




ИНСТИТУТ
ПОСТКРИЗИСНОГО
МИРА



**ФИНАНСОВАЯ АРХИТЕКТУРА
ПОСТКРИЗИСНОГО МИРА:
ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕШЕНИЙ**

Международное исследование
Апрель - май 2009

Фонд **«Институт посткризисного мира»** – независимый аналитический центр, созданный в Москве в начале 2009 года по инициативе ряда известных организаций России: Фонда **«Общественное мнение»** (www.fom.ru); Центра некоммерческого партнерства **«Бизнес-солидарность»** (www.kapitalisty.ru), Фонда **«Центр развития фондового рынка»** (www.crfr.ru) и других.

Деятельность Института направлена на то, чтобы способствовать развитию диалога между экспертным сообществом, деловыми кругами, гражданским обществом и правительственными структурами в принятии эффективных антикризисных решений, в первую очередь касающихся создания благоприятного климата для успешной деятельности малого и среднего бизнеса.

В феврале–марте 2009 года Фонд «Институт посткризисного мира» провел экспертный опрос **«ПостСССР: оценка антикризисных действий правительств»** о мерах, принимаемых правительствами стран постсоветского пространства для преодоления последствий мирового кризиса. Исследование получило высокую оценку специалистов. С текстом итогового доклада можно ознакомиться на сайте института www.postcrisisworld.org.

Доклад по итогам исследования был широко представлен в СМИ, а также был направлен правительствам стран бывшего СССР.

Исследование стало своего рода обратной связью правительствам стран бывшего СССР со стороны бизнес-сообщества. На основе проведенного исследования бизнес-сообщество выступило с конкретными предложениями по выработке национальных и международных антикризисных инициатив.

Международный исследовательский проект **«Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений»** – второе исследование Института посткризисного мира.

Институт открыт для сотрудничества со всеми людьми и организациями, которые разделяют его цели и ценности.

СОДЕРЖАНИЕ

КОЛЛЕКТИВНАЯ ЭКСПЕРТИЗА УЧАСТНИКОВ ГЛОБАЛЬНОГО МЫШЛЕНИЯ	3
В поисках справедливости	3
Паспорт международного исследования	5
1. Экспертный опрос	5
2. Углубленное исследование официальных документов, имеющих отношение к процессу G20	6
ЧАСТЬ I. САММИТ G20: РЕЗУЛЬТАТЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ	7
ГЛАВА 1. РЕЗУЛЬТАТЫ САММИТА G20 ГЛАЗАМИ ЭКСПЕРТОВ	8
Экономика или политика?	8
Есть ли путеводитель по выходу из кризиса?	9
«Стакан наполовину полон»	9
«Стакан наполовину пуст»	10
Стресс-тест решений саммита	11
Единые правила игры	11
Открытость и прозрачность мировой финансовой системы	13
Два мира – две оси координат	15
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: ДИСКУССИИ И РЕШЕНИЯ В РАМКАХ ПРОЦЕССА G20	16
Структура процесса выработки решений. Роль отдельных международных финансовых организаций и объединений	16
Структура дискуссий	24
ГЛАВА 3. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: КРЕДИТНО-РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА В ПОСТКРИЗИСНОМ МИРЕ	27
ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ	30
ЧАСТЬ II. НОВАЯ ФИНАНСОВАЯ АРХИТЕКТУРА: МЕХАНИЗМЫ ВЛИЯНИЯ НА ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ	31
ГЛАВА 4. РОЛЬ ГЛОБАЛЬНЫХ НАДГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНСТИТУТОВ ГЛАЗАМИ ЭКСПЕРТОВ	32
Эффективность мировых институтов	32
Международные объединения и площадки	32
Международные финансовые институты	32
Перспективы МВФ	33
ГЛАВА 5. ФОРМАТЫ ВЫРАБОТКИ РЕШЕНИЙ В ОЦЕНКАХ ЭКСПЕРТОВ G20 или «форум народов»	36
Подходы: новые инструменты или новая идеология	39
Инструменты	40
Идеология	40
ГЛАВА 6. СУБЪЕКТЫ ВЛИЯНИЯ В ОЦЕНКАХ ЭКСПЕРТОВ	42
Страны: шансы игроков в раскладе сил	42
Рейтинг влияния стран	42
Новые «кандидаты в сборную»	44
Рейтинг антикризисных решений	45
Персоны влияния «новой волны»	47
Смена формаций	47
«Новые герои»	48



