

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ  
БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ

ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ  
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

**ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ  
И КРИЗИСНЫЕ ЯВЛЕНИЯ  
В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

**Часть I**

**МОСКВА 2013**

**Федеральное государственное  
бюджетное учреждение науки**

**Институт Европы  
Российской академии наук**

**ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ  
И КРИЗИСНЫЕ ЯВЛЕНИЯ  
В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

**Часть I**

**Доклады Института Европы  
№ 288**

**Москва 2013**

УДК [338.124.4:339](063)

ББК 65.5-971я431

Г54

**Редакционный совет:**  
**Н.П. Шмелёв (председатель),**  
**Ю.А. Борко, Ал.А. Громыко,**  
**В.В. Журкин, М.Г. Носов, В.П. Фёдоров**

Под редакцией А.И. Бажана (отв. ред.), К.Н. Гусева,  
А.А. Масленникова, В.В. Ситнина

Рецензенты:  
Мазурова Елена Кирилловна, д.э.н., профессор  
Циренщиков Вадим Сергеевич, д.э.н.

Номер государственной регистрации: № 01200905004  
«Денежно-кредитная политика в странах Западной Европы. Между-  
народные рынки капитала и иностранные инвестиции в России»

В подготовке материалов к печати принимала участие  
Е.В. Дрожжина

**Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой эконо-  
мике. Часть I = Global imbalances and world economic crisis. Part I /**  
[под ред. А.И. Бажана (отв. ред.) и др.] . – М. : Ин-т Европы РАН :  
Рус. сувенир, 2013. – 128 с. – (Доклады Института Европы = Reports  
of the Institute of Europe / Федеральное гос. бюджет. учреждение  
науки Ин-т Европы Российской акад. наук ; № 288). – Парал. тит. л.  
англ. – ISBN

Публикация подготовлена на базе материалов конференции,  
проведённой в Институте Европы РАН 5 декабря 2012 г. Работа по-  
священа анализу влияния глобальных дисбалансов на устойчивость  
международной финансовой системы и мировой экономики в целом.  
В работе также рассмотрены причины формирования глобальных  
дисбалансов и проанализированы попытки их преодоления за счёт  
наднационального регулирования.

Мнение авторов может не совпадать с мнением редакционного совета.

ISBN

© ИЕ РАН, подготовка текста, 2013  
© Издательство «Русский сувенир», оформление, 2013

**Russian Academy of Sciences**

**Institute of Europe RAS**

**GLOBAL IMBALANCES AND  
WORLD ECONOMIC CRISIS**

**Part I**

**Reports of the Institute of Europe  
№ 288**

**Moscow 2013**

## **Аннотация**

Мировая экономика переживает трудный период своего развития. Кризисные явления продолжают. В их основе лежат глобальные дисбалансы. Анализ причин возникновения этих дисбалансов, их форм и влияния на устойчивость мировой финансовой системы и мировой экономики в целом необходим не только для преодоления последствий нынешнего кризиса, но и для противодействия возможным кризисным явлениям в будущем.

## **Annotation**

The world economy is going through a difficult period in its development. Crises persist. They arise from the global imbalances. Analysis of the imbalances, their causes, forms and influence on the world financial system and global economy on the whole is vital not only for overcoming the consequences of the current crisis, but also for counteracting possible similar events in the future.

## СОДЕРЖАНИЕ

1. Шмелёв Н.П. Вступительное слово.....	7
2. Бажан А.И. Глобальные дисбалансы: содержание и формы.....	8
3. Буторина О.В. Проблема платёжных балансов стран ЕС в контексте процессов валютной интеграции.....	25
4. Смыслов Д.С. Глобальные дисбалансы и реформирование наднационального регулирувания.....	49
5. Хесин Е.С. Глобальные дисбалансы: причины и проблемы коррекции.....	72
6. Масленников А.А. Глобализация и финансовые дисбалансы в мировой экономике.....	82
7. Цаголов Г.Н. Мировая экономика нуждается в централизованном регулировании.....	96
8. Ершов М.В. Мировая экономика: перспективы восстановления.....	103
9. Кулаков М.В. Новое соперничество как фактор неустойчивости мировой финансовой системы.....	119

## CONTENTS

1. Shmelev N.P. Introductory words.....	7
2. Bazhan A.I. Global imbalances: content and forms.....	8
3. Butorina O.V. The problem of balances of payments of EC countries in the context of monetary integration processes.....	26
4. Smyslov D.S. Global imbalances and reform of supranational regulation.....	49
5. Khesin E.S. Global imbalances: causes and problems of correction.....	72
6. Maslennikov A.A. Globalization and financial imbalances in the world economy.....	82
7. Tsagolov G.N. World economy needs centralized regulation.....	99
8. Ershov M.V. World economy: prospects for recovery.....	103
9. Kulakov M.V. New rivalry as a factor of the world financial system instability.....	119



## **ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО**

Дисбалансы – универсальная вещь. Это неременный атрибут общественных отношений. Естественно, что они характерны и для современной мировой экономики. Достаточно упомянуть ставший хрестоматийным пример: 95% мирового экономического оборота относится к валютно-финансовым операциям (это, по сути – воздух) и только 5-7% – к реальным ценностям, товарам и услугам, которыми живут люди. Понятно, что «валютно-финансовый воздух» не вытеснит реальную жизнь окончательно, потому что людям по-прежнему надо есть, пить, где-то жить и т.д. Но раздувшаяся до беспрецедентных размеров масса производных финансовых инструментов – это же реальность абсурда, это тот самый дисбаланс, который подрывает основы мировой экономики! В связи с этим, становится очевидной необходимость кардинальной трансформации господствующей экономической системы. Возможно, мы стоим на пороге какого-то нового этапа её развития, формирования новой цивилизации. Впрочем, у меня однозначного ответа на вопрос: какого – нет. Это достойно специального углублённого анализа и обстоятельного обсуждения.

Другая важная проблема – какие следует использовать методы для борьбы с кризисами, в основе которых лежат дисбалансы? Эффективно ли было в ходе недавнего кризиса накачивать европейскую, российскую и американскую экономику деньгами за счёт государственного и банковского финансирования, в том числе путём запуска печатных станков? Следует ли продолжать эту политику в посткризисный период, когда экономика ещё не перешла в полной мере на траекторию устойчивого роста или же целесообразно сжимать денежную массу и сокращать бюджетные расходы? Ответы на эти вопросы имеют как теоретическое, так и большое практическое значение.

Далее, известно, что все озабочены судьбой Евросоюза, еврозоны и евро как валюты. А ведь проблема возникла потому,

---

\* Шмелёв Николай Петрович, академик РАН, директор ИЕ РАН.

что между странами-членами еврозоны имеются несоответствия и дисбалансы. Куда приведут попытки исправить здесь положение? К развалу зоны? Это один из возможных вариантов, в который, впрочем, маловероятен, но и исключать его нельзя. Другой вариант – это усиление здесь наднационального регулирования, в конечном счёте, превращение ЕС в Соединённые Штаты Европы с общим бюджетом, с субсидированием стран, нуждающихся в дотациях. Трудно предположить наверняка, на что в итоге будут готовы богатые члены Союза. Но обращает на себя внимание тот факт, что в программах спасения евро, о которых договариваются сейчас, предусматривается списание части долгов. Чем это не субсидирование? Пока речь идёт в основном о Греции, но ведь ясно, что эта форма может быть распространена и на другие страны периферии валютного объединения.

И, наконец, важным представляется ответ на вопрос: придёт ли мир в результате изменения баланса мировых экономических сил к мультивалютной системе, или же свои господствующие позиции сохранят доллар и евро? По этому вопросу, как известно, существуют разные мнения. Мне же кажется, что пока ни одна страна мира не заинтересована в том, чтобы доллар рухнул. Поэтому он ещё долго будет занимать место главной мировой валюты.

Вот тот круг вопросов, которые, с моей точки зрения, нельзя не принять во внимание при обсуждении проблем мировых экономических дисбалансов.

*А.И. Бажан\**

## **ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ: СОДЕРЖАНИЕ И ФОРМЫ**

В последнее время термин «глобальные дисбалансы мировой экономики» всё чаще используется как в научных работах, так и в средствах массовой информации. Им оперируют полити-

---

\* Бажан Анатолий Иванович, д.э.н., зав. Отделом экономических исследований ИЕ РАН.

ческие деятели. И это естественно, ибо правильная трактовка причин кризисной ситуации, в которой оказалась современная мировая экономика, невозможно без характеристики мирового хозяйства как несбалансированного, имеющего фундаментальные противоречия и несоответствия. Ведь именно присущие ему глобальные дисбалансы и являются той почвой, на которой вызрел и развивался последний мировой финансово-экономический кризис.

Что же представляют собой глобальные дисбалансы? Какие наиболее существенные дисбалансы характерны для современной мировой экономики?

Лет двадцать назад категория «дисбалансы мировой экономики» связывалась лишь с неравенством обмена экономическими ресурсами между странами мира. То есть, эта категория по существу выражала состояние важнейшей части платёжного баланса – баланса текущих операций той или иной страны, резиденты которой вступают в торговые и финансовые отношения с резидентами других государств. И в этом плане дисбалансы представляют собой чисто арифметическую разницу, когда сумма финансовых поступлений из-за границы, прежде всего в результате экспорта товаров и услуг, а также притока доходов и дивидендов из-за границы, превышает соответствующие платежи за границу или, напротив, является меньшей величиной, чем масштаб этих платежей.

В первом случае имеет место профицит баланса текущих операций, который в то же время означает, что в стране собирается финансовых средств больше, чем накапливается (инвестируется), в ней низка долговая нагрузка на экономику и она может быть источником международных займов. Во втором случае образуется дефицит баланса, который в большинстве случаев формируется в результате того, что страна не выдерживает международную конкуренцию, сокращает свой экспорт, но в то же время вынуждена поддерживать на необходимом уровне товарный импорт. Ей, как правило, не достаёт сбережений для осуществляемых накоплений. Она прибегает к займам, с помощью которых финансируется дефицит, что способствует росту несбалансированности не только бюджетов корпораций и частных

лиц, но и государственного бюджета. В результате увеличивается масса долгов, в том числе и на государственном уровне. Если эти процессы принимают крайние формы, то в результате может возникнуть ситуация чреватая дефолтом, когда страна становится неспособной расплачиваться по своим финансовым обязательствам. В силу глобализации, усиления мировых экономических взаимосвязей дефолт в одних странах способен перекинуться на другие и породить мировой экономический кризис.

Однако понимание мировых дисбалансов только как феноменов, относящихся к сравнению величин притока и оттока финансовых средств, в последние годы претерпело изменение. В современной экономической литературе, да и в журналистском обиходе, под глобальными дисбалансами давно уже имеют в виду более широкий круг явлений, характеризующих состояние мировой экономики. Иными словами, в настоящее время дефициты счетов по текущим операциям следует понимать как глобальные дисбалансы в узком смысле слова. В широком же плане к мировым дисбалансам относятся, кроме того, разного рода глобальные соотношения между элементами мировой экономики, которые имеют определённые негативные аспекты, то есть несут некие отрицательные последствия в целом для хозяйства, взятого в планетарном масштабе, либо для некоторых регионов мира и отдельных стран.

Речь идёт, например, о таких соотношениях, как чрезмерно раздутый в большинстве развитых стран по сравнению с реальной экономикой финансовый сектор, а внутри финансового сектора – сверх меры возрастающие инвестиции в операции с производными финансовыми инструментами. К мировым дисбалансам стали относить также соотношения темпов роста между развитыми и развивающимися странами, неравномерное размещение природных ресурсов и резервов рабочей силы между странами и т.д.

Нетрудно заметить, что в такой трактовке дисбалансы мировой экономики представляют собой, в сущности, феномены, для которых более подходит привычное для многих наших экономистов слово «диспропорция». Ведь именно термин «экономическая пропорция» означает соответствие каких-либо элементов экономики, образующих единое целое. А если это соотношение

неблагоприятно сказывается на экономических процессах, то оно квалифицируется как несоответствие, диспропорциональность, усугубление которой создаёт кризисную ситуацию. Таким образом, когда-то сформулированное положение классиков политэкономии о том, что диспропорциональность развития капиталистической экономики неизбежно порождает кризисы, сохраняет свою актуальность и сегодня с той лишь разницей, что в настоящее время глобализация сделала мировую экономику единым организмом. В результате возникли глобальные мировые диспропорции (дисбалансы), которые являются основой глобальных кризисов.

Среди глобальных дисбалансов в широком смысле на первое место, видимо, следует поставить отрыв мировых финансовых рынков от реальной мировой экономики, его разбухание до колоссальных размеров в результате ускоренного развития как традиционных финансовых операций, так и сделок с новейшими финансовыми продуктами: всевозможного рода производными финансовыми инструментами, создающими пирамиды финансовых обязательств, вовлекающих в свою орбиту огромное количество частных лиц, организаций и целые страны.

Некоторые цифры свидетельствуют о таком положении. В частности, с 1990 г. традиционные операции с финансовыми активами (акции компаний, государственные и корпоративные облигации, кредиты), рассчитанные по отношению к мировому внутреннему продукту, возросли за десять лет с 261 до 356%. За это же время ещё большими темпами увеличивались объёмы операций с деривативами, которые в результате стали чуть ли не в 12 раз превышать мировой ВВП. К этому стоит также добавить слабый контроль – в результате проведения политики либерализации – за финансовым и кредитным рынком и по существу отсутствие регулирования (что также является результатом либерализации) в большинстве стран трансграничного движения финансовых потоков. Все это и явилось, как известно, в значительной степени условием и изначальной причиной современного мирового финансового экономического кризиса.

Действительно, безудержное, неразборчивое, неограниченное кредитование жилищного строительства в США, в котором

принимали участие ведущие мировые банки, привело в конечном счёте к неисполнению обязательств со стороны заёмщиков и по существу к дефолту ряда финансовых институтов мирового значения. В результате, и связанные с ними финансовые организации и корпорации по всему миру стали испытывать недостаток ликвидности. Вспыхнул пожар мирового финансово-экономического кризиса. Чтобы его потушить, потребовалось государственное вмешательство. Кризис стал заливаться государственной ликвидностью: бюджетными средствами и кредитами центральных банков. В результате, возросла дефицитность государственных бюджетов. Но накопление бюджетного дефицита означает его превращение в государственные долги. Кризис ликвидности таким образом для многих стран трансформировался в кризис государственного долга.

О размахе долгового кризиса в крупнейших странах мира свидетельствуют данные в таблице 1. В ней приведены данные за 2010 г. по странам группы 20-ти, которые, как известно, создают более 90% мирового внутреннего продукта, и представители которых регулярно собираются для обсуждения мировых экономических проблем и выработки рекомендаций по их решению. Если за нормы принять стандарты, действовавшие до последнего времени в Евросоюзе (бюджетный дефицит в 3% к уровню ВВП, а государственный долг в 60%), то можно сделать заключение, что долговой кризис затронул прежде всего развитые страны. Именно здесь бюджетный дефицит составил 8,2%, а государственный долг 104,4%, в то время как в развивающихся странах эти показатели были весьма умеренными (3,5 и 41,6%). Весьма велик по абсолютным масштабам и весьма значителен относительно бюджетный дефицит и государственный долг в США и Японии. Существенно превышали нормативы также Великобритания, Франция, Германия, Италия. Из развивающихся стран лишь Индия имела негативные показатели.

Объяснение тому, почему долговой кризис лишь слегка затронул крупнейшие развивающиеся страны, заключается, по нашему мнению, в набирающей силу в мире другой важнейшей и динамично развивающейся глобальной диспропорции между

быстро растущей экономикой стран с формирующимися рынками и всё более отстающей по темпам роста группы стран «золото»

Таблица 1

Дефицит государственного бюджета и государственный долг в странах G-20 в 2010 г. (в % к ВВП)

Страны	Баланс госбюджета	Государственный долг
<i>Среднее по всем странам G20</i>	-6,2	77,8
<i>Среднее по развитым странам G20</i>	-8,2	104,4
<i>Среднее по странам еврозоны</i>	-6,3	85,3
<i>Среднее по развивающимся странам G20</i>	-3,5	41,6
США	-10,2	94,4
Великобритания	-9,9	75,5
Япония	-9,3	220,0
Индия	-8,9	67,3
Франция	-7,1	82,4
Канада	-5,6	84,0
ЮАР	-5,1	34,8
Австралия	-4,9	20,5
Италия	-4,5	119,0
Германия	-4,3	84,0
Мексика	-4,3	42,9
Россия	-3,5	11,7
Турция	-2,9	42,2
Бразилия	-2,8	66,8
Китай	-2,3	33,8
Аргентина	-1,6	49,1
Индонезия	-1,2	27,4
Республика Корея	1,7	33,4
Саудовская Аравия	6,7	9,9

Источник: Fiscal Monitor. Fiscal Exit: From Strategy to Implementation. International Monetary Fund. November 2010. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2010/02/fmindex.htm>.

того миллиарда». Более быстрый рост развивающихся экономик связан с низкими издержками производимой здесь продукции, что приводит к переделу рынков товаров. Развивающиеся страны и прежде всего Китай всё более теснят на мировых и национальных товарных рынках развитые страны. Эти процессы воздействуют положительно на торговые балансы развивающихся стран и отрицательно на балансы развитых государств, усугубляя их долги.

Речь идёт о том, что экспорт из развивающихся стран,

например, в период с 2000 по 2010 гг., возрастал в среднем за год на 9,2% и преимущественно превышал импорт. В то время как экспорт из развитых стран увеличивался на гораздо меньшую величину (в среднем на 5,3%). В результате развивающиеся страны имеют в большинстве случаев существенное положительное сальдо торгового баланса и счетов текущих операций. Этот эффект имеет место и в странах, которые экспортируют энергетические источники, к каковым принадлежит Россия. По данным Организации экономического сотрудничества, профицит счетов текущих операций у лидера развивающихся стран – Китая – составляет 2,8% к ВВП. В итоге здесь концентрируются сбережения, превышающие накопления, в том числе, в таких объёмах, которые вполне достаточны не только для того, чтобы не допускать значительного роста долгов, но и для того, что-бы осуществлять инвестиции за границей.

Иная картина характерна для развитых стран. Так, в 2011 г. отрицательное сальдо счетов текущих операций стран зоны евро составило 0,8% от ВВП этих стран. Уровень дефицита счетов текущих операций в главной стране западного мира – США – был ещё более высоким. В 2011 г. он достиг 600 млрд долл., что соответствует почти 4% ВВП этой страны.

Надо отметить, что на США приходится подавляющая часть абсолютной величины мирового дефицита счетов текущих операций. Другой особенностью США является то, что относительная величина дефицита на протяжении почти 20-ти последних лет, начиная с 1995 г. (когда она достигла уровня в 6% ВВП), здесь была стабильно высокой. Это говорит о том, что на протяжении двух последних десятилетий США, по существу, потребляли по стоимости намного больше товаров и услуг, чем сами производили.

За счёт чего финансируется этот дефицит? Используются два источника. С одной стороны, это печатный станок, с помощью которого ФРС США инвестирует деньги в государственные облигации США. Увеличивающиеся в результате этого американские бюджетные средства растекаются по миру, стимулируя, в том числе экспорт из развивающихся стран в Соединённые Штаты. Второй канал – в значительной мере производный



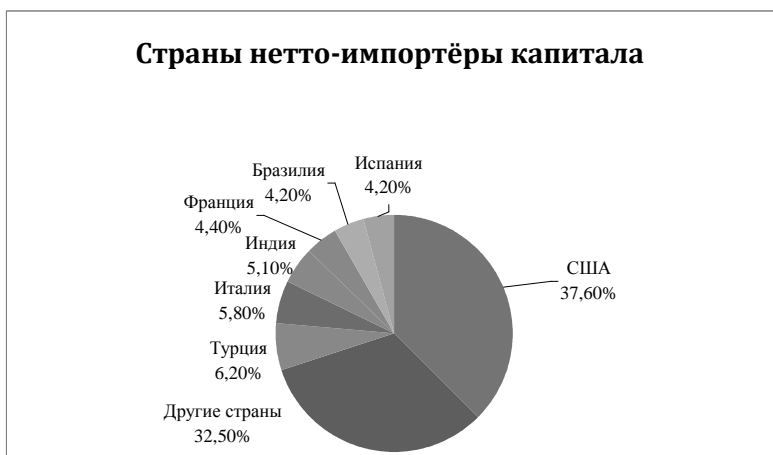
от первого. Это те доходы других стран, состоящие из профицитов счетов текущих операций, которые в значительной степени представляют собой эмитированные ФРС доллары, концентрирующиеся, в том числе в развивающихся экономиках, но затем возвращающиеся в силу особенностей сложившейся мировой валютно-финансовой системы обратно в Соединённые Штаты, поддерживая тем самым функционирование их национального хозяйства.

Относительно второго источника картина будет более понятной, если мы обратимся к рисунку, представленному ниже, где показаны основные нетто-экспортёры и импортёры капитала. Здесь видно, что США являются главными потребителями мирового капитала, и ни одно другое отдельно взятое государство не может сравниться с ними по масштабам его потребления. Что касается стран, которые снабжают капиталом самую мощную в мире экономику, то это в основном развивающиеся страны, а также Германия и Япония. Именно они являются инвесторами не только для секторов реальной экономики, но и для американских банков и государственного бюджета, что в значительной мере формирует условия финансовой стабильности США.

В результате сложилась и действует уже два десятилетия весьма устойчивая система, которая может быть образно охарактеризована как «финансовое ярмо», надетое на шею мировой экономики, и которая обеспечивает финансирование сверхпотребления Соединённых Штатов за счёт других стран и прежде всего стран развивающегося мира.



### Страны нетто-импортёры капитала



Источник:IMF, Global Financial Stability Report. Statistical appendix, October 2012. P. 3.

Как долго будет длиться её существование? Может ли она быть разрушена? Теоретически, может, конечно. Но это произойдёт, по нашим расчётам, не так быстро, как иногда полагают.

Некоторые экономисты считают, что для этого необходимо ввести единую для всех стран мировую валюту, эмитируемую международными финансовыми организациями, лишённую признаков национальных денег, выпуск которых не был бы связан с эгоистическими интересами какой-либо отдельной страны. Тогда ярмо было бы снято, ибо дефициты США не могли быть погашены за счёт эмиссии доллара и его использования на мировых рынках. В этих условиях, дабы не допустить дефолта собственного государства, США были бы вынуждены сокращать отрицательное сальдо торгового баланса и государственного долга.

Однако такой проект, на мой взгляд, не имеет шансов на успех, ибо его в силу тех преимуществ, которые они имеют сейчас, конечно, не поддержат американцы. Его также не одобрит и Евросоюз, поскольку он озабочен возвращением и распространением в мире своей собственной валюты. А без согласия этих весьма важных мировых игроков создать единую валюту не удастся: усилий всего остального мира, несмотря на то что некоторое время тому назад этот проект активно выдвигался круп-

нейшими развивающимися странами и был поддержан организациями ООН, явно не достаточно.

Далее, в печати можно встретить утверждение, что доллар просто рухнет под воздействием тех финансовых дисбалансов, которые характерны для Америки, в результате инфляции и его катастрофического обесценения. А это, якобы, приведёт к решению мирового сообщества перейти к иной валютной системе. Но и такому предположению, по нашему мнению, не суждено сбыться, что подтверждается эмпирически многолетними финансовыми дефицитами США при одновременной высокой устойчивости этой валюты. Устойчивость же эта связана с тем объективным положением, что, хотя доллар и выпускается как национальная валюта США, но в то же время является международными деньгами, а, значит, его обеспечением служит не только производство в США, но и вся мировая экономика, вся та масса товаров, которая поступает на мировой рынок. В этих условиях дефицит бюджета США в определённых рамках (которые, судя по относительной устойчивости доллара, пока не превышались) даже необходим и полезен для мировой экономики, поскольку он поддерживает её рост, в том числе и в развивающихся странах, обеспечивая возрастающий обмен результатами деятельности между странами.

Ограничить власть доллара возможно, по нашему мнению, лишь в перспективе за счёт постепенного расширения сферы использования в международном обмене других национальных и региональных валют, на что потребуется определённое время. Примерами первых шагов в этом направлении является, в частности, система расчётов между Россией и Китаем, в которой используются российские рубли и китайские юани. Расчёты в национальных валютах весьма широко применяются также и на просторах СНГ. Уже сейчас рубль в некоторых региональных организациях на постсоветском пространстве имеет довольно сильные позиции. Так, по данным центральных банков содружества, в ЕврАзЭС рубль в последние годы опосредует около 60% всех расчётов между странами-членами группировки тогда, как доллар – менее 40%.

Особые перспективы имеет валюта Китая, поскольку эта

страна уже сейчас является первым мировым экспортёром товаров, а к 2020 г., с учётом прогноза темпов роста, видимо, станет и главным мировым производителем. Это является решающим объективным условием для того, чтобы национальная валюта Китая могла претендовать на роль мировой и конкурировать с американским долларом и евро. Однако пока валютная политика этой страны направлена на стимулирование экспорта путём ограничения обмена юаня на валюты других стран и поддержания его низкого курса, что делает невозможным его использование в качестве мировой валюты. Но было бы неправильно полагать, что эта политика останется неизменной во все времена. По мере дальнейшего роста китайской экономики и повышения здесь производительности труда будет снижаться и значение специальной валютной политики, направленной на защиту от внешней конкуренции национальных производителей.

При этом следует отметить, что вхождение юаня в разряд мировых валют не связан с какими-либо техническими сложностями. Для этого потребуется лишь введение свободной обратимости юаня и установление порядка оплаты китайского экспорта в национальной валюте, то есть установление таких условий, которые целиком зависят от воли китайского руководства. Действительно, применение указанных условий приведёт к масштабному возрастанию спроса на китайскую валюту, соизмеримого с китайским экспортом. Поэтому её будут вынуждены накапливать коммерческие банки, обслуживающие китайский экспорт, в целях проведения соответствующих расчётно-кредитных и валютных операций, а центральные банки – создавать государственные резервы в юанях для того, чтобы осуществлять в случае необходимости регулирование курсов своих валют к китайским деньгам. В результате, неизбежным станет и повышение статуса китайской валюты до ранга мировых денег.

Кризисная ситуация в мировой экономике обусловлена ещё одной диспропорцией, характерной для отношений, сложившихся в рамках Евросоюза и прежде всего в его важнейшей части – еврозоне. Речь идёт о неравенстве уровней экономического развития, а, следовательно, и уровней конкурентоспособности стран,

составляющих еврозону, которое в условиях использования единой валюты приводит к более интенсивному возрастанию дефицитов бюджета и государственного долга в странах региона со слабой экономикой. К таким странам, как известно, относятся Греция с беспрецедентным государственным долгом в 2011 г. в размере 165% к ВВП и Португалия, госдолг которой достигает 111,9%<sup>1</sup>.

Финансовые дисбалансы этих государств обусловлены, прежде всего, дефицитами торговых балансов, основная часть которых связана с торговлей в зоне евро. Торговый дефицит ведёт к увеличению долгов, поскольку он означает, что покупают за границей больше, чем туда продают, а евро из страны вывозится больше, чем ввозится. Именно на этой основе в стране растут долги, в том числе увеличивается долг правительства. В то же время весьма высокий профицит торгового баланса в результате торговли в рамках еврозоны характерен, например, для Германии и Голландии.

Все эти показатели весьма тесно связаны с конкурентоспособностью. Дело в том, что Греция, Португалия и в какой-то мере Испания имеют меньшую производительность труда, чем в среднем по зоне евро и весьма низкий уровень производства и экспорта продукции на основе новейших технологий. В то же время, более высокие показатели конкурентоспособности характерны именно для Германии, Голландии и других высоко развитых стран Европы, которые имеют весьма солидное положительное сальдо торгового баланса.

Поскольку основная часть дефицитов и профицитов указанных стран относится к торговле именно в зоне евро, конкуренция в рамках этой организации и является, в сущности, одной из причин огромного государственного долга периферийных стран региона. Иными словами, не только кризис ликвидности, но и особенности самой зоны евро порождают долговой кризис в еврозоне. И связано это, видимо, с тем, что институты, действующие здесь, ликвидировали какие-либо ограничения на конкуренцию: отмена таможенных тарифов и всяких административных

---

<sup>1</sup> Economic Surveys: Euro Area 2012 (<http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management>).

ограничений на движение товаров, использование единой валюты и проведение единой денежно-кредитной политики сняли возможности манипулирования курсами валюты и процентными ставками для создания более благоприятных условий для отечественного производства, правительства утратили возможность проведения собственной структурной политики и поддержки национальных производств государственными средствами. В результате лидеры еврозоны, имеющие более высокий технологический уровень, всё больше захватывают рынки периферии, обеспечивая себе, тем самым, внутризональный профицит торгового баланса и одновременно порождая дефицит у своих менее развитых партнёров.

Особенно преуспела в этом Германия. Ей удалось создать конкурентные преимущества, по существу, ко всем другим странам-участникам. Следствием этого стал тот факт, что с 1996 по 2008 гг. рост объёма экспорта из Германии увеличивался в два раза быстрее, нежели экспорт всех государств еврозоны. Германия стала крупнейшим мировым экспортёром и уступает сейчас лишь Китаю. Её вес на общем рынке еврозоны возрос с 1995 по 2009 гг. с 25 до 27%.

