

**МАРК ЮЗАН**

## **ОБНОВЛЕНИЕ БРЕТТОН-ВУДСА**

Когда в феврале 1994 г. я решил организовать конференцию в Нью-Йорке, чтобы отметить 50-ю годовщину Бреттон-Вудской системы, я понятия не имел, что этот импульс станет первым шагом в двадцатилетнем приключении и приведет к созданию учреждения, которое я буду возглавлять в течение двух десятилетий и которое станет смыслом моего существования.

Делюсь этими размышлениями, когда мы сталкиваемся с парадоксальной тенденцией «мир распадается в развитии, становясь все более единым»<sup>1</sup>, что делает международное экономическое сотрудничество более хрупким, чем при окончании Второй мировой войны.

Действительно, после Второй мировой войны преобладала стабильность. У США, как у доминирующей державы, была возможность действовать в одностороннем порядке, чтобы стабилизировать европейскую и японскую экономики и в более общем плане — управлять международной финансовой системой, но в последней четверти XX в. возобладало сотрудничество: США больше не могли действовать в одностороннем порядке, но все еще сохраняли ведущую роль в организации коллективных действий. Первая четверть XXI в. становится эпохой «недоминирующего сотрудниче-

---

<sup>1</sup> Lagarde Christine, Managing Director of the IMF. A new multilateralism for the 21st century. The Richard Dumbleby Lecture, London (February 3, 2014), доступно на: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2014/020314.htm>

ства», когда предотвращение разобщенности и расхождений, а также возврата к национализму становится все более и более сложным.

В период сомнений в адекватности международной финансовой системы и всех ее вспомогательных учреждений, основанных после Второй мировой войны, Комитет за обновление Бреттон-Вудса (КОБВ) необходим более, чем когда-либо. Настоятельно требуется мобилизовать заинтересованных представителей стран с развивающейся и развитой экономикой на исследование потребности в новых формах многостороннего сотрудничества, которое поможет предотвратить разобщенность и застой мировой экономики. Не менее важно обсудить, как лучше всего рассеять увеличивающуюся напряженность между ведущими участниками рынка и растущими державами. И конечно же, мы должны стремиться создавать фонды стабилизации международной валютной системы и поддержки роста. КОБВ полон решимости работать в этих направлениях, проявляя гибкость, но не изменяя своей миссии.

Когда мы проводили нашу первую конференцию в 1994 г., все обсуждения сводились к международной валютной системе, нестабильности валютных курсов и к тому, что Европа в целом должна была сделать, чтобы уменьшить частоту валютных кризисов, так распространенных в то время. Тогда же мы согласились, что на перспективу нужен механизм противодействия кризисам суверенного долга. По иронии судьбы финансовый кризис, который поразил Мексику всего лишь два месяца спустя, стал для нас полной неожиданностью. Мы также не полностью осознавали роль, которую сыграет подъем Китая и других растущих экономик, но, тем не менее, понимали, что проблема нового Бреттон-Вудса будет в том, чтобы интегрировать миллиарды людей в мировой рынок. С самого начала было понятно и то, что сфера влияния растущих экономик еще не достаточно сформирована и что было важно в этой связи получить на наших семинарах информацию от экспертов из этих стран.

Когда я размышляю над прошедшим двадцатилетием, то поражаюсь тому факту, что структурные изменения всегда сопровождалась серьезным финансовым кризисом. Так

было в Мексике в 1995 г., а также после азиатских финансовых кризисов. Я помню и то, что в те времена международное финансовое сообщество не воспринимало создание «Большой двадцатки» (G20) и Форума финансовой стабильности на уровне министров финансов как основное направление развития. Только когда мы оказались в Великой рецессии, G20 приобрела статус ведущего форума.

Но мы с самого начала почувствовали интерес к G20 и уже в 1999 г. стали организовывать семинары по двадцатке. G20 была важна для миссии Комитета за обновление Бреттон-Вудса, потому что эта группа занималась только международной финансовой системой и, главным образом, предотвращением и разрешением финансовых кризисов. Было организовано около тридцати семинаров по G20 с непосредственным участием ее председателей, что дало нам важную среду влияния на многочисленных политиков. Мы видели, как многие представители G20 1990-х гг. и начала XXI в. становятся министрами и высшими должностными лицами этих стран.