ГЛАВА 7. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: КОНФИГУРАЦИЯ НАДНАЦИОНАЛЬНЫХ ОРГАНОВ В ПОСТКРИЗИСНОМ МИРЕ	53
Формирование наднационального регулирования и наднационального надзора ..	53
Роль и взаимодействие международных финансовых организаций	53
Наднациональные регуляторы и наднациональные надзорные органы (на примере Европы)	56
ГЛАВА 8. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: РОЛЬ ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН В ВЫРАБОТКЕ РЕШЕНИЙ G20	59
Лидеры дискуссии	59
Особые позиции ряда стран	59
Факторы «веса» стран в глобальных дискуссиях	62
ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ	64
ЧАСТЬ III. ФИНАНСОВАЯ АРХИТЕКТУРА ПОСТКРИЗИСНОГО МИРА: ПРОБЛЕМЫ И РОЛЬ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН	66
ГЛАВА 9. ЭКСПЕРТНЫЙ ВЗГЛЯД: САММИТ G20 В ИНТЕРЕСАХ РАЗВИВАЮЩИХСЯ ЭКОНОМИК	67
«В мейнстриме»	67
«За бортом»	68
ГЛАВА 10. НОВАЯ МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ ГЕОГРАФИЯ ГЛАЗАМИ ЭКСПЕРТОВ ...	70
Новые мировые финансовые центры	70
Финансовые центры на пространстве PostСССР	72
Перспективы России	72
Перспективы других стран	73
ГЛАВА 11. ЭКСПЕРТНЫЕ МНЕНИЯ: БУДУЩЕЕ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ ..	74
Перспективы доллара	74
Вектор развития мировой валютной системы	76
Перспективы юаня	77
Идея мировой валюты нового типа	78
ГЛАВА 12. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСОВОЙ АРХТЕКТУРЫ ПОСТКРИЗИСНОГО МИРА, ОСТАЮЩИЕСЯ ЗА РАМКАМИ ПРОЦЕССА G20	81
Приближаясь к глобальному цивилизационному кризису	81
Противоречие между развитыми и развивающимися странами как основное содержание глобального цивилизационного кризиса	81
Конкурентные преимущества развитых стран: основанные на монополии и не основанные на монополии	82
Закономерности выбора вопросов повестки дня в рамках G20 и проблемы, волнующие развивающиеся страны.	83
Будущая глобальная валютная система	85
Возможные варианты архитектуры посткризисной глобальной валютной системы. Проблема мировой резервной валюты, подходы к ее решению	85
Посткризисная структура корзины резервных валют как важнейший фактор перераспределения глобального капитала	90
ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ	94
ЗАКЛЮЧЕНИЕ. ВЗГЛЯД В БУДУЩЕЕ	96
ПРИЛОЖЕНИЯ	99
Приложение 1. Перечень анализируемых документов	99
Приложение 2. Главные решения Лондонского саммита G20	102
Приложение 3. Список экспертов, принявших участие в исследовании	106

КОЛЛЕКТИВНАЯ ЭКСПЕРТИЗА УЧАСТНИКОВ ГЛОБАЛЬНОГО МЫШЛЕНИЯ

В поисках справедливости

«И верные, и ошибочные идеи экономистов и политических философов гораздо могущественнее, нежели принято думать. На деле мир подчиняется почти исключительно им».

Джон Мейнард Кейнс

В 2009 году впервые после окончания Второй мировой войны в глобальной повестке дня поставлен вопрос реформы мировых финансов. По мере развития экономического кризиса в начале XXI века правительства все острее осознают необратимость перемен, затрагивающих сам фундамент современного капитализма. В повестке дня реформа мировых финансов – речь идет не о частичных улучшениях прежней конструкции, а о создании принципиально новой системы посткризисной финансовой архитектуры.

Еще в 1848 году в Манифесте Коммунистической партии основатели марксизма провозгласили идею о том, что капиталистическая система хозяйства обречена, что она погибнет из-за внутренних противоречий. С тех пор капитализм пережил несколько глубоких мировых кризисов, и каждый раз возрождался обновленным и более сильным. Маркс проповедовал революцию, а капитализм отвечал самореформированием. Главный ресурс капиталистического хозяйства, который недооценил Карл Маркс, – это способность к самообновлению, способность к системным инновациям и «самоочищению» от неэффективности. Внутренние противоречия являются двигателем глобальной экономики, заставляют каждый раз заново создавать посткризисный мир. Сегодня мир ждет таких системных инноваций.