Что может предпринять Евросоюз для того, чтобы в корне устранить проблему дисбалансов? Радикальным решением было бы упразднение фундаментального институционального противоречия, присущего еврозоне и состоящего в том, что в ней единая валюта и единая денежно-кредитная политика применяется по отношению к суверенным странам, сохраняющим обособленные финансово-бюджетные системы, функционирование которых во многом определяется уровнем развития, особенностями и, в конечном итоге, конкурентоспособностью экономик этих государств. Полностью снять это противоречие можно лишь путём превращения зоны евро в одно государство федеративно-го типа (некие Соединённые Штаты Европы), в котором единая валюта была бы дополнена единым полноценным бюджетом, и был бы узаконен дотационный характер более слабых национальных экономик, подобно тому, как сейчас отсталые регионы во Франции и Германии датируются путём перераспределения бюджетных доходов страны.

К такому повороту событий, однако, еврозона не готова. Сильные страны не собираются субсидировать слабых. Об этом свидетельствуют многочисленные высказывания руководителей ведущих стран региона. Последние поглощают рынки и доход, который в случае защиты этих рынков могла бы получать периферия, но не намерены делиться с ней этим доходом. Ещё более призрачными следует считать и возможности создания федерации в более отдалённой перспективе, если учитывать усиливающийся в Западной Европе сепаратизм.

Менее радикальным вариантом является оптимизация зоны за счёт вывода из состава её участников относительно слабых в экономическом отношении государств. Но и этот вариант не применим в ближайшее время по ряду причин.

1. Такой выход означал бы в некотором плане провал политики Евросоюза, стремящегося интегрировать в себя как можно большее число европейских стран, независимо от уровня их экономического развития, в том числе привязать к себе государства ЦВЕ, находившиеся когда-то в политической и экономической орбите Советского Союза. Начало попятного движения создало бы совершенно иную неблагоприятную для ведущих европейских держав политическую атмосферу в Европе.

2. Оптимизация экономически не выгодна странам-лидерам Евросоюза, поскольку в результате увеличились бы затраты и потери локализованных на их территории компаний, банковской и финансовой систем, связанных с торговой и инвестиционной экспансией на периферии. Именно этим обусловлены многочисленные расчёты, которые публикуются в последнее время и показывают значительные масштабы финансовых потерь, а также потерь в форме снижения темпов экономического роста, в случае выхода из зоны одного или нескольких её участников.

В частности, весьма показательными являются расчёты немецкого экономиста Михеля Бёмера, возглавляющего агентство экономического прогнозирования Prognos AG, в № 6 издания Policy Brief за 2012 г. В нём показано, что в случае выхода из зоны одной Греции, доля которой в еврозоне не превышает 2% ВВП, потери для ЕС и мира в целом будут незначительны. ЕС в целом потеряет за семь лет, с 2013 по 2020 гг.,

419 млрд евро, при этом Франция – 157 млрд, Германия – 73 млрд. Но если процесс дезинтеграции затронет и другие страны валютного объединения, потери многократно возрастут. В случае выхода из зоны не только Греции, но и Португалии, потери ЕС составят за этот период 1320 млрд евро, Германии – 225 млрд, Франции – 31 млрд. А если к ним присоединятся Италия и Испания, потери ЕС составят 8811 млрд, еврозоны – 7755 млрд, Германии – 1707 млрд, Франции – почти 3 трлн евро.

Интересен, конечно, вопрос о том, как возможная дезинтеграция скажется на экономике России? В расчётах Михеля Бомера есть ответ и на этот вопрос. В случае выхода из зоны одной Греции Россия не только не потеряет, но даже получит выигрыш в размере 5 млрд евро, за счёт переориентации инвестиций в направлении России. В случае выхода двух стран – Греции и Португалии, определённые потери будут иметь место (около 23 млрд евро), но их уровень не будет значителен.

3. Сами страны периферии не готовы к тому, чтобы ставить вопрос о выходе из еврозоны и ЕС. При этом целый комплекс факторов удерживает их от такого шага. Здесь и боязнь со стороны правящих кругов негативных экономических и социальных последствий такого шага, которые, безусловно, будут иметь место особенно в первое время после возвращения страны к национальной валюте. И пропагандистская роль собственных и международных СМИ, показывающих позитивную роль объединения. И позиция правящих элит периферии, связавших свои политические и экономические интересы с политическими кругами Запада и крупным европейским капиталом. И всё ещё существующие в чём-то наивные надежды населения на то, что участие в Евросоюзе и использование единой валюты позволит быстро достичь такого же уровня жизни, как и в Германии или во Франции.

4. Юридически в Евросоюзе не определены правила выхода из еврозоны, поскольку до сих пор в этом не было необходимости.

Таким образом, вполне обоснованным является предположение о том, что в обозримой перспективе (на наш взгляд, в те-



чение ближайших 10 лет) не только не произойдёт возникновения «Соединённых Штатов Европы», но и не будет произведена в какой-либо форме существенная оптимизация состава её участников. Иными словами, будут применяться паллиативные меры, с одной стороны, не нарушающие бюджетно-экономическую обособленность стран-участниц зоны (то есть не устраняющие зависимость их финансового положения от конкурентоспособности национальных экономик), а с другой стороны, не будет предпринято каких-либо радикальных действий, касающихся вопросов выхода из валютного объединения тех или иных её членов, а тем более ликвидации зоны в целом. Это означает, что единая европейская валюта в этот период не прекратит своё существование. Но её использование будет и дальше сопровождаться финансовыми коллизиями, связанными с различиями в уровнях экономического развития, входящих в зону стран.

Какие же меры используются правительствами стран, имеющих неблагоприятные дисбалансы, для их уменьшения и предотвращения кризисов? В целом они направлены на усиление контроля со стороны регуляторов за финансовой системой, внедрение более жёстких нормативов её регулирования. Оценка таких мер дана МВФ осенью прошлого года в специальном докладе, посвящённом вопросам глобальной финансовой стабильности и сделанном на основе анализа документов по 58 странам мира. Отмечается, что страны движутся в правильном направлении, но многие проблемы пока остаются нерешёнными. Это правильное направление, по мнению экспертов МВФ, состоит в том, что реформы призваны сделать рынки и организации более прозрачными, менее сложными и менее зависимыми от заёмных средств.

Среди этих мер, например, положительно оценивается переход к системе банковского регулирования «Базель-3», которые заставляют банки увеличивать резервы, необходимые на случай возникновения потрясений в банковской системе и появления рисков неплатёжеспособности. Отмечаются также намеченные реформы системы регулирования рынков производных финансовых инструментов, направленные на усиление их прозрачности и улучшение формирования платы за риски. Приветству-

ются также меры по сокращению бюджетных дефицитов. В то же время в докладе отмечается, что даже эти весьма осторожные меры с трудом внедряются в систему регулирования.

На наш взгляд, две основные особенности характерны для всех этих мер. Во-первых, это их паллиативный характер. Они не способны в корне ликвидировать глобальные дисбалансы мировой экономики, связанные с естественным характером её неравномерного развития. И представляют собой в основном попытки уменьшить остроту дисбалансов за счёт совершенствования контроля и надзора за финансово-банковской системой с целью сокращения государственных расходов и кредитования экономики.

Во-вторых, воздействие этих мер противоречиво по своему характеру. И именно по этой причине эксперты МВФ констатировали, что программы финансовой стабилизации реализуются на практике весьма осторожно, с большим трудом. Дело в том, что снижение расходов, конечно, сокращает финансовые дисбалансы, или, по крайней мере, тормозит их рост, но в то же время уменьшает и спрос и инвестиции в экономику, а это чревато падением темпов роста, что не способствует выходу из кризиса.

Непредсказуемыми являются, по нашему мнению, и результаты последних мер, предпринятых Евросоюзом для того, чтобы снизить уровень государственных долгов в странах зоны евро. Речь идёт о заключении его 25 членами (кроме Великобритании и Чехии) Договора о стабильности, координации и управлении в экономическом и валютном союзе, подписанного 2 марта 2012 г.<sup>2</sup> Договор содержит несколько положений, которые, по мысли его инициаторов, должны привести к сокращению и недопущению роста финансовых дефицитов. Он предполагает:

1. Взимание штрафа до 0,1% от ВВП страны за допущение бюджетного дефицита.

2. Установление довольно жёсткого предела, в рамках которого бюджет будет считаться сбалансированным: его структурный дефицит (очищенный от влияния конъюнктурных колебаний) не должен быть больше 0,5% от ВВП. Допускается увели-

---

<sup>2</sup> См. текст договора: <http://european-council.europa.eu/eurozone-governance/treaty-on-stability>.

чение дефицита только до 1%, если участник еврозоны имеет низкий государственный долг по сравнению с нормативом в 60% от ВВП.

3. Использование автоматического механизма коррекции в случае превышения этой величины. Суть механизма состоит в том, что совместно с Европейской комиссией страна разрабатывает программу по устранению нарушения с определением среднесрочных целей, привязанных к конкретным календарным датам. Исполнение программы контролируется Европейской комиссией и в случае отклонения от установленного графика этот орган или любое государство-участник еврозоны вправе обратиться в суд, который выносит предупреждение нарушителю, а затем принимает постановление о взимании штрафа, если проблемной стране не удалось ликвидировать отставание.

4. Обязательства сторон отразить в национальных законодательствах отмеченную выше норму сбалансированности бюджета и коррекционный механизм.

5. Обязательства участников зоны, имеющих государственный долг, превышающий 60% ВВП, ежегодно добиваться его уменьшения в размере  $\frac{1}{20}$  части его величины по отношению к ВВП.

Учитывая весьма жёсткие условия Договора относительно поддержания сбалансированности бюджетов, можно предположить, что ряд стран в дальнейшем воздержатся от его ратификации. Не исключён и такой вариант, когда некоторые страны со слабой экономикой, в силу невозможности поддерживать внутреннюю финансовую стабильность, вынуждены будут выйти из Договора, дабы не платить штрафы, которые способны ухудшить их финансовое положение. Но тогда, в соответствии с условиями Договора, они будут лишены поддержки в виде займов, предусмотренной механизмом финансовой стабильности. В результате, вместо улучшения ситуации, произойдёт обострение долговых проблем стран еврозоны. Объективно лишение займов будет выталкивать такие страны из зоны евро, так как отсутствие ликвидности и в то же время необходимость выполнения обязательств со стороны государственного бюджета и прежде всего перед социальной сферой (образование,

здравоохранение и др.) будут принуждать правительства таких стран к введению собственной валюты.

*О.В. Буторина\**

## **ПРОБЛЕМА ПЛАТЁЖНЫХ БАЛАНСОВ СТРАН ЕС В КОНТЕКСТЕ ПРОЦЕССОВ ВАЛЮТНОЙ ИНТЕГРАЦИИ**

Современный кризис в зоне евро заставил экономистов снова обратиться к проблеме нарушения платёжных балансов, которая, как казалось, должна была быть раз и навсегда решена за счёт введения в 1999 г. единой европейской валюты. Однако реальность оказалась богаче представлений о ней. Задача данной статьи – проследить эволюцию подходов стран и руководящих органов ЕС к проблеме регулирования платёжных балансов в контексте развивавшейся внутри группировки валютной интеграции и сделать на основе этого выводы, актуальные для сегодняшней ситуации.

### **Платёжные балансы в условиях фиксированных курсов**

Подписанный в 1957 г. договор о ЕЭС не предполагал интенсивной деятельности Сообщества в финансовой сфере. Валютному сотрудничеству отводилась подчинённая роль – обеспечить условия для успешного создания и функционирования будущего таможенного союза. В статье 105 указывалось, что участники ЕЭС должны координировать свою экономическую и денежно-кредитную политику. Для этого предусматривалось создать консультативный орган – Валютный комитет, которому поручалось «наблюдать за валютным и финансовым положением государств-членов».

Как вспоминал позже первый председатель Валютного комитета Эмиль ванн Леннеп, «в то время мы, эксперты, настолько привыкли к постановке вопросов денежно-кредитной политики и платёжных балансов в широком контексте МВФ и ЕПС<sup>3</sup>,

---

\* Буторина Ольга Витальевна, д.э.н., проф., главный научный сотрудник ИЕ РАН, профессор МГИМО.

<sup>3</sup> ЕПС – Европейский платёжный союз, созданный в 1950 г. семнадцатью странами-участницами Европейской организации экономического развития.

что мы никак не могли представить себе, какое именно «валютное наполнение» должен был получить будущий Таможенный союз. Мы чувствовали, что мы должны... отвергнуть любые идеи дискриминации в отношении движения капиталов (что впоследствии было чётко заявлено, когда мы обсуждали директиву о либерализации движения капиталов). Однако эти добродетельные мысли не слишком помогали нам выработать практические идеи в отношении программы действий»<sup>4</sup>.

Тем не менее, уже на первом заседании, состоявшемся в июне 1958 г., комитет столкнулся с серьёзной проблемой. Французское правительство приняло меры, ограничивавшие импорт и субсидировавшие экспорт. Они шли в разрез с положениями Римского договора, запрещавшего государствам-членам ужесточать валютный контроль по сравнению с тем режимом, который имелся на дату вступления договора в силу (1 января 1958 г.). Комиссия обратилась к Валютному комитету с просьбой о консультации. Подготовленный экспертами комитета доклад содержал предложения, которые позволили немедленно улучшить состояние платёжных балансов, провести либерализацию торговли в рамках Организации европейского экономического сотрудничества (ОЕЭС) и ввести конвертируемость своих валют<sup>5</sup>. Напомним, что полная обратимость валют по текущим операциям была введена с 1 января 1959 г. в рамках мероприятий, проводившихся под эгидой ЕПС и при активном участии США.

Начало полноценному валютному сотрудничеству в ЕЭС положил доклад, сделанный в конце 1968 г. Пьером Вернером, премьер-министром Люксембурга. На его основе 12 февраля 1969 г. Комиссия опубликовала меморандум (Меморандум Барра), с которым она обратилась к Совету. В нём излагалась концепция создания собственной расчётной единицы сообщества, выдвигались предложения о развитии инструментов взаимной финансовой помощи и о последующем сокращении пределов колебаний европейских валют вплоть до последующей жёсткой

---

<sup>4</sup> Lennep, van E. At the twentieth anniversary of the Monetary Committee. Twenty Years of the Monetary Committee. P. 5-6. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/emu\\_history/documentation/chapter11/19780605en025twentyyearsmonne.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter11/19780605en025twentyyearsmonne.pdf).

<sup>5</sup> Там же.

фиксации курсов.

Данная инициатива явилась ответом на проблемы, возникшие в реализации общей аграрной политики ЕС в результате изменения паритетов обменных курсов. Как известно, в 1962 г. в Сообществе были введены единые цены на основные сельскохозяйственные продукты, которые, как правило, превышали мировые. Излишки продукции фермеры могли сбывать специальным агентствам по ценам вмешательства. Импорт сельскохозяйственных товаров в ЕЭС из третьих стран разрешался по минимальным, или пороговым ценам. Все эти цены были одинаковыми в пределах всей «шестёрки», а их корректировки никак не могли учитывать разницу в темпах инфляции и изменений валютных курсов.

Обсуждение меморандума в Комитете управляющих центральными банками и в Валютном комитете, а также в центральных банках и министерствах финансов государств-членов проходило весьма оживленно. Оно концентрировалось вокруг двух главных вопросов – создания финансовых инструментов для решения проблем платёжных балансов и сокращения пределов колебаний национальных валют. Поскольку самой сильной из европейских валют была немецкая марка, исход дискуссии зависел от позиции Бундесбанка, который до этого выступал против предоставления автоматических кредитов. Однако кризисные явления на валютных рынках 1968–1970 гг. заставили его изменить позицию.

Социальный кризис и массовые волнения во Франции в мае 1968 г. вызвали недоверие рыночных операторов к экономической политике президента Шарля де Голля, а на валютных рынках начались спекуляции в паре французский франк – немецкая марка. 10 августа 1969 г. новое правительство Жоржа Помпиду провело девальвацию французского франка. Вскоре стране был предоставлен своп-кредит в размере 400 млн долл. США. Тогда же Бельгия получила кредит в размере 100 млн долл. сроком на три месяца.

В октябре 1969 г. Германия провела ревальвацию марки и согласилась на автоматическое выделение краткосрочных кредитов для урегулирования платёжных балансов в условиях кри-

зиса. К этому времени стало ясно, что данной меры не избежать, если только государства «шестёрки» намеревались удерживать фиксированные курсы между их денежными единицами. Между тем, поддержание паритетов было необходимо для того, чтобы сохранить завоевания интеграции – действовавшую с 1962 г. Общую сельскохозяйственную политику и только что созданный таможенный союз (с 1 июля 1968 г. были отменены пошлины на торговлю между странами ЕЭС, а по внешним границам введён единый таможенный тариф). Не случайно на сессии Совета Экофин, прошедшей 29-30 мая 1970 г. в Венеции, было решено, что страны ЕЭС должны сохранить фиксированные курсы вне зависимости от того, сохранятся ли существовавшие пределы колебаний валют в рамках Бреттон-Вудской системы или произойдёт движение в сторону плавающих курсов<sup>6</sup>.

Согласившись на предоставление кредитов в рамках механизма взаимной помощи стран ЕС, Германия, тем не менее, держала вопрос под строгим контролем. Она не могла допустить того, чтобы размеры этого финансирования создавал угрозу для её макроэкономической политики. Ведь, когда центральный банк другой страны ЕЭС начинал использовать предоставленный ему кредит в немецких марках для проведения интервенций на валютном рынке, немецкие марки продавались против американских долларов или, например, французских франков. Это увеличивало денежную базу в немецкой валюте и, таким образом, затрудняло для денежных властей Германии управление денежным предложением. Если расширение денежной базы не компенсировалось путём проведения операций на открытом рынке, возникал риск инфляции<sup>7</sup>.

9 февраля 1970 г. центральные банки государств-членов ЕС договорились о создании механизма автоматического краткосрочного кредитования (займы предоставлялись сроком на три месяца с возможностью пролонгации) в пределах квоты, составившей 1362,5 млрд Европейских расчётных единиц (будущих

---

<sup>6</sup> Bernholz P. The Bundesbank and the Process of European Monetary Integration. Fifty Years of the Deutsche Mark. Central Bank and the Currency in Germany since 1948. Oxford University Press, 1999. P. 748-750.

<sup>7</sup> Там же.

ЭКЮ). Данное решение было утверждено Советом 22 марта 1971 г. Вслед за этим 10 апреля 1971 г. главы центральных банков учредили механизм сверхкраткосрочного кредитования (на период до 1 месяца), а 12 сентября 1972 г. Совет Экофин принял решение о создании Европейского фонда валютного сотрудничества (ЕФВС). Управление фондом было поручено Банку международных расчётов в Базеле. Отныне фонд отвечал за проведение сверхкраткосрочных и краткосрочных кредитов, которые предоставлялись государствам-членам для урегулирования платёжных балансов. В ноябре 1977 г., несмотря на несогласие Германии, Совет Экофин принял решение об увеличении объёмов кредитования и о расширении полномочий фонда<sup>8</sup>.

Краткий экскурс в историю европейского валютного сотрудничества позволяет обнаружить, насколько масштабной была проблема урегулирования платёжных балансов даже до 15 августа 1971 г., когда Бреттон-Вудская система прекратила своё существование, а о свободном движении капиталов можно было говорить с большой долей условности. Тем не менее, экономика большинства западных стран постепенно становилась более открытой, росла мощь транснациональных корпораций, что стимулировало развитие финансовой сферы, в частности трансграничных платежей. Финансисты искали и находили новые способы для обхода валютного контроля, тем самым понижая его эффективность. Правительства западноевропейских стран больше не могли противостоять колебаниям валютных курсов только при помощи ограничений на пути движения капиталов. Чтобы обеспечить устойчивость национальных денежных единиц, им приходилось проводить дорогостоящие валютные интервенции или поднимать ключевую ставку, рискуя при этом оказать негативное влияние на инвестиционную активность в стране и темпы экономического роста.

Попытка «шестёрки» поддерживать фиксированные курсы между национальными валютами приводила к постоянной разбалансировке счета текущих операций вследствие разных темпов инфляции. Валюты одних стран (с низкими темпами инфля-

---

<sup>8</sup> Там же. С. 750, 754; Chang M. Monetary Integration in the European Union. Palgrave Macmillan, 2009. P. 22.



ции) дорожали, а валюты других стран (с высокими темпами инфляции) неминуемо дешевели. Чтобы противостоять данной тенденции был создан механизм взаимного кредитования, а впоследствии – специальный фонд. Несмотря на то, что его полномочия постепенно расширялись, решение проблемы не могло быть найдено в сфере межгосударственного валютного сотрудничества. Между тем координация экономической политики стран ЕЭС в 1970-е гг. только начиналась. Обнародованный в конце 1969 г. план Вернера (который через 10 лет должен был привести Сообщество к единой валюте) не предусматривал проведения общей экономической политики.

Следует заметить, что с самого начала валютное сотрудничество во многом имело реактивный характер. Новые механизмы и институты создавались не для достижения той или иной крупной цели, а в ответ на возникавшие трудности. Так, Комитет управляющих центральными банками был учреждён в 1964 г. по инициативе Комиссии в условиях, когда после ревальвации немецкой марки и голландского гульдена в 1961 г. на рынках продолжались спекуляции против этих валют. Согласно правилам, Комитет управляющих центральными банками должен был встречаться раз в два месяца, а его решения принимались простым большинством голосов.

Наличие такой процедуры означало, что сильные государства, прежде всего Германия, могут оказаться в меньшинстве при принятии решения, в котором были бы заинтересованы более слабые партнёры. Именно так и случилось в 1977 г., когда Совет Экофин согласился с позицией Комитета в вопросе о расширении объёмов кредитования ЕФВС. В итоге Германии пришлось брать на себя бремя дополнительного риска инфляции вследствие того, что её партнёры не смогли справиться с ростом цен. Поскольку кредиты выдавались преимущественно в немецких марках, это означало, что слабые партнёры заставляют играть по своим правилам сильного.

Нечто похожее мы наблюдаем сегодня в еврозоне. Изменение политики Европейского центрального банка в ответ на кризисные явления 2008–2012 гг. и появление новых инструментов экономического управления в ЕС происходит на фоне противо-

стояния между северной и южной частью Евросоюза, каждая из которых пытается отстоять свои традиции экономического поведения.

Асимметрия интересов стран-членов ЕЭС в рамках их валютного сотрудничества сохранилась и после перехода к плавающим курсам и введения «валютной змеи». Как пишет бельгийская исследователь Мишель Чанг, главной проблемой «змеи» была потеря суверенитета в денежно-кредитной сфере, поскольку её участники должны были следовать за колебаниями валюты якоря (немецкой марки) и противостоять рыночным спекуляциям. «... Все участники (кроме Германии) пожертвовали денежно-кредитным суверенитетом в обмен на фиксированные курсы. Учитывая разницу в экономической политике, проводимой европейскими странами в то время, это приводило к тому, что большинству правительств европейских стран приходилось адаптировать свою политику к внешним факторам в большей мере, чем они могли себе это позволить»<sup>9</sup>.

### **Либерализация движения капиталов и новый формат проблемы**

Проблема урегулирования платёжных балансов приобрела новое звучание в связи с подписанием в 1986 г. Единого Европейского Акта и реализацией предусмотренного им плана построения единого внутреннего рынка ЕС с четырьмя свободами – движения товаров, услуг, капиталов и лиц. К этому времени западный мир уже 15 лет жил в условиях плавающих курсов, однако в рамках ЕЭС их движение ограничивалось Механизмом обменных курсов (МОК), ставшим составной частью Европейской валютной системы. До кризиса 1992 г. пределы колебаний оставались довольно узкими  $\pm 2,25\%$  в обе стороны.

Единый Европейский Акт содержал два пункта о валютном сотрудничестве. В первом говорилось о необходимости конвергенции экономической и денежно-кредитной политики государств-членов, а во втором – о возможности институциональных изменений в целях «дальнейшего развития в сфере экономической и денежно-кредитной политики». Однако предстоявшая либерализация движения капиталов вызывала закономер-

---

<sup>9</sup> Chang M. Op. cit. P. 25.

ную обеспокоенность экспертов. Весной 1986 г. старший служащий Банка Италии Томмазо Падоа-Шоппа (в будущем отец-основатель ЭВС) нанёс визит председателю Европейской Комиссии Жаку Делору с целью объяснить последствия данного шага.

Его аргументы сводилась к следующему. После отмены валютного контроля капиталы между странами ЕЭС начнут двигаться с гораздо большей скоростью и в неизмеримо больших объёмах, чем раньше. Следовательно, спрос и предложение иностранной валюты будут сильно колебаться, влияя соответствующим образом на обменные курсы. Правительствам станет гораздо труднее поддерживать паритеты. В случае обесценения национальной денежной единицы им придется проводить валютные интервенции или повышать ключевую ставку ЦБ (что много раз случалось на ранних этапах европейской интеграции, когда движение капиталов не было свободным). Как следствие, макроэкономическая политика большинства стран ЕС будет направлена не столько на решение внутренних задач, сколько на поддержание валютного курса. Из этого Падоа-Шоппа сделал вывод, что переход к валютному союзу неизбежен. Только он позволит раз и навсегда снять проблему курсовых колебаний между валютами стран ЕС.

В апреле 1987 г. был обнародован доклад, который Падоа-Шоппа подготовил по заданию Делора. В нём указывалось, что «полная либерализация движения капиталов не совместима с сегодняшним положением, которое сочетает в себе стабильность валютных курсов и значительную самостоятельность национальных государств в проведении денежной политики». Под влиянием этого доклада были достигнуты Базельско-Нюборгские соглашения, подписанные в сентябре 1987 г. министрами финансов и управляющими центральными банками. В них предусматривалось усиление механизма совместного плавления валют в рамках ЕВС<sup>10</sup>.

17 ноября 1986 г. Совет принял директиву, согласно которой с 28 февраля 1987 г. государства-члены ЕС приняли на себя расширенные обязательства в отношении либерализации режима

---

<sup>10</sup> Грант Ч. Делор. Добро пожаловать в дом, который построил Жак. М., Московская школа политических исследований, 2002. С. 187.

движения капиталов. Они касались трёх типов операций: долгосрочных кредитов, предоставляемых по коммерческим сделкам; внебиржевой купли и продажи ценных бумаг (акций, облигаций и фондов взаимного инвестирования); допуска ценных бумаг, эмитированных предприятиями одной страны ЕС на рынки капитала других стран-партнёров. Испания и Португалия получили отсрочку – соответственно до конца 1990 г. и 1992 г. Италии и Ирландии было разрешено применение защитных мер до конца 1987 г., а Греции – до конца 1988 г.

Одновременно Комиссия в тесном сотрудничестве с Валютным комитетом и Комитетом управляющих центральными банками инициировало масштабное исследование о последствиях полной либерализации движения капиталов для валютного сотрудничества в рамках Сообщества, а также о её связи с другими элементами создававшегося единого рынка<sup>11</sup>. Одним из наиболее очевидных поводов для его проведения было продолжавшееся предоставление значительных по размеру кредитов для урегулирования платёжных балансов. Так, на основании решения Совета от 9 декабря 1985 г. Греции был выделен кредит в размере 750 млн ЭКЮ. В январе-феврале 1986 г. Комиссия провела заимствования на финансовых рынках для покрытия первого транша. После того как Валютный комитет провел анализ экономической ситуации в Греции, Совет на заседании 8 декабря 1986 г. одобрил выделение второго транша в начале 1987 г. В июле 1986 г. Франция с опережением графика вернула Сообществу 1,8 млрд долл., составлявших часть полученного 16 мая 1983 г. займа на общую сумму, эквивалентную 4 млрд ЭКЮ, в рамках механизма помощи для урегулирования платёжных балансов<sup>12</sup>.

4 ноября 1987 г. Комиссия передала в Совет предложения о трёх новых законодательных актах (двух директивах и регламенте), нацеленных на реализацию принципа полной либерализации движения капиталов внутри Сообщества. Первая директива расширяла действие принципа свободного движения на все

---

<sup>11</sup> Twentieth General Report on the Activities of the European Communities. 1986. Brussels, Luxembourg, 1987. P. 81, 93-94.

<sup>12</sup> Там же. С. 74.

виды операций с капиталом, а вторая наделяла государства-члены инструментами для использования при необходимости защитных оговорок. Регламент предусматривал введение единого среднесрочного инструмента финансовой помощи, который бы объединил действовавший инструмент среднесрочной финансовой помощи и механизм предоставления займов Сообщества. Планировалось расширить круг условий выделения такой помощи с тем, чтобы «покрыть потребности, возникающие вследствие как либерализации движения капиталов, так и проблем урегулирования платёжного баланса»<sup>13</sup>. 24 июня 1988 г. Совет принял все три названных законодательных акта, которые подвели нормативную базу под формировавшееся тогда Европейское финансовое пространство.

Отныне все ограничения на движение капиталов между резидентами государств-членов подлежали отмене. По сравнению с действовавшим правовым режимом, это означало, что все денежные и квази-денежные операции (денежные займы и кредиты, операции с текущими и депозитными счетами, операции с ценными бумагами и другими инструментами, обычно совершаемыми на рынках капиталов), будут разрешены. Изменялся и режим движения капиталов из и в третьи страны. Первая директива вводила принцип либерализации *erga omnes*: государствам-членам предписывалось достичь той же степени либерализации и движения капиталов с третьими странами, что и со странами-партнёрами по Сообществу. Однако в некоторых областях, таких как право учреждения предприятий, оказание финансовых услуг и допуск иностранных ценных бумаг на национальные рынки капиталов, действовал принцип взаимности.

Первая директива должна была вступить в силу в течение двух лет – к 1 июля 1990 г. Четыре страны – Испания, Греция, Ирландия и Португалия – могли использовать изъятия и сохранить некоторые ограничения до конца 1992 г. До этого же срока Бельгии и Люксембургу было разрешено сохранить особые условия функционирования их валютного рынка в рамках действовавшего между ними валютного союза.

