в свойстве представлять меновую стоимость. «Стоимость» бумажных денежных знаков была эквивалентна стоимости золота, которые они представляли в обращении, но стоимость последнего всегда равнялась стоимости товаров, которые обменивались. Следовательно, и «стоимость» бумажных денег равнялась стоимости товаров, с той лишь особенностью, что при этом она совпадала и со стоимостью золота, которое замещалось в обращении. Как только ликвидируется механизм, поддерживающий это триединое равенство – то есть механизм свободного обмена бумажных денег на золото, – «стоимость» бумажных денег начинает отклоняться от стоимости золота (мнимое **содержание** которого в денежной единице еще фиксируется в течение некоторого времени, хотя и не имеет реального значения), оставаясь при этом равной сумме стоимости товаров. Это происходит по той простой причине, что стоимость золота, как и любого другого товара, определяется затраченным на его производство общественно-необходимым трудом. А «стоимость» денег определяется совсем иными факторами. Однако пока деньгами остается золото, стоимость соответствующей весовой единицы «желтого металла» как обычного товара определяет «стоимость» денежной единицы. Таким образом, общая стоимость функционирующих золотых денег приводится в соответствие с суммой стоимости товаров путем изменения количества денег в обращении (которые то исчезают в сокровищах, то опять появляются из них). После отмены оборотности стоимость денежного материала прекращает осуществлять давление на «стоимость» денежной единицы. Таким образом, стоимость кредитно-бумажных (в современных условиях – кредитных) денег – это ничто другое, как меновая стоимость всех товаров. Сумма товарных цен, как и раньше, равна сумме товарной стоимости. Однако механизм установления такого равенства коренным образом изменяется. Если раньше со стороны денежного обращения оно достигалось исключительно благодаря действию механизма сокровища – то есть за счет изменения количества денег в обращении – то в современных условиях эластичными становятся оба элемента: как количество денежных единиц в обращении, так и стоимость денежной единицы. То есть, оказывается, что **теперь любое количество денег в обращении – необходимо и нормально**<sup>6</sup>. (Как тут не вспомнить слова Б. Спинозы о том, что «лучшее качество денег – их количество»). Понимание этой новой основы мирового денежного обращения не только объясняет неминуемость постоянных инфляционных процессов, природа которых коренным образом изменяется и не может быть объяснена с точки зрения классических теорий (вспомним хотя бы феномен «стагфляции») и колебаний валютных курсов (которые еще в пределах Бреттон-Вудса рассматривались как кризисные явления), но и позволяет понять логику современной мировой валютной системы.

<sup>6</sup> Более подробное обоснование этого положения сделано автором в монографии «Эволюция денег при капитализме». – М.: Финансы и статистика, 1990. – С. 23–28.

Так, отказ от двух фундаментальных принципов Бреттон-Вудского соглашения, – и (обмена долларов на золото по фиксированной цене и т. д.) фиксированному соотношению всех других валют к доллару (что, на практике, кстати, достигалось фиксацией золотого содержания валют, хотя на самом деле имелось в виду «долларовое содержание») – сломал основание старых валютно-денежных систем (понятно, что сломан он был в процессе развития и глобализации мировой экономики, а изменения в уставе МВФ лишь зафиксировали *status quo*). Новая валютная система отражала полную победу кредитного типа денег во внутреннем обращении отдельных стран. Дискреционный принцип эмиссии остался, по сути, безальтернативным. Эмиссии по принципу «валютного бюро» (*currency board*) с их достаточно ограниченным ареалом использования, ничего, в итоге, не изменяют, поскольку принцип дискреционной эмиссии лишь переносится с национального эмитента на эмитент базовой валюты. Иначе говоря, Валютное Бюро – это средство перенести формальную ответственность за состояние национального денежного обращения на зарубежный центральный банк.<sup>7</sup> Фактически же это лишь усиливает экономические проблемы страны (что засвидетельствовал наиболее разрекламированный в последние годы прошлого века опыт использования этого принципа в Аргентине). Аналогичный результат продемонстрировал привязку курса собственной валюты к доллару (хотя и не таким непосредственным образом как в Аргентине) и в странах Юго-Восточной Азии. И в Украине многолетняя практика поддержки курсовой стабильности доллара лишь накопила проблемы, связанные как с условиями экспорта продукции, так и с валютными аспектами евроинтеграции.<sup>8</sup>

Именно это и зафиксировано в правилах Кингстонской системы, которая, по сути, провозгласила новый принцип регулирования: «позволено все, что не запрещено».<sup>9</sup> Вместо двух приведенных выше Бреттон-Вудских принципов было установлено, наоборот, что монетарные власти стран-членов МВФ могут не фиксировать курс своих валют вообще, или же зафиксировать его по отношению к другим валютам, или же к «корзине валют», или же регулировать «плавание» валюты любым фактором, **за ис-**

<sup>7</sup> Анализ автором роли и места систем валютного бюро в современной международной валютной системе см. в «Материалах научно-практической конференции «Стратегия монетарной политики: Проблемы выбора и применения». – Национальный банк Украины, 2002. – С. 187–190.

