

© 2013 г.

Владислав Коновалов

кандидат экономических наук, доцент

Белорусского торгово-экономического университета

(e-mail: vlad5k@mail.ru)

МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И ТЕНДЕНЦИЯ РЕГИОНАЛИЗАЦИИ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

Рассматриваются особенности современного финансового кризиса в мировой экономике, делаются выводы о его системном характере и неизбежности системных изменений в устройстве мирового хозяйства. Одним из направлений этих изменений является формирование межгосударственных региональных валют, которые способны заменить традиционные резервные валюты в качестве инструментов сохранения и диверсификации активов. В качестве примера рассмотрены некоторые проблемы и перспективы реформирования зоны евро.

Ключевые слова: кризис, резервная валюта, диверсификация активов, зона евро, трансакционные издержки, интеграция, природа денег, глобальная стагфляция.

Мировой финансовый кризис и проблемы современной мировой валютной системы уже несколько лет остаются одним из популярных предметов дискуссий на всех уровнях. Дискуссии сфокусировались на проблемах фактически первой в мире региональной межгосударственной валюты – евро. Из области теории в практическую плоскость перешел вопрос о целесообразности создания и проблемах использования межгосударственных валют вообще, а также перспективах общемировых денег. Для ответа на этот вопрос следует вначале рассмотреть причины и содержание нынешнего мирового финансового кризиса.

Особенности мирового финансового кризиса и проблема диверсификации активов. По некоторым внешним проявлениям текущая ситуация в мировой экономике не отличается принципиальной новизной. Как отмечал Фридрих фон Хайек, «всегда будут периоды, когда из-за возросшей неопределенности будущего становится желательным придать большей части наших активов форму, при которой их легко будет обратить в пользу нужд, не определенных пока, из-за невозможности предвидеть будущие обстоятельства»¹. Однако затяжной характер мирового кри-

¹ Фридрих А. Хайек. Частные деньги. – М.: Институт Национальной модели экономики, 1996. – с. 203.

зиса (фактически с 2008 г.) позволяет предположить, что данный кризис не выполняет обычную функцию санации экономики и пока не создает условия для возобновления устойчивого экономического роста. Более того, обозначилась вероятность перехода кризиса в более острую фазу. Особенно неустойчивой выглядит экономика ЕС – крупнейшего по стоимости ВВП экономического центра мира. Как показывает опыт многих предыдущих финансовых кризисов, при условии созревания соответствующих предпосылок достаточно относительно незначительного импульса для начала паники среди держателей активов и последующего масштабного спада. Таким импульсом может быть банкротство какой-либо крупной или глобальной финансовой корпорации и последующие неудачные действия Центрального банка¹.

На первый взгляд, действия центральных банков ведущих стран на первом этапе текущего кризиса были достаточно удачными. В каналы обращения были закачаны огромные массы ликвидности, что позволило спасти от банкротства ключевых игроков мировой кредитной системы и ускорить экономический подъем в 2010–2011 гг. Однако в 2012 г. кризис в той или иной форме возобновился. Несмотря на бодрые прогнозы некоторых аналитиков и политических руководителей, рецессия охватывает все новые страны. С большой долей вероятности можно предположить, что в отличие от обычных циклических кризисов он носит системный характер. То есть его причины коренятся в самой системе организации и функционирования современной мировой экономики. Следовательно, и разрешение этого кризиса возможно при условии принципиальных изменений в системе современного мирового хозяйства. Характер необходимых изменений можно представить на основе анализа особенностей данного кризиса. К числу его характерных особенностей можно отнести:

- замедление роста реального сектора экономики и ускорение роста стоимости фондовых активов (капитализации экономики), вследствие диспропорции в распределении денежных ресурсов между реальным и финансовым секторами мировой экономики, в пользу последнего;

- снижение качества активов мирового фондового рынка вследствие роста доли спекулятивных деривативов и государственных долговых обязательств, не имеющих надежных гарантий погашения;

- быстрое увеличение объема денежной массы в каналах обращения и оборота мирового рынка евровалют вследствие активной реализации политики эмиссионного стимулирования экономики США, Великобритании и стран зоны евро;

¹ Вирт М. История торговых кризисов в Европе и Америке. – Пер. с нем. Изд. 2-е. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2012. – с. 312-317.

– снижение доверия со стороны субъектов хозяйствования к основным мировым валютам, как инструментам сохранения и диверсификации активов;

– глобальная тенденция к ухудшению условий реализации прав собственности, прежде всего в странах с открытой экономикой.