---

<sup>13</sup> XXI<sup>st</sup> General Report on the Activities of the European Communities. 1987. Brussels, Luxembourg, 1988. P. 90.

Защитные оговорки позволяли государствам-членам вновь вводить ограничения на краткосрочное движение капиталов сроком максимум до шести месяцев в тех случаях, когда «их денежно-кредитная политика или политика регулирования обменных курсов приходила в расстройство»<sup>14</sup>. В каждом отдельном случае разрешение на применение таких мер выдавалось Комиссией. Однако в экстренных случаях страны могли вводить их и без такого разрешения. Сообщество получало возможность вводить согласованные действия для борьбы с внешними шоками в области денежно-кредитной политики и финансов. По инициативе Комиссии или любой страны ЕС Валютный комитет и Комитет управляющих центральными банками мог провести консультации о мерах противодействия таким затруднениям. В особых случаях не исключалось введение согласованного регулирования краткосрочного движения капиталов из или в государства-члены<sup>15</sup>.

После принятия в июне 1988 г. директивы 88/361/ЕЕС, полностью снявшей ограничения на пути движения капиталов, формирование интегрированного Европейского финансового пространства заметно ускорилось. Семь государств-членов полностью отменили валютный контроль, а ещё три сохранили только некоторые ограничения на пути движения краткосрочных капиталов.

Обращает на себя внимание тот факт, что слабые страны – Испания, Италия, Португалия, Ирландия и, особенно, Греция не переставали быть участниками политического и экономического торга. Они регулярно получали отсрочки в отношении либерализации режима движения капиталов, поскольку их хозяйства структурно не были готовы к подобному шагу. Так, 31 июля 1987 г. Комиссия повторно разрешила Италии оставить в силе некоторые защитные меры в отношении движения капиталов. 16 декабря Комиссия продлила до конца 1988 г. действие решения, позволяющего Ирландии применять защитные меры

---

<sup>14</sup> XXII<sup>nd</sup> General Report on the Activities of the European Communities. 1988. Brussels, Luxembourg, 1989. P. 104-105.

<sup>15</sup> Там же.

в отношении оттока портфельных инвестиций<sup>16</sup>. 22 ноября 1988 г. на основе изучения экономического положения в Греции Комиссия разрешила ей продлить до конца 1989 г. действие защитных мер в отношении движения капиталов и расходов туристов за границей, хотя их круг был ограничен<sup>17</sup>. 17 декабря 1989 г. Комиссия снова продлила на полгода использование греческим правительством защитных мер<sup>18</sup>.

Как видно, органы ЕС соглашались на уступки в отношении сроков, но не в отношении долгосрочных целей Единого внутреннего рынка. По всей видимости, высшие брюссельские чиновники считали, что предоставленная передышка позволит национальным правительствам провести необходимую перестройку хозяйственных механизмов и их адаптацию к новым условиям. Позже кризис 2008–2012 гг. показал, что этого не произошло.

Проблема регулирования платёжных балансов относительно слабых стран решалась не только нормативными методами, но и, как это было в 1970-е гг., при помощи займов и девальваций. В ноябре 1988 г. для того, чтобы облегчить Франции выплату полученного ею в 1985 г. займа, Комиссия осуществила рефинансирование на сумму 350 млн долл., проведя публичное размещение займа тремя траншами<sup>19</sup>. 5 января 1990 г. по просьбе Италии пределы колебаний итальянской лиры в рамках МОК были сокращены с 6 до 2,25% в обе стороны по отношению к центральному курсу. Однако это сокращение произошло не относительно центрального курса, как следовало бы ожидать. Новые границы коридора были установлены в отношении прежнего нижнего уровня, что представляло собой завуалированную девальвацию лиры на 3,677%<sup>20</sup>.

#### **Текущий кризис в зоне евро: роль проциклических фак-**

---

<sup>16</sup> Там же. С. 116.

<sup>17</sup> XXII<sup>nd</sup> General Report on the Activities of the European Communities. 1988. Brussels, Luxembourg, 1989. P. 104-105. Там же. С. 131-132.

<sup>18</sup> XXIII<sup>nd</sup> General Report on the Activities of the European Communities. 1989. Brussels, Luxembourg, 1990. P. 119.

<sup>19</sup> XXII<sup>nd</sup> General Report on the Activities of the European Communities. 1988. Brussels, Luxembourg, 1989. P. 104-105. Там же. С. 81.

<sup>20</sup> XXVI<sup>th</sup> General Report on the Activities of the European Communities. 1990. Brussels, Luxembourg, 1991. P. 47.

## торов

То, что под кризисом суверенных долгов стран еврозоны скрывается кризис платёжных балансов, эксперты разглядели далеко не сразу. Главной причиной возникновения хронического отрицательного сальдо по текущим расчётам у одних стран и положительного у других стало возникшее после введения евро (и принявшее устойчивый характер) нарушение в соотношении внутренних реальных обменных курсов. Если говорить проще, обменные курсы южных стран оказались завышенными, а северных – заниженными. Осенью 2011 г. управляющий директор Дойче Банка Томас Майер писал: «В настоящее время Евросистема генерирует прямые трансферты от стран-кредиторов к странам-дебиторам, однако такая ситуация не является устойчивой; более того, данные трансферты не имеют политического оправдания, и потому они будут подрывать доверие к Евросистеме, если они будут продолжаться неопределенно долго»<sup>21</sup>.

Таким образом, главным становится вопрос о том, как можно было бы восстановить нарушенное равновесие валютных курсов. До перехода на единую валюту это делалось традиционным образом – путём девальвации слабых валют (греческой драхмы, португальского эскудо и др.) и ревальвации немецкой марки и голландского гульдена. Ныне такая возможность отсутствует. Добиться фактической де- или ревальвации можно было бы путём снижения внутренних цен на товары, услуги и активы в слабых странах и их повышения в сильных. То, есть в Греции и Португалии должна была бы наблюдаться дефляция, а в Германии и Нидерландах – инфляция.

Согласно последним данным Евростат, на протяжении февраля-декабря 2012 г. средние помесечные темпы прироста гармонизированного индекса цен (в пересчёте на годовые) составили в еврозоне 2,5%. В Германии показатель равнялся 2,1%, во Франции – 2,2%, в Нидерландах – 2,8%. Для слабых стран еврозоны был характерен широкий разброс значений. Так, в Греции средний прирост цен равнялся 1,0%, в Италии – 3,3%, в Испании – 2,5%, а в Португалии – 2,7%, в Ирландии – 2,0%. Таким

---

<sup>21</sup> Mayer T. Euroland's hidden balance-of-payments crisis. Deutsche Bank Research. October 26, 2011. P. 2.



образом, выравнивание внутренних цен по отношению к Германии наблюдается только в Греции, но никак не в остальных странах с низким кредитным рейтингом. При этом даже если предположить, что нынешний разрыв в темпах инфляции между Германией и Грецией сохранится, то компенсировать накопленную разницу в ценовой конкурентоспособности удастся при таких скоростях не раньше, чем через 10-15 лет. Ведь за 1999–2009 гг. цены в Греции в общей сложности выросли на 40%, а в Германии – на 17%. То есть корректировка за счёт внутренней девальвации не осуществима на практике.

18 декабря 2012 г. Олли Рен, заместитель председателя Европейской комиссии, отвечающий за валютно-финансовые вопросы, обнародовал три доклада, которые были посвящены вопросам макроэкономических дисбалансов. Говоря о состоянии платёжных балансов, он указал, что сокращение положительного сальдо счёта текущих операций Германии и других профицитных стран, естественно, сократит давление на страны, имеющие постоянный дефицит, и таким образом будет способствовать общему выравниванию ситуации в еврозоне. Однако, по его словам, этого будет явно недостаточно, чтобы решить проблему равновесия платёжных балансов в еврозоне в долгосрочном периоде. Для получения стабильного результата странам с хроническим дефицитом счёта текущих операций необходимо осуществить масштабные структурные реформы. Позицию Комиссии он разъяснил следующим образом. «В настоящее время в рамках еврозоны происходит восстановление равновесия. Дефицитные страны сокращают долю заёмных средств. Профицитные страны наращивают внутренний спрос. Последствия этого процесса не следует переоценивать, это вовсе не панацея. Расширение спроса в Германии скорее ведёт к увеличению спроса в соседних странах, нежели в южно-европейских странах еврозоны...»<sup>22</sup>.

Нынешняя ситуация, в частности, является следствием того, что при создании валютного союза проблема платёжных балансов выпала из поля зрения его архитекторов. Показателям платёжного баланса не нашлось места в маастрихтских критериях,

---

<sup>22</sup> Agence Europe, № 10754, 19.12.12.

поскольку главный упор был сделан на поддержание ценовой стабильности. Объяснить это можно тем, что во второй половине 1980-х гг., когда разрабатывалась конструкция будущего валютного союза, европейские экономисты были охвачены неотступным страхом инфляции. После нефтяных шоков 1970-х гг. именно она являлась главной причиной разбалансировки хозяйственных механизмов и слабого, неуверенного роста. Создание единой валюты должно было распространить немецкую модель с низкой инфляцией и высокой нормой сбережений на всю еврозону. Не случайно стабильность цен была объявлена главной и единственной целью ЕЦБ.

Однако уже в процессе существования евро появилась новая угроза – глобальные дисбалансы. И хотя еврозона как единое целое обычно имела нулевое или незначительное сальдо текущего баланса, внутри неё процесс разбалансировки трансграничных расчётов набирал обороты. «Вклад» евро в этот процесс широко не обсуждался, но был известен специалистам. Исчезновение курсовой разницы сделало цены внутри еврозоны более прозрачными, а мобильность капиталов возросла. Этими преимуществами смогли воспользоваться, прежде всего, крупные и наиболее сильные игроки. Формирование более ёмкого и однородного внутреннего рынка ЕС пошло им на пользу, тогда как слабые компании и страны столкнулись с растущей конкуренцией на своих же рынках. Против них действовала, как уже было показано, и повышенная инфляция издержек.

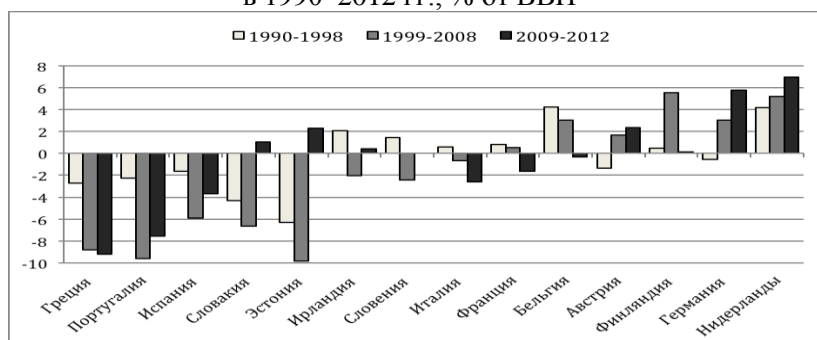
На протяжении 9 лет, предшествовавших введению евро, Греция, Португалия и Испания в среднем имели отрицательное сальдо текущего баланса в размере около 2% ВВП. Но в первые 10 лет членства в зоне евро оно увеличилось до 6-10% ВВП. Переход на евро почти не отразился на внешнеэкономических позициях Италии, Ирландии, Франции и Бельгии. В Австрии и Германии отрицательный знак сменился на положительный. Значительный профицит – порядка 5% – был характерен в нулевые годы для Нидерландов и Финляндии, которая успешно вышла из рецессии начала 1990-х, усугублённой распадом Советского Союза. Как следствие, после введения евро разница в состоянии платёжных балансов отдельных стран существенно выросла

(рис. 1).

Характерно, что после начала кризиса разброс значений по показателям платёжного баланса не уменьшился. Португалия и Испания несколько сократили отрицательное сальдо, а Словакия

Рисунок 1

Среднегодовое сальдо текущего баланса стран зоны евро в 1990–2012 гг., % от ВВП



Данные за 2012 г. – прогноз МВФ. Источник: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2012.

и Эстония даже добились положительного сальдо. При этом профициты Германии и Нидерландов выросли ещё больше. Увы, в Маастрихтском договоре не содержалось никаких указаний о регулировании сальдо платёжного баланса, хотя его связь с динамикой производительности труда и удельных затрат на рабочую силу была хорошо известна. Этот пробел в Евросоюзе пытаются исправить сейчас путём введения серии новых показателей, за выполнением которых будут следить Совет и Комиссия. Однако механизм принуждения к минимальному сальдо текущего баланса, пока не ясен. Штрафовать только нетто-должников не получится: уже сейчас они настаивают на том, чтобы сильные страны ограничивали профицит своих текущих балансов. Как это будет выглядеть на практике, сказать сложно, особенно на фоне тесных партнёрских отношений Евросоюза с Китаем и Россией, всегда имеющих крупное положительное сальдо в торговле с ЕС.

Таким образом, первым проциклическим фактором стали повышенные темпы инфляции, которые на фоне безответственной экономической политики властей и невозможности деваль-

ваций способствовали усилению дивергенции по показателю текущих балансов. Накопление слабыми странами большой задолженности по счёту текущих операций означало, что их частный и государственный секторы жили не по средствам, а местные банковские системы с каждым годом наращивали внешние пассивы. Чтобы хоть как-то уравнять спрос на заёмные средства с поступлениями, банки принимали на себя неоправданно высокий риск. Позже он привел к возникновению двойного долгового кризиса – суверенного и коммерческого.

Вторым проциклическим фактором, по мнению автора, явилось исчезновение валютного риска. Переход на евро дал странам европейской периферии денежную единицу гораздо более высокого качества и степени интернационализации, чем их прежние национальные. Раньше местные импортёры не могли и помыслить о том, чтобы заключить контракт в португальских эскудо, греческих драмах или ирландских фунтах. После 1999 г. они беспрепятственно совершают трансграничные сделки в национальной валюте – евро. По идее, данный факт должен был оказать позитивное влияние на экономическое развитие, в том числе убрать курсовое препятствие на пути импорта оборудования, необходимого для модернизации производственного потенциала.

На практике возникли новые, непредвиденные осложнения. Раньше курсовой риск действовал как автоматический регулятор внешних заимствований. Так, португальцы старались не брать займы в немецких марках или долларах, предвидя вероятность девальвации эскудо. При этом иностранцы не давали им кредиты в португальской валюте – всё по той же причине. В экономической литературе это явление называют первородным грехом развивающихся экономик. После перехода на евро не только предприятия, но и банки стран периферии смогли брать займы в национальной валюте. Их аппетиты, естественно, возросли. Одновременно политика ценовой стабильности ЕЦБ способствовала общему снижению ставок. Кредиторы пытались компенсировать сужение маржи расширением объёма кредитования и, как везде, снижением требований к заёмщикам. Тем временем, в еврозоне инвесторы рассчитывали собственные риски примени-

тельно к валюте, а не к стране, что открывало перед слабыми странами доступ к обильным и необоснованно дешевым внешним займам. Иначе говоря, с введением евро рынки попали под обаяние сильной валюты, и на протяжении всего докризисного периода явно недооценивали существовавшие риски.

Третьим проциклическим фактором стала чрезмерная реакция рынков на нехватку ликвидности и ухудшение положения слабых стран, или попросту бегство капиталов. Как мы помним, по аналогичному сценарию развивался кризис в Юго-Восточной Азии и в России 1997–1998 гг. При первых признаках неблагополучия инвесторы начали массированный вывод средств из развивающихся стран, что привело к серии девальваций, дефолтов и банкротств. Если в мировом масштабе «тихой гаванью» были США, то внутри еврозоны ею является Германия.

Вследствие недостатка ликвидности банки Германии и других стран «твёрдого ядра» стали перестраховываться и выводить средства из банков слабых стран. Снижение кредитных рейтингов последних только усилило эту тенденцию. Транснациональные европейские банки бросили силы на спасение бизнеса в материнских странах, жертвуя при этом филиалами в других государствах еврозоны. Так, в частности, действовали шведские банки в отношении соседней Финляндии. Широкое распространение подобных практик стало возможным из-за отсутствия в ЕС наднационального регулятора, который теперь спешно создаётся.

Во многих странах национальные надзорные органы предписывали своим финансовым учреждениям не принимать в обеспечение активы проблемных стран, а правительства вынуждали их наращивать покупки местных государственных ценных бумаг. Данное явление известно в экономической литературе как финансовые репрессии. На протяжении 2010–2011 гг. доля иностранных инвесторов в общем объёме накопленного долга Ирландии сократилось более, чем вдвое – с 72 до 29%. Двукратное снижение произошло в Португалии, весьма значительный отток средств наблюдался из Греции и Испании. Зато в Германии шёл обратный процесс – доля иностранных инвесторов в общем объёме долга выросла с 50 до 56%<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Global Stability Report, October 2012. P. 71.

Все три проциклических фактора – снижение ценовой конкурентоспособности и усиление дисбалансов внешних расчётов, накопление банковской системой огромных долгов и резкий отток средств в условиях нехватки ликвидности – проявились в тех странах, экономика которых по-прежнему сохраняет черты догоняющего развития. В периоды благоприятной конъюнктуры их темпы роста гораздо выше, чем у стран «твёрдого ядра». Зато в периоды спада их потери оказываются намного больше. Им свойственна повышенная волатильность макроэкономических параметров, а также недостаточная глубина и ликвидность финансовых рынков, что повышает уязвимость финансовой системы и экономики в целом. События последних лет заставляют задать вопрос о том, способствовала ли проводимая еврозоной экономическая политика устойчивому развитию данных стран и их приближению к группе высокоразвитых государств. Поиски ответа будут занимать экономистов не один год.

#### **Полноценный валютный союз: ближние и дальние горизонты**

Долгосрочное решение проблемы платёжных балансов внутри еврозоны возможно только совместными усилиями государств-членов и органов ЕС. Последние призваны заставить национальные правительства провести болезненную структурную перестройку и, по возможности, облегчить этот процесс при помощи инструментов финансовой и технической помощи. Как и прежде, в арсенале органов ЕС остаются такие инструменты, как создание коллективных фондов и ограничение движения капиталов – правда, уже в модифицированной форме. В мае 2012 г. в ответ на события в Греции в ЕС был создан Европейский инструмент финансовой стабилизации (European Financial Stability Facility), который ныне превращается в полноценный фонд – Европейский стабилизационный механизм – ЕСМ (European Stability Mechanism). Уставный капитал фонда составит 700 млрд евро, из которых 80 млрд евро придётся на оплаченный капитал, остальные средства будут вноситься по требованию.

ЕСМ применяет те же инструменты финансирования, что и его предшественник. Они включают: кредиты, превентивную финансовую помощь, кредиты государствам-членам для река-

питализации их финансовых учреждений, а также покупку облигаций на первичном и вторичном рынках. Сроки предоставления финансовой помощи могут быть продлены до 30 лет. Вся помощь будет оказываться на условиях строгого соблюдения требований к экономической политике государств-заёмщиков.

26 июня 2012 г. на сессии Европейского совета его президент Херман Ван Ромпёй представил доклад «На пути к подлинному Экономическому и валютному союзу», который был подготовлен в тесном сотрудничестве с председателем Европейской комиссии, главой Еврогруппы и президентом ЕЦБ. Оглашённая им стратегия реформирования и развития ЭВС на предстоящее десятилетие состоит из трёх блоков: создание интегрированной структуры финансовых рынков, оздоровление государственных финансов государств-членов, укрепление общей экономической политики.

Интегрированная структура финансовых рынков призвана сохранить целостность финансового пространства Евросоюза и еврозоны, для чего создаются Европейский совет по системным рискам и Европейская система финансового надзора. Оздоровление государственных финансов проводится путём формирования интегрированной системы бюджетных рамок. В декабре 2011 г. вступила в силу обновлённая версия Пакта стабильности и роста. В марте 2012 г. все страны ЕС, кроме Великобритании и Чехии договорились о создании бюджетного союза. Его участники обязуются не принимать дефицитных бюджетов, и только в случае экономического спада допускается отрицательное сальдо не более 0,5% ВВП. В среднесрочной перспективе в рамках бюджетного союза возможен выпуск коллективных суверенных обязательств, а также обсуждается идея создания в зоне евро коллективного бюджетного органа, например, казначейства.

План создания более прочного экономического союза проработан заметно слабее первых двух. Здесь Евросоюз использует два новых инструмента. «Европейский семестр» представляет собой полугодовое упражнение в области многостороннего макроэкономического мониторинга. Он проводился дважды – в начале 2011 г. и в начале 2012 г. Другой инструмент – Пакт Евро плюс, принятый в марте 2011 г. семнадцатью странами ев-

розоны, а также Болгарией, Данией, Латвией, Литвой, Польшей и Румынией. Его суть состоит в проведении согласованных макроэкономических реформ, направленных на решение таких задач как: 1) повышение конкурентоспособности, 2) рост занятости, 3) повышение устойчивости государственных финансов, 4) стабилизация финансовых рынков. Пока результаты действия пакта оценивать трудно, а его долгосрочные перспективы просматриваются слабо.

28 ноября 2012 г. Европейская Комиссия обнародовала вынесенный на общественное обсуждение проект дорожной карты развития ЭВС. 6 декабря на сессии Европейского совета Ван Ромпёй представил лидерам стран ЕС уточненный проект плана создания подлинного экономического и валютного союза, рассчитанный на три этапа.

Первый этап «Обеспечение бюджетной устойчивости и разрушение взаимосвязи между банковским и суверенным долгом» рассчитан на период с конца 2012 г. по 2013 г. Содержание данного этапа в значительной степени согласовано и не вызывает серьёзных возражений. Его смысл сводится к решению двух задач – укреплению бюджетной дисциплины и созданию банковского союза. Наряду с укреплением Пакта стабильности и роста предстоит внедрить постоянную систему заблаговременной координации мер национальной экономической политики. В деле создания банковского союза, как уже отмечалось, главным приоритетом является внедрение общей системы банковского надзора под эгидой Европейского центрального банка.

На втором этапе «Завершение создания интегрированного финансового пространства и содействие проведению устойчивой структурной политики» (2013–2014) также планируется решить две задачи. Первая – создание общей инфраструктуры финансового пространства путём учреждения общего органа, ответственного за управление проблемными банками. Вторая – введение системы «гибких и целенаправленных» стимулов к проведению государствами-членами структурных экономических реформ, изложенных в соответствующих контрактах между ними Европейской комиссией. Перечень и содержание данных реформ будут вытекать из рекомендаций каждой стране ЕС, еже-



годно утверждаемых на июньской сессии Европейского совета в рамках «Европейского семестра». Государства-члены будут обязаны осуществить указанные реформы в течение строго определённого времени.

Третий этап «Повышение устойчивости ЭВС путём создания централизованного механизма нейтрализации шоков» начнётся после 2014 г. На этом этапе планируется возникновение у еврозоны собственных бюджетных возможностей, которые могут быть использованы для облегчения адаптации государств-членов к экономическим шокам. Речь идёт о централизованной форме страхования, при которой государства-члены будут вносить средства в общий фонд в условиях благоприятной конъюнктуры и получать из него помощь в условиях рецессии. Внедрение такого механизма, вероятно, потребует внесения изменений в Договор. На этом этапе также предполагается повысить степень воздействия решений, принимаемых на уровне ЕС, на процесс принятия национальных бюджетов, а также усиление координации экономической политики (в том числе, в сфере налогообложения и занятости).

Ожидалось, что в декабре 2012 г. главы государств и правительств стран ЕС одобряют дорожную карту построения подлинного ЭВС, однако они дали себе ещё шесть месяцев на размышления. В любом случае, данный план имеет шанс материализоваться только после того, как летом 2014 г. пройдут очередные выборы в Европейский парламент. К июньскому саммиту 2013 г. Херман Ван Ромпёй должен подготовить перечень и график мероприятий по четырём направлениям: 1) координация национальных реформ, 2) социальное измерение ЭВС, включая социальный диалог, 3) условия заключения контрактов о конкурентоспособности и экономическом росте; 4) механизмы солидарности, которые могли бы повысить результативность таких контрактов.

Особняком от принятых Евросоюзом антикризисных мер стоит инициатива 11-ти стран ЕС о введении налога на финансовые транзакции. Не получив масштабной поддержки в Совете, они решили воспользоваться процедурой продвинутого сотрудничества. 23 октября 2012 г. Европейская Комиссия дала

зелёный свет инициативе, в декабре её одобрил Европейский парламент, а в январе 2013 г. – Совет. Идея «налога Тобина» (названного по имени американского экономиста и впоследствии лауреата Нобелевской премии Джеймса Тобина) обсуждалась в ЕС больше 10 лет, но всякий раз отвергалась из-за риска ухода бизнеса в третьи страны. Теперь же инициаторы считают, что налог ограничит спекулятивные переливы капиталов и заставит финансовый сектор возместить европейскому обществу часть средств, потраченных на рекапитализацию банков. Для акций и облигаций ставка налога равна 0,1%, а для деривативов (фьючерсов, опционов, свопов) – 0,01%. Ожидаемая сумма налоговых сборов оценивается в 50-60 млрд евро, из которых  $\frac{2}{3}$  дадут операции с деривативами. Налог будут уплачивать обе стороны сделки – каждая в своей стране.

Из сказанного следует, что Евросоюз не имеет специальных инструментов для решения проблемы платёжных балансов и не планирует их создание в будущем. Резонно предположить, что проблема будет решаться по мере того, как национальные правительства возьмутся за проведение масштабных структурных реформ, направленных на повышение конкурентоспособности своих производителей на европейском и глобальном уровне. Из 3-х направлений создания подлинного экономического и валютного союза вопросы платёжных балансов затрагиваются только в третьей, наименее разработанной части, включающей «Европейский семестр» и Пакт Евро плюс. Значительным подспорьем государствам-членам могло бы стать создание собственного бюджета еврозоны, однако, на взгляд автора, эта перспектива имеет невысокий шанс для материализации. Германия и другие страны – нетто-вкладчики в бюджет ЕС будут, скорее всего, возражать против увеличения налоговой нагрузки, тогда как у слабых стран не найдётся достаточных рычагов давления. Введение налога на финансовые транзакции также не решает и в принципе не может решить проблему ограничения спекулятивных движений капитала и оказать стабилизирующее воздействие на балансы по текущим операциям.

Наиболее эффективным, хоть и не быстродействующим средством, может стать гораздо более жёсткий, чем теперь, контроль

за динамикой цен в государствах-членах. На сегодня органами ЕС уже проведена необходимая работа в целях улучшения деятельности национальных статистических ведомств. Ужесточение бюджетной дисциплины также должно оказывать сдерживающее воздействие на государственные расходы и инфляцию издержек. Однако устойчивые результаты этой политики будут видны не раньше, чем через 5-7 лет. До этого рыночные операторы и рейтинговые агентства будут придирчиво следить за динамикой платёжных балансов слабых стран, тем более что реальных способов «наказания» за чрезмерное сальдо у органов ЕС нет и в обозримом будущем не будет.

*Д.В. Смыслов\**

## **ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ И РЕФОРМИРОВАНИЕ НАДНАЦИОНАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

Понятие «глобальные дисбалансы» широко используется в декларациях саммитов «Группы 20», документах МВФ, современной экономической литературе. Однако оно не имеет достаточно чётко сформулированного определения. Это выражение применяется для характеристики обширного круга масштабных и устойчивых неравновесных состояний в различных секторах мировой экономики. К глобальным дисбалансам относят резкую нестыковку реального и финансового секторов мировой экономики, объёмов сбережений и потребления, отсутствие надлежащего надзора за финансовыми рынками и управления, следствием чего является возникновение чреватых кризисными потрясениями рыночных пузырей. Это и неупорядоченность национальных макроэкономических политик: непомерные дефициты государственных бюджетов, соответственно, неуправляемый рост суверенной задолженности, хаотичное денежно-кредитное регулирование.

При всей важности перечисленного выше чаще используется более узкое и конкретное толкование термина «глобальные дисбалансы». Под этим термином в данном случае понимают

---

\* Смыслов Дмитрий Васильевич, д.э.н., г.н.с. ИМЭМО РАН.

наличие крупных и длительных дефицитов платёжных балансов по счёту текущих операций тех или иных стран. Совокупная структура глобальных дисбалансов в указанном смысле на современном этапе находит отражение в таблице 1.

Таблица 1

Сальдо по счетам текущих операций (млрд долл., если не указано иное)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Страны с развитой экономикой	-	-	-	-	-	-71,1	-20,5	-93,3	-
США	209,6	383,8	436,1	317,7	482,1	-	-	-	165,0
% ВВП	-5,3	-6,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1
Зона евро	121,7	51,4	53,7	45,6	-99,8	18,2	48,8	56,6	136,0
Япония	172,1	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	95,4
Другие независимые страны	125,1	144,5	149,9	134,9	135,0	146,1	168,6	196,8	90,1
<i>Для справки:</i>									
ЕС	66,8	7,9	-27,5	-61,7	-	-0,2	5,7	34,5	82,4
НИС Азии	87,1	83,2	99,0	128,3	86,5	123,8	137,2	138,0	121,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	206,4	416,9	639,5	629,6	673,7	291,8	336,2	481,2	361,8
Центральная и Восточная Европа	-65,1	-61,3	-89,0	-	-	-49,5	-81,4	-	-90,6
СНГ	63,6	87,6	96,3	71,5	107,7	41,6	71,9	111,8	110,4
развивающиеся страны Азии	92,4	141,2	268,3	399,9	405,8	296,9	233,6	188,2	118,6
Латинская Америка и Карибский бассейн	22,1	35,9	48,7	13,2	-32,2	-21,9	-57,4	-73,7	-97,1
Ближний Восток и Северная Африка	91,7	214,9	286,7	270,4	354,8	52,9	182,5	392,1	361,4
Африка к югу от Сахары	-8,2	-1,4	28,5	10,8	-2,5	-28,3	-13,1	-20,6	-41,0
Весь мир	-3,2	33,2	213,4	311,9	191,6	220,7	315,7	387,9	196,8

\* Прогноз.