<sup>8</sup> Подробнее этот аспект рассмотрен автором в статье «Monetary Aspects of Ukraine's Integration into the European Union» в *Journal of European Economy*, June, 2003, (pp. 242-256).

<sup>9</sup> Такой подход означает, по сути, что гибкость системы, ориентация на постоянные изменения и самосовершенствование заложены в ее основании. Именно поэтому с неприкрытой самоиронией министр финансов США У. Саймон провозгласил на коктейле по случаю завершения Кингстонской конференции МВФ: «Все хорошо – что кончается!». Понятно, что конца изменениям в мировой валютной системе никто не ожидал.

**ключением фиксации его по отношению к золоту.** Экономический либерализм, который служит основанием глобализационных процессов, был, вполне логично, заложен в мировую валютную систему.

Другое дело, что эта свобода (как и свобода вообще) требует высокого уровня профессионализма и общественной ответственности монетарных властей, которые были не сразу и не у всех. Отсюда и такие катаклизмы 1970-х – начала 1980-х годов, как двузначная инфляция на фоне экономической депрессии, резкие колебания валютных курсов, хроническая несбалансированность платежных балансов и т. д. Так же, как это наблюдалось и в первые годы развития предыдущих мировых валютных систем, международные финансовые учреждения и правительства отдельных стран, еще не осознав принципиальных изменений, пытались в пределах новой системы возобновить, реанимировать принципы функционирования системы предыдущей. Отсюда, например, теоретическая дискуссия и политическая борьба вокруг практики плавающих валютных курсов.<sup>10</sup> Именно в этом контексте следует рассматривать, скажем, «Соглашение Плази» (сентябрь 1985 года) и «Луврское Соглашение» (февраль 1986 года) относительно совместных валютных интервенций стран «Группы Пяти» (в случае «Луврского Соглашения» еще дополнительно Италии и Канады) с целью поддержания мотивированного курса доллара: при отклонении курсов на 2,5% участники Соглашений начинали добровольные односторонние интервенции; при отклонении в 5% – обязательные многосторонние. Напомним, что, согласно Бреттон-Вудскому соглашению, обязательные интервенции или официальная девальвация/ревальвация осуществлялись при отклонении курса в 1%. Таким образом, по сути, это были просто попытки установить «мягкий вариант» Бреттон-Вудской системы, которые, вполне логично, потерпели поражение, так же, как в свое время был абсолютно логичным и крах «золотого пула».

При этом в системе начали происходить существенные секторальные (региональные) изменения. До начала 1970-х годов Западная Европа была неотъемлемой частью Бреттон-Вудской системы. Однако кризис доллара (вызванный, не в последнюю очередь, политикой некоторых западноевропейских стран и, прежде всего, Франции), крах «золотого пула», возникновение двурядного рынка золота и, наконец, прекращение обмена доллара на золото для центральных банков – все это вынудило правительства стран ЕС искать более надежное место для своих экономик в бурном валютном океане. Такой «бухтой» и стала Европейская валютная система.

<sup>10</sup> Трудно удержаться от того, чтобы не провести аналогию с шумом «красных директоров» вокруг «разорванных хозяйственных связей» на постсоветском пространстве: то же непонимание объективных причин краха системы старых отношений – административно установленной системы снабжения или административно фиксированного соотношения обмена – и концентрация внимания на попытках ее возобновления вместо своевременного развития нового механизма.

Если не обращаться к историческим примерам, то можно сказать, что идея европейской валютной интеграции была заложена в работе Р. Мандела «Оптимальные валютные зоны», опубликованной в 1961 г. В этой статье он привел слова Дж. С. Милля, который считал варварством стремление государств сохранять собственную валюту и сделал вывод, что «балканизация» валютных систем (то есть раздробленность одной великой системы на несколько маленьких) усложняет выполнение деньгами их главной функции – делать торговые отношения, весь товарооборот более удобным.