Мы также быстро обнаружили, что у других стран, которые не были членами никаких групп, также был интерес к участию в международном финансовом сообществе. Показательным примером было предложение профессора Боба Манделла связаться с группой экспертов из Казахстана, которые организовали экономический форум в Астане и стремились принять участие в обсуждении международной валютно-финансовой реформы. Так, шаг за шагом, мы начали работать с Евразийским клубом ученых-экономистов, чтобы совместно организовывать ежегодную конференцию по вопросам международной финансовой системы, и в результате мы получили возможность более глубоко сотрудничать с Центральной Азией.

При возрастающей напряженности мы осознали всю важность стабильности мировой экономики для глобального мира. Разобщенность и расхождения — это то, против чего Европа решила бороться, приняв важное обязательство по созданию единой валюты, которая защитила бы Европу от валютной нестабильности. За этим проектом мы также внимательно следили, проведя множество встреч как в Европе, так и за ее пределами. Теперь же Европа находится

на перепутье в вопросах, связанных с еврозоной, применение евро подвергается сомнению, и потребность в надлежащем управлении становится критически важной. Под угрозой в Европе не только будущее единой валюты, но и возможность основать и принять общеевропейские учреждения, необходимые для процветания евро.

Чему я еще научился за последние двадцать лет, так это лучшему пониманию Китая. Больше десяти лет назад я стал регулярно приезжать в Поднебесную и организовывать семинары по международной финансовой системе. Меня приглашали участвовать во многих встречах в этой стране, на которых реформа международной валютно-финансовой системы была главной темой. Потребовалось множество поездок из Пекина в Шанхай, Харбин, Ханчжоу, Чунцин, Циндао, чтобы твердо убедиться в том, что Китай не только повлияет на пост-Бреттон-Вудскую систему, но и станет источником перемен.

Я часто пытался понять, почему настолько трудно дается прогресс. Почему так мало реальных реформ? Что нужно для модернизации глобальной финансовой системы? Возможно, Бреттон-Вудс был в своем роде уникален и не может быть повторен? Призывы к новому Бреттон-Вудсу в изобилии раздаются после каждого кризиса, в особенности после большой финансовой рецессии 2009 г. Я не знаю ответа на эти вопросы, но надеюсь, что некоторые ключи к ним можно найти в этой книге.

Хотя в 2014 г. отмечалась 70-летняя годовщина Бреттон-Вудской конференции, никаких крупных мероприятий, в отличие от предыдущих памятных дат, не было организовано. Может быть, на отсутствие у политиков желания отмечать эту дату повлияли неудачные попытки реформировать управление МВФ? Не находимся ли мы в поворотном пункте, который сигнализирует о потере интереса?

Возможно, но это не моя точка зрения. В течение юбилейного года мы организовали десять семинаров, которые охватили весь земной шар с востока на запад и с севера на юг. Отклик на эту работу был огромен. Нас посетили Жак де Ларозьер, Мишель Камдессю, около полудюжины видных историков Бреттон-Вудса, многие министры финансов, главы государств, известные эксперты, и этот список еще

далеко не исчерпан. Позже в том же году, когда мы решили начать эту юбилейную, а также и прогнозную публикацию, отклик был не менее силен. От Джо Стиглица до Джастина Ифу Линя, министров Бабаджана и Падоана и многих-многих других — все хотели выразить свое личное мнение о том, как справляться с трудностями, которые ожидают мировую экономику. В этой книге четко отражена приверженность многих лидеров и экспертов сохранять и адаптировать международную финансовую систему, чтобы предотвратить будущие конфликты и нестабильность. Есть воля, которую нужно собрать воедино, чтобы закончить «работу, не сделанную в Бреттон-Вудсе» (см. очерк Джо Стиглица). Так нам представляется будущее, к которому мы должны стремиться. Не хватает только движущей силы.