Рассматривая причины диспропорционального распределения денежных ресурсов между реальным и финансовым секторами, следует отметить, что первоначально причиной этого явления стала возможность осуществлять необлагаемые налогом сделки с финансовыми активами на нейтральном поле мирового хозяйства, в теневом пространстве офшоров (с 50-х годов XX века). В последующем расширение открытости национальных хозяйств и возросшая в силу этого мобильность капитала еще больше повысили привлекательность международного финансового рынка для инвесторов. С расширением возможностей виртуального пространства интернета, оперативность финансовых сделок, скорость обращения финансовых активов, а также возможности минимизации налоговых и других издержек возросли многократно. Инвестиции в реальном секторе, ориентированные на длительный период окупаемости, сопряжены с многочисленными административными издержками и рисками, обусловленными быстрым изменением структуры совокупного спроса, а потому становятся все менее привлекательными.

Существенное воздействие на перераспределение денежных потоков оказало бурное развитие мирового рынка деривативов (контракты на контракты) в конце XX – начале XXI века. Операции с деривативами охватывают наиболее динамичный сектор фондового рынка и считаются наиболее прибыльными. Однако деривативы являются главным источником роста совокупных транзакционных издержек, существенно (иногда многократно) повышающих цену товара в процессе его движения от производителя к потребителю. Деривативы являются также инструментом перераспределения новой стоимости, создаваемой в реальном секторе, в пользу субъектов фондового рынка. Часто основная часть прибыли от производства и продажи сырьевых товаров достается людям, лишь косвенно связанным с ними. В то же время, потребители должны платить за конечный товар цену существенно выше цены производителя. Эти обстоятельства являются причиной еще большего снижения интереса инвесторов к реальному сектору экономики и оттока денежных ресурсов в спекулятивный сегмент финансового рынка.

Качество мировых фондовых активов снижается и за счет увеличения облигаций стран – потенциальных банкротов. Уже к концу XX века «мир затопили 222,5 трлн долл. долга частного и государственного секто-

ров, что эквивалентно 362% мирового ВВП»¹. В отличие от мирового кризиса задолженности 80-х годов XX века на грани дефолта оказались не развивающиеся страны, а государства ЕС, входящие в группу наиболее развитых. К 2012 году проблема достигла критического уровня. Причем уровень получаемых доходов странами-должниками не оставляет шансов погасить эти долги в обозримой перспективе. Страны-должники попали в порочный круг. Меры экономии госрасходов ведут к дальнейшему увеличению задолженности. Масштабные программы сокращения государственных расходов в Греции, Ирландии и других странах ЕС вызывают снижение совокупных доходов, соответственно снижается совокупный спрос. Снижение совокупного спроса и повышение налогов стимулируют рецессию. По данным Евростата, за последние 2 года государственная задолженность стран зоны евро увеличилась более чем на 7%. Рост долга продолжается, несмотря на принимаемые меры.

Не следует забывать, что колоссальный госдолг накоплен также в США, Японии и некоторых других странах с развитой рыночной экономикой, не входящих в ЕС. Вероятность долгового кризиса и в этих странах довольно высока.

В то же время наиболее успешные и мощные страны с развивающимися рынками (Китай, Саудовская Аравия и др.) сохраняют высокие темпы роста, профицит госбюджетов и являются кредиторами развитых стран. Эти обстоятельства указывают на то, что существует проблема адекватной оценки реальной эффективности современной экономики в целом и правильности постулатов мейнстрима современной теории рыночной экономики. Кроме того, страны-кредиторы также оказываются в зоне риска. Не исключено, что ряд стран-должников (Греция, Кипр, Испания и др.) вскоре станут банкротами. Долговые облигации этих стран способствуют снижению качества активов мирового фондового рынка и провоцируют негативные ожидания экономических субъектов.

Проблема сохранения и диверсификации активов особенно обостряется в период кризиса. Однако в этом случае, после завершения острого кризиса 2008–2009 гг., фондовый рынок остается нестабильным. По данным агентства Блумберг, потери инвесторов на мировом фондовом рынке только в 2011 г. составили 6,3 трлн долл. Совокупная капитализация мирового бизнеса снизилась за этот год на 12,1% (до 45,7 трлн долл.). Особенно резко снизились в 2011 г. биржевые индексы в Азии. Индекс Токійской биржи упал на 17,3%, Гонконга – на 20%, Шанхая – на 22%. В

¹ Литувев В. Европейский долговой кризис: состояние, тенденции, регулирование // Деньги и кредит – 2012 - № 5. С. 67.

Европе падение составило от 5,5% в Лондоне до 25,5% в Милане. В США – Nasdaq потерял 1,8%, но DowJones вырос на 5,53.