Первым шагом в направлении единой валютной системы региона стало возникновение в апреле 1972 г. так называемой «европейской валютной змеи» – системы, суть которой заключалась в добровольном ограничении странами-участницами взаимных колебаний курсов валют границами 2,25% (при превышении которого центральные банки должны были осуществлять валютные интервенции и другие шаги, направленные на возвращения курсов в установленные границы). Именно центральные курсы европейских валют пересматривались каждые полгода и, в случае необходимости, корректировались. Кроме того, почти год (до марта 1973 г.) все страны-члены данной системы придерживались ограничений колебания курса по отношению к доллару США в размере 4,5%. Таким образом, «европейская змея» словно извивалась в своеобразном «туннеле». После отмены этого «туннеля» (то есть разрешения на свободное плавание относительно американского доллара) «валютная змея» просуществовала еще 6 лет (до марта 1979 г.) За это время было осознано, что существующий механизм не может нормально функционировать между странами с достаточно разными уровнями развития экономики. Кроме того, ощущалось и отсутствие единого валютного органа, что значительно усложняло процесс валютно-курсового регулирования. В результате 13 марта 1979 г. на смену «валютной змее» пришла Европейская валютная система со своими тремя главными элементами: европейской валютной единицей – ЕКЮ (*ECU – European Currency Unit*)<sup>11</sup>, режимом общего колебания курсов и Европейским фондом валютного сотрудничества (таким себе мини-МВФ регионального значения). В состав ЕВС вошли Германия, Франция, страны Бенилюкса, Италия, Ирландия и Дания.

Другим важным изменением стало существенное пополнение численности участников Кингстонской валютной системы за счет стран бывшего «социалистического лагеря». В результате краха международной социалистической экономической и, соответственно, валютной системы, бази-

<sup>11</sup> Ее предшественницей была Европейская расчетная единица (ЕРУ – *European Payment Unit*), созданная еще в середине 70-х годов, стоимость которой вначале определялась в золоте (0,888671 гр.), а позже рассчитывалась на основе «корзины валют».

рующейся на принципах чисто административного регулирования<sup>12</sup>, образовалась внушительная группа стран с достаточно специфическими особенностями. Реальный сектор их экономики по уровню своего развития во многих отраслях приравнивался к промышленно развитым странам, но отсутствие или слабое развитие институтов рыночной экономики (особенно в финансовом секторе) ставил их на один уровень со странами, еще вчера называвшимися «третьим миром». Это создало дополнительные проблемы и поставило новые неотложные задачи не только перед МВФ, но и перед правительствами и частными финансовыми учреждениями других стран мира. Речь шла не только о необходимости предоставления технической помощи для создания в посткоммунистических странах необходимых рыночных институтов, но и о рисках, возникших в связи с инвестированием в экономику этих стран (в том числе в фондовые ценности и государственные ценные бумаги), «утечкой» капитала на Запад, открытием дополнительных каналов отмывания грязных денег и т. д. Быстрое введение конвертируемости валют «новоприбывших» по текущим операциям в определенной степени смягчило процесс их адаптации мировой валютной системой (хоть и создало дополнительные экономические и социальные проблемы для самих посткоммунистических стран). Вступление значительной группы посткоммунистических стран в ЕС перевело проблемы валютной адаптации в плоскость дальнейшего развития Европейского валютного пространства.

Постепенно Кингстонская валютная система начала обогащаться новыми характерными различиями. Кроме изменения природы курсообразования, существенным отличием от Бретон-Вудской системы становится либерализация движения капитала. Главной целью устава стран-членов Международного валютного фонда с самого начала его существования было обеспечение конвертируемости собственной валюты по текущим операциям (требования статьи VIII Устава МВФ). Промышленно развитые страны Запада потратили полтора десятилетия для ее достижения. В 1976 г. – на момент краха Бретон-Вудса, текущую конвертируемость своих валют обеспечивала 41 страна. Сейчас – уже больше полутора сотен. Следовательно, появились новые цели. Устав МВФ и сейчас еще не требует обеспечения странами-членами Фонда конвертируемости их валют по капитальным операциям. При этом именно трансграничное движение капитала и требования его либерализации стали составной частью современ-

<sup>12</sup> Автор сознательно обходит вопрос функционирования системы «переводного рубля» и идею введения его конвертируемости, которые обсуждались накануне краха этой системы. Хотя, по нашему мнению, отсутствие такого анализа и осознание безысходности направления ее развития привело, в свое время, к серьезным ошибкам, таким, например, как введение в 1993 г. системы так называемого фиксированного, а по сути, опять-таки административного курса украинской валюты. К сожалению, последствия этого шага (относительно которого *полностью подходят слова Талейрана: «Это хуже чем преступление, это – ошибка»*) до сих пор не рассмотрены и не проанализированы.



ной валютной системы. И именно на эту проблему и пути ее разрешения все чаще обращают внимание и в МВФ, и в других органах управления мировой экономикой. Наконец, развитие информационных технологий позволило создать действительно единый 24-часовой валютный рынок мира. Однако это не только упростило и улучшило механизм осуществления валютных операций по обслуживанию товарного обмена и движения капиталов. Это одновременно подняло на качественно новый уровень чисто спекулятивные операции (покупку денег ради денег) и обеспечило быструю, неустойчивую передачу внешних шоков и финансовых кризисов с рынка на рынок, с континента на континент.