### СЛЕДУЮЩИЕ ДВАДЦАТЬ ЛЕТ

В свете того пути, который мы прошли, и тех идей, которые мы услышали за последние двадцать лет, какова должна быть наша дальнейшая программа? Характер финансовой глобализации изменился, как изменился и сам капитализм за два века, XIX и XX. В то время как Соединенные Штаты остаются ведущим игроком, международная финансовая система должна приспособиться к возросшему значению Китая. Международную финансовую систему несет глубокий поток, который может захлестнуть учреждения, призванные справляться с глобальными проблемами.

Несомненно, нужно больше дебатов, чтобы понять роль Китая в мировой экономике. Как было после Второй мировой войны, когда США сыграли ведущую роль в учреждении международной финансовой системы XX в., мы должны принять появление многополярного мира, где Китай, США и Европа могут стать оплотами стабильности и обеспечить основы глобального экономического порядка, ведущего к процветанию.

Последнее время Китай продвигал создание трех международных организаций, нацеленных на финансовые разработки: Новый банк развития (New Development Bank) в Шанхае совместно с Бразилией, Россией, Индией и Южной

Африкой; Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (Asian Infrastructure Investment Bank); Фонд шелкового пути (Silk Road Fund). Важность этих разнообразных инициатив можно оценить по их направленности к цели председателя КНР Си Цзиньпина — осуществить «китайскую мечту», т. е. вернуть стране тот статус, которым она обладала в периоды своего могущества. Действительно, «держаться в тени, прятать свой блеск», похоже, больше не является универсальным средством для Китая. Конечно, учреждение Нового банка развития БРИКС и Договор о Пуле условных валютных резервов представляются признаком изменений в межправительственных финансах и сотрудничестве. Эти тенденции могут означать отрицание существующей системы господства ведущих многосторонних учреждений, а также возрастающую уверенность в том, что Китай и другие ключевые развивающиеся рынки могут двигаться вперед самостоятельно. Это все еще лишь скромное начало, но прогресс бесспорен.

Хотя евро несколько утратил (а американский доллар приобрел) свои позиции за шесть лет, с 2007 по 2013 г., доллар и евро сохраняют за собой, соответственно, первое и второе места. В то же время юань (RMB) поднялся с двадцатой позиции на девятую. В не столь уж отдаленном будущем просматривается появление трехполярной системы доллар–евро–юань. Китай достигнет либерализации движения капитала и конвертируемости юаня для всех своих практических нужд в течение двух-трех лет. Юань уже сейчас представляет собой важную опору для азиатских валют. Что же произойдет, когда он станет еще одной международной резервной валютой? Потребуется избегать политической напряженности, приспособить к новым условиям растущие державы и учесть необходимость в новых формах мультилатерализма. Что будет под угрозой, так это будущее Бреттон-Вудской системы в том виде, в каком мы ее знаем. Но если в самом деле есть согласие в том, что нужно адаптироваться, то чего же не хватает? Нового кризиса?

В 2016 г. Китай станет лидером в G20. Это даст ему уникальные возможности для партнерства с другими странами с перспективой сформировать и возглавить руководство

международной финансовой системой на последующие годы. Надежность и легитимность МВФ также будут под вопросом. Сможет ли МВФ стать арбитром международной валютно-финансовой системы, не приспособившая свою структуру управления к новым реальностям? Сейчас мы видим, что большинство стран занимается девальвированием своих валют и переходит к количественному смягчению, чтобы бороться с дефляцией и восстановить рост. Для того чтобы вырваться из этой политики и ее последствий, нужен беспристрастный арбитр, который помог бы проложить верный курс в этих неизведанных водах. Насколько легитимными будут советы МВФ, если глобальная реформа управления не будет принята?

В свете всех этих разработок для КОБВ возникнет уникальный момент в его истории — быть нейтральным представителем и помогать в формировании и ведении дискуссий. Мы готовы к встрече с ожидающими нас впереди проблемами, сохраняя к ним тот подход, которым мы руководствовались все эти годы: оставаться искренними и открытыми; сосредотачиваться на идеях, мнениях и воспринимать различные точки зрения; находить средства для организации семинаров во всех уголках мира, если это будет важным для нас.