Источник: Международный валютный фонд. Перспективы развития мировой экономики. Октябрь 2012. <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/textr.pdf>.

Из неё следует, что главным источником нарушения между-

народного равновесия долгое время служит существование постоянного (с 1970-х гг.) дефицита платёжного баланса по текущим операциям США. По состоянию на 2011 г. он составлял 465,9 млрд долл., т.е. 3,1% ВВП страны. Этому дефициту противостоит соответствующее активное сальдо Японии и зоны евро (за счёт главным образом Германии, а также Нидерландов). Остающийся итоговый дефицит платёжного баланса всей группы развитых государств (93,3 млрд долл.) компенсируется активным сальдо ряда стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, в первую очередь Китая, Саудовской Аравии и России.

Постоянное покрытие дефицита американского платёжного баланса странами, имеющими устойчивое активное сальдо счёта текущих операций с США, нельзя рассматривать как состояние приемлемого равновесия. Данная ситуация отнюдь не является безобидной для этих стран. Напротив, она чревата причинением ущерба партнёрам США.

Благодаря привилегированному положению доллара в мировой валютной системе США, в отличие от остальных государств, пользуются уникальной возможностью расплачиваться с зарубежными партнёрами, то есть покрывать дефицит платёжного баланса с другими странами своей национальной валютой, выпуск которой в обращение произвольно регулируют сами американские власти. Получается, что страны-партнёры США выступают по отношению к ним как бы «кредиторами поневоле». Ведь США получают от них реальные ценности, а этим странам, вынужденным накапливать долларовые авуары, приходится самим же и финансировать американские заграничные расходы. В своё время (1970-е гг.) один из наиболее известных экономистов Франции Жак Рюэфф высказался по поводу этой ситуации весьма категорично. Он назвал её «системой грабежа, не имеющего прецедентов в истории»<sup>24</sup>. Согласно оценкам ряда аналитиков, США, компенсируя, таким образом, нехватку собственных национальных сбережений, привлекают в страну до 80% всех избыточных мировых сбережений, в основном из стран Азии<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Rueff, Jacques. *Le Peche monetaire de l'Occident*. Paris, Plon, 1971. P. 264.

<sup>25</sup> См.: Известия. 2004. 15 ноября. С. 10.

Особо следует отметить то обстоятельство, что роль доллара в качестве ведущей международной валюты предоставляет США возможность осуществлять в значительной мере независимую от состояния их платёжного баланса внутреннюю макроэкономическую политику. Покрывая свои заграничные расходы долларами, США могут позволить себе дольше других стран существовать с дефицитом платёжного баланса, не заботясь до поры до времени о его устранении. Демонетизация золота и утвердившийся «долларовый стандарт» существенно расширили для Вашингтона рамки реализации своего рода «стратегии бездействия» в валютной сфере, то есть терпимого отношения к дефициту платёжного баланса, избавили его от необходимости немедленно предпринимать из-за этого дефицита обременительные для национальной экономики дефляционные меры. Дефицит платёжного баланса США, покрываемый за счёт увеличения их краткосрочной внешней задолженности, Ж. Рюэфф весьма метко окрестил «дефицитом без слез»<sup>26</sup>.

Одностороннее, эгоистичное проведение властями США своей макроэкономической политики (денежно-кредитной, финансовой, фискальной и валютной) сыграло роль решающего фактора, обусловившего, в конечном счёте, возникновение в 2008 г., острого финансового кризиса в этой стране. Распространившись фактически на все финансовые рынки – и развитых государств, и стран с формирующимися рыночными экономиками, и развивающихся стран – кризис приобрёл глобальное измерение. Кроме того, он перекинулся на реальный сектор экономики, вызвал глубокую рецессию в ведущих развитых странах и существенно замедлил темпы экономического роста в мире в целом.

Оказавшись, таким образом, системным по своему характеру, данный кризис стал тяжёлым потрясением для всей мировой экономики. Неудивительно, что затяжные глобальные дисбалансы вызывают большое беспокойство мирового сообщества и побуждают к принятию им мер по реформированию системы управления этой экономикой. Лидирующую роль в системе управления мировой экономикой взяла на себя «Группа 20», в которую, помимо стран «большой восьмёрки», входят наиболее

---

<sup>26</sup> Rueff, Jacques. Op. cit. P. 23.

крупные развивающиеся государства, в первую очередь страны с формирующейся рыночной экономикой.

Наделение «двадцатки» статусом ведущего экономического и финансового регулятора подтверждается, в частности, тем, что встречи её участников с 2008 г., стали проводиться в формате саммитов (ранее – только на уровне министров финансов и управляющих центральными банками). Более конкретно назначение «Группы 20» было определено в итоговом заявлении её саммита, состоявшегося в 2009 г. в Питтсбурге. Там говорится: «Мы обозначили формат «Группы 20» в качестве главного форума для осуществления нашего международного экономического сотрудничества»<sup>27</sup>. Отсюда можно заключить, что данному формату отводится роль постоянно действующего регулятора мировой экономики. «Группа 20» придаёт также большое значение деятельности международных экономических организаций, в особенности МВФ.

### **Теоретические подходы**

Каковы сегодня основные методологические установки, относящиеся к противодействию глобальным дисбалансам, реформированию механизмов и институтов государственного и наднационального регулирования мировой экономики и финансовой сферы?

В своё время приверженцы монетаристской школы, которую в США возглавил профессор Чикагского университета Милтон Фридман, утверждали, что наиболее эффективно обеспечивать приспособление экономик отдельных стран к меняющимся условиям мирового рынка и поддерживать равновесие платёжных балансов можно с помощью механизма рыночного курсообразования. По мнению М. Фридмана, «гибкие валютные курсы являются логическим продолжением в международной области денежной и финансовой структуры, обеспечивающей экономическую стабильность»<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> <http://события.президент.рф/справки/300>; Leaders' Statement. The Pittsburgh Summit. September 24-25, 2009. [http://www.g20.org/Documents/Pittsburgh\\_summit\\_leaders\\_statement\\_250909](http://www.g20.org/Documents/Pittsburgh_summit_leaders_statement_250909).

<sup>28</sup> Friedman, Milton. The Case for Flexible Exchange Rates. In: Foreign Trade and Finance. Essays in International Economic Equilibrium and Adjustment. W.R. Allen, C.L. Allen (eds.). NY: The Macmillan Company, 1959. P. 314.

После распада Бреттон-вудской международной валютной системы развитые государства и ряд развивающихся стран действительно перешли к *системе плавающих валютных курсов*. В ряде случаев она и впрямь содействовала уменьшению неравновесий международных платёжных балансов. Примером этого может служить постоянное понижение рыночного валютного курса доллара на протяжении 2001–2007 гг. К концу марта 2008 г. стоимость доллара по отношению к евро уменьшилась почти на 80%. Понижение индекса реального эффективного курса доллара относительно нескольких других ведущих валют составило за 2001–2007 гг. 23,4%<sup>29</sup>. Ползучая девальвация доллара послужила существенным фактором улучшения состояния платёжного баланса США (см. таблицу). Если до 2007 г. дефицитное сальдо баланса по текущим операциям в общем итоге неуклонно нарастало (в 2006 г. – свыше 800 млрд долл., или 6% ВВП США), то в течение 2007–2009 гг. происходило, напротив, уменьшение величины этого сальдо. В указанные годы оно сократилось более чем в 2 раза (в 2009 г. – 381,9 млрд долл., соответственно, 2,7% ВВП). В связи с прекращением устойчивого снижения курса доллара дефицит по счёту текущих операций США стал вновь возрастать, достигнув в 2011 г. 465,9 млрд долларов (увеличение по сравнению с уровнем 2009 г. на 22%).

Описанные события подтверждают наличие взаимосвязи между динамикой валютного курса и торгового баланса (соответственно баланса по текущим операциям. Однако в итоге выяснилось, что режим плавающих валютных курсов всё-таки не столь эффективен в качестве автоматического регулятора платёжных балансов, как того ожидали. Эти курсы не обеспечивают устойчивого равновесия международных расчётов, а зачастую сами становятся источником возникновения стрессовых ситуаций. Тем не менее, в надзорных рекомендациях МВФ в той или иной мере находит своё выражение целевая установка на введение механизма плавающих курсов. Причём такие рекомендации теперь в основном адресуются быстро развивающимся странам Азии, в первую очередь Китаю, а также РФ.

---

<sup>29</sup> Данные и расчёт по: International Financial Statistics. 2008. June. Vol. LXI. No. 6. P. 1180-1181; 2010. March. Vol. LXIII. No. 3. P. 1324-1325.



В академическом мире циркулируют и иные взгляды на режимы валютных курсов. Ряд авторов считает, что плавающим курсам присущи резкие, непредсказуемые колебания, которые часто обусловлены сделками валютных игроков, вызванными исключительно спекулятивными мотивами. К тому же рыночное формирование курсов зачастую находится под воздействием целенаправленных действий властей, стремящихся к получению их странами односторонних конкурентных преимуществ. На микроуровне неустойчивость обменных курсов многократно увеличивает риски валютных потерь, затрудняет международные сопоставления стоимости факторов производства. Подобные явления создают ощутимые помехи для предпринимательской деятельности, инвестиционного процесса. В области макроэкономики скачки валютных курсов могут вызывать дополнительные инфляционные импульсы, провоцировать нарушения равновесия платёжных балансов.

Неудовлетворённость результатами функционирования системы плавающих валютных курсов привела к постановке вопроса о том, чтобы, не отказываясь в принципе от использования этой системы для решения проблемы международных неравновесий, одновременно, что называется, «зайти с другого конца». Имеется в виду **выработка международно-согласованных принципов и норм** (в первую очередь странами-эмитентами резервных валют) национальных макроэкономических политик. Ведь именно разницей в целях и методах их осуществления как раз и служит главным источником возникновения глобальных дисбалансов, которые, в свою очередь, создают серьёзные проблемы для экономики многих стран. Видный экономист Жак Полак, много лет возглавлявший Исследовательский департамент МВФ, в данной связи писал: «В большинстве общих дискуссий по проблемам международной экономической политики принимается за данное, что необходимым компонентом в высшей степени взаимозависимой международной экономики является согласование национальных экономических политик ... Явно или неявно предполагается, что такое согласование должно быть в состоянии либо разрешать конфликты между политиками различных стран, либо компенсировать изъяны в аг-

регатах таких политик»<sup>30</sup>.

Нынешняя экономическая и финансовая глобализация, связанная с периодическим возникновением глубоких кризисов, тем более требует налаживания тесной многосторонней координации национальных экономических политик. В этом единодушны политические деятели ведущих стран мира, руководители и функционеры международных финансовых организаций. Формирование эффективного надгосударственного регулирования мировой экономики является постоянной заботой «Группы 20». В декларации первого саммита «двадцатки», состоявшегося в Вашингтоне в ноябре 2008 г., говорилось: «Наши финансовые рынки по своим масштабам глобальны, и поэтому требуется усилить международное сотрудничество между регулирующими инстанциями, и там, где это необходимо, укрепить международные нормы и последовательно их осуществлять в целях защиты от негативных трансграничных, региональных и глобальных явлений, подрывающих международную финансовую стабильность». ...Регулирующие инстанции и другие соответствующие органы власти должны в первоочередном порядке укреплять сотрудничество в предупреждении, регулировании и разрешении кризисов»<sup>31</sup>. А в заявлении следующего, Лондонского, саммита «двадцатки» (апрель 2009 г.) по этому поводу было, в частности, сказано: «Глобальный кризис требует глобального решения»<sup>32</sup>.

Представление о необходимости межгосударственного регулирования мировой экономики стало бесспорным постулатом экономической науки и практики. Обеспечению взаимной увязки национальных политик в сфере экономики и финансов служит деятельность всей совокупности многообразных международных институтов.

---

<sup>30</sup> Polak Jacques J. Coordination of National Economic Policies. N.Y. 1981. Occasional Papers, 1981. No. 7. P. 1.

<sup>31</sup> <http://события.президент.рф/справки/268>; Declaration. Summit on Financial Markets and the World Economy. [http://www.g20.org/Documents/g20\\_Summit\\_declaration.pdf](http://www.g20.org/Documents/g20_Summit_declaration.pdf). Далее ссылки на источник не приводятся.

<sup>32</sup> <http://события.президент.рф/справки/177>; London Summit – Leaders’ Statement. 2 April 2009. The Global Plan for Recovery and Reform. [http://www.g20.org/Documents/g20\\_communique\\_020409.pdf](http://www.g20.org/Documents/g20_communique_020409.pdf). Далее ссылки на источник не приводятся.

## Рамочное соглашение об устойчивом экономическом росте

В опубликованных 16 марта 2009 г. официальных *предложениях России* к Лондонскому саммиту «Группы 20» охарактеризованный выше подход был сформулирован таким образом: «Россия исходит из того, что в условиях глобализации для нормального функционирования мировой экономики необходима стабильная, предсказуемая и функционирующая по заранее известным правилам международная валютно-финансовая система, в основе которой лежит поддержание макроэкономической и финансовой дисциплины ведущими мировыми экономиками. Нынешний кризис показал, что поддержание такой дисциплины остается нерешенной задачей как для суверенных государств, так и для ведущих компаний, оперирующих на глобальных рынках». В этом контексте предлагалось «разработать и принять международно-признанные стандарты в области макроэкономической и бюджетной политики, соблюдение которых являлось бы обязательным для ведущих мировых экономик, в том числе и стран-эмитентов резервных валют»<sup>33</sup>.

Предложениям РФ были, в общем, созвучны заявления лидеров ведущих государств Западной Европы. Соблюдение согласованных правил проведения макроэкономических политик не позволяло бы отдельным странам осуществлять потребление сверх объёмов имеющихся у них сбережений, иными словами, «жить не по средствам», вызывая нарушения международных платёжных балансов, решать свои внутренние экономические и социальные проблемы за счёт других государств. Однако в декларации, одобренной на Лондонской встрече, участники зафиксировали лишь самую общую договорённость о том, что «желательно достичь нового глобального консенсуса по вопросу об основных ценностях и принципах, которые будут стимулировать устойчивую экономическую активность».

Первые официально оформленные меры по реализации идеи создания механизма международного согласования макроэконо-

---

<sup>33</sup> Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы 20» в Лондоне (апрель 2009 г.). <http://www.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml>. Далее ссылки на источник не приводятся.

мических политик были приняты в ходе третьей встречи глав государств «Группы 20» (сентябрь 2009 г., Питтсбург). В итоговом заявлении саммита была зафиксирована договорённость участников «принять рамочное соглашение, определяющее нашу политику и совместные меры, направленные на обеспечение уверенного, устойчивого и сбалансированного роста» (далее – **Рамочное соглашение**).

Далее в Заявлении говорилось: «Наше Рамочное соглашение об уверенном, устойчивом и сбалансированном росте обязывает нас действовать сообща, для того чтобы определять, в какой мере наши политики состыковываются друг с другом, оценивать, совместимы ли они в совокупности с целями обеспечения более устойчивого роста, а также, по мере необходимости, предпринимать меры для достижения наших общих целей»<sup>34</sup>.

Сопоставление и согласование макроэкономических политик стран «двадцатки» посредством названного Рамочного соглашения имеет *двойную цель*: с одной стороны, это соглашение призвано создавать наиболее благоприятные условия, вызывать своего рода синергетический эффект, для стимулирования роста мировой экономики и предотвращения системных кризисов в будущем; с другой стороны, оно должно содействовать устранению глобальных дисбалансов (масштабных и длительных нарушений равновесия платёжных балансов по текущим операциям) и, тем самым, обеспечивать устойчивое функционирование международной валютно-финансовой системы.

Что касается *механизма реализации* Рамочного соглашения, *средства достижения* поставленных им целей, то участники «Группы 20» учредили в этих целях специальный многосторонний механизм: «**Процесс взаимной оценки**» (Mutual Assessment Process – MAP), который предназначен для тестирования совместимости экономических политик стран «двадцатки»<sup>35</sup>. Официально этот механизм был введён в действие на встрече мини-

---

<sup>34</sup> <http://события.президент.рф/справки/300>; Leaders' Statement. The Pittsburgh Summit. September 24-25, 2009. [http://www.g20.org/Documents/Pittsburgh\\_summit\\_leaders\\_statement\\_250909](http://www.g20.org/Documents/Pittsburgh_summit_leaders_statement_250909). Далее ссылки на источник не приводятся.

<sup>35</sup> См.: International Monetary Fund. Factsheet. Процесс взаимной оценки «Группы 20» (МАП). The G-20 Mutual Assessment Process (MAP). <http://www.imf.org/external/np/exr/dacts/g20map.htm>.

стров финансов и управляющих центральными банками соответствующих стран, состоявшейся в Сент-Эндрюсе (Великобритания) в ноябре 2009 г.

МАР – это базовая основа Рамочного соглашения. С помощью данного механизма страны «Группы 20» устанавливают цели для управления мировой экономикой и предпринимают меры экономической политики, необходимые для достижения последних, а также осуществляют взаимную оценку прогресса, достигнутого в выполнении этих общих целей. По поручению «Группы 20» МВФ производит мониторинг, имеющий своим назначением оценку степени согласованности экономических политик стран-членов, а также перспектив совместного достижения целей «двадцатки». Результаты этого мониторинга излагаются в систематически публикуемых Фондом докладах.

В Декларации, принятой на 5-м саммите «Группы 20», который состоялся 11-12 ноября 2010 г. в Сеуле<sup>36</sup>, было предусмотрено дальнейшее расширение и углубление МАР в рамках реализации Рамочного соглашения, усиление его направленности на противодействие глобальным дисбалансам. При этом был одобрен переход от оценки экономической политики групп стран к индивидуальной страновой оценке.

Следующим шагом в направлении совершенствования, своего рода «технологизации», механизма согласования макроэкономических политик стало решение лидеров «Группы 20» согласовать набор конкретных индикативных критериев для оценки причин возникновения и масштабов глобальных дисбалансов. Эти критерии в совокупности образуют **«Индикативные руководства»** (Indicative Guidelines), которые, согласно Сеульской декларации, «будут служить в качестве механизма своевременного распознавания крупных дисбалансов, требующих принятия превентивных и корректирующих мер». Использование механизма взаимных оценок должно помочь выявлению, с учётом специфики отдельных стран или регионов, природы возникновения международных дисбалансов и «определению ко-

---

<sup>36</sup> <http://события.президент.рф/справки/768>; G20 Seoul Summit. Leaders' Declaration. November 11-12, 2010. <http://www.g20.org/Documents2010/11/seoulsummit.declaration.pdf>. Далее ссылки на источник не приводятся.

ренных причин, препятствующих их урегулированию».

В соответствии с поручением сеульского саммита «Группы 20», конкретный *отбор показателей* для идентификации устойчивых глобальных неравновесий был осуществлён Рабочей группой по реализации Рамочного соглашения и одобрен на встрече министров финансов и управляющих центральными банками стран «восьмёрки», которая состоялась в феврале 2011 г. в Париже<sup>37</sup>. Эти показатели таковы:

– относящиеся к *внутренней макроэкономической политике* – бюджетный дефицит; объём государственного долга; уровень частных сбережений; величина частного долга;

– характеризующие *внешнеэкономические дисбалансы* – состояние торгового баланса; чистый приток доходов от инвестиций; односторонние переводы (то есть в совокупности счёт текущих операций).

Значения названных показателей не рассматриваются в качестве обязательных целевых установок для формирования экономических политик стран «Группы 20». Однако с их помощью устанавливаются конкретные качественные или количественные контрольные значения, по которым оцениваются фактические отклонения избранных показателей отдельных стран с целью выявления и характеристики дисбалансов.

В качестве *методологических инструментов* для выполнения указанных процедур на следующей встрече министров экономики и глав центральных банков (Вашингтон, апрель 2011 г.)<sup>38</sup> были избраны четыре подхода. Ими являются: *структурный подход*, использующий теоретические модели, лежащие в основе макроэкономических расчётов МВФ, и предполагающий сопоставление показателей стран «G20» с учётом специфических особенностей этих стран (демографическая ситуация, нефтяной баланс, тренд роста экономики и т.п.); три *статистических подхода*: а) сопоставление показателей стран «G20» на ос-

---

<sup>37</sup> Communique. Meeting of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. February 18-19, 2011, Paris. <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-finance-110219-en.html>.

<sup>38</sup> Final Communique. Meeting of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. April 15, 2011, Washington DC. <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-finance-110415-en.html>.

нове их национальных исторических трендов; б) сопоставление исторических рядов индикаторов стран «G20» с показателями групп стран, находящихся на одних и тех же уровнях развития; в) сопоставление индикаторов стран «G20» с соответствующими данными, относящимися к «G20» в совокупности.

Использование указанных методологических подходов призвано содействовать осуществлению углублённого анализа наиболее масштабных дисбалансов для выявления подспудных факторов возникновения такого рода дисбалансов и определения способов противодействия им. Динамика получаемых страновых показателей должна служить основанием для оценки налоговой, бюджетной, денежно-кредитной политики, в особенности политики в области валютных курсов государств-участников и выработки для них соответствующих рекомендаций: в случае увеличения активного сальдо платёжного баланса по счёту текущих операций сверх установленного предела, страна предпринимает меры для укрепления своей валюты; дефицит текущего счёта в больших, чем предусмотрено, размерах даёт повод для ослабления валютного курса.

#### **Практические шаги**

Итоги работы по осуществлению взаимной оценки экономических политик государств-членов на первом этапе реализации Рамочного соглашения были подведены в ходе четвёртого саммита «Группы 20» в Торонто в июне 2010 г.<sup>39</sup>

Выполняя поручение предыдущего Питтсбургского саммита, МВФ произвёл оценку соответствия экономических политики стран-членов целям «двадцатки» *в том, что касается экономического роста*. В результате был разработан «базисный сценарий» (base case scenario) экономической политики. В сотрудничестве с Рабочей группой «Группы 20» и другими международными организациями МВФ осуществил сопоставление возможных альтернативных сценариев этой политики, в числе которых был и наиболее «благоприятный сценарий» (upside scenario). Участники саммита в Торонто пришли к выводу, что в

---

<sup>39</sup> <http://события.президент.рф/справки/643>; The G20 Toronto Summit Declaration. June 26-27, 2010. [www.un.org/wcm/webdav/site/ldc/shared/G20\\_declaration.pdf](http://www.un.org/wcm/webdav/site/ldc/shared/G20_declaration.pdf). Далее ссылки на источник не приводятся.

случае реализации последнего в среднесрочной перспективе станет возможным:

– увеличить объём мирового производства до 4 трлн долл. США;

– создать примерно 52 млн рабочих мест;

– вывести до 90 млн человек из состояния бедности;

– значительно сократить глобальные дисбалансы в счетах текущих операций.

Руководители стран «Группы 20» на саммите в Торонто подтвердили свою приверженность механизму МАР и договорились предпринять меры в области экономической политики, которые приближали бы их к «благоприятному сценарию».

**Развитые страны-участники «двадцатки»** обязались вдвое сократить к 2013 г. дефициты своих государственных бюджетов и «стабилизировать или вывести на снижающуюся траекторию к 2016 г. отношение государственного долга к ВВП». Они обещали проводить денежно-кредитную политику «на надлежащем уровне в целях достижения ценовой стабильности и таким образом содействия экономическому восстановлению».

*На саммите в Сеуле* страны «двадцатки» дали обязательство «более решительно» работать над устранением ключевых дисбалансов, которые могли бы поставить под угрозу достижение их целей, относящихся к экономическому росту. В итоге состоявшихся дискуссий в Сеульском итоговом документе было зафиксировано обязательство «проводить макроэкономические политики, в том числе осуществлять, когда это необходимо, бюджетную консолидацию, с тем чтобы обеспечить непрерывное восстановление и устойчивый рост экономики, а также укрепить стабильность финансовых рынков».

В декларации Торонтского саммита впервые нашли акцентированное отражение те целевые установки согласования макроэкономических политик, которые относятся к **международному (валютно-финансовому) аспекту** Рамочного соглашения. Это следует из того, что в тексте декларации указывается на необходимость дифференцированного подхода к отдельным группам стран, означающего учёт их национальной специфики, связанной с состоянием платёжных балансов. В данном контек-



сте говорится:

– **«развитые страны, имеющие дефицит платёжного баланса**, должны принимать меры, нацеленные на увеличение национальных сбережений, сохраняя при этом свои рынки открытыми и добиваясь повышения конкурентоспособности экспорта» (не трудно догадаться, что это относится в первую очередь к США);

– **«страны с профицитом платёжного баланса** будут проводить реформы, направленные на ограничение их зависимости от внешнего спроса, уделяя больше внимания внутренним источникам роста»;

– **страны с формирующимся рынком, имеющие профицит платёжного баланса** (имеются в виду, прежде всего, Китай и Россия), будут осуществлять структурные реформы, включающие, наряду с прочим, «повышение степени гибкости обменных курсов, с тем чтобы они отражали глубинные, фундаментальные экономические показатели».

Особый упор на достижении целей, относящихся к международным экономическим отношениям, был сделан при обсуждении хода реализации Рамочного соглашения и дальнейшей его направленности на противодействие глобальным дисбалансам на Сеульском саммите. В Декларации этого саммита указывалось, что последующая реализация Рамочного соглашения будет нацелена в особенности на то, чтобы «обеспечивать внешнюю устойчивость», то есть равновесие счетов текущих операций платёжных балансов. При этом подчёркивалась необходимость тесной увязки макроэкономической политики, с одной стороны, и валютной (в особенности курсовой) – с другой. Впервые была специально подчёркнута ответственность развитых стран с резервными валютами, то есть практически США. В этой связи указывалось, что данные страны «будут бдительно следить за тем, чтобы не допускать чрезмерную волатильность и беспорядочные колебания валютных курсов. Эти действия помогут снизить риски чрезмерной волатильности потоков капиталов, с которыми сталкиваются некоторые страны с развивающейся экономикой».

В специальном приложении («Вспомогательном докумен-

те») к Сеульскому плану действий были указаны конкретные обязательства стран-участников «Группы 20». Они включают пять основных направлений: фискальная политика; политика, относящаяся к финансовому сектору; политика структурных реформ; политика содействия развитию; монетарная политика и политика в области валютных курсов. Эти обязательства сформулированы применительно к трём возможным сценариям (сильный, приемлемый и сбалансированный), в зависимости от будущего состояния мирохозяйственной конъюнктуры.

### **Канны: краткосрочное регулирование и долгосрочная реформа**

Саммит «Группы 20» в Каннах 3-4 ноября 2011 г. проходил в обстановке нового ухудшения состояния мировой экономики, нарастания финансовых рисков, связанных в первую очередь с кризисом суверенной задолженности в ряде стран Еврозоны. Это побудило лидеров государств-участников «двадцатки» в определённой мере сместить акценты, касающиеся согласования национальных экономических политик.

Итоговые документы Каннского саммита содержат отсылки на упомянутое ранее Рамочное соглашение. В частности, «двадцатка» пообещала и впредь использовать Индикативные руководства «в качестве механизма оценки прогресса, достигнутого в перебалансировании (rebalancing – перемещение структуры мирового спроса), в согласовании бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик, а также структурной, курсовой и других экономических политик»<sup>40</sup>. Однако в условиях нового обострения глобальных экономических и финансовых проблем трактовка данного Соглашения как совокупности целевых установок и норм, определяющих проведение страновых экономических политик в целях обеспечения устойчивого экономического роста на длительную перспективу, по сути, отошла на второй план. В данной связи лидеры «Группы 20» отметили: «Наше Рамочное соглашение по обеспечению уверенного, устойчивого и сбалансированного роста не привязано к какому-то моменту во вре-

---

<sup>40</sup> <http://события.президент.рф/справки/1073>; Cannes Action Plan for Growth and Jobs. Cannes, November 4, 2011. <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011/-cannes-action-111104-en.html>. Далее ссылки на источник не приводятся.

мени, а является динамическим процессом, который учитывает развитие событий».

Главным назначением наднационального регулирования глобальной экономики на данном этапе стало разрешение насущных проблем текущего характера, в первую очередь снижение резко возросшего *уровня безработицы*. В этом контексте в **Финальной декларации саммита «Группы 20» в Каннах** говорится: «Мы твёрдо убеждены в том, что в ходе осуществления мер и стратегий, предусмотренных для восстановления роста и доверия в соответствии с Рамочным соглашением об уверенном, устойчивом и сбалансированном росте, основное внимание надлежит уделять проблемам в сфере занятости. Мы обязуемся возобновить борьбу с безработицей и поощрять создание достойных рабочих мест, особенно для молодёжи и других категорий людей, которые больше всего пострадали от экономического кризиса»<sup>41</sup>.

В соответствии со сказанным выше, практической формой реализации участниками Каннского саммита Рамочного соглашения явилось формирование ими **«Плана действий для поощрения роста и создания рабочих мест»**. В Коммюнике встречи лидеров «Группы 20» по поводу этого плана сказано: «Мы согласовали План действий по обеспечению роста и занятости для решения краткосрочных проблем и укрепления среднесрочных основ для роста»<sup>42</sup>.

Каннский план состоял из двух основных частей. **Первая** предусматривала меры, имеющие целью «устранение факторов **краткосрочной** (курсив мой – Д.С.) уязвимости», то есть ликвидацию непосредственных рисков, угрожающих восстановлению экономики. Данные меры должны были осуществляться дифференцированно – применительно к отдельным группам стран.