Для многих стран с возникающими рынками (одновременно и переходной группы действительно развивающихся стран, и посткоммунистических стран) последствия валютной либерализации не всегда, мягко говоря, были только положительными. В некоторых случаях это стало результатом простого непрофессионализма, отсутствия опыта, неурегулированности всей экономической системы или политической непоследовательности. Однако нельзя игнорировать и несоответствие самой мировой валютной системы, ее институциональной и функциональной структуры к потребностям всех групп стран, что и ведет к чрезмерной долларизации<sup>13</sup>, утечке капитала, спекулятивному давлению на курс национальной валюты. Достаточно четко об этом сказал, выступая на семинаре Мирового банка, премьер-министр Малайзии М. Мохаммад: «Я думаю, что никто не хотел бы возвращения к фиксированным валютным курсам. Если анархия везде вызывает ненависть добропорядочных граждан, то нет основания для ненависти к анархии в мировой финансовой системе. Некоторая степень неопределенности – это очень хорошо, но полностью лишенный определенности финансовый мир не нужен никому, кроме, конечно, тех, кто специально создает неопределенность. (...) Если торговля должна возрастать, то стоимость валюты должна быть связана с экономическими показателями соответствующих стран. Существует достаточное количество индексов, которые могут помочь измерять стоимость валюты и определять курсы обмена. Стране, экономика которой достаточно хорошо функционирует при соответствующем курсе валюты, должно быть разрешено удерживать соответствующий курс. Если экономика страны функционирует плохо, девальвация может ей помочь, снизив цены и сделав более конкурентоспособными ее товары. С другой стороны, если страна достаточно конкурентоспособна, можно уверенно допустить, что курс ее валюты занижен. Поскольку здесь действует множество факторов, возможно множество курсов. Коммерсанты могут при этом рискнуть и проводить операции с валютой, если им необходимо. В этом случае не будет фиксированного курса, однако интервал колебаний будет не очень широк. Степень неопределенности будет

<sup>13</sup> Имеется в виду использование в национальном денежном обращении не только доллара США, но и других иностранных валют (чаще всего, евро или японской иены).

достаточной для настоящих коммерсантов, но не будет таких резких колебаний, которые бы вызывали финансовый кризис той или иной страны. Торговля не будет ощущать достаточно больших разорений, фактически она увеличится, что обогатит всех. Это будет ситуация «выигрыш-выигрыш» [10: 13]. На самом деле, при всей логичности рассуждений, такой ситуации, скорее всего, уже не может быть. Ведь уважаемый премьер-министр говорит об экономических отношениях, характерных для его страны, а пытается апеллировать к тем, кто представляет качественно иную экономику. Торговля в качестве двигателя развития уже давно уступила таким отраслям экономики, как услуги, «экономика знания», инвестиции. И после того как валютные курсы оторвались от «золотого якоря», они оторвались и от «товарного»: обменный курс валют больше не формируется во внешней торговле. Отклонения курса от паритета покупательной способности стали настолько значимыми и долгосрочными, что уже нельзя говорить о ПКС как об основаниях валютнокурсовых соотношений (к чему автор и сам склонялся еще 20–25 лет назад). Увеличение в последней четверти прошлого века объемов мирового валютного рынка на 1–2 порядка (до почти 1,5 трлн дол. в день) свело долю трансакций, направленных на обслуживание товарных соглашений, всего к 2%. Нравится это кому-то или нет, но в условиях глобализации финансовых рынков формирование валютных курсов и валютных потоков начинает подчиняться иным правилам, обусловленным задачей оптимизации сохранения и роста размера накопленного капитала. Именно потому в условиях современной валютной системы мы можем наблюдать синтез рынков денег, кредитов и инвестиций. Они достаточно тесно переплетаются. Причем не только функционально, но и институционально. Речь идет, например, о таких элементах глобальной финансовой архитектуры, как Форум финансовой стабильности.

В октябре 1998 г. министры финансов «Большой Семерки» поручили Председателю Бундесбанка Х. Титмайеру составить доклад с целью разработки рекомендаций по повышению эффективности сотрудничества между национальными и международными органами финансового надзора. Уже в феврале 1999 г. министры финансов и руководители центральных банков «Большой Семерки» утвердили представленный доклад и рекомендацию по созданию Форума финансовой стабильности. Первое заседание ФФС состоялось 14 апреля 1999 г. в штаб-квартире МВФ. В состав Форума входят руководители органов финансового надзора (министерств финансов, центральных банков, комиссий по фондовому рынку и т. д.) из 11 стран, в которых расположены международные финансовые центры (страны «Большой Семерки», Австралия, Голландия, Гонконг и Сингапур), представители МФО (БМР, МВФ, МБРР и ОЕСР) и международных органов регулирования и контроля (Базельский комитет, Международная организация комиссий по ценным бумагам и Международная ассоциация органов надзора за страховой деятельностью).