Новая модель не появится из ниоткуда. Она создается сегодня в ходе набирающей силу глобальной дискуссии. Глобальная дискуссия, посвященная реформе мировых финансов, стала историческим феноменом 2009 года. Идущая на разных площадках экспертная и политическая работа превращается в общемировой процесс, «сетевой Бреттон-Вудс».

Первые результаты работы очевидны.

Востребованность инноваций. Экспертный консенсус 2009 года состоит в том, что идет необратимый процесс изменений, и возврата к старой модели не будет. Выход из мирового кризиса будет строительством новой финансовой архитектуры. World as usual невозможен. На переломе трендов главным капиталом становятся инновации. В связи с этим активность государств в выдвижении инициатив становится политическим и экономическим капиталом государств. В глобальной дискуссии значение обретает не столько экономический вес стран (доля в мировом ВВП), сколько инициатива инноваций. Сама глобальная дискуссия становится ареной борьбы за инициативу, инициатива определит место в посткризисном мире. Тот, кто претендует на лидерство, должен давать миру новые идеи.

Разочарование в институтах. Один из уроков кризиса: международные финансовые организации не справились с возложенными на них функциями. Сейчас правительства оказались без четкого механизма координации макроэкономической политики. Кроме того, стало ясно, что создание «новой архитектуры» не входит в прерогативу ни одного из международных институтов (МВФ и пр.). Инициатива в выработке предложений переходит к неформальным дискуссионным площадкам, главной из которых сегодня стала G20. На наших глазах 2 апреля 2009 г. в Лондоне создан международный институт нового типа: Совет по финансовой стабильности, чей вес в посткризисной глобальной финансовой архитектуре может оказаться наибольшим. Совет по финансовой стабильности создается на базе Форума финансовой стабильности, внесшего наибольший вклад в подготовку решений «Двадцатки» среди всех международных организаций.

Появление новых героев. В ходе мирового кризиса идет стремительное перераспределение сил. Центр экономического развития все более переносится на Восток. У инвесторов и политиков сформировалось ожидание, что локомотивами посткризисного подъема станут развивающиеся рынки и новые промышленные страны. Глобальная дискуссия продемонстрировала амбиции новых героев. Еще никогда развивающиеся страны столь активно не участвовали в формировании мировой повестки дня. Со своими платформами по реформе мировых финансов выступили Китай, Россия, Казахстан, Южная Корея. Появление новых героев демонстрирует тенденцию движения мира к многополярности.



Тот, кто усилится в ходе мирового кризиса и на выходе из него, будет закреплять экономический успех новым политическим статусом.

Проблема эффективности решений G20. Сегодня G20 обоснованно претендует на роль глобальной площадки по реформе мировых финансов. В формате «Двадцатки» представлены интересы как развитого, так и развивающегося мира. К сожалению, пока повестка дня G20 больше соответствует консенсусу развитых стран. Пока на G20 не представлено общей платформы развивающегося мира. Такой дисбаланс может привести к потере эффективности G20, к невыполнимости решений и далее — к обострению противоречий и развитию конфликтных сценариев. Для того, чтобы G20 выполнила роль мирового центра принятия решений, необходимо идти дальше в развитии повестки дня. В расширении повестки дня развивающиеся страны должны сыграть более инициативную роль.

Мировая валюта. Повестка дня глобальной дискуссии включает разные вопросы: координация антикризисных мер правительств и центральных банков, реформа мировых экономических институтов и рейтинговых агентств, ограничения для оффшоров и т.д. Сегодня среди широкого диапазона вопросов текущей повестки дня обозначился вопрос наиболее проблемный, который, возможно, станет ключевым в реформе мировых финансов: это вопрос о резервной валюте.

Новая роль Запада. Впервые после окончания «холодной войны» западная цивилизация оказалась в ситуации жесткой глобальной конкуренции. Дальнейшее процветание западной цивилизации не гарантировано, будущее находится в зависимости от разрешения глобальных проблем. Пока дефицит её конкурентоспособности компенсируется возникшим в 90-е годы экономически неоправданным перетоком капитала из развивающихся стран в развитые, который стимулирует несправедливость глобального обмена. Однако такое положение не может сохраняться вечно, оно ведет к углублению дисбалансов и подготавливает новый беспримерно мощный глобальный кризис, в основе которого лежит цивилизационный конфликт. В ходе развития кризиса идет соревнование не только экономических систем, но и типов государств. Проходят проверку на прочность традиционные идеологические принципы Запада, такие как демократия, толерантность, ограничение государственного вмешательства в экономику. Для сохранения лидерства Западу предстоит стать образцом и генератором инноваций, учитывающих интересы всех. Сегодня как никогда ранее Запад осознает себя «в одной лодке» с беднейшими странами и развивающимся миром. Принцип справедливости мироустройства способен помочь Западу сохранить роль идеологического лидера. Если западными элитами будет выбрана идеология сохранения статус-кво, инициатива перейдет к другим.