Традиционно в качестве основных инструментов диверсификации фондовых активов и накопления валютных резервов используются основные мировые или резервные валюты. Однако, в ходе последнего кризиса, эмитенты основных мировых валют слишком активно осуществляли эмиссию денег в качестве основного инструмента стабилизации кредитной системы и реального сектора. Рост денежной массы, не обеспеченной приростом реальных активов, на фоне увеличения долгового бремени эмитентов подрывает доверие экономических субъектов (держателей активов) к мировым валютам, прежде всего к доллару. Отсюда вытекает стремление к поиску более надежных инструментов диверсификации активов и формирования валютных резервов. Стоит отметить, что снижение доли доллара США в мировых накоплениях, номинированных в иностранных валютах, по сравнению с наибольшим показателем предыдущих лет к 2011 г., составило 14,2%, а снижение доли евро – 10,4%. Причем доля евро неуклонно увеличивалась, вытесняя доллар, до 2009 г., то есть фактически до начала мирового финансово-экономического кризиса, продолжающегося и сегодня. В дальнейшем произошло некоторое сокращение доли евро, главным образом вследствие обострения долгового кризиса в ряде стран ЕС.

Тем не менее в роли альтернативного доллару денежного актива могут выступать региональные межгосударственные валюты, обеспеченные коллективными гарантиями нескольких авторитетных эмитентов.

Проблема ухудшения условий реализации прав собственности заслуживает особого внимания. К числу основных факторов, обусловивших обострение этой проблемы в последнее время, следует отнести:

- системные нарушения прав собственности на информационный и интеллектуальный продукт;

- массовая фальсификация товаров с помощью новых технологий;

- глобализация, обусловленная ею открытость национальных экономик и возможность глобальной реализации фальсифицированных товаров.

Особого внимания заслуживает тот факт, что информация (знания) окончательно превратилась в ключевой фактор экономического роста. Те, кто закрепляет свое право собственности на информацию, на новые или уникальные знания, получают решающие конкурентные преимущества на мировом рынке. Несмотря на множество международных соглашений, охраняющих права собственности на информацию во всех ее разнообразных формах, эти права системно нарушаются. Интернет обычно является полем борьбы за информацию и инструментом нарушения прав собственности.

В условиях сетевой экономики механизм рыночного саморегулирования не срабатывает. Преимущества получают те, кто присваивает чужую интеллектуальную собственность, как ключевой фактор роста и конкурентных преимуществ, торговые бренды, кто фальсифицирует товары. Наибольший выигрыш получают страны с авторитарными политическими режимами, экономика которых непрозрачна и организована как единая централизованная корпорация. Как следствие, снижаются прибыль и стимулы к использованию капитала в реальном секторе открытых стран с развитой рыночной экономикой и увеличиваются стимулы к использованию располагаемых активов в виртуальном, спекулятивном секторе мирового хозяйства.

В связи с этим имеет смысл вспомнить «концепцию фирмы» Рональда Коуза, которую никто еще не опроверг. Р. Коуз убедительно показывает, что распространенное мнение о явном преимуществе рыночной экономики над другими формами организации хозяйства несостоятельно, как и противопоставление плана и рынка, административного регулирования и конкурентного саморегулирования. Успех национальной экономики и эффективной экономической политики, независимо от особенностей системы, сводится к минимизации трансакционных издержек и выбору наименее дорогостоящих и надежных способов достижения социально-экономических целей. Причем оптимальную модель организации национальной экономики и реализации экономической политики подсказывает сам ход развития мирового хозяйства, а не экономическая наука или теоретические модели. Задача экономической науки в том, чтобы своевременно осмыслить и обосновать причины и последствия реально происходящих в экономике изменений и сформулировать рекомендации для реальной экономики. Совершенно справедливо Р. Коуз отмечает, что главной причиной увеличения трансакционных издержек и обострения проблем функционирования экономической системы вообще являются размытые и нечетко сформулированные права собственности (или недостаточные гарантии реализации прав собственности).

Как отмечалось выше, в современном мировом хозяйстве и экономике отдельных открытых стран важным источником роста трансакционных издержек является быстрое расширение рынка деривативов, поглощающего доходы реального сектора.

Глобальный масштаб проблемы реализации прав собственности, неустойчивость валютной системы и быстрый рост спекулятивного сектора мирового фондового рынка в ущерб реальному сектору являются важными аргументами, подтверждающими сделанный ранее вывод о системном характере текущего кризиса и взаимообусловленности всех его основных проявлений. Системный характер кризиса предполагает также неизбеж-

ность достаточно глубоких изменений институционального характера в устройстве мирового хозяйства уже в ближайшие несколько лет. Как всякие масштабные перемены, этот процесс, вероятно, будет сопровождаться замедлением хозяйственной деятельности и глобальной стагфляцией вследствие снижения эффективности реального сектора мировой экономики и избыточного предложения денежной массы, номинированной в ключевых резервных валютах.