Деятельность ФФС в значительной степени обусловлена тем, что старые институты – МВФ и центральные банки – уже неспособны влиять на

состояние мировой валютной системы традиционными средствами. Совокупные валютные резервы Европейской системы центральных банков составляют около 500 млрд дол., ФРС США – менее 100 млрд дол., что несравненно меньше упомянутых 1,5 трлн дол. ежедневного объема операций на рынке мира. Конечно общие официальные золотовалютные резервы достигают 2 трлн дол., однако львиная их часть на сегодня сосредоточена в странах Южно-Восточной Азии (Японии, Китае, Гонконге, Тайване и Южной Корее), что лишь углубляет валютную асимметрию, разделяя мир на страны-эмитенты резервных валют (США, ЕС, Швейцария) и страны-содержатели резервов. Балансирование между двумя подходами к разрешению проблемы стабилизации валютных рынков<sup>14</sup> может несколько оттянуть крах системы, но никак не будет способствовать принципиальному решению проблемы.

Ограниченным оказалось и влияние манипулирования процентными ставками центральных банков. Нельзя сказать, что этот инструмент не действует. Более того, в последние годы именно на его использовании сосредоточено внимание монетарных властей. Именно за изменениями ставок по репо операциям Федеральной Резервной Системы США, Европейского Центрального Банка и Банка Англии внимательно наблюдают рыночные аналитики. Однако уже на уровне Банка Японии, процентные ставки которого давно колеблются возле нулевой отметки, этот механизм дает сбой. В случае других, нерезервных, валют его использование оправдывает лишь незначительное, краткосрочное влияние. Например, Резервный банк Южной Африки именно таким методом пытался бороться с чрезмерной апрециацией ранда, темпы роста которого в 2002–2003 гг. были наибольшими в мире, а в 2004 г. – уступали только польскому золотому. Несмотря на то, что в период октябрь 2002 г. – август 2004 г. процентные ставки по репо операциям Банка поэтапно снижались с 13,5 до 7,5%, валютный курс ранда практически непрерывно возрастал с 10,3 до 6,5 рандов за доллар (в дальнейшем он возрастал при неизменном размере процентной ставки).

Не происходит и автоматического влияния на динамику валютных курсов состояния платежных балансов, которые должны бы сбалансироваться за счет изменений в направлении и объемах движения финансовых потоков вследствие соответствующих курсовых изменений. В большинстве случаев положительное сальдо в странах с зарождающимися рынками не ведет к увеличению прилива капиталов, поскольку в современных условиях гораздо большее значение имеет степень доверия инвесторов (относи-

<sup>14</sup> Эти подходы можно назвать «Спасение утопающих – дело самих утопающих» (то есть ожидания необходимых интервенций со стороны стран Азии, которые могут пострадать от очередных валютных потрясений) и «наступлением генерала Де Голля» (то есть модифицированным повторением атаки французского правительства на золотые запасы Форт-Нокса, но уже с использованием американских ценных бумаг).

тельно политической и экономической стабильности страны) и уровень институционального развития финансового рынка в таких странах. Значительные отставания, а кое-где и пропасть, существующая в этих отраслях между промышленно развитыми странами и странами с зарождающимися рынками, нивелируют действие механизма автоматического регулирования платежных балансов, делают его более зависимым от субъективных факторов. Можно сказать, что происходит дезэкономизация этого процесса, наглядным примером чего до последних лет был пример финансирования дефицита платежного баланса США за счет притока долгосрочного капитала. И только, в первую очередь, внеэкономические факторы – такие, как угроза терроризма, – приостановили действие этого многолетнего механизма (повлекли за собой значительные экономические проблемы, в том числе и в сфере курсообразования).

Естественно, что упомянутые изменения не могли пройти незамеченными ни монетарными властями отдельных стран, ни центром мировой валютной системы – Международным валютным фондом, являющимся на сегодня одной из крупнейших (184 страны-члены<sup>15</sup>) и наиболее известных международных организаций. Впрочем, роль и значение этого учреждения в современной мировой экономике осознают не все. С одной стороны, МВФ принято считать неким наднациональным финансовым органом или даже демонизовать его функции, выставляя в наименьшей степени финансовым органом «мирового правительства». Как абсолютно справедливо отмечает по этому поводу М. Джованьоли, пока что не существует какого-либо единого органа мировой финансовой власти, который бы претендовал на установление единых «правил игры» и контролем за их осуществлением [18: 10]. Относительно Международного валютного фонда, то в свое время он был создан как организация, каждый член которой просто может рассчитывать на временное финансирование в случае проблем с платежным балансом. В связи с этим некоторые специалисты даже определяли МВФ как своеобразное «кредитное общество» [26: 2]. С другой стороны, было бы ошибкой недооценивать значение МВФ: это не просто крупнейший кредитор правительств, это учреждение, которое играет очень важную роль в гармонизации международных валютных отношений. Вспомним хотя бы тот факт, что «свободные руки» в регулировании своих валютных отношений страны-члены МВФ имеют лишь относительно стран – не членом фонда [5: 50] (отсюда, опираясь на нынешний состав фонда, последние практически должны учитывать общие правила игры). Кроме того, помощь со стороны МВФ ныне не ограничивается чисто финансовой, а включает такие формы, как политические советы, техническую помощь, обучение кадров и т. д.