### НЕМНОГО ЛИЧНОГО

В заключение я хотел бы выразить свою глубокую благодарность всем, кто участвовал почти в 100 семинарах, организованных КОБВ. За недостатком места не могу назвать всех поименно, но эта анонимность ни в коем случае не уменьшает мою огромную им признательность. Все, чего достиг и за что выступает КОБВ, является результатом душевной щедрости людей, согласившихся разделить с нами наши усилия. Я особенно благодарен многим управляющим центральных банков, министрам финансов и другим высокопоставленным должностным лицам, нашедшим время в своем плотном графике для поездок в отдаленные концы света, чтобы участвовать в наших семинарах.

Также хочу поблагодарить Барри Эйхенгрину, с которым мы вместе учились в Беркли, когда я решил запустить проект

КОБВ. Он поддержал меня тогда, и его постоянные советы и понимание все эти годы были бесценны для меня и для КОБВ.

Еще я хотел бы выразить свою сердечную благодарность Роберту Манделлу за его дружбу, советы и поддержку. Он открыл для меня двери в Китай и Евразию, а его идеи и виды на будущее предоставили ценные и многообещающие стимулы для моих раздумий. Я буду всегда с теплыми чувствами вспоминать наши с Робертом энергичные обсуждения глобальной неустойчивости и будущего международной валютно-финансовой системы за обедом в Китае, Гаване, Сиене, Вашингтоне, Астане и во многих других местах, где мы вместе побывали.



*Марк Юзан,  
исполнительный директор  
Комитета за обновление  
Бреттон-Вудса*



**УСМЕН МАНДЕНГ,  
МАРК ЮЗАН**

## **ВВЕДЕНИЕ**

Международная валютная система вполне может стать одной из самых важных тем в международной политике. Ее влияние на повседневную жизнь определяет важность международных сделок по товарам, финансам и прочим услугам для экономического роста, доходов и занятости. Все же общественные и политические интересы в «системе» остаются редким явлением, несмотря на то что они постоянно входят в противоречие с проблемами, связанными с системой, включая недавнее сильное обесценение евро и иены по отношению к доллару США, кризис еврозоны, подъем Китая и интернационализацию юаня, постепенное снижение влияния Федеральной резервной системы и ее воздействия на движение капитала на развивающихся рынках, реструктуризацию суверенного долга Греции, большой профицит торгового баланса Германии, реформы управления в Международном валютном фонде и т. д. Система не работает так, как предполагалось, и нуждается в переменах. Цель этой книги состоит в том, чтобы поощрить публичные дебаты и возродить интерес к экономической политике для продвижения необходимых реформ международной валютно-финансовой системы.

Международная валютно-финансовая система включает в себя правила, регулирующие структуру валютных курсов и международную ликвидность. Ее цель заключается в установлении соответствующих условий для проведения международных транзакций и предотвращения образования боль-

ших и устойчивых внешних дисбалансов, т. е. значительных внешнеторговых дефицитов и профицитов между какой-либо страной и остальной частью мира. Большие диспропорции, если условия, их поддерживающие, изменяются из-за внутренних или внешних факторов, могут вынудить страну предпринять внезапные корректировки, к примеру, денежной политики, валютного курса, фискальной политики, что может иметь разрушительный эффект для страны и мировой экономики в целом. Наличие достаточных международных ликвидных средств, т. е. валюты, подходящей для проведения международных денежных транзакций во исполнение внешних обязательств, является критическим компонентом, топливом мировой экономики. Главные действующие лица системы — центральные банки и МВФ.

За последние несколько десятилетий мировая экономика значительно изменилась. Подъем Китая и развивающихся рынков сместил акценты в экономической мощи, что выразилось в увеличении доли Китая и развивающихся рынков в мировом ВВП и международной торговле. Однако на финансовых рынках, и в частности на международные валютные, транзакции это до сих пор не оказывало существенного влияния. Интеграция Китая и развивающихся рынков в международную валютную систему представляет одну из основных проблем для мировой экономики в краткосрочной и среднесрочной перспективах.