**Развитые страны** (США, Еврозона и Япония) принимают на себя обязательство реализовать «чёткие, конкретные и заслу-

---

<sup>41</sup> <http://события.президент.рф/справки/1072>; Cannes Summit Final Declaration. November 4, 2011. <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-en.html>. Далее ссылки на источник не приводятся.

<sup>42</sup> <http://события.президент.рф/справки/1074>; Communiqué: G-20 Leaders Summit. Cannes, November 4, 2011. <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-communique-111104-en.html>. Далее ссылки на источник не приводятся.

живающие доверия» меры, направленные на достижение бюджетной консолидации, существенное улучшение состояния государственных бюджетов. При этом особый упор делается на выполнении европейскими государствами решений, предусматривающих усиление надзора в отношении проведения экономической и налогово-бюджетной политики, формирование основ для повышения качества управления экономикой Еврозоны. Такие меры должны иметь своим результатом создание «защитных рубежей», которые бы препятствовали возникновению «эффекта домино». В этих целях на саммите стран Еврозоны 26 октября 2011 г. было согласовано увеличение ресурсов Европейского механизма финансовой стабильности (EFSF) до 1 трлн евро.

**Страны, в которых состояние государственных финансов остаётся в основном устойчивым** (Австралия, Бразилия, Германия, Канада, Китай, Корея, Индонезия), должны полагаться на функционирование автоматических бюджетных стабилизаторов. В случае значительного ухудшения состояния мировой экономической конъюнктуры эти страны будут предпринимать дискреционные меры для поддержки внутреннего спроса.

**Страны с формирующимися рынками**, имеющие значительное положительное сальдо по счетам текущих операций (Китай, Россия), обязуются осуществлять мероприятия в целях увеличения объёма внутреннего спроса, а также повышения степени гибкости рыночных валютных курсов.

**Вторая часть** плана – «**Укрепление среднесрочных основ экономического роста**». Она предполагала проведение **долгосрочных** реформ на широкой основе для укрепления доверия, увеличения объёма мирового производства и создания рабочих мест. Был разработан детальный план из шести пунктов, которые предусматривали: «(1) приверженность бюджетной консолидации; (2) установку в странах с профицитом счёта текущих операций на повышение спроса со стороны частного сектора, а в странах, имеющих дефицит счёта текущих операций, на переключение спроса от государственного сектора к частному; (3) осуществление структурных реформ для ускорения темпов роста и создания рабочих мест в странах-членах «Группы 20»; (4) реформы для укрепления национальных/мировых финансовых

систем; (5) меры стимулирования открытой торговли и инвестиций, отказ от протекционизма во всех его формах; (6) меры по оказанию содействия развитию».

По каждому из указанных пунктов страны-члены «Группы 20» приняли конкретные обязательства. При этом особое внимание было уделено *странам, имеющим значительный профицит счёта текущих операций и относительно низкий уровень частного спроса* (Германия, Китай, Япония и др.). Этим странам отводится важная роль в перебалансировке с целью достижения устойчивого международного равновесия, а также в поддержании необходимого объёма совокупного мирового спроса. Соответствующие страны обязуются принимать меры, направленные на увеличение частного потребления и инвестиций в масштабах, которые бы обеспечивали должный уровень внут-реннего спроса.

*Япония* осуществит ускоренную реализацию «Новой стратегии в отношении роста», включающей меры, призванные стимулировать спрос на ряд услуг. От *Китая* ожидают осуществления шагов, направленных на перемещение спроса в сторону внутреннего потребления посредством укрепления систем социальной защиты, повышения доходов домашних хозяйств и соответствующего трансформирования модели экономического роста. Одновременно он обещает двигаться в направлении достижения большей гибкости обменного курса, с тем чтобы тот стал реально отражать базовые экономические показатели, и постепенного снижения темпов накопления международных резервов.

Специально акцентирована важность усилий *стран ЕС*, направленных на *ускорение и дальнейшее углубление интеграции Единого рынка*. В рамках стратегии «Европа 2020» ЕС принял ряд важных целевых показателей на 2020 г., в частности: повышение до 75% уровня занятости возрастной категории от 20 до 64 лет; повышение уровня государственных и частных инвестиций в НИОКР до 3% ВВП ЕС.

Общим знаменателем Каннского плана стал тезис о необходимости усиления *социального измерения глобализации*. В Финальной декларации саммита по этому поводу сказано: «Социальные проблемы и проблемы в сфере занятости будут и впредь

оставаться неотъемлемой частью повестки дня «Группы 20» наряду с экономическими, валютными и финансовыми проблемами». А в Коммюнике эта мысль выражена ещё более категорично: «Мы твёрдо уверены в том, что безработица и вовлечённость в жизнь общества должны находиться в центре наших действий и политики по восстановлению роста и доверия».

#### **Лос-Кабос: План действий по содействию росту и созданию рабочих мест**

Исходным пунктом формирования выводов и решений очередного, (седьмого по счёту) саммита «Группы 20» (состоялся 18-19 июня 2012 г. в Лос-Кабосе, Мексика) стала констатация того, что «восстановление мировой экономики по-прежнему сталкивается с определёнными трудностями». Это – в первую очередь высокий уровень напряжённости на финансовых рынках, наличие крупных внешних, бюджетных и финансовых дисбалансов. В Итоговой декларации саммита отмечается: «Сохраняется очевидная уязвимость мировой экономики, что неблагоприятно отражается на повседневной жизни людей во всем мире, сказывается на рабочих местах, торговле, развитию и окружающей среде»<sup>43</sup>.

С учётом сказанного выше, «двадцатка» основной упор делает на определение способов противодействия более насущным, краткосрочным рискам и угрозам. Показательно, что название принятого Лос-Кабосским саммитом плана повторяет наименование предыдущего<sup>44</sup>. Квинтэссенция этого плана изложена в Декларации саммита: «Уверенный, устойчивый и сбалансированный экономический рост остаётся высшим приоритетом «Группы 20», поскольку он обеспечивает создание большего числа рабочих мест и повышает благосостояние во всём мире. Мы подтверждаем приверженность принятию всех необходимых мер политики, направленных на укрепление спроса, поддержку глобального экономического роста и восстановление доверия, устранение кратко- и среднесрочных рисков, активизацию созда-

---

<sup>43</sup> <http://события.президент.рф/справки/1245; G-20 Leaders Declaration. Los Cabos, June 19, 2012. www.g20.utoronto.ca/2012/2012-0619-loscabos.html>. Далее ссылки на источник не приводятся.

<sup>44</sup> См.: The Los Cabos Growth Action Plan. Los Cabos, Mexico, June 19, 2012. [www.g20.utoronto.ca/2012/2012-0619-loscabos-actionplan.html](http://www.g20.utoronto.ca/2012/2012-0619-loscabos-actionplan.html).

ния рабочих мест и снижение безработицы».

Как и годом ранее, в соответствующем документе целевые установки определены применительно к отдельным группам стран. При этом основной водораздел вновь проводится между странами с устойчивым дефицитом по счёту текущих операций, с одной стороны, и имеющими профицит – с другой.

Из-за нарастания кризисных явлений в *Европе* специальное внимание в Лос-Кабосской декларации было уделено поискам разрешения экономических и финансовых проблем именно этого региона. Выражена надежда, что «участники еврозоны из числа государств «Группы 20» примут все необходимые меры, чтобы защитить целостность и стабильность зоны, улучшить функционирование финансовых рынков и разорвать замкнутый круг взаимозависимости между суверенными структурами и банками».

Участники саммита приветствовали осуществляемые руководством ЕС и еврозоны масштабные меры, направленные на поддержку финансовой стабильности, «как вклад в предлагаемую «Группой 20» основу активного, устойчивого и сбалансированного роста». В числе этих мер: принятие *Бюджетного пакта*, предназначенного для осуществления «более глубокой бюджетной и экономической интеграции»; становление *Европейского стабилизационного механизма*, призванного обеспечивать укрепление европейских защитных систем; *структурные реформы*, ориентированные на углубление интегрированности финансовой архитектуры ЕС; шаги в направлении завершения формирования *Европейского единого рынка* и более эффективного использования европейских финансовых инструментов, в особенности *Европейского инвестиционного банка*; образование *структурных финансовых фондов*, которые могли бы обеспечивать более целенаправленное осуществление инвестиций; оказание согласованной *финансовой поддержки* переживающим наибольшие трудности странам еврозоны (Греция, Испания).

*Развитые страны* в соответствии с обязательствами, принятыми на саммите в Торонто в 2010 г., должны обеспечить «надлежащие темпы» бюджетной консолидации для достижения экономического подъёма. При этом *США* будут стремить-

ся избегать резкого сокращения бюджетных расходов, «одно- временно обеспечивая устойчивую долгосрочную траекторию развития своих государственных финансов».

**Страны с развитой и формирующейся рыночной экономикой**, государственные финансы которых в более благоприятном состоянии, имеют возможность полагаться на действие «автоматических налогово-бюджетных стабилизаторов». В случае ухудшения экономического положения эти страны, с учётом текущей конъюнктуры и специфических национальных обстоятельств, смогут предпринять дискреционные меры в области налогово-бюджетной политики для поддержания достаточного объёма внутреннего спроса.

«Двадцатка» рассчитывает, что названные стратегии в конечном счёте обеспечат необходимую активизацию глобально- экономического роста и восстановление должного уровня доверия к рыночным механизмам.

\* \* \*

Участники «Группы 20» в целом позитивно оценивают роль этой организации в механизмах управления мировой экономикой. В Декларации саммита в Лос-Кабосе по этому поводу указывается: «Ввиду взаимозависимости мировой экономики усилиями «Группы 20» была создана новая парадигма многостороннего сотрудничества, которая необходима для эффективного реагирования на настоящие и будущие вызовы. Неформальный характер и гибкость «Группы 20» позволяют ей содействовать международному сотрудничеству в области экономики и финансов, а также отвечать на вызовы, с которыми сталкивается мировая экономика. Для нас важно и далее повышать транспарентность и эффективность «Группы 20», обеспечивая её способность отвечать на насущные потребности».

Действительно, бросая ретроспективный взгляд на путь, пройденный к настоящему времени «Группой 20», нельзя не признать, что ею разработан весьма обширный инструментарий выявления глубинных факторов возникновения затяжных глобальных дисбалансов, а также образован в той или иной мере эффективный арсенал способов, мер противодействия этим дисбалансам посредством согласования национальных макроэконо-



мических политик. Важно отметить и то, что «Группа 20» налаживает активное сотрудничество со странами, которые не являются её членами, а также с рядом международных организаций. Расширению влияния «двадцатки» на мировое сообщество содействует и то, что она обросла целым семейством неформальных общественных объединений («Деловая двадцатка», «Двадцатка профсоюзов», «Молодёжная двадцатка», «Научная двадцатка»).

В связи с функционированием «Группы 20» в академических кругах активно обсуждается вопрос относительно учреждения в том или ином варианте некоего «мирового правительства». Но, отдавая должное значению «Группы 20», следует в то же время иметь в виду, что рекомендации её саммитов не являются обязательными для государств-участников, не говоря уже о других странах. Они не предусматривают каких-либо штрафных санкций за их несоблюдение. Это относится и к охарактеризованным выше «Индикативным руководствам», которые служат лишь основанием для формирования оценочных суждений. Отказ следовать согласованным критериям может дать повод для оказания только «морального давления» на соответствующую страну. Поэтому на современном этапе нет оснований говорить об образовании мирового правительства в полном смысле этого слова. Скорее, данное выражение используется для обозначения целевого ориентира. Хотя тенденция движения в названном направлении очевидно просматривается.

Усилия по повышению эффективности деятельности «Группы 20» тормозят главным образом два объективных обстоятельства.

Во-первых, несмотря на все декларации, в реальности стремлению к налаживанию международного сотрудничества в регулировании мировой экономики, принятию согласованных, коллективных решений противостоит своего рода «страновой эгоизм», стимулирующий в определённых случаях возникновение протекционистских побуждений, в особенности в кризисных ситуациях. Это и понятно, ведь государственные власти не могут не стоять на страже национальных интересов, которые далеко не всегда и не во всем совпадают с интересами стран-партнёров.

Во-вторых, надгосударственное регулирование неизбежно затрагивает интересы частного бизнеса, в особенности транснационального капитала, создаёт конфликтные зоны во взаимоотношениях с ним и вызывает его естественное противодействие. Поэтому состояние взаимоотношений между национальными, региональными и наднациональными регулятивными органами, с одной стороны, и бизнесом – с другой, постоянно определяется столкновением двух тенденций – сотрудничества и противоборства.

*Е.С. Хесин\**

## **ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ: ПРИЧИНЫ И ПРОБЛЕМЫ КОРРЕКЦИИ**

Дисбалансы, или нарушения экономического равновесия, имманентно присущи рыночной экономике. Равновесие есть лишь временное её состояние. Почему же именно в последнее время проблемы дисбалансов в мировой экономике оказались в центре внимания экономической общественности и международных организаций?

Конечно же, рост интереса к этим проблемам неразрывно связан с финансово-экономическим кризисом 2007–2009 гг.: многие экономисты не без основания полагают, что именно эти дисбалансы (в частности, «глобальный избыток сбережений») лежали в основе углубления кризисных процессов в мировой экономике, именно они являются источником продолжающейся рецессии.

Другая причина повышенного внимания к дисбалансам – их глобальный охват. В настоящее время формируется новая модель мировой экономики как целостной многоукладной системы национальных и транснациональных структур, которые становятся составными элементами единого всемирного хозяйства, валютного, кредитного и финансового пространства. Вследствие этого, с одной стороны, усиливается общая заинтересованность хозяйствующих субъектов различного уровня в создании непро-

---

\* Хесин Ефим Самуилович, д.э.н., г.н.с. ИМЭМО РАН.

тиворечивой системы международных экономических взаимосвязей, но, одновременно, с другой стороны, обнаруживается неадекватность сложившихся пропорций национальных экономических систем, моделей социально-экономического развития новым требованиям глоболизирующегося мирового хозяйства.

Более того, усилились противоречия между глобальным характером экономики, процессами её регионализации и транснационализации и преимущественно национальным характером экономического регулирования.

В результате возникают новые неравновесные состояния в экономиках отдельных стран и мировой экономики в целом, что в условиях растущей взаимозависимости национальных хозяйств усложняет механизмы международного взаимодействия и создаёт дополнительные предпосылки к возникновению глобальных экономических дисбалансов. Адаптация национальных хозяйств к меняющимся условиям мирового развития – процесс сложный и длительный. Как следствие, эти дисбалансы приобретают системный и долговременный характер.

На наш взгляд, происходящие в настоящее время дискуссии о глобальных дисбалансах имеют существенный недостаток. Они по большей части ограничиваются обсуждением проявлений несбалансированности в финансовой сфере – бюджетов, платёжных балансов, валютных курсов, в лучшем случае, дисбалансов сбережений. При этом, как правило, не учитывается, что в основе возникновения и роста межстрановых финансовых дисбалансов лежат изменения в динамике и структуре реального капитала, а также неравномерное распределение факторов производства по странам и регионам.

Иными словами, глобальные дисбалансы являются выражением более глубоких экономических процессов в мире. Поэтому объяснение причин возникновения неравновесных состояний в мировой экономике, анализ механизмов их корректировки и возможных последствий требует учёта не только непосредственных причин таких дефицитов, но и всех фундаментальных факторов, влияющих на глобальные дисбалансы, в том числе процессов, происходящих в сфере производства.

Углубление дисбалансов в мировой экономике во втором

десятилетия XXI в. вызвано, помимо негативных последствий кризиса, рядом глубоких воспроизводственных и мирохозяйственных процессов.

Во-первых, это существенное расширение ареала рыночных отношений в глобализирующейся экономике – базы формирования дисбалансов. Эти отношения охватывают сегодня преобладающую часть мирового хозяйства, и все страны вовлечены в них.

Во-вторых, усиление неравномерности экономического развития. Этот процесс имеет волнообразный характер. Важная особенность нынешнего десятилетия – значительное укрепление позиций крупных быстро развивающихся стран, прежде всего Китая и Индии, а также государств, осуществляющих переход к рыночной экономике. Налицо начавшееся перемещение центра тяжести мировых финансов с «глобального Запада» на «глобальный Восток». Меняющиеся структура и направления потоков товаров, услуг и капиталов на мировом рынке отражают перемены в характере участия различных групп стран в международном разделении труда. Резкие подвижки в соотношении сил на мировой арене способствуют разбалансированию мировой экономики.

В-третьих, рост несбалансированности между основными параметрами экономических систем различных стран.

Во многом глобальные дисбалансы вызываются нарушением пропорциональности в сфере воспроизводства – прежде всего между производством товаров и услуг и потреблением (личным, корпоративным, государственным) в различных странах и группах государств. Соотношение между совокупным спросом и совокупным предложением определяет величину сбережений, которые служат резервуаром для накопления капитала (инвестиций). Любой дисбаланс между сбережениями и инвестициями внутри страны отражается на состоянии текущего платёжного баланса с зарубежными государствами. Если финансовые системы стран вследствие своей неразвитости не способны трансформировать все сбережения в инвестиции, сальдо их платёжного баланса по текущим операциям положительное. Если же внутренние инвестиции превышают сбережения, сальдо теку-

шего платёжного баланса отрицательное, возникает дефицит.

Важнейший источник международного финансирования дефицита текущего платёжного баланса а, следовательно, и покрытия дисбалансов реального сектора экономики – приток капитала из-за рубежа. На международном финансовом рынке государства, в которых сбережения превышают инвестиции, а сальдо платёжного баланса по текущим операциям положительное, выступают в качестве кредиторов; напротив, страны, где внутренние инвестиции превышают сбережения, а сальдо текущего платёжного баланса отрицательное – в качестве должников. Размеры дисбалансов между массой товаров и услуг и их денежным предложением, сбережениями и инвестициями, рынками труда и капиталов во многом определяют интенсивность международных финансовых связей.

В-четвёртых, вызванная внедрением инноваций в производство ломка сложившихся пропорций в отраслевой структуре хозяйства в развитых и развивающихся странах. Речь идёт, прежде всего, об увеличении в них роли сферы обращения и услуг в создании ВВП. Идёт процесс увеличения финансовой глубины экономик (их «финансиализации»). Растёт обособление финансовых операций от материального производства и торговли. Возрастает противоречие между фиктивным и реальным капиталом. Происходит разбухание и усложнение валютно-кредитной надстройки.

Одновременно происходит деиндустриализация экономик в большинстве развитых стран и продолжается индустриализация в развивающихся государствах. Переход к новому технологическому укладу сопровождается опережающими темпами роста наукоёмких отраслей материального производства и услуг, сближением уровней наукоёмкости обеих групп стран. Эти процессы ведут к изменению роли и места отдельных стран и их групп в международном разделении труда и, тем самым, порождают новые или усиливают старые дисбалансы в мировой экономике.

В-пятых, изменения в характере циклического развития. В периоды предыдущих экономических циклов решающее воздействие на масштабы нарушения макроэкономического равновесия оказывали колебания экономической активности в сфере

материального производства и перепроизводство товаров и основного капитала, при этом в основном в развитых странах. В настоящее время ситуация существенно изменилась. Растущее влияние на ход цикла оказывают условия и динамика воспроизводства в крупнейших странах с формирующимися рынками, в отраслях сферы обращения и услуг и перепроизводство финансовых инструментов. По мере относительного ослабления позиций развитых стран, в том числе США, в мировом хозяйстве экономические циклы в развивающихся государствах оказываются менее жёстко связанными с циклами в развитых странах.

Наконец, нарушению разумного соотношения параметров развития национальных и мировой экономик способствовали особенности экономической политики государств. В период, предшествовавший кризису, характерной её чертой во многих развитых странах, прежде всего реализующих англосаксонскую модель развития, стало дерегулирование хозяйства. Огромные риски оказались вне должного учёта. Регуляторы не могли адекватно оценивать совокупность рисков в финансовых учреждениях и корпорациях. Пошатнулась стабильность финансовых институтов, которые обеспечивают инвестирование накоплений. К этому следует добавить осуществляемую в настоящее время «мягкую» монетарную политику – низкие процентные ставки, политика количественного смягчения.

Отмеченные выше процессы – противоречия и диспропорции – вызвали глобальные дисбалансы в экономике и привели к серьёзным потрясениям в современной системе мирового хозяйства, основы которой сформированы после Второй мировой войны. В её центре находятся США, Евросоюз и Япония, управляющие мировой экономикой. Можно сказать, что вся власть в системе принадлежит «большой семёрке»: она контролирует международную финансовую систему, МВФ, Всемирный Банк, Банк международных расчётов.

Эта модель основана на том, что в течение нескольких десятилетий США, отдельные страны ЕС и Япония безраздельно доминировали в мировом производстве и были странами-кредиторами. Однако старая система больше не отражает экономическую реальность в мире. В 2011 г. доля развивающихся стран в

мировом ВВП (по ППС) достигла почти половины (48,9%). Прежние кредиторы в основном превратились в должников. Иными словами, в международных финансовых институтах господствуют крупнейшие в мире страны-должники. Между тем кредиторами стали Китай, Саудовская Аравия, Корея, Тайвань, Россия, Индия.

Мировая финансовая система начинает меняться вслед за мировой экономикой. Локомотивами роста мировой экономики крупные развивающиеся страны (прежде всего Китай и Индия) стали ещё в 2000–2005 гг. Сейчас же происходит трансформация экономического влияния развивающихся стран в сфере международных финансов, которая на протяжении нескольких столетий контролировалась западными институтами. Центр тяжести мировых финансов постепенно перемещается с «глобального Запада» на «глобальный Восток».

В результате сложился режим противоположный прежней модели глобализации. Если в 1990-х гг. главное направление движения капитала и технологий было из развитых рынков в развивающиеся, то в 2000-х гг. процесс пошёл и в обратную сторону. Начиная с 2000 г., вывоз капитала из развивающихся стран во всё нарастающей степени стал превышать ввоз.

В основе формирования глобальных экономических и финансовых дисбалансов лежало нарастание дисбалансов в этих двух группах стран – между производством и потреблением, сбережениями и инвестициями. В группе развитых стран, за рядом исключений (Германия, Япония), потребление превышало производство, сбережения – инвестиции. В этих странах наблюдалась нехватка сбережений. В 2011 г. сбережения в них составляли 18,2% ВВП, а инвестиции – 18,7%. Импорт товаров был больше экспорта. В 2011 г. дефицит по текущим счетам платёжных балансов развитых стран составил 93,3 млрд долл. Экономика накопления уступила место экономике потребления, финансируемой за счёт наращивания долга и эксплуатации богатства, воплощённого в недвижимости.

Напротив, хозяйство новых индустриальных азиатских стран и развивающихся государств в целом характеризовалась превышением производства над потреблением, инвестиций над сбере-

жениями, экспорта над импортом. Образовался огромный «избыток» (профицит) сбережений над инвестициями. В 2011 г. в новых индустриальных азиатских странах сбережения достигли 32,6%, а инвестиции – 25,9%. В других развивающихся странах – соответственно 32,5% и 31,0%. Источниками этих избыточных сбережений стали неразвитость систем социальной защиты и пенсионного обеспечения, вынуждающая население развивающихся стран активно сберегать, в том числе из-за недоверия собственным сберегательным институтам и инструментам, слабое развитие в них внутренних финансовых рынков. На смену суммарному дефициту платёжного баланса по текущим операциям в этих странах пришёл профицит. В 2011 г. он составлял 481,2 млрд долл. А вместе с новыми индустриальными странами Азии – 619,2 млрд.

В результате, наряду с ростом привлекаемых инвестиций, развивающиеся страны и страны с переходной экономикой резко увеличили экспорт финансовых ресурсов. В 2001–2011 гг. он вырос почти в 5 раз. Таким образом, в 2000-е гг. впервые в истории мирового хозяйства развитые государства в целом превратились в чистых импортёров капитала, а развивающиеся страны – в их экспортёров, стали нетто-экспортёрами финансовых ресурсов. При этом импортировался ими почти исключительно частный капитал, а экспорт в основном осуществлялся по государственным каналам.

Поток сбережений из развивающихся стран составлял в последнее десятилетие примерно 1% нормы накопления развитых стран, компенсируя нехватку их собственных сбережений. Размещая свои временно свободные резервы на мировом рынке, группа стран с положительным сальдо платёжного баланса превратилась в основных мировых кредиторов. Высокий уровень потребления во многих развитых странах в значительной мере обеспечивался за счёт кредитования, средств, поступавших из развивавшихся государств.

Главный вклад в перекосы структуры мировой экономики внесли США, которые к началу XXI в. превратились в крупнейший мировой центр привлечения иностранного капитала. На долю США приходится около 20% всего мирового производства,



однако потребляет она значительно больше – примерно 35%.

Фундаментальной причиной финансового кризиса в США стал дефицит внутренних сбережений. В 2011 г. сбережения в этой стране составляли 12,2%, инвестиции – 15,5%. В результате дефицит платёжного баланса по текущим операциям в США стране равнялся 3,1% ВВП. Модель воспроизводства, базирующаяся на масштабном внешнем финансировании, позволяла получать дополнительные ресурсы для экономического роста. Экономика США требовала всё больше ресурсов для рефинансирования своих долгов за счёт роста средств внешних кредиторов.

Источником глобальных экономических дисбалансов стала несбалансированность внутри стран, прежде всего в США. Так, в течение большинства лет первого десятилетия нынешнего столетия доля личного потребления в ВВП интенсивно расширялась, экономика в значительной мере была построена на буме консюмеризма. Одновременно в совокупном доходе домохозяйств резко упали размеры сбережений. Практически американское население стало крупнейшим нетто-заёмщиком в мировой экономике. С другой стороны, домохозяйства и правительство Китая имели высокую норму сбережений и являлись крупнейшими нетто-кредиторами. По сути дела, высокий уровень сбережений в Китае обеспечивал высокий уровень потребления в США.

Одним из важных каналов притока капитала в США явилось накопление долларов другими государствами за счёт актива их торговли в эту страну. Подавляющее число кредиторов и сегодня предпочитает хранить свои средства в американских государственных облигациях, а не в каких-либо иных инструментах. Многие иностранные агенты соглашаются на отрицательный доход ради надёжности. Это привело к странному для наблюдателей укреплению американской валюты в разгар кризиса. Доллар был и остаётся главным резервным средством в мировой экономике; долларовые денежные потоки обслуживают около 70% всех международных транзакций в мировой финансовой системе.

В последние годы ведущим экспортёром товаров в США стал Китай, ныне обладающий крупнейшими в мире золотова-

лютыми резервами, в основном в долларах. Инвестирование в американские ценные бумаги Китаем и нефтяными фондами, прежде всего стран Персидского залива, способствовало образованию избытка ликвидности в экономике США, что стало макроэкономической причиной развёртывания кризиса в этой стране.

К этому следует добавить высокий уровень бюджетных дефицитов и рост государственного долга в развитых странах. Отрицательное сальдо бюджета означает потерю сбережений в государственном секторе экономики. В США наблюдается двойной дефицит – платёжного баланса и бюджета. В европейских странах дефициты бюджетов и размеры государственного долга существенно превышают нормы, установленные в ЕС, – соответственно 3 и 60% ВВП. Финансовая нестабильность на периферии зоны евро создала угрозу возникновения суверенного дефолта в южных странах Европы и Ирландии. Значительная часть дефицитов финансировалась за счет внешних источников, в том числе ресурсов международных финансовых организаций, прежде всего МВФ.

Кризис уменьшил глобальные экономические дисбалансы. В США в связи с падением спроса населения импорт сократился больше, чем экспорт, инвестиции упали меньше, чем сбережения. Значительно возросла норма сбережений сектора домохозяйств. Упал дефицит платёжного баланса по текущим операциям. Рецессия из-за сокращения международной торговли привела к снижению положительного сальдо платёжного баланса в Китае, Германии и Японии.

Однако по мере восстановления экономики усиливаются симптомы восстановления докризисной структуры глобальных дисбалансов. Развитие экономики в странах с большими дефицитами по внешним операциям всё ещё опирается на внутренний спрос. А рост в странах с большими профицитами по-прежнему обеспечивается экспортом.

В этой связи возникает вопрос: каким образом можно, если не устранить полностью, то существенно уменьшить глобальные дисбалансы. Обычно ответ на этот вопрос ищут в скоординированных действиях по решению таких проблем, как оздоровление финансовой системы, изменения курсов валют, исправ-

ление дисбалансов торговли или, наконец, реформирование институциональных механизмов регулирования мировой экономики, развитие которых не поспевает за глобализацией. В этой связи предлагаются меры по повышению качества и эффективности глобального управления, в первую очередь международной валютно-финансовой системой. Между тем, решение этих задач – необходимое, но недостаточное, условие для изменения траектории развития, возобновления устойчивого и сбалансированного роста производства.

Восстановление макроэкономической стабильности требует выправления дисбалансов в экономиках отдельных стран. Устранить эти дисбалансы чрезвычайно трудно – для этого потребовалось бы изменить модели воспроизводства как в развитых, так и в развивающихся государствах.

В большинстве развитых стран, прежде всего США, создание сбалансированных хозяйств должно в большей мере опираться на сбережения, частные инвестиции и экспорт, на реальный сектор экономики и меньше зависеть от государственных и потребительских расходов и сферы услуг, в первую очередь финансовых, а также от внешнего финансирования. Корректировка дисбалансов здесь требует скорейшего смещения акцентов в экономической политике с антикризисных мер на решение долгосрочных стратегических задач модернизационного характера. Приоритетами политики должны стать структурные преобразования в экономике, призванные повысить эффективность производства и национальную конкурентоспособность – в первую очередь, содействие инновационному развитию и реиндустриализации экономики на новой технологической основе.