В связи с этим следует анализировать тенденции развития международной денежной системы в аспекте вероятной регионализации резервных валют. Но необходимо прежде всего обратиться еще раз к очень давней, но не потерявшей актуальность, проблеме природы денег.

Природа международных денег и перспективы региональных валют. Природа денег в значительной мере определяет современные тенденции развития международной денежной системы. Несмотря на тривиальность проблемы в экономической науке она исследована недостаточно. Этим обстоятельством обусловлен разброс мнений относительно роли и перспектив доллара, евро и других резервных валют, а также перспектив претендентов на роль резервных валют – российского рубля, китайского юаня и др. В условиях затянувшегося мирового финансового кризиса интерес к этой теме оживился и в странах СНГ.

В экономической теории появились несколько групп моделей международных или резервных валют. Наиболее востребованными в реальной экономической политике следует признать модели оптимальных валютных зон. Основоположителем этого направления в теории международных денег считается нобелевский лауреат Роберт Манделл, довольно убедительно обосновавший возможность и целесообразность создания единой европейской валюты еще в 60-е годы прошлого века. Как и в других моделях, исходным условием возникновения резервных или международных валют в этом случае является естественная потребность в универсальных инструментах обеспечения международных сделок. К числу основных причин участия стран в единой валютной зоне обычно относят: большой товарооборот с другими странами, использующими данную валюту; небольшой размер собственной экономики; высокий уровень инфляции. По нашему мнению, к числу таких причин следует также отнести: потребность в существенном снижении транзакционных издержек обмена товарами, услугами и инвестициями; возможность использования общей валюты как своеобразный нетарифный барьер в торговле со странами, не входящими в данный валютный союз. Схожая оценка причин широкого использования международных валют содержится в «моделях долларизации». Причины спроса на международные резервные валюты и в этом случае объясняются преимущественно стремлением минимизиро-

вать издержки в процессе осуществления сделок или застраховать располагаемые активы.

Распространено мнение, что экономика – это на 85% психология. Психологическая составляющая собственно денег, как элемента системы экономических отношений, вероятно, еще больше. Современные деньги, будучи виртуальной ценностью, по сути своей являются обещанием получения реальных благ или выгод в будущем периоде. Статус денежного капитала в современной экономике имеют фактически виртуальные активы, значимость которых определяется системой сложившихся отношений и представлений. Как показал исследователь природы торговых кризисов М. Вирт, бумажные деньги остаются деньгами до тех пор, пока в них верят держатели активов.

Понятие международных денег или резервных валют, обычно ассоциируется с несколькими национальными валютами, в которых номинирована основная часть международных сделок и валютных резервов, а также с евро – первой в истории полноценной межгосударственной валютой. Пока, абсолютное лидерство среди этих валют принадлежит доллару США, на который приходится более 60% накопленных валютных резервов. Фактически, международные валюты в валютных резервах стран играют стабилизирующую роль в отношении национальных валют стран-пользователей, подобно той роли, которую играло золото в условиях золото-девизной системы. Однако, в отличие от золота, современные мировые валюты – такие же бумажные (или электронные) квитанции, как валюты стран-пользователей.

Что же обеспечивает только нескольким мировым валютам максимальную ликвидность на международном рынке? Очевидно, есть два основных фактора: во-первых, общемировая потребность в денежном товаре, обеспечивающем максимальную оперативность сделок и диверсификацию активов; во-вторых, сильные позиции в мировой экономике и доверие к гарантиям стран-эмитентов данных валют. Потребность в мировых деньгах в последние десятилетия быстро увеличивается, по мере интенсивного роста оборотов международной торговли и международного экономического сотрудничества вообще. А вот уровень влияния стран-эмитентов современных резервных валют и доверие к их гарантиям постепенно снижаются, особенно в условиях текущего кризиса, когда обострилась проблема сохранения и диверсификации располагаемых активов. Доля стран-эмитентов в мировом ВВП уменьшается, темпы роста их экономик замедляются, растет валовый внешний долг. Это разнонаправленное движение двух основных факторов современной системы резервных валют предполагает назревание противоречия, разрешение которого должно привести к качественным изменениям в мировой валютной системе.

Таким образом, в основе природы современных международных резервных денег лежат следующие факторы: потребность экономических субъектов в инструментах осуществления международных сделок, сохранения и диверсификации активов; влияние и статус стран-эмитентов в мировом хозяйстве; сложившиеся традиции, ожидания, другие институциональные факторы и психологические мотивы экономических субъектов.