Коммуникация против конфликта. Востребованы новые форматы коммуникации между развитыми и развивающимися странами. Чем больше будет разных площадок диалога, чем шире круг активных участников со своими инициативами, тем больше надежд на консенсус. Особая миссия в удержании мирового равновесия ложится на самостоятельные страны, находящиеся вне зон влияния крупнейших игроков. Независимые страны, включившись в глобальный диалог, могут стать фактором стабильности рождающегося многополярного мира. Сегодня широкая дискуссия является защитной мерой от срыва в экономический и политический конфликт.

Доклад «Финансовая архитектура посткризисного мира» адресован участникам саммита БРИК, который состоится в России в Екатеринбурге в июне 2009 г. Задача доклада — дать интеллектуальную карту нынешнего состояния глобальной дискуссии. В докладе дается анализ как правительственных документов, так и позиций экспертов разных стран.

Нам представляется, что сегодня контуры нового мира уже обозначились. Пока они не до конца закреплены в решениях. Пока сформирована платформа для консенсуса лишь в части вопросов, наиболее актуальных для крупнейших национальных экономик мира. Но перед нами прообраз будущего в том, как идет глобальный креативный процесс поиска. То, что сейчас ищется, не является «формулой мирового богатства». В фундаменте новой финансовой архитектуры XXI в. будет иной принцип: принцип справедливости. Без утверждения принципа справедливости финансовый кризис будет повторяться с нарастающим конфликтом. Сегодня справедливость равнозначна эффективности и это главный вопрос повестки дня. Любое решение, которое будет восприниматься как несправедливое, окажется невыполнимым.

Нам видится особая роль стран БРИК в грядущей реформе мировых финансов. Именно эти страны становятся главными «бенефициарами» кризиса XXI века. Происходит относительное усиление БРИК и в мировой экономике, и в мировой политике.

Страны БРИК должны стать носителями той политической воли, которой сейчас так не хватает для принятия легитимных решений. Именно страны БРИК могут выступить от имени всех развивающихся стран, выдвинув общую платформу развивающегося мира, соответствующую интересам глобального общества.

Миссия нашего доклада: помочь сделать первый шаг к выработке такой платформы на грядущем саммите БРИК.

Настоящий доклад стал результатом обширного и глубокого анализа процесса G20, проведенного Институтом посткризисного мира. Исследования проводились по двум направлениям: экспертный опрос и углубленный анализ официальных документов, имеющих отношение к процессу G20.

1. Экспертный опрос

Опрос 223 экспертов из 51 страны мира проводился в апреле-мае 2009 года. Группа экспертов была сформирована по двум признакам: профессиональное представительство и страна деятельности.

В опросе принимали участие экономисты и финансовые аналитики, владельцы и топ-менеджеры ведущих компаний, журналисты, освещающие экономическую и политическую тематику, ученые, занимающиеся гуманитарными и общественными науками, политики и чиновники.

СТРАНЫ	ВИД ДЕЯТЕЛЬНОСТИ					ИТОГО
	Экономика, финансовая аналитика	Бизнес	Политика, гос. служба	Журналистика	Гуманитарные и общественные науки	
РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ:	57	34	14	16	19	140
Страны СНГ	23	23	8	13	9	76
Россия	16	17	6	8	6	53
Украина	3	2	0	3	1	9
Казахстан	2	3	2	1	2	10
Другие (Армения, Беларусь)	2	1	0	1	0	4
Восточная Европа	6	3	1	2	3	15
Страны Балтии и Грузия	3	3	0	1	2	9
Другие (Албания, Венгрия, Польша, Чехия)	3	0	1	1	1	6
Латинская Америка (Аргентина, Бразилия, Боливия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили)	9	4	4	1	1	19
Азия	13	2	1	0	4	20
Юго-Восточная Азия (Гонконг, Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Филиппины)	10	1	0	0	1	12
Индия	2	1	1	0	1	5
Китай	1	0	0	0	2	3
Ближний Восток (Бахрейн, Иран, Кувейт, Ливан, Палестина, Турция)	5	2	0	0	1	8
Африка (Египет, Камерун)	1	0	0	0	1	2
РАЗВИТЫЕ СТРАНЫ:	39	27	5	6	6	83
США, Канада	8	9	1	2	4	24
Великобритания	6	6	2	0	1	15
Западная Европа (Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Франция, Швейцария)	16	8	2	2	1	29
Израиль	1	0	0	1	0	2
Япония	3	1	0	0	0	4
Австралия	5	3	0	1	0	9
ИТОГО	96	61	19	22	25	223