Иные задачи по выправлению дисбалансов стоят перед развивающимися странами. С точки зрения неравновесных состояний в мировой экономике особое значение имеют дисбалансы в экономике крупных государств с формирующимися рынками. Важнейшая задача – диверсификация источников роста. Требуется переориентация экономики, в первую очередь Китая, с экспорта на внутренние факторы развития. Речь идёт об изменении пропорций между потреблением и сбережениями, прежде всего,

о стимулировании потребления населения. В этой связи огромное значение имеет создание условий для формирования среднего класса. Одна из основных целей политики – развитие финансового рынка, способного трансформировать сбережения в инвестиции. Для уменьшения дисбалансов необходимо стимулировать производство товаров с высокой добавленной стоимостью.

Иными словами, коррекция глобальных дисбалансов не может ограничиться решением мировых финансовых проблем или проблем, возникших в сфере международных экономических отношений. Она нуждается в радикальных изменениях на всех этажах современной глобализирующейся экономики.

*А.А. Масленников\**

## **ГЛОБАЛИЗАЦИЯ И ФИНАНСОВЫЕ ДИСБАЛАНСЫ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

В основе современной глобализации лежат два главных взаимосвязанных и взаимодополняющих друг друга фактора: изменение структуры мировой экономики и резко активизировавшаяся с середины прошлого века экспансия транснациональных корпораций (ТНК), прежде всего американских, в различных районах мира.

Первый из этих факторов означает, что в связи с резким увеличением масштабов производства, в том числе высокотехнологичной продукции, в ведущих капиталистических странах национальные рынки становятся слишком узкими для осуществляющих это производство корпораций, и их выход на международные рынки, деятельность в глобальных масштабах становится объективной необходимостью.

Этот процесс имел, хотя и логичные, но во многом непредвиденные последствия. Перевод «грязных» и трудоёмких производств – ставших к тому же значительно менее прибыльными, чем высокотехнологичные – в страны с так называемыми формирующимися рынками привёл сначала к образованию промышленных анклавов в этой части планеты, а затем и к изменению

---

\* Масленников Аркадий Африканович, к.э.н., г.н.с. ИЕ РАН.

всей географии размещения производительных сил в мировом масштабе.

Погоня за снижением издержек производства – неотъемлемая составляющая конкурентной борьбы – породила так называемый аутсорсинг, т.е. передачу тех или иных функций, частей производственного процесса, в том числе и относящихся к высоким технологиям, сторонним производителям, способным выполнять эти функции дешевле при соблюдении требуемых стандартов качества. По логике вещей такой аутсорсинг выгоднее всего было практиковать с партнёрами из тех же самых стран развивающегося мира, особенно с теми из них, которые в силу исторических и этно-культурных причин обладали достаточно грамотной и быстро обучающейся рабочей силой. В результате в мировой экономике образуются не просто новые промышленные анклавы, но возникают целые страны и регионы, обладающие индустриальной мощью и технологическим потенциалом, с которыми вынуждена считаться вся планета. Кто бы мог подумать, что маленький островной Сингапур, который в 60-е годы прошлого века не мог изготовить даже простейшего напильника, к началу века нынешнего станет одним из главных мировых производителей чипов – основного компонента любого электронного устройства. А отсталая, полуфеодалная Индия на экспорте программной продукции по заказам ведущих электронных корпораций мира будет зарабатывать более 40 млрд долл. в год. Не говоря уже о Китае, экспорт которого уже почти на  $\frac{2}{3}$  состоит из продукции высоких технологий, а торговый баланс с Соединёнными Штатами Америки сводится с профицитом свыше 240 млрд долл. в год.

В складывающихся условиях основным рычагом воздействия на мировую экономику и получения всё возрастающих при-былей для ведущих капиталистических держав во главе с США становятся финансы, манипуляции в сфере инвестиций и глобальных перетоков капитала. Именно эта сфера, подкрепляемая монополией США на эмиссию главной резервной валюты современного мира – доллара и практически безраздельным господством западных ТНК в сфере международных расчётных и кредитно-финансовых отношений, становится главным

орудием поддержания ими командных позиций в мировой экономике и получения всё возрастающих прибылей. Показателем этого стал ныне общеизвестный факт многократного превышения объёмов операций на финансовых рынках мирового ВВП. В принципе в таком преобладании финансовых операций над темпами и объёмами роста реальной экономики не было бы особой беды, если бы эти операции обслуживали по преимуществу инвестиции в производство, торговлю и другие сферы, где создаётся материальное богатство человечества. На практике в современном мире такие инвестиции в общем объёме финансовых операций занимают весьма незначительную часть, являются скорее исключением, чем правилом.

В современном западном мире время Фордов и Рокфеллеров, Круппов и Маннесманов, создававших костяк промышленности и других отраслей реальной экономики в таких странах, как США, Германия, Великобритания, Франция, давно прошло. На смену им пришли Соросы, Баффеты и им подобные строители финансовых пирамид, которые, не создав ни крупницы реального богатства, аккумулировали под своим контролем сотни миллиардов долларов фиктивного капитала, позволяющего им диктовать свою волю, манипулировать валютами не только стран-бывших колоний, но подчас и таких гигантов, как Англия, чей фунт сравнительно недавно был обрушен Дж. Соросом с помощью хитроумно проведённой финансовой спекуляции.

Именно этот тип финансовых операций – спекуляции – стал знаменем и главным средством наживы героев современного капитализма. Организуя искусственный бум доходности ценных бумаг в той или иной стране, а то и группе стран, воротилы западного финансового мира накачивают их экономику так называемыми «горячими деньгами», спекулятивными капиталами, чтобы, сняв сливки с такого бума, столь же внезапно вывести эти капиталы, предоставив своим жертвам расплачиваться за содеянное.

Так возникали и развивались финансовые кризисы в Аргентине и некоторых других латиноамериканских странах в 80-е гг. XX в., в странах Восточной и Юго-Восточной Азии в 1997–

1998 г., чьи невзгоды захватили в 1998 г. и Россию. Отмеченные выше признаки генезиса и развития финансово-экономических потрясений отчётливо просматриваются и в глобальном кризисе 2007–2009 гг., последствия которого не преодолены до сих пор.

Не случайно главным содержанием дискуссий на различных форумах, проводимых за последние годы под эгидой 20-ки, МВФ, Всемирного банка и других международных организаций является поиск путей и способов ограничения спекулятивных appetites операторов финансовых рынков, разработка механизмов, которые бы позволили контролировать их деятельность. Не случайно и то, что, несмотря на радикальную риторику, исходящую по преимуществу из уст представителей развивающихся стран, сколько-нибудь конкретных решений по этим вопросам принять не удаётся. Как правило, они блокируются представителями западных стран, прежде всего США, чьи интересы подчас прямо противоположны чаяниям «новичков» современной мировой экономики. Итоги этих обсуждений наглядно показывают, что реальная власть в сегодняшнем мире, несмотря на словесный камуфляж и формальные уступки «новичкам» (20-ка вместо 8-ки), продолжает оставаться в руках тех, кто представляет на международной арене интересы как раз тех самых сил, которые предлагается ограничить.

Это наглядно проявляется в политических концепциях и практической деятельности ведущих международных организаций призванных регулировать мировые финансовые и торговые обмены – МВФ, Всемирного банка и ВТО. Слов нет, существование и деятельность этих организаций вызваны объективными потребностями современного мирового развития, они являются теми площадками, где не только сильные мира сего – западные ТНК и их правительства, с резиденциями в Вашингтоне, Лондоне, Берлине, Париже, Токио, но и их «меньшие братья» из числа бывших колониальных, зависимых и социалистических стран могут ставить на обсуждение и при благоприятных обстоятельствах достаточно успешно отстаивать свои интересы.

Следует, однако, признать, что последнее даётся им нелегко и является, скорее, исключением, нежели правилом. Вместе с

тем, такие исключения становятся всё более частыми в последние годы, когда западные патроны, скомпрометированные и ослабленные мировым финансово-экономическим кризисом, вынуждены идти на уступки странам с развивающимися рынками. В том числе и в таких вопросах, как квоты в руководящих органах МВФ, доступ товаров и капиталов из стран развивающегося мира, прежде всего БРИКС, на рынки западных стран, отказ от монополии своего элитного клуба – 7-ки, в пользу сначала 8-ки, затем 20-ки – при решении глобальных финансово-экономических проблем.

Но это, повторяем, тенденция самого последнего времени, и она прокладывает себе дорогу в самой ожесточённой борьбе. Достаточно вспомнить хотя бы судьбу так называемого Дохийского раунда ВТО, в ходе которого западные и развивающиеся страны вот уже два десятилетия ведут споры об условиях доступа товаров из развивающихся стран на рынки США и Западной Европы. Непросто идут переговоры и об изменении квот в руководящих органах МВФ, где западные державы во главе с США упорно сопротивляются ослаблению своих монопольных позиций в управлении мировыми финансами.

Но сейчас хотя бы идут переговоры. Исторически же Запад считал свою монополию в этой области незыблемой и любые покушения на свободу передвижения своих капиталов по планете рассматривал как происки неких тёмных сил, противящихся мировому прогрессу в лице её святейшества – глобализации. Типичным примером такой позиции была оценка экспертами МВФ и Всемирного банка причин и последствий финансовых кризисов, прокатившихся по странам Азии и некоторых других континентов в конце 1990-х гг.

Вину за эти кризисы, вызванные спекулятивными атаками западных финансовых воротил, названные эксперты полностью возложили на правительства самих жертв кризисов, которые, якобы, «недостаточно предусмотрительно» проводили инвестиционную политику. При этом наиболее жёсткой критике были подвергнуты правительства таких стран, как Малайзия и Сингапур, которые в определённой степени контролировали трансграничное передвижение капиталов и поэтому пострадали от кри-



зисов в гораздо меньшей степени, чем их соседи.

Одной из особенностей нынешнего этапа глобализации является то, что хаотичные переливы огромных масс капитала начинают всё более ощутимо угрожать стабильности экономик не только стран развивающегося мира, но и самих пионеров глобализационного процесса. Можно, не боясь преувеличений, утверждать, что нынешняя мировая экономика буквально беременна всякого рода кризисами. А поскольку в нашем глобализирующемся мире всё тесно переплетено и взаимосвязано, любой кризисный толчок в какой-то части планеты немедленно сказывается во всех её уголках. Достаточно напомнить, что начало мировому кризису 2007–2009 гг. положил, казалось бы, частный и локальный кризис ипотечной задолженности в США, разнесённый в виде бегства капитала и общего кризиса ликвидности по всему земному шару. И разносчиками этой заразы стали американские финансовые спекулянты, давно уже жирующие за счёт фиктивных сделок с различными видами собственности.

Одним из наиболее распространённых способов борьбы с этой напастью стало объединение усилий и ресурсов сопредельных стран – региональная интеграция.

Важно иметь в виду, что региональная интеграция не противостоит, не является антиподом глобализации. Первая является порождением второй и представляет собой средство защиты от хаоса глобализационных процессов. Это не что иное, как попытка стран-участниц интеграционных объединений усилить свои позиции во всё обостряющейся конкурентной борьбе в условиях, когда вопрос о создании глобальных регулирующих механизмов находится пока в стадии обсуждения, конец которого из-за фундаментального различия интересов участников всемирной конкурентной борьбы просматривается с большим трудом.

Региональная интеграция даёт её участники лишь временную передышку и отнюдь не гарантирует им защиту от глобальных конкурентных стычек и потрясений, которые в известном смысле становятся ещё более ожесточёнными и разрушительными. Отчасти это связано с тем, что в составе региональных объединений оказываются государства с разным уровнем социального и экономического развития, с различными политически-

ми структурами, традициями, образом жизни и психологией населения. Все эти факторы не только затрудняют выработку единой социальной, экономической и финансовой политики внутри объединений, но и делают их крайне уязвимыми к разного рода внешним шокам, среди которых далеко не последнюю роль играют политические факторы, связанные с историей и традициями тех или иных государств.

Отличительные особенности региональной интеграции наглядно проявились в становлении и развитии интеграционных процессов на европейском континенте. Стартовав во второй по-ловине 50-х гг. прошлого века с создания Европейского объединения угля и стали (ЕОУС) и координации политики ведущих западноевропейских стран в области развития атомной энергетики (Евратом), европейская интеграция, пройдя ряд сложных этапов, завершилась к концу XX в. созданием Европейского Союза – по общему признанию – самого зрелого и успешного интеграционного объединения на планете.

И в такой характеристике не было никакого преувеличения. Начавшись с координации политики всего четырёх государств и то в весьма ограниченной сфере, ЕС к середине первого десятилетия нынешнего века насчитывал в своих рядах уже 27 стран, за которыми выстроилась длинная цепочка стран-кандидатов на вступление в эту организацию.

И дело не только в количестве стран, уже вступивших или стремящихся вступить в ЕС. Само это стремление стало наглядным показателем преимуществ членства в этой организации. За пять с половиной десятилетий «общеевропейского» строительства его инициаторы и устроители наглядно и убедительно доказали преимущества жизни в едином европейском доме. Это проявлялось буквально во всём: и в существенном повышении качества и уровня жизни населения членов ЕС, и в создании единого рынка капиталов и рабочей силы, и в разработке новых, более прогрессивных стандартов социальной жизни, и в объединении научных потенциалов стран-членов Сообщества, и в разработке единой, в высшей степени эффективной политики защиты местных товаропроизводителей, особенно сельскохозяйственных, от иностранной конкуренции, и во многом другом.

Но главное, ЕС стал не просто влиятельным, но одним из ведущих акторов на международной арене. По ряду показателей, в том числе удельному весу в мировом ВВП и, особенно, в международной торговле ЕС приблизился или даже оставил далеко позади своего главного конкурента США. Показателем успеха европейской интеграции, признанием высокого авторитета ЕС в современном мире, стало и то, что к началу нынешнего века ни один мало-мальски серьёзный международный вопрос не решался без учёта мнения лидеров этой организации.

Так бы, наверное, и двигалось Европейское сообщество от успеха к успеху, походя решая те или иные проблемы, возникавшие в жизни этой сложной организации, если бы карты её руководителей и устроителей не спутал мировой финансовый кризис, начавшийся осенью 2007 г. и не преодолённый в ЕС до сих пор. Более того, по ряду направлений этот кризис приобрёл в ЕС специфические черты и, несмотря на успехи отдельных стран, продолжает углубляться.

Особенно острые формы этот кризис принимает в финансовой сфере. Введение единой европейской валюты евро и создание на рубеже XX и XXI вв. так называемой еврозоны, считавшейся вершиной европейской интеграции, выявило сложности этого процесса, скрытые в нём взрывные элементы, которые при определённых обстоятельствах начинают ломать интеграционную структуру изнутри.

Не вдаваясь здесь в подробное рассмотрение этих деструктивных процессов, которые, надеемся, будут подробно проанализированы в выступлениях участников данной дискуссии, отметим главное. В валютное объединение (еврозону) вошли страны с совершенно различным экономическим потенциалом и разными социальными традициями, которые начали претендовать на равные (а то и бóльшие) преимущества в валютной и торговой сферах, на социальные и иные льготы, которые их собственная экономика обеспечить не могла.

В результате возникли инфляционные и долговые пузыри в странах-должниках еврозоны, которых вынуждены спасать так называемые страны-доноры: Германия, Франция, Нидерланды.

В основе нынешних трудностей, переживаемых ЕС и собст-

венно еврозоной, как считает большинство специалистов, лежат ошибки, совершённые инициаторами европейской интеграции при разработке правил и принципов деятельности объединения. Главной из этих ошибок считается принятие в ЕС положения, когда валютная и денежно-кредитная политика стала прерогативой центральных органов интеграционного объединения, в то время как бюджетно-финансовая и социальная политика осталась в ведении национальных правительств. Со временем это привело к росту задолженности в государствах типа Греции, Испании, Португалии, чья экономика оказалась не в состоянии обеспечить господствующий в ведущих странах ЕС уровень зарплат, пенсий и других социальных выплат. В результате эти страны с наступлением кризиса оказались за гранью платёжеспособности и были вынуждены обратиться за финансовой помощью к странам-донорам.

Не оспаривая правильности данного анализа, считаем необходимым подчеркнуть, что он выделяет главным образом результативную часть интеграционного процесса и оставляет в тени исходные просчёты при его формировании. А они состоят в том, что государства, попавшие в ходе кризиса в категорию неплатных должников, изначально были не готовы к интеграции, и кризис лишь выявил этот прискорбный факт.

Не вдаваясь в контексте данных тезисов в рассмотрение различных вариантов спасения «больных» членов ЕС, отметим, что имеющиеся ныне хождение пессимистические сценарии развития обстановки в Европе типа «неизбежного распада» этой интеграционной группировки или отказа от единой валюты евро реализуются вряд ли. В таком исходе не заинтересованы ни сами члены ЕС, ни их партнёры по мировому рынку, прежде всего США, Китай, Япония, да и наша собственная страна, чьим интересам отвечает стабильная, а не конвульсирующая Европа. Не остаются в стороне от поисков путей спасения ЕС и международные организации типа МВФ, ВБ и другие, чьё назначение как раз и состоит в поддержании устойчивости в мировых финансах и экономики в целом.

Так или иначе, интеграционные процессы в современной мировой экономике, несмотря на бедствия, которые терпит се-

годня их пионер и флагман – ЕС, не только не затухают, но набирают всё большую силу. Сегодня нет ни одного континента или даже сколько-нибудь крупного региона, где бы не формировались или не обсуждались вопросы, связанные с необходимостью объединения сопредельных либо близких по экономическим интересам государств для защиты от внешних угроз. В Азии это АСЕАН, ШОС, ЕврАзЭС, АТЭС, в Латинской Америке – Меркосур, в Северной Америке – НАФТА. На постсоветском пространстве, охватывающем сразу два континента, продолжает действовать СНГ, набирают силу Таможенный Союз, всё более реальные очертания и привлекательность приобретает перспектива создания Единого экономического пространства.

Общей чертой всех этих интеграционных группировок и союзов является то, что гравитационным центром в них, как правило выступает та или иная ведущая держава, «делающая погоду» в данном регионе. В Азии это Китай, Япония, отчасти Индия, в Латинской Америке – Бразилия и Аргентина. В СНГ неоспоримым лидером и мотором интеграционных процессов выступает Россия. Даже США, ратующие на международных форумах за «неограниченную свободу торговли», начинают потихому возводить вокруг своей территории и своих ближайших соседей нечто вроде забора Североамериканской зоны свободной торговли (НАФТА).

Создание региональных интеграционных группировок, под каким бы политическим соусом оно ни осуществлялось, является отражением обостряющейся конкурентной борьбы и стремления её ведущих участников закрепить свои позиции в прилегающих странах и тем самым создать плацдарм для дальнейшей экспансии. В немалой степени этот процесс является и отражением изменения в соотношении сил на мировой арене.

Наиболее отчётливо это проявляется в последние годы в китайско-американских отношениях. Ещё каких-нибудь четыре десятилетия назад отсталая аграрная страна, современный Китай является одной из ведущих индустриальных держав мира. Он уже вышел на первое место в глобальном развитии по производству и продаже автомобильной техники, китайские спутники всё гуще заселяют космические орбиты, и, что может быть

самое главное, товары с маркой «Made in China» всё более успешно теснят продукцию Дяди Сэма не только в периферийных странах, но и в самих США.

Особенно тревожен для американских правящих кругов постоянно растущий дефицит торгового баланса США в товарообмене с Поднебесной. И не только потому, что трудолюбивые и дотошные китайцы – великие мастера по изготовлению мягких игрушек. В экспорте Китая, как уже отмечалось выше, в последние годы более 60% занимает продукция высоких технологий, в том числе электроники, вычислительной техники и т.д.

Не меньшее беспокойство за океаном вызывают и необычайно высокие темпы роста экономики КНР. В то время как в самих США, даже в лучшие для них годы, ВВП увеличивался от силы на 3-4%, Китай за последние десятилетия наращивал свой экономический потенциал на 12-13% в год (даже с наступлением кризиса, который не мог не затронуть и КНР). В связи с сокращением спроса на китайские товары, широко муссируемые в американской и другой западной прессе сведения о пере-живаемых КНР трудностях и чуть ли не спаде экономики на деле выразились лишь в сокращении темпов роста китайской экономики с 12-13 до 8-9%. Не удивительно, что прогнозы международных экспертов о том, что где-то к середине третьего десятилетия текущего века Китай по объёму ВВП превзойдёт США и станет главной экономикой мира, опровергать пока никто не торопится.

Важным фактором изменений в расстановке сил на мировой арене стало возникновение своего рода неформального союза ведущих стран развивающегося мира – КНР, России, Индии, Бразилии и ЮАР – получившего сокращённое название БРИКС. Лидеры этих государств всё чаще выступают с предварительно согласованных позиций на различных международных форумах, проводят неформальные встречи и консультации друг с другом, чтобы противостоять экспансии западных держав, привыкших вести дела в различных районах мира, как у себя дома. Голос стран БРИКС всё весомее звучит в таких международных организациях как ООН, ВТО, МВФ, Всемирный Банк, где обсуждаются и решаются актуальные вопросы нашего беспокойного

мира.

Но этим, пожалуй, дело и ограничивается. Наивно было бы думать, что такое, по существу, аморфное образование, как БРИКС, в состоянии оказывать сколько-нибудь существенное (не говоря уже о решающем) влияние на обстановку в современном мире. Для этого у него нет пока ни сил, ни средств, ни организационных возможностей. Да и насущные интересы входящих в него стран, расположенных подчас за десятки тысяч километров друг от друга, слишком различны, чтобы всегда и везде выступать единым фронтом.

Это отчётливо видно на примере России. Брошенная «революционерами» 1900-х гг. в пучину глобализации с её всемирными потрясениями, наша страна не получила и сотой доли тех благ, которые обещали ей реформаторы и их западные наставники. Развал Советского Союза, который наш нынешний президент совершенно справедливо назвал «величайшей геополитической катастрофой XX столетия», поставил резко ослабленную Россию один на один с несравненно более мощными силами высокоразвитого западного капитализма. Началось безудержное расхищение национального богатства страны доморощенными и иностранными приватизаторами. За время реформ, по оценкам академика РАН Н.П. Шмелёва, из России было вывезено до 1 трлн долларов; на каждый доллар ввезённых в страну иностранных инвестиций, призванных, по мысли либеральных реформаторов, обеспечить процветание страны, было вывезено не менее четырёх долларов. Нищая Россия начала финансировать процветание Запада.

О масштабах разрушений, нанесённых нашей стране либеральными реформаторами, можно судить хотя бы по тому, что в результате ликвидации общественного производства из сельскохозяйственного оборота выпало около трети посевных площадей, страна потеряла способность кормить своё всё более сокращающееся население – по оценкам академика РСХА В.И. Назаренко, 40% продовольствия нынешняя Россия вынуждена ввозить из-за границы. Резко ослаблен промышленный потенциал страны, а его сердцевина – обрабатывающая промышленность, особенно машиностроение – просто обрушена: согласно

официальной статистике, производство сельскохозяйственной техники и металлорежущих станков в канун кризиса не превышало  $\frac{1}{5}$  от дореформенного уровня. Страна стала жить, а в некоторых отношениях даже процветать (торговля, жилищное строительство) в основном за счёт экспорта энергоносителей и некоторых видов минерального сырья. Не удивительно, что в ходе недавнего кризиса однобокая энерго-сырьевая экономика России провалилась резче и глубже, чем экономика любой другой страны из числа 20-ки.

Справедливости ради следует подчеркнуть, что нынешнее руководство страны во главе с В.В. Путиным осознаёт опасность сохранения однобокой энерго-сырьевой ориентации экономики страны. В своих выступлениях и ряде официальных документов по вопросам экономической политики руководители страны не устают подчёркивать, что будущее процветание России неразрывно связано с созданием высокотехнологичной многоотраслевой экономики, способной использовать и воспроизводить высшие достижения науки и техники.

Предпринимающиеся российским правительством усилия к воссозданию более тесного экономического и политического сотрудничества между государствами, возникшими на территории бывшего СССР, приносят свои плоды. Создан и успешно работает Таможенный союз России, Белоруссии и Казахстана. Всё более реальные очертания приобретает идея единого экономического пространства, интерес к которой проявляет всё больше членов СНГ. При всех оговорках и необходимой осмотрительности в этом вопросе, связанными с весьма неоднозначным интеграционным опытом ЕС, процессы реинтеграции на постсоветском пространстве с течением времени будут набирать обороты.

Всё это не может не обнадеживать. Нельзя, однако, забывать, что для создания такой экономики и завершения процессов реинтеграции на постсоветском пространстве потребуются относительно спокойные десятилетия, которые история может и не отвести нашей стране, так бездумно растранившей советское наследие. Не могут не вызывать вопросов и методы осуществления намеченных программ. Судя по упоминавшим-



ся выступлениям и официальным документам по вопросам экономической политики, руководство страны намерено добиваться реструктуризации и технического перевооружения хозяйства страны, опираясь главным образом на частный сектор и частную инициативу. То есть на то же самый олигархат, который уже отличился своими разрушительными действиями в ходе приватизации 1990-х гг. и теперь делит награбленные миллиарды в ходе шумных и скандальных уголовных процессов в лондонских судах.

В связи с начинающимся в России новым раундом приватизации хотелось бы напомнить нашим отечественным энтузиастам этого процесса во главе с нынешним премьером Д.А. Медведевым одно из высказываний инициатора приватизации государственной собственности в Англии, а, возможно, и в мире в целом – Маргарет Тэтчер. Понаблюдав за работой частных компаний, в чьи руки перешли бывшие госкорпорации, будущая баронесса Тэтчер вынесла приговор: «Хуже государственной монополии в мире есть только одна вещь – монополия частная».

Кстати, в Великобритании, как и у нас, был поначалу приватизирован железнодорожный транспорт. Однако, понаблюдав в течение трёх лет за работой частных компаний в этой важной сфере народного хозяйства и убедившись, что новых владельцев железных дорог кроме прибылей ничего не интересует, правительство и парламент страны вернули рельсовый транспорт в собственность государства. Так что временные хозяева этого вида транспорта так и не успели понастроить 5-звёздочных отелей в курортных местах и небоскрёбов под свои офисы в столице, в чём так преуспели руководители РАО РЖД во главе с сослуживцем нашего нынешнего президента Якуниным.

Учитывая, что в недалёкой перспективе Европу и весь остальной мир может накрыть новая волна кризиса, и что спрос на главные продукты нашего экспорта – нефть и газ – уже начинает сокращаться, приходится с прискорбием констатировать, что Россию ждут, видимо, нелёгкие времена.

Подводя итог дискуссии по проблеме глобализации и финансовых дисбалансов, следует отметить, что сегодня существуют три взгляда на судьбы мировой экономики: краткосрочный,

который практикуется МВФ, Мировым банком, ВТО и другими организациями, созданными после Второй мировой войны; среднесрочный, возникший в результате осознания неадекватности указанных выше краткосрочных механизмов и приведший к созданию «Большой двадцатки», в которой сейчас идёт борьба за выбор направления развития; и долгосрочный, подразумевающий широко обсуждаемое сейчас создание наднациональных регулирующих органов. Причём последнее – не вопрос выбора. Мир к этому уже пришёл. Хотя ещё далеко не все понимают, что мировая экономика сломалась и уже не может реализоваться по-старому. Необходимо не позднее, чем за 20 лет навести порядок и создать новые механизмы управления мировой экономикой, тем более что они уже существуют в зародыше в ЕС, вполне возможно их появление в рамках БРИКС и т.д. Это разрешимая проблема. И в данном вопросе нам стоит брать пример с наших предков – Адама Смита, Риккардо, Джона Стюарта Милля, Маркса – которые умели смотреть на века вперёд.

*Г.Н. Цаголов\**

### **МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА НУЖДАЕТСЯ В ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМ РЕГУЛИРОВАНИИ**

Проблема глобальных дисбалансов в настоящее время широко обсуждается в мировой и отечественной экономической литературе. И вопросов по-прежнему больше, чем ответов. Категория «глобальные дисбалансы» употребляется в узком и широком смысле слова. В узком понимании – это дефицит торгового баланса и сопутствующий ему рост внешнего долга. Масштабы данных явлений становятся гигантскими, что вызывает немалые тревоги, тем более что всё это происходит в кризисной атмосфере. По вопросу, как действовать в таких обстоятельствах, существуют диаметрально противоположные взгляды.

Всемирно известный американский учёный, лауреат Нобелевской премии по экономике, Пол Кругман, например, не счи-

---

\* Цаголов Георгий Николаевич, д.э.н., профессор Международного университета в Москве.

тает государственный долг самой большой опасностью для США. Он придерживается той же точки зрения и по отношению к Европе. И в том и в другом случае наибольшие опасения у него вызывают низкие темпы экономического роста. И, по его мнению, надо использовать все возможности для того, чтобы ускорить их. Долги правительства, считает он, не страшны сами по себе. Их удельная доля уменьшится сама собой при обеспечении экономического роста. Для этого надо увеличить налоги и бюджетные расходы. В своей колонке «Нью-Йорк таймс» он замечает: «Когда Кейнс писал о необходимости выхода из депрессии, Британия была глубже погружена в неё, чем любая развитая страна сегодня (за исключением Японии)... Но в этом случае вина заключается не в нашем долге, а в нас самих. Долг значим. Но другие вещи сейчас значимее. Нам нужно больше, а не меньше, правительственных расходов, чтобы вывести нас из ловушки безработицы. И плохо информированные, одержимые долгом глупцы стоят у нас на пути».