Сочетание этих факторов обеспечивает жизнеспособность резервных валют. Особый интерес представляет последний фактор. Традиции использования доллара США, фунта стерлингов, иены, а теперь и евро в качестве международных денег фактически приобрели институциональный характер. То есть международный статус именно этих валют, закреплён долголетней практикой, в силу которой именно эти валюты (или обещания именно этих стран) используются для создания долговременных резервов, сбережений и заключения соглашений по осуществлению долгосрочных сделок ключевыми субъектами мирового хозяйства. Соответственно и более мелкие субъекты хозяйствования ожидают, что именно эти валюты будут относительно более стабильными по мере обострения реальных или возможных проблем в экономике, и поддерживают спрос на них.

Формально страны-эмитенты резервных валют берут на себя ответственность за реализацию обещаний благ в соответствии с номиналом каждой денежной купюры. Однако в действительности страны-пользователи становятся заложниками существующей системы международных валютных отношений. Те, кто использует мировые валюты в сделках, не являясь эмитентами, фактически разделяют обязательства эмитентов. Эти обязательства реализуются в фактическом признании статуса и реальной ценности используемой валюты при обмене реальных ценностей на резервные валюты. Обязательства пользователей мировых валют и держателей резервных активов реализуются и в случае резкого снижения соответствующих валютных курсов. В этой ситуации страны-пользователи становятся невольными донорами стран-эмитентов и несут существенные потери. Причем, наибольшие потери приходятся на долю обладателей наибольших валютных резервов. Естественно, что страны-эмитенты мировых резервных валют стремятся сохранить и расширить круг таких гарантов. Чем больше экономических субъектов разного уровня используют данную валюту в международных сделках, чем больше общий объем сделок, тем шире влияние эмитента в мировом хозяйстве и больше выгоды от эмиссии данной валюты. Объектом внимания является огромная валютная рента. Поэтому неизбежно соперничество между основными эмитентами мировых валют за расширение своей доли в общем объеме мировых резервов и сделок.

Сегодня основным является противостояние между долларом США и евро. В условиях ухудшения состояния реального сектора американской экономики эмиссия доллара является самым прибыльным производством. США всеми способами стараются удержать господствующие позиции в мировой валютной системе. Возможно, громкие заявления некоторых известных аналитиков о нежизнеспособности и скором крахе евро являются частью этих усилий. Однако, по объективным причинам, ситуация в мировой валютной системе меняется по мере изменения уровня конкурентоспособности различных национальных хозяйств и их доли в стоимости мирового продукта. Влияние стран-эмитентов традиционных резервных валют снижается. В объеме международных коммерческих сделок и структуре валютных резервов стран в различных регионах мира устойчиво увеличивается доля валют наиболее успешных развивающихся стран: китайского юаня в Юго-Восточной Азии, российского рубля в странах СНГ, бразильского крузейро в Латинской Америке и т.д. Это не только объективная тенденция, но и одно из направлений валютной политики стран БРИК. В частности, о желательности использования российского рубля в роли полноценной резервной валюты в очередной раз говорил премьер-министр Д. Медведев, выступая в Давосе в январе 2013 г.

Вместе с тем, экономические, политические позиции США, ЕС, Японии и некоторых других стран, как эмитентов резервных валют, пока еще остаются довольно прочными, а лидерство новых экономических гигантов в будущем не очевидно. Налицо и здесь ситуация неопределенности. Поведение держателей активов во всем мире испытывает воздействие неопределенности ожиданий, что вызывает усиление нестабильности финансовых рынков. Неопределенность ожиданий становится также стимулом для поиска вариантов стабилизации.

По нашему мнению, в целом успешная реализация проекта евро показывает объективный путь реформирования современной международной денежной системы. Более надежными инструментами сохранения и диверсификации активов представляются межгосударственные валюты, в виде коллективных обязательств нескольких «интеграционно» близких стран, с достаточно динамичными экономиками, в различных регионах мира. Проблемы, которые сегодня испытывает зона евро, обусловлены очевидными ошибками в механизме функционирования «европейской валюты», а не самой идеи объединения валютного потенциала нескольких экономически и ментально близких стран. Этот вывод достаточно наглядно подтверждается стабилизацией или даже повышением курса евро относительно других резервных валют в 2012 г., несмотря на довольно серьезный долговой кризис и некоторые другие проблемы. Межгосударственная региональная валюта фактически представляет собой вариант

частных денег, о достоинствах и необходимости которых писал Фридрих фон Хайек¹.