<sup>15</sup> Право голоса Зимбабве было приостановлено в июне 2003 г. (в соответствии со ст. XXVI, параграф 2(b) устава МВФ, но вопросы о исключении этой страны до сих пор еще не решены).

Созданный для управления системой фиксированных валютных курсов, в которой все валюты были фактически привязаны к американскому доллару, Фонд был вынужден в новых условиях искать *raison d'être* своего дальнейшего существования. И такой смысл был найден в необходимости координации действий по обеспечению финансовой стабильности мира. Выпустив из бутылки джина свободного движения капитала, финансовый мир породил наибольшую угрозу своей стабильности. Макроэкономические показатели уже не могут выполнять функции предупреждающих знаков приближения кризиса: последние возникают, как цунами, и так же неожиданно (с точки зрения старых экономических взглядов) переносятся под поверхность финансового рынка в отдаленные части мира. Таким образом, объективно возникла потребность в создании «станций постоянного надзора» и «центра оперативного реагирования».

Первым серьезным сигналом для такого изменения задач МВФ послужил долговой кризис 1980-х годов в Мексике и некоторых других латиноамериканских странах (прежде всего, Аргентине, Бразилии и Венесуэле), которые были вынуждены объявить о своей неспособности выплатить долги и проценты по ним. В результате депрециация мексиканского песо достигла 80%. Таким образом, мексиканский кризис (как перед ним чилийский, который, по разным причинам, не вызвал надлежащего внимания) характеризовался сочетанием банковского краха и катастрофическим падением валютного курса. Угроза, возникшая вследствие этого для ведущих банков стран Запада, вынудила правительства этих стран осуществить быстрые меры по реструктуризации долгов. Правительство США в консорциуме с другими странами ОЭСР предоставило тогда Мексике «*bridge loan*» в сумме 190 млрд дол. [29: 9], которая позволила снять остроту долгового кризиса и перевести его в плоскость аккумуляции денежных средств, необходимых для постепенного его погашения. Как и другие латиноамериканские правительства, правительство Мексики увеличило налоги, сократив государственные затраты, ограничив внутреннее кредитование и повысив стимулирование экспорта. Мониторинг при выполнении таких программ, как отмечает М. Фельдстайн [15], был возложен именно на МВФ.

Следующим сигналом стал, опять-таки, мексиканский «текила-кризис» 1994–1995 гг., который быстро распространился на Аргентину и Бразилию. Экономические модели показали, что незначительные отрицательные влияния (шоки) на фундаментальные экономические показатели могут привести к существенному падению валютного курса, если уровень краткосрочного долга (включая обязательства по государственным ценным бумагам и задолженности перед банками) очень велик по сравнению с валютными резервами. В таких условиях многостороннее равновесие может быть нарушено простым ожиданием того, что правительство, наконец, не сможет выполнять свои обязательства по обеспечению конвертируемости национальной валюты и это неожиданно вызовет обвал валютного курса. Распространение же кризиса на Аргентину и Бразилию также было обусловлено не столько экономическими факторами, сколько недолговечно-

стью экономических реформ в этих странах и отсутствием их соответствующего испытания, что и вызвало паническое настроение инвесторов. Такое поведение инвесторов получило название «внутреннее ощущение опасности» или «безосновательная паника» (*moral hazard*) и с того времени вошло в повседневный лексикон валютных аналитиков.