Международная валютная система опирается на международные экономические принципы управления. Ее правильное функционирование зависит от сотрудничества и иногда от координации в сфере экономической политики. Чрезмерные расхождения в экономической политике и следование принципам протекционизма могут привести к нежелательной нестабильности и напряженности в мировой экономике, что зачастую формирует базу для экономических и финансовых кризисов. В свою очередь, эффективность управления в значительной степени основывается на фактической и презюмируемой доле участия в принятии необходимых стратегических решений и откликах. Это относится, в частности, к представительству государств и их относительному влиянию в международных финансовых учреждениях,

особенно в МВФ. Некоторое время последний подвергался критике за то, что не было обеспечено соответствующее представительство разных стран, и он предпринял серию реформ с целью предоставить больше прав на выступления или голосование Китаю и развивающимся рынкам. Продвижение таких реформ воспринимается с мрачными предчувствиями в условиях серьезных неудач в их реализации. В значительной степени с успешной реализацией этих реформ связаны надежность и легитимность МВФ.

Данная юбилейная книга была вдохновлена 70-летней годовщиной Бреттон-Вудской конференции. На Конференции, состоявшейся в Бреттон-Вудсе, штат Нью-Гэмпшир, в июле 1944 г., была достигнута договоренность, в частности, об учреждении МВФ, который предназначался для «продвижения международного валютного сотрудничества [...], чтобы облегчить расширение и сбалансированный рост международной торговли и способствовать таким образом продвижению и поддержанию высокого уровня занятости и реальных доходов». Цель заключалась в установлении нового международного валютного порядка, который рассматривался как важное средство, облегчающее преобразование и способствующее развитию международной экономической интеграции. Эти цели по-прежнему в силе и определяют главные аспекты сегодняшнего функционирования мировой экономики. Семидесятилетие представляется хорошим моментом, чтобы оценить, как изменилось суждение о системе и каковы перспективы ее будущего развития.

70-летняя годовщина примечательна еще и тем, что она совпадает со 100-летней годовщиной начала Первой мировой войны и вызванного ею нарушения денежного обращения, что во многих отношениях положило начало идеям, реализованным на Бреттон-Вудской конференции. Публикация книги совпадает с грядущими важными изменениями в МВФ в условиях неотложности проведения реформ управления и пересмотра корзины валют специальных прав заимствования (СДР) до конца 2015 г.

Для составления книги были приглашены ведущие эксперты по международным валютным и экономическим вопросам. В статьях предлагается уникальная подборка взглядов

на международную валютную систему. Авторам была предложена полная свобода в формулировании ответов на любые из следующих вопросов:

*Что ожидает в будущем основные мировые валюты, международную валютную систему и учреждения, поддерживающие международную финансовую систему? Что можно сделать, чтобы помочь выдерживать курс на финансовую стабильность? С какими проблемами предстоит столкнуться?*

Главные темы, выдвинутые авторами, могут быть сгруппированы следующим образом.

### МЕЖДУНАРОДНАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА

Почти все авторы согласны с тем, что эта система функционирует плохо и нуждается в реформе. В нескольких статьях указывается, что система не адаптировалась к существенным изменениям в мировой экономике. Представлены различные мнения о недостатках системы. В некоторых статьях отмечается неспособность предотвратить накопление значительного внешнего дисбаланса, системные финансовые риски и существенную волатильность валютных курсов. При этом указывается, что момент для реформы — самый подходящий. Некоторые авторы высказывают мнение, что существующая система показала гибкость и адаптируемость.

Ряд авторов утверждает, что для становящегося все более экономически многополярным мира требуется более многополярная международная валютная система. Увеличивающийся экономический вес развивающихся рынков до настоящего времени не привел к соответствующему распространению валют развивающихся рынков на международные транзакции. Многие авторы предполагают, что интеграция валют развивающихся рынков представляет одну из главных проблем для мировой экономики. Политическая оппозиция видится отдельным авторам как главное препятствие для реформы. Некоторые авторы подчеркивают необходимость структуры, которая облегчит организованный переход к мультивалютной системе, и высказывают опасения по поводу стабильности такой системы.