Предметом практического обсуждения является и периодически поднимаемая проблема введения общей денежной единицы в Таможенном союзе России, Казахстана и Беларуси. В этом случае присутствуют все основные формальные условия успешной реализации проекта региональной валюты в соответствии с параметрами «модели оптимальных валютных зон». Имеет место весьма значительный и постоянно растущий взаимный товарооборот. В частности, на долю России приходится до половины оборота внешней торговли Беларуси. Это же обстоятельство позволяет за счет создания общей валюты существенно снизить транзакционные издержки в процессе взаимной торговли и обмена факторами производства. Общей проблемой для всех стран Таможенного союза является и высокая инфляция, и нестабильность валютных курсов. Особенно актуальна эта проблема для Беларуси, которая абсолютно лидирует по темпам инфляции и периодически осуществляет девальвацию своего рубля. Объединение монетарных потенциалов стран Таможенного союза, возможно, способствовало бы снижению темпов инфляции и стабилизации курса новой межгосударственной валюты. Однако, в силу многократного превосходства России по объему ВВП, она изначально получает явный приоритет в осуществлении общей денежной политики, что сразу и существенно ограничило бы суверенитет ее партнеров по Таможенному союзу. Кроме того, имеют место заметные различия в институциональном устройстве стран-партнеров. Возможно, все это не создаст серьезных проблем, но только при условии оговоренного заранее свободного выхода любой страны из валютного союза в случае необходимости. Однако, как показывает развитие событий, решающим условием реализации данного проекта или отказа от его реализации, вероятно, станет принятие соответствующего политического решения правительствам стран-партнеров.

Таким образом, природа международных денег проявляется через статус эмитентов и потребность экономических субъектов в надежных инструментах диверсификации активов, а также сложившиеся традиции и правила осуществления международных сделок. Межгосударственные региональные валюты (реально – пока только евро) опираются на экономический потенциал сразу нескольких авторитетных эмитентов, что усиливает возможность функционирования таких валют в роли инструментов международных сделок, сохранения и диверсификации активов.

¹ Кондратов Д.И. Международный рынок евро: настоящее и будущее.// Белорусский экономический журнал. – 2012 – № 4 – С. 41.

Возможности стабилизации евро в контексте становления региональных резервных валют. Проблемы создания и использования межгосударственных резервных валют можно представить на основе опыта функционирования зоны евро, которая оказалась в эпицентре мирового финансового кризиса. Стабилизация экономики стран зоны евро и евро как денежной единицы – главная проблема и условие преодоления текущего финансового кризиса. Иногда утверждают, что причиной кризиса зоны евро стали долговые проблемы ряда стран ЕС. Однако, следует признать, что зона евро перестала функционировать эффективно задолго до начала нынешнего кризиса. Достаточно вспомнить, что государственный долг большинства ее стран уже давно превысил 60% ВВП, а дефицит государственного бюджета много лет держится на уровне гораздо выше 3% ВВП, установленных Маастрихтским соглашением 1993 г., как допустимый предел. Кроме того, средние темпы роста экономики стран, использующих евро, существенно ниже темпов роста экономики стран ЕС, использующих национальную валюту. Например, в 2012 г. ВВП зоны евро уменьшился на 0,5%, а ВВП Польши вырос на 2,4%, ВВП Швеции – на 0,9%, ВВП Дании – на 0,1%. Аргументом, подтверждающим наличие давно вялотекущего кризиса, является и аномально высокий уровень безработицы – 11,6% в октябре 2012 г.¹. Таким образом, кризис зоны евро развивался уже много лет. Этот кризис обострился в 2008–2009 гг. на фоне мирового финансового кризиса и в 2011–2012 гг. достиг критического уровня.

Наиболее остро кризис проявился в странах Южной Европы, но подобные проблемы быстро назревают и в «благополучных» северных странах ЕС. Правительства отдельных стран и органы управления ЕС много раз предпринимали попытки вернуть отмеченные параметры в установленные рамки путем переговоров и ультиматумов. Как показали текущие события, это были напрасные усилия и упущенное время. Проблема в том, что превышение отмеченных выше лимитов и быстрый рост государственных долгов – не причина, а следствие кризиса зоны евро.

В то же время курс евро, как общей денежной единицы 17 европейских стран, остается достаточно стабильным, точнее, курс евро колеблется не больше, чем курс доллара или какой-либо другой резервной валюты. Если в момент введения новой денежной единицы соотношение курса американского доллара и евро составляло 1,17 : 1, то сегодня это примерно 1,30 : 1. Евро занимает солидные позиции в системе мировых золотовалютных резервов (около 25%) и широко используется в качестве инструмента международных коммерческих операций (около 30%). Таким образом, проект евро, как межгосударственной денежной единицы, и сегодня, в условиях кризиса, можно считать вполне успешным.

¹ Economic and financial indicators //The Economist. December 1st – 7st 2012.- p. 96.

По нашему мнению, вопросы о перспективах зоны евро как интеграционной организации, и о перспективах евро как межгосударственной денежной единицы, целесообразно рассматривать автономно.