США, по мысли Кругмана, следует сейчас тратить деньги в таких же масштабах, как во времена последней мировой войны. «Что нам сейчас нужно, – утверждает он, – так это экономический эквивалент войны. На самом деле Великую Депрессию свела на нет программа многочисленных общественных расходов, более известная под именем Второй мировой войны». Кругман считает, что войны в Ираке и Афганистане, хотя и затратные, малы для оказания стимулирующего воздействия на экономику. Как-то он даже призвал разыграть трюк с вторжением в Америку из космоса: «Если мы вдруг обнаружим, что инопланетяне планируют атаку, и нам, чтобы противостоять угрозе из космоса, нужно организовать оборону, то дефициты с долгами отойдут на второй план, а спад закончится в течение полутора лет. А потом мы скажем, ой, мы ошиблись, нет никаких пришельцев».

Конечно, это кейнсианство или посткейнсианство.

И всё же зададимся вопросом: нет ли ничего опасного в тенденции нарастания государственного долга США, который сейчас приближается к 17 трлн долл.? Известный российский экономист профессор А.Д. Смирнов опубликовал по этому вопросу обстоятельную статью в № 9 журнала «Вопросы экономики» за

2012 г. под названием «Финансовый рычаг и нестабильность». Из проведённого им анализа следует, что дело приближается к тому, что в мировой экономике может произойти большой взрыв. По теории вероятности, считает учёный, масштабный дефолт должен случиться примерно через два года.

В выступлениях на конференции – и О.В. Буториной, и А.И. Бажана, а также некоторых других ораторов – прозвучал успокаивающий тезис, гласящий, что такой угрозы в ближайшей перспективе не существует. И в самом деле, получается, что это никому не выгодно, ведь, все мы в долларах.

Однако это не означает, что нарастание дисбалансов будет бесконечно продолжаться в безопасном ключе. Всегда наступит какой-то критический момент, и случается худшее. Если не так, то чего бояться эмиссий? Пускай печатают. И так оно пока и происходит. Но здесь, конечно, есть проблема, и как она разрешится, пока никто не знает.

На современной политико-экономической карте мира имеются два главных игрока – Соединённые Штаты и Китай. Первые обременены гигантским долгом, вторые, наоборот, имея постоянный профицит бюджета, являются основными держателями казначейских облигаций США. Недавно немало шума за океаном наделал ролик, в котором китайский профессор, несколько похожий на Мао Цзедуна, в далёком 2030 г. рассказывает студентам о «закате американской цивилизации» из-за «отказа от ценностей, которые сделали её великой». «Мы владели большей частью американского долга, и теперь они работают на нас», – зловеще вещает он под аплодисменты китайских учащихся.

В выступлениях на конференции говорилось и о мировом правительстве. Этот вопрос всплыл не случайно. Директор Института Европы РАН академик Н.П. Шмелёв во вступительном слове заметил, что главным дисбалансом нынешней мировой экономики является фиктивный капитал, многократно превышающий реальный. Величина деривативов и прочих его составляющих достигает ныне 0,8 квадриллиона долларов. Это та самая крона дерева, которую не выдерживает его ствол. Это непосредственная причина глобального кризиса, который, увы, никак не заканчивается. Но если она не устранена, значит, могут

быть новые обвалы.

Делается ли что-нибудь для искоренения или хотя бы ограничения этого фактора? На встречах G-20 об этом много говорят. Раздаются призывы к запрету особо опасных токсичных деривативов. Вопрос о мировом правительстве напрашивается, так как требуется усилить регулирование в рамках всей мировой экономики. Глобальный капитализм нуждается в глобальном регулировании. Конечно, поскольку существуют национальные различия и у каждой страны свои интересы, это не так просто сделать. Но иного выхода нет. Если будут ещё один-два таких нокаутирующих удара, то придут к этому, конечно. И скажут: давайте сделаем это, ведь, иначе погибнем. Да и сейчас уже говорят об этом. Но к таким словам пока ещё не прислушиваются, потому что вроде как проносит.

Чем-то схожа с этим и ситуация в нашей стране. Со вступлением в ВТО болезни мировой экономики будут ещё больше отражаться на нашем экономическом здоровье. Недавно академик РАН и советник президента Путина Сергей Глазьев утверждал, что в связи с тем, что на мировой арене появилась группа стран-эмитентов резервных валют, которые сняли все количественные ограничения на денежную эмиссию, «мы из-за неэквивалентного внешнеэкономического обмена по финансово-кредитным инструментам просто дарим им ежегодно по 80 млрд долларов». Поэтому у нас получается двойной удар по промышленности: ВТО, которая ухудшила ценовую конкурентоспособность, и отмеченный механизм.

Глазьев направил президенту страны записку, в которой писал: «В условиях наращивания эмиссии мировых валют возникает угроза поглощения российских активов иностранным капиталом». Такую политику Глазьев называет «легализованной агрессией» и предвидит, что в условиях кризиса она перерастает в финансовую войну за обладание реальными ресурсами. Россия эту войну проиграет, прогнозирует учёный, поскольку зависит от зарубежных финансовых источников, имеет сырьевую экономику и переживает упадок обрабатывающей промышленности.

Политика рыночного фундаментализма потерпела у нас крах.

Но либералы, тем не менее, занимают всё ещё главенствующие позиции в высших эшелонах государственной власти. Между тем, страна нуждается в смешанной экономике, показывающей свои преимущества во всем мире – и на Востоке и на Западе. Приведу слова одного известного учёного на эту тему: «Стране нужна не просто стратегия на перспективу – нужен своего рода новый Госплан. Ибо без такого направляющего института хаос, движение по принципу «кто в лес, кто по дрова» может продолжаться до бесконечности. Нужен план, охватывающий страну в целом. Но в современных условиях планирование должно вестись не в соответствии с принципом экстраполяции, а с учётом реальных угроз, которые стоят ныне перед Россией. И угрозы эти не шуточные: от их преодоления зависит всё историческое будущее страны».

Автор этих слов – академик Н.П. Шмелёв. Когда-то он справедливо призывал к демонтажу тоталитаризма, утверждал, что от всеохватывающего и бюрократизированного планирования надо отказаться и двигаться к рынку. Сегодня он говорит о том, что надо вернуться к Госплану. Парадоксально, но мне кажется, что Николай Петрович в обоих случаях прав. Рынок или план? Истина, как это часто бывает, лежит где-то посередине. Тогда, в условиях социализма надо было делать капиталистическую присадку и постепенно создавать наиболее оптимальную модель конвергентного общества. К сожалению, те, кто делали нашу «перестройку», видимо, ясно не осознавали этого. Китайцы понимали. Во всяком случае, они пошли этим путём. И пошли медленно, строго соблюдая принципы: держать большое, отпускать малое, переходить реку, нащупывая камни. А Горбачёв не очень это понимал. Ельцин и тем паче.

Теперь растёт понимание, как надо было поступать: отказываться от социализма не целиком, а частично. Так, чтобы получилось то самое общество, которое наш великий теоретик, выдворенный из России в 1922 г. и оказавшийся впоследствии в Гарварде, Питирим Александрович Сорокин назвал интегральным обществом. В 1960 г. за 8 лет до кончины вышла его работа-эссе «Взаимная конвергенция Соединённых Штатов и СССР к смешанному социокультурному типу» (*Mutual Convergence of*

the United States and the USSR to the Mixed Sociocultural Type). В ней он впервые предрек упадок в будущем и капитализма и социализма и торжество, как он выразился, общества конвергентного, или интегрального типа. «Западные лидеры, – писал он, – уверяют нас, что будущее принадлежит капиталистическому типу общества и культуры. Наоборот, лидеры коммунистических наций уверенно ожидают победы коммунистов в ближайшее десятилетие. Будучи несогласным с обоими этими предсказаниями, я склонен считать, что если человечество избежит новых мировых войн и сможет преодолеть мрачные критические моменты современности, то господствующим типом возникающего общества и культуры, вероятно, будет не капиталистический и не коммунистический, а тип специфический, который мы можем обозначить как интегральный. Этот тип будет промежуточным между капиталистическим и коммунистическим строем и образом жизни. Он объединит большинство позитивных ценностей и освободиться от дефектов каждого типа» (Sorokin P.A. *Mutual Convergence...* P. 143.) Идеи Сорокина, признанного на Западе «самой выдающейся фигурой на социологическом небосклоне прошлого столетия», оказались пророческими. Но из социалистических стран реализовать их на практике удалось, увы, не нам.

Тогда это была гипотеза. Теперь она подтверждается мировой практикой. Иными словами, конвергентная, или интегральная, модель общества является новой общественно-экономической формацией, идущей на смену и капитализму, и социализму. Речь идёт не просто о многоукладной экономике, включающей государственную, кооперативную и частную собственность. Она фактически присутствует в большинстве стран. Это особый тип общества и его экономики, где сожительствуют капиталистические и социалистические производственные отношения. Именно такой строй должен стать для нас ориентиром. И когда мы говорим об оптимальной модели развития, мы должны признать и то, что мы зря целиком похоронили социализм. Кое-что, прежде всего плановое хозяйство в демократической форме, в виде индикативного планирования и не только, не надо было ломать, как это сделали двадцать с лишним лет тому назад.

В связи с этим возникает ряд дополнительных теоретических проблем. Вспомним теорию «Капитала» и элементарную экономическую клеточку капитализма – товар. Спрашивается: где элементарная клеточка конвергентного, или интегрального общества, его экономики? Думается, что такое общество и его экономика представляет собой биполярную систему. В нём уживаются и находятся (или должны находиться) в равновесии два противоположных начала – плановое и рыночное.

Почему чисто плановое хозяйство обречено на неудачу, что, в конечном счёте, показала наша советская история? Потому что невозможно из одного центра планировать все. Как говорят на Востоке: с вершины горы лучше видна общая картина, но лишь находясь в долине, можно яснее различать детали. Поэтому следует обязательно подключать второй регулятор – рыночный. Схематично это чем-то напоминает принцип автомобиля. Рынок – двигатель конкуренции – это педаль газа. Без него вы не наберёте скорость, но руль – плановое хозяйство – должен быть в ваших руках. И тормоз тоже должен находиться недалеко от вашей ноги, так, чтобы при надобности им можно было воспользоваться. Именно так действует Китай, Вьетнам, Индия, Бразилия и другие конвергентные страны.

Конечно, трудно загадывать явится ли конвергентное общество «концом формационной истории человечества». Но на сегодняшний день дело представляется таким образом. И думается, что оно ещё многие десятилетия останется наиболее прогрессивной формой общественного устройства.

Между тем, те, кто делают экономическую политику в нашей стране, находятся в плену рыночного фундаментализма. А ведь у нас тоже должно быть сознательное регулирование из единого центра. Но даже само слово – планирование – превратилось теперь в табу.

Сознательное регулирование из единого центра напрашивается и в рамках всей мировой экономики. Без этого её обвалы будут совершаться всё чаще. Глобальный капитализм нуждается в глобальном регулировании. Продолжающийся мировой экономический кризис носит системный, а не только (и, пожалуй, не столько) циклический характер. Это не среднесрочный цикл



Маркса-Жюглара. Но это и не длинноволновый кризис Кондратьева. Это, прежде всего, крах спекулятивной модели капитализма. Капитализм перерождается и деградирует.

Когда-то Макс Вебер писал о созидательном духе капитализма. И это соответствовало действительности. Спекулятивность не то чтобы отсутствовала, но она находилась в симбиозе с творческим предпринимательским началом, и одно не подавляло другое. Сегодня на авансцене мировой экономики главенствует спекулятивный дух, вызывающий глобальные финансовые дисбалансы. И поскольку это стало главным, постольку мы имеем соответствующий результат. Вот против чего нужно бороться. Спекулятивность не может быть изжита при капитализме. С ней приходится смиряться. Но её токсичные отправления нужно предотвращать. Между тем, наблюдаются обратные процессы. Упомянутая выше отмена закона Гласса-Стигала 1930-х гг. – один из примеров этого. Такого рода акции лишь усугубляют болезни мировой экономики.

*М.В. Ершов\**

### **МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: ПЕРСПЕКТИВЫ ВОССТАНОВЛЕНИЯ**

Согласно последним прогнозам, мировой экономике потребуется 10 лет, чтобы снова обрести «приличную форму». Есть более резкие оценки, согласно которым уже через 5-10 лет весь западный мир будет охвачен колоссальным беспорядком. Регуляторы ряда основных стран существенно и за короткое время пересматривают собственные прогнозы в сторону ухудшения. Это свидетельствует о неясности и неопределённости перспектив дальнейшего развития. Действительно, интенсивные антикризисные меры снизили остроту прежних проблем, однако сами проблемы никуда не исчезли. Более того, ухудшилась ситуа-

---

\* Ершов Михаил Владимирович, д.э.н., старший вице-президент Росбанка. [www.ershovm.ru](http://www.ershovm.ru). Материал сделан на основе статьи Ершова М. в журнале «Вопросы экономики» № 12, 2012 г. с некоторыми добавлениями. Статья отражает личное мнение автора.

ция по ряду других направлений: кризис в зоне евро, избыточная долговая нагрузка, чрезмерная глобальная ликвидность при её одновременном дефиците в ряде сегментов рынка. Вновь, как и до кризиса, растут объёмы рынка деривативов, а также высокорискованных операций с «мусорными» облигациями; обостряются бюджетные проблемы: «фискальный обрыв» в США и др. Всё это вынуждает регуляторов идти на беспрецедентные по своему масштабу и характеру меры.

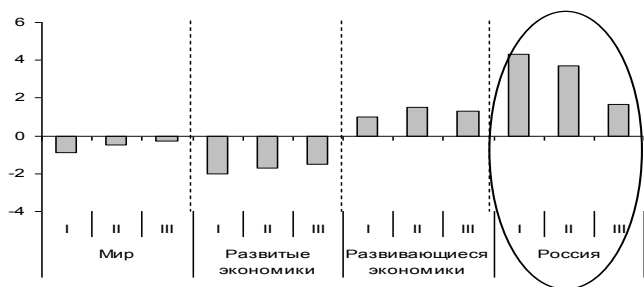
#### **Дополнительные меры поддержки**

В дополнение к «накачке» ликвидностью и снижению ставок используется «вербальная» интервенция о будущем, носящая конкретный цифровой характер. ФРС США заранее и на несколько лет вперёд объявила устанавливаемый ей уровень процентных ставок. Сначала было объявлено, что до середины 2014 г. ставки останутся на нынешнем уровне – в диапазоне 0-0,25%. Затем дата сдвинулась до середины 2015 г. Такой долгосрочный сигнал рынку может означать, что настроения там действительно плохие, и для оживления ситуации цена ресурсов должна быть не только низкой, но и гарантированной.

В ответ на кризис практически все страны снизили процентные ставки, которые сейчас в основном находятся на уровне ниже темпов инфляции в этих странах, в связи с чем явление, известное как «ловушка ликвидности», начинает носить всё более широкий характер. И задача стимулирования спроса для оживления экономики приобретает первостепенное значение. При этом развивающиеся страны, включая Россию, проводят гораздо более жёсткую монетарную политику (рис. 1), процентные ставки их ЦБ заметно превышают инфляцию.

Рисунок 1

Реальные ставки рефинансирования по группам стран, в 2012 г, %



Источник: BIS, June 2012, ЦБ РФ.

В результате совокупности мер масштабно возросли балансы главных эмиссионных центров – Национальных банков. С учётом той ведущей роли, которую они и министерства финансов развитых стран играли и продолжают играть в нормализации ситуации после кризиса, всё более отчётливым становится вывод о том, что главную роль в современной глобальной экономике играет государство. Причём, это всё более заметно в развитых странах, где ранее, казалось бы, преобладал «свободный рынок». По оценкам Банка Международных Расчётов, суммарные активы всех центральных банков составляют в настоящее время около 18 трлн долл. (30% мирового ВВП). Это соотношение было в два раза меньше десять лет назад<sup>45</sup>.

Обращает на себя внимание и то, что в новых условиях центральные банки не только предоставляют дешёвую ликвидность экономике, но и всё больше вынуждены поддерживать приоритетные сферы частного сектора. По словам главы Банка Японии М. Сиракавы, банк продолжит мощное денежное смягчение путём сохранения нулевых уровней процентных ставок и увеличит покупку активов в виде не только бумаг японского Минфина, но и рискованных инструментов частного сектора (корпоративных облигаций и др.), что является исключительно необычной практикой для центрального банка<sup>46</sup>.

Аналогично, ФРС США большую часть эмиссии долларов осуществляет путём покупки ипотечных бумаг с целью оживления этой важнейшей сферы. В результате процентные ставки на

<sup>45</sup> BIS, June, 24 2012.

<sup>46</sup> M. Shirakawa, the Japan National Press Club, Tokyo, February, 17, 2012.

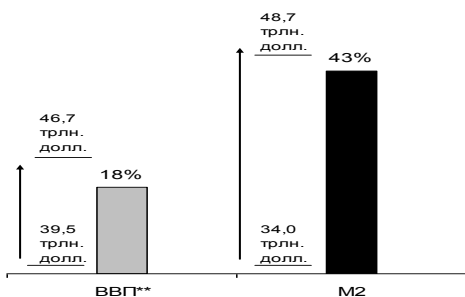
этом сегменте существенно снизились: если в конце 2008 г., когда ФРС объявил о планах покупки активов, ставки по 30-летним ипотечным кредитам составляли более 6%, то к октябрю 2012 г. – около 3,5%<sup>47</sup>.

Осуществление денежно-кредитной политики в увязке с антикризисными мерами в развитых странах заставило говорить о формировании «денежно-промышленной» политики («mondustrіal policy»), которая означает реализацию денежных подходов в увязке с промышленными приоритетами – её отраслевыми и корпоративными элементами<sup>48</sup>.

В целом, в результате проведенных антикризисных мер, мировая денежная масса существенно возросла, значительно опередив рост ВВП (рис. 2). Таким образом, сохраняются риски дестабилизирующего влияния избыточной ликвидности, в том числе, путём избыточной «миграции капиталов» и, в первую очередь, «горячих» денег, роста волатильности сырьевых рынков, нестабильности валютных курсов.

Рисунок 2

Прирост денежной массы (M2) и ВВП ряда основных экономик\* в 2007–2011 гг., трлн долл., %



\*Еврозона, США, Великобритания, Япония, Китай, Россия;

\*\* Прирост номинального ВВП.

Источник: рассчитано по данным Eurostat, US Fed, BEA, Bank of England, Bank of Japan, National Bureau of Statistics of China, ЦБ РФ, Росстат

Более того, принимая во внимание те потребности в дополнительном финансировании, которые будут иметь ведущие стра-

<sup>47</sup> В. Bernanke, Speech at the Economic Club of Indiana, Indianapolis, Indiana, October 1, 2012.

<sup>48</sup> www.investopedia.com.

ны в связи с предстоящими платежами по долгам в ближайшие годы, эмиссия может возрасти ещё почти на 28 трлн долл.

«Здоровые банки, способные кредитовать, крайне важны для глобального оживления»<sup>49</sup>, говорилось в резолюции встречи G-20, прошедшей летом 2012 г. При этом падение объёма кредитования и формирование больших объёмов ликвидности, которая фактически не работает и не поступает в экономику, в целом отражает сохраняющуюся неуверенность участников рынка относительно своей собственной устойчивости и возможностей будущего развития.

В результате сокращения активных операций и роста капитализации у банков их показатель «кредитного плеча» (leverage) несколько улучшился по сравнению с предкризисными значениями, хотя по-прежнему в ряде случаев остаётся высоким. При этом ещё раз укажем, что нормализация балансов банков сопряжена с их более консервативным поведением на рынке и, как следствие, с менее активным участием в экономических процессах.

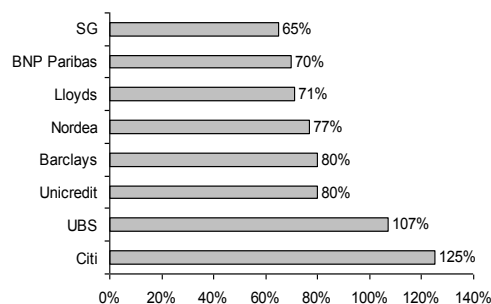
Вызывает тревогу и зависимость ведущих банков от краткосрочного фондирования. По данным ЕЦБ, в балансах европейских банков значительно возросла доля краткосрочных обязательств, превысив соответствующий рост коротких активов и обострив тем самым проблему взаимного несоответствия по срокам активов и пассивов. Даже в депозитах преобладают короткие или сверх-короткие средства (в основном «овернайт»). Аналогичная картина характерна для ведущих американских банков, где роль депозитов как более устойчивых источников фондирования остаётся низкой притом, что «короткие» источники значительны. Это повышает неустойчивость системы, что особенно нежелательно в случае новых кризисов.

Рисунок 3

Коэффициент покрытия ликвидности (на конец 2011 г.), %

---

<sup>49</sup> G-20, Los Cabos, June 2012.



Источник: JPMorgan, June 2012.

При этом с 2011 г. начали использоваться нормативы, оценивающие возможность погашения краткосрочных обязательств<sup>50</sup>. Сегодня для большинства банков этот показатель ниже рекомендуемых 100%, что создаёт определённые риски в их балансах (рис. 3).

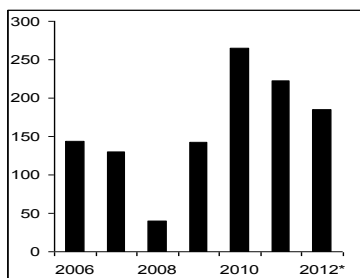
### Низкая доходность провоцирует высокие риски

Очевидно, что, удешевляя финансовые ресурсы для экономики, низкие процентные ставки одновременно задают общий фон снижения доходности финансовых инструментов в мире. В большой степени это касается такого важного инструмента размещения ресурсов как фондовый рынок. Согласно оценкам, значения доходности на рынке акций в последние годы близки к наименьшим за последние сто с лишним лет. В условиях преобладающей низкой доходности и избыточной свободной ликвидности продолжает сохраняться устойчивый спрос на казначейские облигации США как инструмент, в достаточной мере удовлетворяющий запросы инвесторов, даже, несмотря на то, что доходность по ним низка, а сама экономика США испытывает серьёзные трудности. На этом фоне вновь растёт популярность «мусорных» инструментов низкого качества, обеспечивающих более высокую доходность (рис. 4).

Рисунок 4

Рост «мусорных» облигаций (млрд долл.)  
США Европа

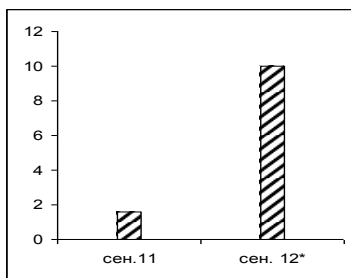
<sup>50</sup> Будут введены в полном объёме в 2015 г.



\*до 14 августа

Источник: Dealbook, NY Times, August 15, 2012.

Источник: Financial news, September 25, 2012.

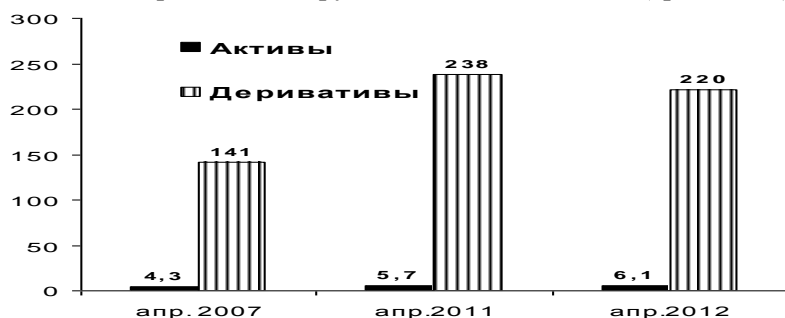


\*до 24 сентября

Рост цен на эти инструменты приводит к снижению их доходности, которая сейчас может достигать 4-5% (вместо привычных 10% и более). Ожидается, что спрос на эти инструменты сохранится<sup>51</sup>. Иными словами, вновь начинают формировать-

Рисунок 5

Активы и деривативы 6 крупнейших банков США (трлн долл.)



Источник: US Comptroller of the Currency.

ся негативные процессы, которые обострили развитие последнего кризиса. Не меньшую обеспокоенность вызывает и рост производных инструментов у крупнейших финансовых институтов. Так, у первых 6 крупнейших банков США (на них приходится 50% активов американской банковской системы) объём деривативов уже более чем в 1,5 раза превысил докризисный максимум (рис. 5). Все помнят негативную роль деривативов в развёртывании кризиса 2007 г. Нынешний их рост банки вновь

<sup>51</sup> Risk builds as junk bonds boom. Dealbook, the NY Times, August 15, 2012.

пытаются объяснить как следствие «реструктуризации» портфелей, попытку уменьшения и распыления рисков.

#### **Масштабное создание длинных денег**

Все без исключения центральные банки развитых стран продолжили политику эмиссии длинных финансовых ресурсов и расширения доли длинных денег в своих экономиках. В США, в частности, в начале 2012 г. был анонсирован подход, предполагающий рост длинных казначейских бумаг при снижении коротких бумаг в портфеле ФРС (operation twist), который был в последствии неоднократно подтверждён (включая заседание FOMC в сентябре 2012 г.). В результате свыше 90% всей существующей эмиссии долларов осуществлено на основе покупки ФРС длинных казначейских облигаций (до 30 лет)<sup>52</sup>. Аналогичную ставку на формирование длинной базы сделали и другие центральные банки.

В этой связи важен ещё целый ряд обстоятельств. Во-первых, купленные центральным банком бумаги обычно потом не участвуют в обратной операции, предполагающей продажу бумаг на рынке и стерилизацию эмитированных денег. Приобретённые госбумаги, как правило, размещаются на балансе центрального банка до срока их истечения. Т.е., экономика получает длинные и целевые инвестиционные ресурсы. Более того, когда срок бумаг заканчивается, часто происходит новая эмиссия и новая покупка новых бумаг, что делает процесс поддержания длинных ресурсов в экономике при необходимости практически бессрочным.

Во-вторых, участие центрального банка в указанных механизмах позволяет осуществлять финансирование бюджетных задач, не сокращая ликвидность финансового рынка в целом. Если бы госбумаги просто размещались на вторичном рынке, то они – при интересе к ним со стороны его участников – покупались бы частными компаниями и банками. Тогда инвестированные ими средства ушли бы на финансирование указанных госпрограмм, и на иные цели текущей коммерческой деятельности эти средства уже не могли быть бы потрачены. В резуль-

---

<sup>52</sup> Подробнее см. М. Ершов. «Мировой финансовый кризис. Что дальше?». М., Экономика. 2011.



тате преобладающей становится картина, при которой монетарные власти формируют мощный пласт целевых длинных денег в соответствии с приоритетами экономической политики (ипотека, малый бизнес, региональные программы и т.д.). Дополняясь иными источниками длинных денег (пенсионных, страховых и т.д.), формируется мощная финансовая среда, которая существенно расширяет возможности для инвестиций.

Учитывая, что проблема длинных денег для российской экономики давно является крайне актуальной, стоит ещё раз взвесить, единственной ли возможностью привлечения объёмных и доступных по цене длинных денег для нас являются международные рынки, где финансовые ресурсы действительно больше по объёму, дешевле и длиннее и где такие деньги формируются на основе приведённых выше механизмов? Или всё же нам стоит самим начать использовать механизмы с участием национальных монетарных властей по аналогии с самыми мощными и зрелыми странами мира? Сторонники первого подхода часто указывают на риски, связанные со вторым. Но сбои и нарушения возможны как в первом, так и во втором случае. И, как показывает мировой опыт, от этого не застрахованы даже самые развитые страны. Так стоит ли из-за этого отказываться от механизма, который давно доказал свою эффективность?

Пока же подходы к получению необходимой ликвидности в экономиках развитых стран и России принципиально отличаются, причём не в нашу пользу. Яркий пример: тот объём ликвидности, который был получен российской экономикой от экспорта сырой нефти в течение 10 лет, в еврозоне был обеспечен двумя чисто эмиссионными раундами в течение нескольких месяцев (и, что важно, не сопровождался истощением невозобновляемой ресурсной базы). В рамках программы долгосрочного рефинансирования ЕЦБ только за 2 аукциона было более 1200 участников, получивших свыше 1 трлн евро.

Следует в целом отметить главенствующую роль ЕЦБ в укреплении основ финансовой системы еврозоны после кризиса (рис. 9). Ситуация с ликвидностью в зоне евро столь сложна, что, по мнению ЕЦБ, «если не будут использоваться операции рефинансирования евросистемы, банковский сектор будет не в

состоянии покрыть свою потребность в ликвидности»<sup>53</sup>. Другими словами, проблемы экономики и финансового сектора еврозоны столь значительны, что без поддержки регуляторов самостоятельно банковский сектор не сможет нормально функционировать в нынешних посткризисных условиях. Очевидна также и решающая роль ЕЦБ относительно будущего европейской валюты. В этой связи уместно напомнить мнение руководства ЕЦБ относительно будущего европейской валюты, с учётом того «объёма политического капитала, который был инвестирован в евро»<sup>54</sup>. «ЕЦБ сделает всё, что необходимо для сохранения евро»<sup>55</sup>. И если на повестке дня не стоит глобальная дестабилизация, то очевидно, что решения международных участников должны быть направлены на сохранение позиций евро в международной валютно-финансовой системе. Как при создании евро решающим был политический фактор, а не экономический, так, вероятно, будет и в будущем. С учётом политических усилий, которые были приложены для создания евро, представляется, что единая валюта сохранится.