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Многие авторы подчеркивают необходимость преобразовать руководство МВФ для достижения более сбалансированного представительства, чтобы фонд оставался значимой, легитимной и эффективной организацией, а некоторые из них призывают создать более динамичный механизм распределения представительства. Отдельные авторы выступают за повышение контролируемости МВФ и большую прозрачность доступа к средствам фонда, другие подчеркивают важность деятельности МВФ по укреплению международного экономического надзора и предотвращению кризисов, важность обновления механизмов контроля, полной интеграции многостороннего надзора и продления мандата фонда на операции по финансовым счетам. В то же время многие авторы высказывают благоприятные мнения об МВФ, размышляя над его различными ролями на протяжении длительного периода и над тем, как фонд приспособился к новым проблемам. Некоторые авторы продолжают видеть в МВФ наилучшее средство проведения политики международного экономического сотрудничества.

В нескольких статьях упоминается отсутствие эффективности и поддержки надзорных функций МВФ, особенно в крупных государствах-участниках, и неспособность фонда выявлять глобальные экономические и финансовые кризисы. Несколько авторов подтверждают постоянное отрицательное отношение к помощи со стороны МВФ, в частности в Азии, что может удержать страны от поиска вообще какой-либо поддержки у фонда. Отдельные авторы предлагают больший автоматизм и прозрачность в квалификации по доступу к средствам МВФ.

## МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Авторы обычно подтверждают, что мировая экономика стала более многополярной в условиях возрастающего экономического веса Китая и развивающихся рынков. Различные взгляды выражаются авторами на состояние и вероятное направление движения мировой экономики, среди

которых присутствуют определенная озабоченность тем, может ли финансовая глобализация быть устойчивой, и опасения возможного усиления обособленности и деглобализации. Отдельные авторы подчеркивают, что недостатки международной валютно-финансовой системы, возможно, привели к дефляционным тенденциям в экономической политике. Большое число авторов рассматривает изменения в мировой экономике как важный триггер и катализатор для переосмысления международного порядка.

Постоянные дисбалансы упоминаются некоторыми авторами как источник продолжительной нестабильности наряду с растущими уровнями суверенной задолженности и возможными потребностями в реструктуризации долга в условиях продолжающейся озабоченности по поводу приемлемого уровня задолженности в некоторых странах. Для достижения более симметричных корректировок отмечается важность реагирования на дисбалансы одновременно с экономическим ростом. Некоторыми авторами подчеркивалась важность вопросов возрастающего неравенства доходов и проблем, связанных с ловушкой среднего дохода, для развивающихся рынков. Отдельные авторы усматривают в перспективе повышения процентных ставок в США возможный пусковой механизм нового кризиса.

### **РУКОВОДСТВО МИРОВОЙ ЭКОНОМИКОЙ И КООРДИНАЦИЯ ПОЛИТИКИ**

Проблемы и трудности координации международной политики подтверждаются риском увеличения политической децентрализации, расхождений политических интересов и беспокойством об эффективности координации и о доходах. Подчеркивается значимость неблагоприятных внешних эффектов политики во все более интегрирующейся мировой экономике, а также возможного отрицательного влияния на эффективность внутренней политики, при этом упоминается необходимость установить при корректировке более справедливое распределение обязательств.

Бреттон-Вудская конференция приводится в пример, чтобы подчеркнуть ее уникальный дух политической координа-

ции и предложить принципы будущей программы действий, в то время как некоторыми авторами она рассматривается, главным образом, как результат доминирования США. Отдельные авторы видят в G20 ключевой фактор продвижения сотрудничества в мировой экономической политике. Другие скептически относятся к тому, что в международном руководстве можно провести значительные преобразования, подчеркивая важность политического лидерства, а некоторые авторы привлекают внимание к важности прочных двусторонних отношений.

### МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТЫ

Продолжительное господство доллара США, или долларовой стандарт, в международной валютной системе отмечается многими авторами. Некоторые из них подчеркивают, что это может иметь неблагоприятные последствия в отношении достаточности безопасных активов, и в частности концентрации резервных активов в условиях значительного накопления международных резервов. Риск внезапного перераспределения резервов в другие валюты, кроме доллара, упоминается отдельными авторами как потенциальный источник большой волатильности. Относительное снижение значимости доллара, хотя он по-прежнему видится самой важной международной валютой в среднесрочной перспективе в условиях отсутствия замены, отмечено большим числом авторов. Несколько авторов подчеркивают быстрое распространение валют развивающихся рынков, еще раз отмечая возрастающую международную роль юаня.

Некоторые авторы призывают ввести глобальную валюту. Дилемма Триффина, т.е. возможный конфликт интересов при использовании национальных валют для управления международной ликвидностью и достаточным наличием безопасных активов, подчеркивается несколькими авторами как руководство к обсуждению изменений системы. Некоторые авторы выступают в защиту более широкого использования СДР Международного валютного фонда как возможного контрольного резервного актива.



Важность развития финансовых рынков локальных валют и корректировки международных платежных систем для того, чтобы была возможность проводить больше расчетов в локальных валютах, подчеркивается несколькими авторами в плане обеспечения создания адекватной инфраструктуры, включающей валютные свопы для интеграции новых международных валют. Финансовые санкции и фактические и предполагаемые средства контроля международных платежных систем представляются отдельным авторам как новый комплект политических инструментов.

### **ГЛОБАЛЬНАЯ СИСТЕМА ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ**

Глобальная система финансовой поддержки обычно описывается как средство защиты от проблем международных платежей, включающее валютные резервы центральных банков и фискальное пространство для проведения контрциклических интервенций, соглашения центральных банков о свопах, меры по региональному финансированию, МВФ и другие международные финансовые учреждения и ряд правил для смягчения финансовой волатильности. Несколько авторов рекомендуют провести значительные изменения существующей структуры, призывая к большей политической координации между учреждениями и дополнительными финансовыми ресурсами, хотя отдельные авторы сомневаются в перспективе принятия таких изменений. Потребность в международном кредиторе последней инстанции отмечается некоторыми авторами. Отдельные авторы указывают, что важным дополнением являются превентивные средства МВФ. Некоторые подчеркивают возрастающую важность соглашений центральных банков о свопах и региональных механизмов внешней поддержки и выступают в защиту взаимодополняемости и тесной координации между МВФ и региональными учреждениями; отдельные авторы призывают внести ясность во взаимодействие, особенно между МВФ и Чиангмайской инициативой. Некоторые авторы также подчеркивают, что создание собственных страховых фондов посредством резервного накопления сохраняет свою важность, несмотря



на возможные издержки и деформации основных финансовых рынков. Ряд авторов наводит на мысль о том, что «поддержание порядка в своем доме» остается самым важным оборонительным рубежом.

Важность достижения соглашения о единых стандартах для эффективной организованной реструктуризации суверенного долга упоминается многими авторами. Упрочение доступности данных, включая регистрацию и одновременный контроль за финансовыми операциями, представляется некоторым авторам важным компонентом эффективного финансового надзора и стабильности.

### **СТРУКТУРА ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ**

Рядом авторов подчеркивается потребность перестроить структуру валютной политики. Финансовая либерализация, средства контроля капиталов и прямое встраивание учета финансовой стабильности в структуру валютной политики упоминаются некоторыми авторами. Другие выделяют необходимые корректировки существующих структур таргетирования инфляции и важность гибкости валютных курсов. Принятие нетрадиционной валютной политики также упоминается как структурное изменение такой политики. Конвергенция инфляционных целей центральных банков ведущих стран с развитой экономикой продвигается как новая номинальная опора для мировой экономики в целях содействия стабильности цен и, по возможности, валютных курсов. Реализация продуманных интервенций на валютном рынке отмечается некоторыми авторами как важное дополнение для валютной стабильности.