Зона евро – это группа стран ЕС, которые связаны между собой интеграционными процессами, как и с государствами ЕС, использующими национальные деньги. Единая денежная единица рассматривается как очередной шаг на пути активной экономической и политической интеграции. Многие страны ЕС, 10 из 27, не используют евро в качестве денежной единицы, но успешно участвуют в европейском интеграционном процессе, например Швеция, Дания, Чехия. Фактически экономическая интеграция и участие в единой валютной системе – параллельные, но не совпадающие процессы.

Государственная задолженность многих стран зоны евро достигла критического уровня и стала главным аргументом сторонников ликвидации зоны евро. Однако евро как резервную валюту эта ситуация не затрагивает напрямую. Во-первых, нет оснований воспринимать долги отдельных стран как долги всей еврозоны. Все страны зоны евро обладают национальным суверенитетом, имеют отдельные национальные бюджеты, формируют государственные доходы и тратят свои деньги по собственному усмотрению. Во-вторых, государственная задолженность должна оплачиваться самими должниками, а не централизованными фондами ЕС, на том основании, что в еврозоне используется общий инструмент расчетов.

В данной кризисной ситуации представители Европейской комиссии и других структур ЕС обычно предлагают еще больше повысить уровень интеграции стран, входящих в зону единой евровалюты, унифицировать налоговую политику, политику бюджетных расходов и др. Однако это возможно только в случае превращения «зоны евро» в единое государство. Готовы ли к этому шагу страны-участницы? Ситуация, сложившаяся в ЕС сегодня, подсказывает отрицательный ответ на этот вопрос. Возможно, этот вариант развития событий реализуется в отдаленном будущем, но для его осуществления необходим гораздо более долгий путь. Сегодня есть необходимость в радикальном реформировании зоны евро. Но нет целесообразности в отказе от евро как межгосударственной валюты ЕС.

Общемировая тенденция унификации валют набирает обороты. Уже сегодня доллар США, евро, фунт стерлингов, а в последнее время и юань быстро распространяются за пределами зоны эмиссии. В частности, Китай предпринимает энергичные и довольно успешные усилия, направленные на превращение юаня в региональную резервную валюту Юго-Восточной Азии. Избегая свободной конвертации юаня с целью сохранения валютного преимущества в торговле с другими странами, с 2009 г. Китай активно осуществляет политику валютных свопов. В рамках данной политики Народный банк Китая заключил двусторонние соглашения с центральными банками ряда стран – важных торговых партнеров, о

предоставлении этим странам значительных свопов в юанях для оплаты поставок товаров из Китая. В частности, в 2011 – начале 2012 годов были подписаны соглашения о валютных свопах: с Республикой Кореей – на сумму 360 млрд юаней, с Гонконгом – на сумму 200 млрд, Сингапуром – на сумму 150 млрд, Австралией – на сумму 200 млрд, Малайзией – на сумму 80 млрд. Существуют соглашения с другими странами на существенно меньшие суммы. В 2011 году доля внешнеторгового оборота КНР в юанях достигла 9,5% всех внешнеторговых расчетов и продолжала увеличиваться. Активно поощряются зарубежные инвестиции китайских предприятий, номинированные в юанях, в 2011 году их общий объем достиг 20,15 млрд юаней. Следует отметить, что эта политика ориентирована прежде всего на страны территориально (большей частью и ментально) близкие КНР¹. Таким образом, благодаря целенаправленной и энергичной государственной политике китайский юань (не являясь свободно конвертируемой валютой) постепенно превращается в региональную резервную валюту обширного и самого динамичного региона мира.

Ряд стран использует резервные валюты как национальные в одностороннем порядке, т.е. без всяких гарантий со стороны стран-эмитентов. Например, доллар США используется таким образом в Сальвадоре, Панаме, Восточном Тиморе и ряде других небольших государств. Евро в одностороннем порядке используется как национальная валюта в Черногории, Косово, Андорре.

Минимизация валютных рисков на основе объединения гарантий и валютного потенциала нескольких стран, экономия на эмиссии, снижение транзакционных издержек в международных сделках становятся все более вескими аргументами в пользу региональной унификации денег. Поэтому реальная проблема зоны евро состоит в нахождении оптимального варианта ее быстрого реформирования.

Самым очевидным элементом в системе необходимых преобразований является изменение статуса ЕЦБ. Он должен стать своеобразным акционерным предприятием стран-участниц еврозоны, в котором каждая страна должна быть представлена пропорционально доле своего ВВП в совокупном продукте еврозоны. Таким образом, ЕЦБ, учрежденный как финансовый холдинг странами-участницами, становится тем экономическим правительством Европы, о необходимости которого часто говорят в последнее время. Гарантией равных прав участников должен быть свободный вход и свободный выход из зоны евро для всех стран ЕС (за собственный счет).