Вообще последние годы характеризовались серьезным обострением проблемы финансовых кризисов. Вспоминая последствия кризиса 1931–1933 гг., которые привели тогда к падению ВВП США на 4%, нельзя не отметить, что около 100 кризисов с не меньшим падением ВВП за последние двадцать лет прошлого века, все-таки не привели к таким трагическим экономическим и социально-политическим следствиям. И отдельные правительства, и МФО кое-чему научились за это время. Однако тот факт, что в 20 случаях спад ВВП достигал десяти процентов, а в 10 случаях – двадцати и больше процентов, – само по себе настораживает. Казалось бы, к кризису 1997–1998 гг. МВФ должен был бы полностью подготовиться к выполнению новых функций. Однако, как это обнаружила дискуссия между известным американским финансистом Дж. Соросом и премьер-министром Малайзии М. Мохамадом накануне открытия очередного собрания МВФ и МБРР в Гонконге (22 сентября, 1997 г.) и реакция на нее участников ежегодного собрания, – предварительные уроки не были освоены. «Мы знаем сейчас, – заявлял М. Мохамад, – что не только крах мексиканской экономики был результатом манипуляций, но и экономики других развивающихся стран могут стать объектами манипулирования, и вынуждены склоняться перед менеджерами великих финансовых фондов». Он также вспомнил, что на свое письмо к исполнительному директору МВФ М. Камдесю с просьбой как-то приструнить великих торговцев валютой (прежде всего, банки и хедж-фонды), получил ответ, в котором, по сути, определялось бессилие МВФ перед последними. И только спустя четыре года уже новый исполнительный директор Фонда Х. Кохлер выдвинул перед МВФ пять тезисов – задач по улучшению глобализации:

1. Больше внимания уделять вопросам международной взаимозависимости.
2. Глобализация требует международной солидарности.
3. Международное сотрудничество и солидарность, однако, не должны ослаблять, а тем более заменять национальную самоответственность.
4. Хотя рыночная экономика сама по себе является не наилучшим механизмом координации мировой экономики, мы все-таки должны определить основные правила (*ground rules*) участия в глобализации.
5. Мы должны уважать разнообразие опыта и культур, с тем чтобы усиление международной финансовой архитектуры не привело к унификации всех стран.

Современная мировая валютная система существенно отличается от той, какой она перешла от Бреттон-Вудса в Кингстон. Первое, что бросается в глаза: это стремительное развитие своеобразного анклава – острова стабильности в океане плавающих курсов. Европейский Союз обеспечил большинству своих членов не просто стабильные валютные курсы, а вообще – единую общую валюту. Новый этап в развитии ЕС – это реализация программы создания валютного и экономического союза, разработанная Комитетом Ж. Делора в апреле 1989 г. Уже в 1990 г. внутри ЕВС практически были отменены все валютные ограничения. Маастрихтское Соглашение 1992 г. предусмотрело не только сроки введения единой европейской валюты (1 января 1999 г.), но и критерии, при выполнении которых страна может оказаться в Европейском Экономико-Валютном Союзе:

1. Уровень инфляции в стране не должен превышать уровень среднего показателя для трех стран ЕС с наиболее низкими темпами инфляции более, чем на 1,5 процентных пункта.
2. Государственный долг не должен превышать 60% ВВП.
3. Бюджетный дефицит не должен превышать 3% ВВП.
4. Валютный курс не должен выходить за пределы установленных колебаний (без осуществления девальвации) в течение минимум двух лет.
5. Долгосрочные процентные ставки не должны превышать более чем на 2 процентных пункта средний показатель для трех стран с наиболее низкими темпами инфляции.

В 1994 г. во Франкфурте был открыт Европейский валютный институт, задача которого заключалась в подготовке создания центрального банка ЕС (Европейского центрального банка). Банк был создан до 1999 г. и реформа началась. 1 января 1999 г. для всех стран Еврозоны были введены обменные курсы относительно евро. В течение переходного периода (1999–2001 гг.) евро использовалось в банковских операциях параллельно с национальными валютами. С 1 января 2002 г. был осуществлен полный переход к единой валюте<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> В зону евро непосредственно вошли страны ЕС, за исключением Великобритании, Дании и Швеции. Однако *de facto* непосредственно или косвенно к этой зоне относятся еще несколько стран. Так, сохранение валютных союзов Франции с Монако, а Италии с Сан-Марино и с Ватиканом послужило причиной для автоматического включения в Еврозону и этих «миниатюрных» государств, которые позже «узаконили свои отношения» непосредственно с ЕВС. Андорра, не имевшая никогда собственной валюты, а использовавшая «по умолчанию» валюту «государств-патронов», – Франции и Испании, – также автоматически перешла к использованию евро, начав переговоры с Европейской Комиссией по формализации *status quo* лишь в мае 2004 г. (В Лихтенштейне, как известно, законным средством платежа остается швейцарский франк).

К секторальным, функциональным и институциональным добавились еще и технологические изменения в мировой валютной системе. Взаимозависимость валютных рынков значительно повысилась с развитием средств коммуникации и обработки информации. Возникновение общенациональных платежных систем, функционирующих в режиме реального времени (*Real Time Gross Settlement – RTGS*), а позже – их соединения, по сути, в международные финансовые сети (такие, как ЕС-овская система TARGET) – также серьезно сказалось на функционировании мировой валютной системы. Ведь теперь правила валютного регулирования и контроля должны учитывать возможное влияние операций не только на национальную экономику. Соответственно, следует учитывать и влияние операций, происходящих на географически отдаленных рынках. Именно эту зависимость и продемонстрировал кризис 1997–1998 гг., который быстрее «птичьего гриппа» распространился с Южно-Восточной Европы на Латинскую Америку и Россию.