### **ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИННОВАЦИИ**

Ряд авторов подчеркивает появление новых международных организаций, призванных заменить существующие учреждения. Выделяются возросшее значение теневой банковской системы и преимущества системы исламских финансов. В частности, Новый банк развития и Договор о Пуле условных валютных резервов БРИКС отмечаются как ответ

на недостатки существующих международных финансовых институтов. Важность банков развития и предоставления финансов на цели развития подчеркивается несколькими экономистами как катализатор необходимых реформ международной валютной системы.

*Усмен Манденг,  
Senior Fellow,*

*Марк Юзан,  
исполнительный директор  
Комитета за обновление Бреттон-Вудса*



*ДЖОШУА ЭЙЗЕНМЕН*

## **ЖИЗНЬ В ПОСТ-БРЕТТОН-ВУДСКОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ: РАБОТА ПРОДОЛЖАЕТСЯ**

70-я годовщина Бреттон-Вудского соглашения — это также 40-я годовщина его кончины. В данном очерке сформулированы три урока за период от начального успеха до окончательного краха Бреттон-Вудской системы. Глобальная финансовая система с течением времени развивается, отражая (с некоторой задержкой) меняющуюся многополярность экономических и политических сил. В то время как формальной опорой является улучшение благосостояния, слишком прочные опоры (фиксированный валютный курс, твердое таргетирование инфляции и т. п.) обеспечивают сегодня эфемерную стабильность за счет растущей подверженности будущим рискам экстремальных изменений и, в конечном счете, разрушению опор. Для преодоления этих рисков требуется оценка эффективности затрат в политике и балансовых счетах — пруденциальный контроль, а также обеспечение частных и общественных буферов с целью противодействия неизбежной турбулентности.

### **РАЗВИТИЕ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ**

Бреттон-Вудское (БВ) соглашение 1944 г. упростило послевоенное восстановление Западной Европы, Японии и США. Его конструкция хорошо отражала послевоенную ситуацию — США доминировали над рыночно ориентированными странами, а сами стремились упростить восстановление, не по-

вторя дорого обошедшихся ошибок, совершенных после Первой мировой войны. БВ система — привязка основных валют к доллару США, прикрепление доллара к золоту, ограничение мобильности капитала, главным образом официальными секторами, и создание сдвоенных многосторонних институтов (МВФ и Всемирный банк, ВБ) — стала хорошим ответом на проблемы восстановления, возникшие в послевоенную эпоху.

Успешное восстановление Западной Европы в последующие два десятилетия, поддержанное образованием ЕС, и политические проблемы США в 1960-е гг. все больше ставили под сомнение жизнеспособность и долговечность БВ соглашения. Отношение США к БВ системе в конце 1960-х гг. было нарочито пренебрежительным — администрация «не брала на себя инициативу предпринимать какие-либо действия в отношении валютной неразберихи, пока она не видела рыночных угроз своим внутренним приоритетам»<sup>1</sup>. Растущая напряженность между интересами Западной Европы и США, а также почти достигнутый Западной Европой в ходе восстановления паритет с США подразумевали, что система, подходившая однополярному послевоенному западному миру, не соответствует новому распределению экономической мощи. Соответственно, превращение БВ системы в непригодную конструкцию и ее окончательный крах в начале 1970-х гг. вызвали рождение более симметричной системы — гибкий курс между основными на тот момент валютами. С определенной задержкой меняющаяся многополярность экономической и политической мощи сотрясала существовавшие до сих пор институты, вынуждая их развиваться в поисках лучшего соответствия изменяющемуся мироустройству.

Установившийся пост-бреттон-вудский режим гибких валютных курсов прошел проверку крупными глобальными шоками: нефтяными кризисами 1970-х и 1980-х гг.; ускорившейся инфляцией в США, в конце 1970-х достигшей

---

<sup>1</sup> *Zimmermann H. The fall of Bretton Woods and the emergence of the Werner Plan / L. Magnusson and B. Stråth (eds). From the Werner Plan to the EMU: in search of a political economy for Europe (Brussels: P.I.E.-Peter Lang, 2001). P. 66.*