В отличие от других резервных валют, евро – это еще и продукт соглашения между несколькими суверенными государствами. ЕЦБ как ин-

¹ Андреев В.П. Интернационализация юаня: новые возможности. // Деньги и кредит. – 2012 – № 5 – С. 70.

ститут, объединяющий финансовые гарантии нескольких развитых стран, является вполне надежным производителем денежного товара, обладающего достаточно высокой степенью ликвидности. Для полноценной реализации концепции ЕЦБ, как «экономического правительства Европы», необходимо рационально распределить функции между ним и центральными банками отдельных стран. ЕЦБ целесообразно передать полномочия по регулированию единого налога на финансовые операции для всех стран с целью влияния на распределение активов между финансовым и реальным секторами экономики, а также операции по эмиссии долговых обязательств, по заказу отдельных стран-участниц. Такое распределение функций – минимально необходимое условие регулирования денежной массы и уровня задолженности отдельных стран в зоне евро. ЦБ отдельных стран должны сохранить право регулировать национальную ставку рефинансирования и норму обязательных банковских резервов, что позволит им осуществлять национальную кредитно-денежную политику и таким образом реализовать принцип национального суверенитета. В общих чертах реформирование механизма зоны евро можно представить следующим образом:

- необходимо новое соглашение о ЕЦБ, как наднациональном кредитно-финансовом институте, обладающим монопольным правом эмиссии евро и управляемом на паритетных условиях представителями стран-учредителей;
- ЕЦБ предоставляет центральным банкам стран-учредителей беспроцентные кредиты в соответствии с темпами роста их экономики;
- ЕЦБ обладает монопольным правом эмиссии долговых обязательств по заявке стран-учредителей и контролирует динамику внешнего долга;
- вход и выход из зоны евро – свободные для всех стран ЕС и осуществляется за счет собственных средств каждой конкретной страны;
- в случае выхода из зоны евро страна возвращает в ЕЦБ все предоставленные кредиты, нехватка покрывается новой национальной валютой по рыночному паритету.

Принято считать, что эмиссия межгосударственной денежной единицы и создание единой валютной системы возможны только на определенной, достаточно высокой ступени экономической интеграции стран-участниц. Однако в современной динамичной и открытой экономике, основанной на глубоком международном разделении труда, кооперации производства и использующей совершенные системы финансовых коммуникаций, создание наднационального банка и общей валюты может быть одной из первых ступеней последующей интеграции группы стран. Проблема в организации эффективного и жесткого механизма межгосу-

дарственной региональной валютной системы. Относительная закрытость зоны евро в отношении «третьих» стран, реализуемая сегодня посредством единой валюты, единого таможенного пространства и свободного перемещения факторов производства, позволяет участникам соглашения продуктивно использовать сравнительные преимущества и конкурировать между собой за лучшие результаты хозяйственной деятельности, на основе снижения транзакционных издержек. При этом следует учитывать, что любые национальные особенности или различия стран (в том числе, относительная отсталость или одностороннее развитие) могут быть использованы как преимущества и как условия сближения уровней экономического развития.

* * *

Особенности мирового финансового кризиса отражают взаимосвязь проблем финансового и реального секторов современной экономики. Эта взаимосвязь выражается в усилении спекулятивного характера финансового сектора мировой экономики, и как следствие, в увеличении транзакционных издержек; в снижении роли и доверия к традиционным резервным валютам, и как следствие, в обострении проблемы сохранения и диверсификации активов.

Как отмечено выше, вероятным направлением решения кризисных проблем мировой финансовой системы является создание нескольких межгосударственных валют, способных заменить мировые резервные валюты и представляющих ассоциации наиболее динамичных и влиятельных стран в различных регионах мира.

Позитивный опыт создания и развития «зоны евро» свидетельствует, что этот процесс находится в русле общемировой тенденции экономической интеграции. Однако есть и негативный опыт зоны евро, и он требует переосмысления самой модели формирования региональных межгосударственных валютных зон в рамках общемировой валютной системы. Создание межгосударственной валюты способствует снижению транзакционных издержек взаимного экономического сотрудничества и может быть основой для углубления интеграции стран в других сферах хозяйственной деятельности.

Сегодня достаточно четко обозначились два варианта формирования межгосударственных региональных валют. Первый – превращение в региональную международную валюту денежной единицы наиболее экономически влиятельной страны региона, что позволяет данной стране укрепить свое доминирующее положение и извлекать эмиссионную выгоду за счет партнеров. Второй – создание совместной денежной единицы несколькими странами на паритетной основе, что позволяет уравнивать интересы стран-участниц. Очевидно, что второй вариант более приемлем для стабилизации мировой валютной системы.