Наконец, современная система существует в принципиально иных политических условиях, обусловленных крахом коммунистической системы, созданием и позиционированием новых государств, обострением конкуренции США и Европы.

Именно с таким грузом и переходит она в будущее.

*(Продолжение в следующем номере)*

---

Некоторые Заморские департаменты Франции (Реюньен, Гваделупа, Мартиника и Французская Гвиана) формально являются частью Европейского Союза, и на них автоматически распространяется зона функционирования евро. А вот так называемые «территориальные общества» (*collectivités territoriales*), – например, острова Сен-Пьер и Микелон, – не входят в «объединенную Европу», хотя на их территории законным средством платежа была французская валюта, но банкноты-номиналы во франках эмитировались отдельным Эмиссионным Институтом Заморских департаментов (*Institut d'Emission des Départements d'Outre Mer – IEDOM*). Отказ метрополии от франка в пользу евро вынудил Францию отдельно урегулировать эту проблему.

Соглашения, предусматривающие обеспечение конвертируемости по фиксированному курсу местных валют Островов Зеленого Мыса в португальское эскудо, а также Коморских островов, стран Западной и Центральной Африки (франк КФА) и тихоокеанских департаментов Франции, – например, Новой Каледонии (франк КФП) – во французский франк, признаны Европейским Союзом и теперь фактически гарантируют валютный союз с ЕС, при том, однако, что ответственность (прежде всего, финансовую) за их выполнение продолжают нести, соответственно, правительства Португалии и Франции.

Кроме того, наряду с местной валютой евро *de facto* признается законным средством платежа в Косово и Черногории (где ранее таким статусом пользовалась немецкая марка), а Болгария и Босния-Герцеговина имеют систему «валютного бюро», опирающуюся на евро.



## Литература

1. Борисов С. М. Золото в экономике современного капитализма. – М., 1984. – С. 44.
2. Гилберт М. В поисках единой валютной системы. – С. 85.
3. Горбунов С. В. Международный валютный фонд: противоречия капиталистического валютного регулирования. – С. 17.
4. Захаров А. В. О концепции единого валютного пространства СНГ – Юридический Дом «Юстицинформ», 2002. – С. 12.
5. Эбке В. Ф. Международное валютное право. – М., 1997. – С. 50.
6. Articles of Agreement. International Monetary Fund-Wash., D. C., 1993. – P. 2.
7. Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2002/2003, p. 96.
8. Cohen B.J. Organizing the World's Money, p. 94; James H. International Cooperation since Bretton Woods. – P. 87.
9. Currency Convertibility in Eastern Europe. Ed. By J. Williamson. – Wash., D. C., 1991. – P. 48.
10. Executive Intelligence Review, 3.10.97, Vol. 24, № 40, p. 13.
11. Ezoneplus Working Paper No.16, June,2003, pp. 31, 43.
12. Financial Times, April 6, 2002. – P. 2.
13. Financial Times, April, 24, 2002. – P. 12.
14. Financial Times, Dec.10, 2002, p. 4.
15. Foreign Affairs, March/April 1998.
16. H.Berger.Op.cit., p. 14.
17. H.Berger The ECB and Euro-Area Enlargement – IMF Working Paper, 2002, pp. 6, 8.
18. International Monetary Law. Ed. By M. Giovanoli. – Oxford, 2000. – P. 10.
19. James H. International Cooperation since Bretton Woods. – Wash., D. C., 1996. – P. 39.
20. Japan Times, Aug.10, 2004.
21. Krueger A. A New Approach To Sovereign Debt Restructuring. – Wash., D. C., 2002. – P. 7.
22. Monetary Stability through International Cooperation. – P. 284.

23. . Monetary Stability through International Cooperation. Ed. by A.Bakker et al. – Amsterdam, 1994. – P. 268.
24. New African, April 2002, p. 34.
25. Optimum Currency Areas. New Analytical and Policy Developments. Ed. by M.I.Blejer, J.A.Frenkel and others. -IMF, 1997, pp. 9–10.
26. Polak J. The Changing Nature of IMF Conditionality. – Princeton, New Jersey, 1991. – P. 2.
27. Problems of International Money, 1972-85. – P. 145.
28. Problems of International Money, 1972–1985. Ed. M.Posner. – Wash., D. C., 1986. – P. 145.
29. Theberge A. The Latin American Debt of the 1980s and its Historical Precursors, 1999, p. 9.
30. *The World in Depression, 1929–1939*. Revised and enlarged edition. Berkeley: University of California Press.

Статья поступила в редакцию 24 октября 2007 г.