Экспертам было предложено устно или письменно ответить на ряд вопросов в соответствии со стандартизированным опросным листом. Это позволило нам проводить как качественный, так и количественный анализ полученных данных¹.

В ходе опроса эксперты проанализировали результаты встречи G20, прошедшей в Лондоне 1-2 апреля 2009 г.; дали свою оценку вкладу международных финансовых институтов в преодоление кризиса и создание будущего

финансового мироустройства; высказались по поводу существующих сегодня механизмов принятия решений в мировой финансовой сфере; дали прогноз перспективам доллара США как мировой резервной валюты, а также возможным трансформациям мировой валютной системы и появлению новых мировых финансовых центров.

Содержательный анализ полученных результатов выявил, что принадлежность экспертов к тому или иному типу экономик — развитым или развивающимся странам — зачастую определяет значимые различия в трендах настроений и оценок. Предлагаемое в данном исследовании разделение на развитые и развивающиеся страны является достаточно условным. Строго говоря, в настоящее время нет какой-либо единой терминологии и классификации стран по экономическому критерию. Существует много категорий стран по уровню экономического развития — новые индустриальные страны, emerging-market countries (растущие рыночные экономики), страны-импортеры энергоресурсов, «классические» развивающиеся государства, страны с командно-административной экономикой и т.д. В 90-е годы говорили о развитых странах, странах с переходной экономикой (бывших социалистических) и развивающихся странах. Но с точки зрения развернувшейся сегодня глобальной дискуссии о финансовой архитектуре посткризисного мира «водораздел» фактически проходит между «первым миром» — старыми промышленными странами и «развивающимся миром» — начиная от стран с высоким уровнем экономического развития, которые относят к этой категории исключительно в силу исторической предвзятости (Сингапур, Гонконг), и до наименее развитых стран.

2. Углубленное исследование официальных документов, имеющих отношение к процессу G20

В процессе подготовки доклада нами было проанализировано около 60 документов, имевших отношение к процессу G20, как собственно официальные документы G20 (включая главные решения Лондонского саммита, материалы рабочих групп, предложения отдельных стран и т.д.), так и документы, подготовленные другими международными организациями для дискуссии в рамках G20. Полный перечень изученных документов приведен в Приложении 1.

Настоящий доклад является оригинальным опытом совмещения социологического и экономического подходов к анализу процесса G20.

Результаты экспертного опроса проанализованы коллективом авторов под руководством директора Фонда «Институт посткризисного мира» Е.А. Шиповой.

Углубленное исследование официальных документов, имеющих отношение к процессу G20, проведено под руководством председателя Попечительского совета Фонда «Институт посткризисного мира» Ю.А. Данилова.

Итоговая версия доклада подготовлена редакционной коллегией в составе сотрудников Фонда: А.М. Веселовой, М.Ю. Мижинского, Т.А. Овериной, В.П. Седнева.

¹ Количественный анализ проводился на основании кодировок с минимальным уровнем закрытости (максимум 3 варианта ответов). С учетом однородности выборки по категории уровня компетентности респондентов по теме опроса полученные в результате количественного анализа данные можно считать валидными и надежными (погрешность составляет не более 7% по генеральной совокупности). Мы не претендуем на мировую репрезентативность, мы репрезентируем экспертное сообщество, фиксируем тренды настроений в этом сообществе, детерминированные теми или иными объективными факторами.