Масштабное предоставление ликвидности банкам и рост их капитализации в целом привёл к тому, что стоимость их акций стала более близка к показателям балансов (чем это было, к примеру, до кризиса, когда отрыв был значителен). Причём, в ряде стран (Германия, Франция), котировки чьих банков возросли, это говорит о ещё большем росте их капитализации, что в целом формирует «центры устойчивости» системы. (Притом, что в таких странах, как Италия, Испания и ряде других государств, где котировки банков снизились, это говорит о том, что меры по капитализации недостаточны, и что рынок по-прежнему воспринимает их перспективы с недоверием). Более того, в целом в странах еврозоны начинает отмечаться «фрагментация» рынка, тормозящая переток ресурсов и мешающая выравниванию процентных ставок (напомним, что фрагментация рынка была свойственна и позднему СССР).

---

<sup>53</sup> ЕЦБ, April 2012.

<sup>54</sup> Speech by Mario Draghi at the Global Investment Conference in London. July 26, 2012.

<sup>55</sup> Там же.

Учитывая характер и масштаб проблем, стоящих перед развитыми экономиками, крайне актуальной представляется необходимость усиления фискальной интеграции в дополнение к существующей валютной. Заслуживают внимания намерения усилить процессы формирования банковского союза, который будет более чётко регламентировать и гармонизировать вопросы надзора и контроля в странах-участницах. В этой связи Европейская комиссия предусмотрела к концу 2012 г. принятие законопроекта, который гармонизировал бы национальные экономические нормативы для банков, процессы их реорганизации, страхование вкладов и т.д. Важными представляются меры по использованию дополнительных требований к капиталу системообразующих банков (SIFI), что особенно актуально, учитывая сохраняющиеся проблемы капитализации.

Принимая во внимание тот масштаб, который имеет американская финансовая система, а также ту роль, которую она сыграла в кризисных процессах последнего времени, и проблемы, с которыми она продолжает сталкиваться, заслуживает внимания также и продвижение в США законопроекта об аудите ФРС. Дело в том, что до настоящего времени не проводится аудит таких важнейших областей деятельности ФРС, как денежно-кредитные операции, в том числе кредиты через дисконтное окно (позволяющие осуществлять прямое кредитование участников финансового рынка); операции на открытом рынке; операции с иностранными правительствами и центральными банками<sup>56</sup>. Вызывает по меньшей мере недоумение то, что эти, по сути основные, функции центрального банка не подлежат контролю со стороны налогоплательщиков. Не понятно, как современная экономическая система, провозглашающая себя открытой и транспарентной и требующая открытости от других, остаётся столь нетранспарентной в ключевых сферах своего функционирования, и почему этот вопрос не был решён ещё несколько десятилетий назад? Не до такой же степени безразличен (или бесправен?!) налогоплательщик в условиях, так называемой, «развитой демократии», чтобы игнорировать столь важные вопросы своей собственной экономики. И лишь современный масштабный

---

<sup>56</sup> The Federal Banking Agency Audit Act, 1978 (31 U.S.C. 714).

и глубокий кризис смог в последнее время сделать возможным соответствующую законодательную инициативу и попытаться решить проблему так же, как это делается в остальных странах цивилизованного мира. Подобная инициатива, естественно, вызвала неприятие со стороны руководства ФРС, охарактеризовавшего широкий аудит как «ночной кошмар»<sup>57</sup>. Но, несмотря на такую реакцию, перспективы утверждения закона пока сохраняются.

### **Российские риски**

В условиях сохранения внешних рисков требуется внимательно контролировать те тенденции российской экономики, которые могут быть особенно ощутимы в условиях внешних осложнений. Важной особенностью роста экономики последних лет является увеличение роли внутренних факторов по сравнению с внешними. Переход от роста, опирающегося на экспорт и внешний спрос, к росту с главной опорой на внутренние «двигатели», как представляется, является свойством более развитой экономики (в большинстве развитых стран внутренний спрос является решающим) и в целом свидетельствует об улучшении его качества. Об этом говорит и увеличение роли обрабатывающих отраслей по сравнению с добывающими, что также отмечается в последние годы (рис. 6 и 7).

Аналогично, отмечается существенное значение «неторгуемых» операций, фактически иллюстрирующее вклад неэкспортных секторов экономики в экономический рост (рис. 8). В этой связи оправданы оценки руководства МЭР, указывающие на то, что «поддержка экономики государственным спросом особенно уместна в нынешней макроэкономической реальности, когда экспортный сектор утратил роль мощного драйвера экономического роста». Причём, если в 2003–2007 гг. внешнеэкономический фактор определял более половины экономического роста, (т.е. 3,5-4 процентных пункта из 7-8% прироста ВВП), то в предстоящие 3 года вклад этого фактора, как ожидается, будет меньше одного процентного пункта<sup>58</sup>.

Рисунок 6

Рисунок 7

---

<sup>57</sup> House passes Ron Paul's Fed audit measure. The Washington Post, July 25, 2012.

<sup>58</sup> government.ru, 20.09.2012.

Прирост промышленности и её отраслей в РФ (% к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Росстат

Элементы использования ВВП в РФ (в ценах 2008 г.), %



Источник: Росстат

Рисунок 8

Рост ВВП по компонентам в РФ (в % к соответствующему периоду прошлого года)



Источник: Всемирный Банк, октябрь 2012.

Напомним, что в российской денежно-кредитной политике вплоть до последнего времени делался акцент на внешние источники денежного предложения (в первую очередь, экспортная выручка, внешние займы). Это ставило финансирование внутриэкономических процессов в зависимость от возможности привлечения внешних займов и от мировой конъюнктуры и фактически не позволяло осуществлять денежно-кредитную политику с опорой на внутренние потребности экономики (как это происходит в развитых странах).

Кроме того, указанные подходы не решают давнюю и крайне актуальную проблему формирования длинных денег в экономике. Как отмечалось выше, в зрелых финансовых системах именно монетарные власти всегда стояли у истоков этих процессов, а после кризиса их роль стала решающей.

Учитывая, что без формирования адекватного объёма длинных инвестиционных ресурсов российской экономике не удастся решить стоящие перед ней долгосрочные системные задачи, у рынка в таких условиях есть две принципиальные альтернативы – либо идти на международные рынки, где эти ресурсы существуют в достаточном объёме и по относительно менее высоким ценам, поскольку именно монетарные власти делают там все для этого возможное. Такой путь, однако, будет означать для российской экономики рост внешней задолженности. Либо – и этот путь представляется более оправданным для страны, которая видит себя в качестве системообразующего участника в мировой экономике – сделать наши собственные денежно-кредитные и финансовые подходы сопоставимыми с теми подходами, которые практикуются в зрелых финансовых системах. Что, помимо всего прочего, крайне важно и с учётом вступления России в ВТО, где наши конкуренты имеют возможность опираться на масштабные и длинные финансовые ресурсы с невысокой стоимостью, и где регуляторы проводят активные меры по оживлению экономики.

В последнее время в условиях пост-кризисной нестабильности наши регуляторы также делают своё присутствие в российской экономике более заметным, в частности, увеличивая денежное предложение за счёт расширения валового кредита банкам (его прирост за 7 месяцев 2012 г. приблизился к 1,5 трлн руб.). Банк России планирует, что «сокращение объёма предоставления денежных средств по валютному каналу будет замещено увеличением объёмов рефинансирования кредитных организаций»<sup>59</sup>. В то же время, учитывая ожидаемое в ближайшие годы уменьшение положительного сальдо торгового баланса, это, по оценкам ЦБ, «при возрастающей потребности

---

<sup>59</sup> «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 гг.». Проект (окт. 2012). ЦБ РФ. С. 17.

экономики в ресурсах для финансирования внутренних инвестиций обусловит необходимость увеличения средств из внешних источников»<sup>60</sup>.

Об этом свидетельствуют и планы по возобновлению формирования денежного предложения на основе внешнего фактора, уже начиная с 2013 г. Предполагается, что резиденты расширят привлечение финансирования из-за рубежа. Также обращает на себя внимание тенденция опережающего роста активных операций банков (в первую очередь, кредитования) относительно прироста капитала, что приводит к постепенному уменьшению достаточности капитала, снижая тем самым устойчивость банковской системы. Темпы роста потребительских кредитов были столь высоки (по оценкам, в 2012 г. они составили 60%)<sup>61</sup>, что вынудили ЦБ ужесточить нормы, регулирующие такие кредиты (в частности, повышаются резервы по необеспеченным розничным кредитам).

### **Значение ВТО**

Отмечающиеся тенденции в экономике и в банковской системе приобретают первостепенное значение в связи с вступлением России в ВТО. От российской финансовой системы теперь будет требоваться не только обеспечить собственную конкурентоспособность, но и адекватное финансирование для всей остальной экономики – уже в гораздо более жестких конкурентных условиях. Мы видели, с какой настойчивостью и в каком масштабе регуляторы ведущих стран помогают своим экономистам. Если в российских условиях подходы регуляторов будут неадекватными, а условия ведения бизнеса (в том числе, возможности финансирования, наличие необходимого объема длинных денег, их цена и т.д.) более жесткими, то это фактически будет означать, что каждая российская компания окажется в менее благоприятных условиях по сравнению с конкурентами, имеющими более широкие возможности. В таком случае будет нарушен базовый принцип ВТО о «реально равных конкурентных условиях». Это крайне важно отметить,

---

<sup>60</sup> Там же. С. 23.

<sup>61</sup> Центральный банк начал опасаться быстрого роста потребительского кредитования. Ведомости. 05.10.2012.

учитывая, что по мировым меркам наши компании (за отдельными исключениями для представителей сырьевого сектора) пока малы – в списке FORBES за нынешний год среди 2000 крупнейших компаний только 20 компаний российские, причём в первую сотню вошло только 4 из нашей страны. Для сравнения в первых двух тысячах около 530 американских компаний (в первой сотне – 31), около 140 китайских (в первой сотне – 8) и около 100 немецких (в первой сотне – 7)<sup>62</sup>.

Ещё более важно то, что принципиальные различия в регулировании фактически будут означать, что российские экономические участники будут, по сути, конкурировать не с отдельно взятыми зарубежными компаниями, а с экономическими системами развитых стран, поскольку их компании будут иметь возможность в полном объёме опираться на всю мощь своих экономик и на масштабные механизмы поддержки и содействия бизнесу, тогда как содействие со стороны наших регуляторов более сдержанно. Исход такой конкуренции очевиден.

Отметим, что нашим регуляторам действительно удалось снизить остроту кризиса в последние годы. Однако необходимо создать системные, долгосрочные и действенные условия для диверсификации экономики и её отхода от сырьевой и экспортной направленности, содействовать развитию несырьевых отраслей и компаний. В новых конкурентных условиях регуляторам необходимо принципиально модифицировать свои подходы, которые обеспечивали бы российским участникам и всей экономике реально равные конкурентные возможности, которые были бы адекватны новым геоэкономическим реалиям.

\* \* \*

Положение в развитых экономиках по-прежнему выглядит непросто. Интенсивные антикризисные меры снизили остроту прежних проблем, однако сами проблемы никуда не исчезли. То, как они решаются, одновременно создаёт новые риски. Более того, на новом этапе развития возникает целый ряд проблем, которые раньше не носили столь острого характера, а осложнились на нынешнем этапе – кризис зоны евро, избыточная долговая нагрузка, чрезмерная глобальная ликвидность при

---

<sup>62</sup> forbes.com/global2000.



её одновременном дефиците в ряде сегментов рынка, перспектива «фискального обрыва» в США и др. Накапливающиеся проблемы грозят системными сбоями. По оценкам известного международного инвестора М. Фабера, в ближайшие 5-10 лет «весь западный мир будет охвачен колоссальным беспорядком»<sup>63</sup>. Даже по более умеренным оценкам главного экономиста МВФ О. Бла-ншара, «мировой экономике потребуется по крайней мере 10 лет со времени начала кризиса, чтобы вернуться в приличную форму»<sup>64</sup>. Будем надеяться, что возобладают менее пессимистичные сценарии.

Но и в этом случае России и другим странам потребуются немалые усилия, чтобы нейтрализовать внешние шоки и обеспечить устойчивое развитие. С учётом вступления России в ВТО и возникающих при этом конкурентных рисков для наших компаний и всей экономики, задачи успешного посткризисного развития становятся ещё актуальнее. Очевидно, что в таких условиях сильные промышленность и банки, формирующие экономические основы страны, и активная экономическая политика государства тем более необходимы для устойчивого и долгосрочного развития России<sup>65</sup>.

*М.В. Кулаков\**

## **НОВОЕ СОПЕРНИЧЕСТВО КАК ФАКТОР НЕУСТОЙЧИВОСТИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ**

При обсуждении темы современных кризисных явлений в мировой экономике, особенно в мировой финансовой системе, акцент делается на проблемах, возникших в ипотечном кредитовании, бесконтрольной секьюритизации, производных финансовых инструментах. Подвергается жёсткой критике деятельность ФРС, не предотвратившей сползания крупнейшей экономики ми-

---

<sup>63</sup> cbbc.com October 22, 2012.

<sup>64</sup> No recovery until 2018, IMF warns. The Guardian. October 3, 2012.

<sup>65</sup> М. Ершов. «Мировой финансовый кризис. Что дальше?». М., Экономика. 2011.

\* Кулаков Михаил Васильевич, д.э.н., профессор кафедры мировой экономики Экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова.

ра в кризис. Оснований для такой критики предостаточно.

Но так ли всемогуща ФРС, и есть ли возможности у США, чтобы противостоять угрозам, возникающим в мировой экономике и её самой глобализированной сфере – финансовой системе? Если 10-15 лет назад ответ на эти вопросы мог быть утвердительным, то сегодня однозначный ответ дать трудно.

Действительно, экономика США остаётся самой мощной, хорошо структурированной и внутренне сбалансированной. Но для США всё большей и большей проблемой становится обеспечение внешнего равновесия, т.е. обеспечение приемлемого для экономики страны устойчивого равновесия платёжного баланса. Несмотря на охватившую страну после распада СССР эйфорию создания во главе с США однополярного мира, Соединённым Штатам не удалось противостоять действию закона неравномерного развития. Всячески затушёвывая противоречия, присущие рыночной системе, и нередко преувеличивая её возможности, идеологи свободного рынка не обращали особого внимания на действие закона неравномерного развития. Он проявлялся и проявляется в неравенстве в доходах различных групп населения и регионов внутри отдельных стран, в неравном положении развитых и развивающихся стран, что в 1960–70-е гг. вызвало острую дискуссию о противоречиях между богатым Севером и бедным Югом. В настоящее время ярким подтверждением действия закона неравномерного развития является стремительное включение в число лидеров экономического развития таких стран, как Китай, Индия, Бразилия. Убаюканные эйфорией после распада СССР американские политики и ярые поклонники либеральной рыночной экономики не смогли вовремя оценить в полной мере растущего экономического соперника в лице Китая.

Сегодня это уже реальный экономический соперник. Хотя по ВВП Китай отстаёт от США, но даже при некотором замедлении темпов экономического роста Китая уже в текущем десятилетии по объёму ВВП у него есть шансы сравняться с США. Как видно из таблицы 1, среднегодовые темпы роста экономики Китая в течение последних 30 лет существенно превышали темпы роста экономики США. Только за 2007–2010 гг. ВВП Ки-

тая вырос (по ППС) с 7338,7 млрд долл. до 10085,7 млрд долл., или на 37,4%. ВВП США за этот же период вырос на 4,2% с 13 995,0 млрд долл. до 14582,4 млрд долл.<sup>66</sup> Т.е. темпы роста ВВП Китая за эти годы в 8,9 раза превысили аналогичный показатель США.

Таблица 1  
Среднегодовые темпы роста ВВП США и Китая

	в отдельные периоды				
	1980–81	1992–96	2002–06	2007–11	2011
США	1,1	3,34	2,74	0,54	1,7
Китай	6,5	12,44	10,64	10,54	9,3

Источник: <http://www.worldbank.org/indicator>.

Всё это является прочной основой для оказания давления на американскую экономику и на её финансовый сектор. Дело в том, что с самого начала проведения экономической реформы китайское руководство во главу угла поставило внешнюю экспансию. Если в 1980 г. доля экспорта товаров и услуг в ВВП США и Китая была почти одинакова (у США 10%, у Китая 11%), то к настоящему времени ситуация существенно изменилась. К 2011 г. этот показатель у США увеличился до 13%, в Китае в этом году он достиг 31%, а в отдельные годы был ещё выше<sup>67</sup>.

В Китае разработаны и эффективно осуществляются многочисленные программы стимулирования экспорта, создания экспортных отраслей с привлечением иностранного капитала. По объёму промышленного производства и объёму экспорта товаров Китай в конце первого десятилетия XXI в. обошёл США. При этом Китай активно завоёвывает рынки высокотехнологичной продукции. Так, китайский экспорт интегральных схем и других компонентов электронной техники составил в 2011 г. 14,1% мирового экспорта, а телекоммуникационного оборудования 33% мирового экспорта<sup>68</sup>. Это говорит о том, что Китай стал серьёзным конкурентом на рынке высокотехнологичной продукции.

Таблица 2

<sup>66</sup> <http://www.oecd.org>.

<sup>67</sup> <http://www.worldbank.org/indicator>.

<sup>68</sup> <http://www.wto.org>.

Экспорт товаров США и Китая 2003–2010 гг. (млрд долл.)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
США	723,7	817,9	904,3	1037,0	1162,5	1299,9	1056,7	1247,1
Китай	438,2	593,3	762,0	968,9	1202,1	1430,7	1201,6	1577,8

Источник: <http://www.wto.org>.

С точки зрения состояния мировой финансовой системы нужно отметить ещё один важный момент: торговый баланс по товарам у Китая характеризуется устойчивым профицитом, а у США – устойчивым дефицитом (таблица 3). Формально у обеих стран отсутствует внешнее равновесие. Но с профицитом страна может бороться с помощью инструментов внутренней политики и размещения валютных ресурсов за рубежом. Труднее стране с долговременным и значительным дефицитом торгового баланса. Устранить его можно двумя путями: наращиванием экспорта и притоком иностранного капитала. В настоящее время именно на этих направлениях наблюдается острое соперничество между США и Китаем.

Таблица 3

Торговый баланс США и Китая по товарам (млрд долл.)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
США	-581,4	-707,4	-828,0	-882,0	-854,6	-864,9	-545,2	-689,4
Китай	25,5	32,1	102,0	177,5	263,9	298,1	196,1	181,1

Источник: <http://www.wto.org>.

Высокий уровень профицита платёжного баланса позволил Китаю стремительно наращивать золотовалютные резервы. За период 1980–2011 гг. золотовалютные резервы США увеличились в 3,1 раза, достигнув 537267 млн долл., а золотовалютные резервы Китая увеличились в 322,6 раза, достигнув 3254674 млн долл. Это увеличение шло, в том числе за счёт США. Так, в 2011 г. США экспортировали в Китай товаров и услуг на сумму 103878 млн долл. (7% всего экспорта США), а импортировали из Китая на сумму 417303 млн долл. (18,4% всего импорта США)<sup>69</sup>. Таким образом, только с Китаем в этот год дефицит торгового баланса США составил 313425 млн долл.

Высокая доля импорта США из Китая и американского экспорта в эту страну указывает на возросшую экономическую вза-

<sup>69</sup> <http://www.wto.org>.

имозависимость этих двух стран. Дисбаланс в их экономических отношениях представляет постоянную угрозу мировой финансовой системе. В стремлении сократить дефицит торгового баланса с Китаем США пытаются убедить Китай радикальнее ревальвировать юань. Ревальвация юаня началась с 2005 г. К 2011 г. он подорожал на 18,2%. Теоретически это должно было привести к росту американского экспорта и, соответственно, к сокращению дефицита торгового баланса. Однако, поскольку курс юаня жёстко контролируется денежными властями, это удорожание юаня не оказало сдерживающего влияния на рост дефицита торгового баланса США с Китаем. Несмотря на обвинения Китая со стороны США в том, что именно из-за дешёвого юаня такой большой дисбаланс в торговле между двумя странами, что импорт китайских товаров препятствует росту занятости, вряд ли можно ожидать радикальной ревальвации юаня. Как неоднократно заявляли официальные представители Китая, курс юаня будет определяться, исходя, прежде всего, из интересов экономики страны.

Вторым направлением устранения внешнего дисбаланса США является привлечение иностранных инвестиций. На этом направлении Китай также стал мощным конкурентом США. Во-первых, китайская экономика в силу её размера, успешного развития сама является привлекательным объектом для иностранных инвесторов. Приток прямых и портфельных инвестиций в Китай в 2010 г. составил более 200 млрд долл.<sup>70</sup> Во-вторых, в результате либерализации экономик стран Латинской Америки, Азии и Африки там появились благоприятные условия для иностранного капитала. Китайский капитал, как и капитал других стран, активно стал направляться на рынки этих стран, а не только на рынок США, уменьшив, тем самым, возможности США смягчать внешние дисбалансы за счёт иностранных активов.

Очень сложной проблемой, как для двухсторонних американо-китайских отношений, так и для мировой финансовой системы в целом являются огромные инвестиции Китая в ценные бумаги США. Около  $\frac{1}{3}$  долговых обязательств Казначейства США аккумулировано в Китае. Это более триллиона долларов.

---

<sup>70</sup> <http://www.worldbank.org>.

США серьёзно обеспокоены такой концентрацией долгов в одной стране. Одно дело, когда основным держателем этих обязательств была Япония – стратегический союзник США, и другое дело Китай, последовательно демонстрирующий независимость своей внутренней и внешней политики.

Поскольку доходность долговых обязательств США в последние годы остаётся низкой, у Китая не видно стремления к росту объёмов этих обязательств, хотя и не наблюдается их сокращения. Более того, в условиях роста дефицита государственного бюджета США заинтересованы в притоке китайских инвестиций в ценные бумаги Казначейства. Складывается противоречивая ситуация. С одной стороны, США не хотят усиления долговой зависимости от одной страны, а с другой, финансовые ресурсы в больших объёмах есть только у страны, от которой они уже в большой зависимости. При этом США настаивают на необходимости удорожания юаня. Никакой разумный инвестор не будет осуществлять инвестиции в номинированные в иностранной валюте активы, если ожидается обесценение этой валюты.

При сокращении возможностей заимствований на внешнем рынке в условиях дефицита государственного бюджета США вынуждены расширять границы допустимых пределов внутреннего долга. Возрастает опасность чрезмерных оборотов печатного станка, снижения привлекательности доллара и, как следствие, неустойчивости валютного и финансового рынков. Для привлечения иностранных инвестиций Соединённые Штаты могли бы увеличить процентную ставку, но в условиях рецессии это делать опасно, поскольку может привести к ещё большему сокращению инвестиций в основной капитал, что в долгосрочной перспективе угрожает замедлением экономического роста США со всеми негативными последствиями не только для Соединённых Штатов, но и для мировой экономики.

Сегодня необходимо принять реальность, которая состоит в том, что две страны (США и Китай) производят более трети мирового ВВП. В товарообмене, в инвестиционной сфере они уже сильно взаимозависимы, но на мировом рынке товаров, капитала, услуг соперничество между ними нарастает. Внешнеэконо-

мическая экспансия Китая в условиях усиления взаимозависимости двух крупнейших экономик мира стала важным фактором неустойчивости внешнего равновесия экономики США. В настоящее время США не смогут предотвратить в одиночку угрозы для мировой финансовой системы. Несмотря на нарастающее соперничество между США и Китаем, от позиций этих двух стран, прежде всего, зависит устойчивость этой системы.

Понятно, что Соединённым Штатам трудно смириться с мыслью о том, что в лице Китая появился «новый банкир», от позиции которого зависит многое, включая благополучие американских граждан. Но у США впервые в современной истории нет политических инструментов для воздействия на этого «нового банкира». Не могут они использовать для давления на Китай и Международный валютный фонд. Скорее, наоборот, у Китая в настоящее время больше оснований для давления на США в МВФ. Китай, обходя США по таким показателям, как объём промышленного производства, объём экспорта товаров и стремительно приближаясь к объёму их ВВП, имеет скромную долю голосов (3,81%) в МВФ, что ниже, чем у Германии, Великобритании, Франции. Соединённые Штаты имеют 16,75% голосов. Такое несоответствие не может оставаться непоколебимым. Понимая, что перераспределение голосов приведёт к ослаблению позиции США в МВФ, они принимают все меры, чтобы избежать его. Нежелание американской стороны идти в этом вопросе на компромисс при реальном наращивании экономической мощи Китая является серьёзным фактором угрозы нестабильности мировой финансовой системы.

**В 2011–2013 гг. были выпущены следующие  
доклады Института Европы**

270. Коалиционное правительство Великобритании – год после выборов. Под ред. Ал.А. Громыко и др. ДИЕ РАН, № 270, М., 2011 г.
271. В.Б.Белов, Ю.А.Борко, В.С.Циренщиков. Роль торговой политики ЕС в инновационном развитии. ДИЕ РАН, № 271, М., 2011 г.
272. К.Н.Гусев. Иностраннные инвестиции и инновационное развитие экономики в современных условиях. ДИЕ РАН, № 272, М., 2011 г.
273. В.И.Мироненко. Политическое влияние России на Украине (1991–2011 гг.). ДИЕ РАН, № 273, М., 2011 г.
274. Мир XXI века: сценарии будущего для России. Под ред. Ал. А.Громыко и др. ДИЕ РАН, № 274, М., 2011 г.
275. Н.П.Шмелёв, В.П.Фёдоров. Евросоюз – Россия: мера сотрудничества. ДИЕ РАН, № 275, М., 2012 г.
276. Долговой кризис в ЕС и перспективы евро. *Материалы круглого стола, 19 октября 2011 г.* ДИЕ РАН, № 276, М., 2012 г.
277. С.М.Фёдоров. Франция в новых геополитических условиях Европы XXI века. ДИЕ РАН, № 277, М., 2012 г.
278. Н.М. Антюшина. Арктический вызов для национальной и международной политики. ДИЕ РАН, № 278, М., 2012 г.
279. Германия. 2011. Под ред. В.Б.Белова. ДИЕ РАН, № 279, М., 2012 г.
280. Британия в кризисе: тактические меры и стратегические цели. Под ред. Ал.А.Громыко и др. ДИЕ РАН, № 280, М., 2012 г.
281. А.А.Красиков. Ватикан 2000 лет спустя. Римо-католичество между прошлым и будущим. ДИЕ РАН № 281, М., 2012 г.
282. И.С.Гладков. Внешняя торговля России: ретроспективный анализ и современность. ДИЕ РАН № 282, М., 2012 г.
283. Испания после парламентских выборов. Прогнозный анализ. Под ред. В.Л.Верникова. ДИЕ № 283, М., 2012 г.
284. Большое Причерноморье: поиск путей расширения сотрудничества. Под ред. А.А.Язьковой. ДИЕ № 284, М., 2012 г.
285. Россия и государства Апеннинского полуострова на современном этапе. Под ред. Ал.А.Громыко. ДИЕ РАН № 285, М., 2012 г.
286. Перемены в Европе: возможны ли альтернативные модели. Под ред. Ал.А.Громыко, Т.Т.Тимофеева. ДИЕ РАН № 286, М., 2012 г.
287. Что Россия ждёт от Европейского союза? Под ред. Н.Б.Кондратьевой. ДИЕ РАН № 287, М., 2013 г.



### **«Reports of Institute of Europe» published in 2011–2013**

270. The UK coalition government – a year after. Ed. by Al.A.Gromyko and others. Reports of the IE RAS, № 270, M., 2011.
271. V.B.Belov, Yu.A.Borko, V.S.Tsirenschikov. The role of the EU trade policy in innovative development. Reports of the IE RAS, № 271, M., 2011.
272. K.N.Gusev. Foreign investments and innovative economic development. Reports of the IE RAS, № 272, M., 2011.
273. V.I.Mironenko. Russian political influence in Ukraine (1991–2010). Reports of the IE RAS, № 273, M., 2011.
274. The World in the XXI century: Scenarios for Russia. Ed. by Al.A.Gromyko and others. Reports of the IE RAS, № 274, M., 2011.
275. N.P.Shmelev, V.P.Fyodorov. The EU – Russia: a Measure of Cooperation. Reports of the IE RAS, № 275, M., 2012.
276. The debt crisis in the EU and prospects for the euro. Materials of the round table, October 19, 2011. Reports of the IE RAS, № 276, M., 2012.
277. S.M.Fedorov. France in the new geopolitical conditions of XXI century's Europe. Reports of the IE RAS, № 277, M., 2012.
278. N.M.Antyushina. Arctic Challenges for the National and International Policy. Reports of the IE RAS, № 278, M., 2012.
279. Germany. 2011. Ed. by V.B.Belov. Reports of the IE RAS, № 279, M., 2011.
280. Britain in crisis: tactical measures and strategic goals. Ed. by Al.A.Gromyko and others. Reports of the IE RAS, № 280, M., 2012.
281. A.A.Krasikov. Vatican 2000years after. Roman Catholicism between the past and the future. Reports of the IE RAS, № 281, M., 2012.
282. I.S.Gladkov. The foreign trade of Russia: retrospective analysis and the present. Reports of the IE RAS, № 282, M., 2012.
283. Spain after the parliamentary election. The prognosis. Ed. by V.L.Vernikov. Reports of the IE RAS, № 283, M., 2012.
284. Great Black Sea area: the quest for enhanced cooperation. Ed. by A.A.Yazkova. Reports of the IE RAS, № 284, M., 2012.
285. Russia and the Apennines states in the contemporary world. Ed. by Al.A.Gromyko. Reports of the IE RAS, № 285, M., 2012.
286. Changes in Europe: are alternatives possible. Ed. by Al.A.Gromyko, T.T.Timofeev. Reports of the IE RAS, № 286, M., 2012.
287. What does Russia expect from the European Union? Ed. by N.B.Kondratyeva. Reports of the IE RAS, № 287, M., 2013.