ЧАСТЬ I

САММИТ G20: РЕЗУЛЬТАТЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

ГЛАВА 1. РЕЗУЛЬТАТЫ САММИТА G20 ГЛАЗАМИ ЭКСПЕРТОВ

Вопрос о результатах прошедшего 2 апреля 2009 г. в Лондоне саммита G20 оказывается вписан в широкий идеологический контекст, выходящий далеко за рамки повестки самого этого мероприятия. Оценка итогов и значения данного события в преодолении глобального финансового кризиса становится своеобразной «лакмусовой бумажкой», резко поляризуя экспертное сообщество — по сути, интеллектуальные элиты мира — на два лагеря.

Для одних — это «прорывной» шаг: впервые правительства разных стран были в состоянии договориться о наборе мер, которые помогут смягчить последствия кризиса; это первый шаг к преодолению системных рисков и восстановлению доверия. Для других — это упущенные возможности кардинально реформировать финансовую систему и предпринять реальные шаги к предотвращению будущих кризисов и устранению дисбаланса интересов развитых и развивающихся экономик. В одних вопросах позиции экспертов из развитых и развивающихся стран солидарны, в то время как другие разводят представителей «старых» и «молодых» экономик по разные стороны баррикад.

Экономика или политика?

Оценивая в целом итоги и значение прошедшего в Лондоне саммита «Большой двадцатки», участники нашего исследования делятся на два примерно равных лагеря. Первые отмечают, главным образом, политическое значение этого мероприятия. Вторые оценивают вероятность серьезных экономических последствий принятых на саммите решений.

Позитивные политические итоги прошедшего саммита эксперты видят, прежде всего, в том, что развивающиеся экономики сумели не просто «подать голос», но и усилить свои позиции в мировой дискуссии. Более того, сам расширенный формат этого саммита является, по мнению многих экспертов, показателем новых, неотвратимых тенденций в мировом раскладе сил.

➤ **Роберта Родригес да Сильва (Roberta Rodrigues da Silva), Бразилия, профессор экономики, Бразильский институт рынков капитала, Школа управления ИБМЕК (IBMEC):** *«Саммит «Двадцатки» представил нам ре-дизайн международного процесса принятия решений — как минимум, по финансовым вопросам. Думаю, что страны, входящие в группу стран БРИК — Бразилия, Россия, Китай и Индия — с сегодняшнего дня будут играть более важную роль в этом процессе».*

Оценивая же последствия принятых на саммите решений непосредственно для состояния мировой экономики, участники исследования задаются двумя главными вопросами: можно ли говорить о практических результатах прошедшей встречи «в верхах» и в какой степени принятые соглашения носят декларативный характер либо служат реальным руководством к действию. Здесь мнения экспертов носят, порой, диаметрально противоположный характер. Оптимистический настрой во многом связан с тем представлением, что само понимание лидерами крупнейших держав необходимости консенсусных действий в преодолении последствий текущего кризиса, свидетельствует об их реальной готовности следовать этим курсом.

Среди пессимистически настроенных участников опроса часть склонна рассматривать достигнутые на саммите соглашения как чисто декларативные и не ожидает реальных позитивных сдвигов. Но большая часть критически настроенных экспертов отмечает отсутствие принципиальных подходов в оценке причин нынешнего кризиса и принципиального желания стран-лидеров менять сложившийся статус-кво, предпринимать реальные действия по «перенастройке» мировой экономики.

➤ **Жан Чарльз Роше (Jean Charles Rochet), Франция, профессор экономики, Тулузская экономическая школа, Университет социальных исследований:** *«Это была уникальная возможность реформировать мировую финансовую систему. Несмотря на то, что некоторые правительства заявили о своем сильном желании сделать это, было оказано политическое давление со стороны заинтересованных групп в Великобритании и США, направленное на предотвращение каких-либо серьезных реформ».*

В определенном смысле, характер дискуссии вокруг результатов лондонского саммита во многом напоминает давно известную дихотомию: «стакан наполовину полон или наполовину пуст». И дальнейший анализ всех «за» и «против», высказанных участниками опроса, только добавляет красок в эту картину.

➤ **Жэйми Поцуэло-Монфорт (Jaime Pozuelo-Monfort), Испания, независимый журналист, автор книги «План Монфорта»:** *«Прошедший саммит «Двадцатки» в Лондоне 2 апреля 2009 года задал темп обсуждений финансовых реформ, которые должны привести к изменению экономической и финансовой архитектуры, которая действовала со времен саммита в Бреттон-Вудсе в 1944 году. Основным*

победителем первых двух саммитов является МВФ, который утроил свои резервы. Главными проигравшими оказались налоговые гавани. Это как победа, так и поражение для тех, кто ждал более радикальных реформ институтов Бреттон-Вудса. Тем не менее, это не такое уж плохое начало с учетом той сложной финансовой ситуации, в которой мы оказались, ситуации, в которой наши политические элиты продемонстрировали отсутствие креативности и лидерства».

Есть ли путеводитель по выходу из кризиса?

В ходе экспертного исследования мы задавали участникам вопрос: «Приняты ли на прошедшем саммите G20 принципиальные решения, которые способны привести к выходу мировой экономики из кризиса. Если да, то какие именно?»

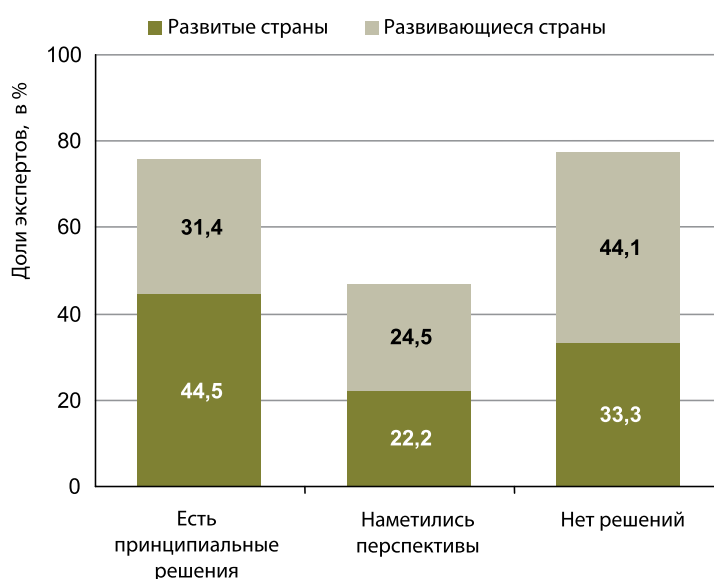
Распределение мнений в ответах на этот вопрос демонстрирует вполне ожидаемые тенденции. Равные доли экспертов, составляющие почти 40%, видят в принятых на саммите решениях путь к выходу из кризиса либо, напротив, отрицают наличие таковых (Диаграмма 1А). Четверть участников опроса более осторожна в своих суждениях: отмечая отсутствие «прорывных» решений, они, тем не менее, говорят о наметившихся позитивных перспективах. При этом, как мы можем видеть на Диаграмме 1Б, эксперты из развивающихся стран гораздо более категоричны в своем отрицании позитивных результатов, а эксперты из «старых» промышленных стран демонстрируют прямо противоположную тенденцию, гораздо более благосклонно оценивая итоги саммита. Примечательна в данном случае позиция России: здесь негативные ответы дали порядка 60% участников.

Диаграмма 1А

Все эксперты



Диаграмма 1Б



«Стакан наполовину полон»

Шаг к «восстановлению доверия». Реальным завоеванием, по мнению значительной части экспертов, является выстраивание партнерских отношений между странами-участницами G20, готовность согласовывать действия и брать на себя ряд обязательств. Здесь как позитивный результат рассматриваются сама их готовность сделать «шаг навстречу», которая расценивается как «шаг к восстановлению доверия».

» Руслан Гринберг, Россия, директор Института экономики РАН: «В отличие от многих моих коллег я очень верю в «Двадцатку». Я вообще считаю, что это в каком-то смысле прообраз будущего эффективного международного механизма регулирования экономических и социальных проблем в мире. И России здесь более уютно, чем в «Восьмерке», когда нас держат в прихожей, а «старшие» вроде разговаривают об экономике».

Конкретные меры в решении насущных проблем. Наиболее часто в качестве главных результатов саммита, способствующих смягчению последствий кризиса для мировой экономики, эксперты выделяют пакет стабилизирующих мер, предполагающих выделение дополнительных ресурсов МВФ и другим глобальным финансовым учреждениям (в т.ч. для поддержки роста в развивающихся странах и

стимулирования торговли). На втором месте по популярности оказываются меры по ужесточению борьбы с оффшорами. Часть участников опроса заостряли свое внимание, в том числе, на значении достигнутых договоренностей с точки зрения борьбы с протекционизмом.

» **Нирвикар Сингх (Nirvikar Singh), Индия, профессор экономики и содиректор Центра глобальных, международных и региональных исследований Университета Калифорнии, Санта Круз:** «Финансирование глобальной торговли и МВФ — оба эти решения очень важны. Тональность и природа достигнутых соглашений важны для восстановления доверия. Очевидно, что требуется еще многое сделать в плане отдельных финансовых систем, например, в США, но я думаю, что «Двадцатка» сделала все возможное в рамках этой встречи».

На пути к системным решениям. Лишь достаточно узкая группа экспертов в качестве важнейших результатов саммита отмечает в целом пакет мер по укреплению финансового надзора и регулирования и расценивает принятые решения как основу системного подхода к регулированию финансовых рынков.

» **Жанат Курманов, Казахстан, независимый директор Казахстанского Фонда гарантирования депозитов:** «На саммите G20 в Лондоне был принят ряд очень важных решений, которые можно разделить на две группы: 1) кратко- и среднесрочные меры по поддержанию ликвидности и стабилизации мировой финансовой системы силами международных финансовых институтов (МВФ и пять континентальных международных банков развития) и по поддержке международной торговли; 2) системные регуляторные меры, реализация которых в перспективе может способствовать более устойчивому развитию мировой финансовой системы. Однако эти меры, в основном, сконцентрированы вокруг проблем глобальной финансовой системы, не достаточны и не способны привести к устранению накопленных дисбалансов в мировой экономике. Для выхода мировой экономики из кризиса потребуется время и принятие дополнительных системных мер».

«Стакан наполовину пуст»

Как уже было отмечено ранее, значительную долю (порядка 40 %) среди участников нашего опроса составляют те, кто не видит каких-либо принципиальных решений лондонского саммита G20, которые способствовали бы выходу мировой экономики из кризиса. Мнение об отсутствии значимых результатов от встречи «Большой двадцатки» связано с достаточно очерченным кругом установок (объяснительных моделей). Часть из них носит выраженный «идеологический» характер, а часть — апеллирует к «объективным различиям и препятствиям».

1. Старая финансовая элита не допустит пересмотра существующего статус-кво. В повестке дня доминируют, прежде всего, интересы США, которые не готовы с кем-либо считаться и поступаться своими интересами даже в малой степени.

2. Не было сделано необходимых шагов к пересмотру самой финансовой архитектуры. По мнению экспертов, это связано с непониманием до конца причин кризиса; отсутствием представления, куда двигаться дальше; неготовностью решать системные вопросы и т.п. Некоторые участники нашего опроса даже связывают это с отсутствием лидеров-новаторов и недееспособностью нынешних политических элит в целом.

3. Несопоставимые интересы и «системы координат» стран G20. Здесь речь идет, прежде всего, о принципиальных расхождениях в подходах стран к оценке текущего состояния экономики и выбора приоритетного пути реформ, что становится непреодолимым препятствием для достижения на данном этапе реальных соглашений.

» **Майкл Петтис (Michael Pettis), Китай, профессор финансов, университет Пекина, Школа бизнеса Гуанхуа, старший научный сотрудник Фонда Карнеги:** «Двадцатка» не добилась почти ничего, из того, что было связано с причинами кризиса. Во-первых, это финансовая составляющая. Я не думаю, что это вопрос для «Двадцатки», скорее каждая отдельная страна должна сама как можно скорее разобраться с балансами в банковской системе. Экономическая же составляющая кризиса имеет совершенно иную природу, и, по-моему, это та область, которую совершенно не затрагивает «Двадцатка» и другие международные организации. В течение очень длительного периода, особенно в течение последних 10 лет, потребление в ряде стран, в первую очередь в США, росло гораздо более быстрыми темпами, чем ВВП. Нам приходится считаться с ситуацией, в которой мы не можем ожидать снижения уровня потребления, в первую очередь в США и других странах, которые сейчас столкнулись дефицитом. И мы с этим почти ничего не можем поделать сейчас. ...Европа и Китай договорились о том, что требуется существенно изменить финансовую архитектуру. Но при этом, Европа заинтересована в создании наднациональной системы регулирования, а Китай, как и

США, крайне подозрительно относятся к каким-либо идеям формирования таких институтов и поэтому, скорее всего, эту идею не поддержит. Что еще более важно, когда Китай говорит о проблемах с финансовой архитектурой, он говорит о статусе доллара как резервной валюты. Также Китай и США договорились о необходимости проведения массивной фискальной экспансии, а Европа с этим не согласилась. Есть серьезные фундаментальные разногласия. США считает, что, как и в 1930-х гг., необходимо очень быстро провести фискальную экспансию. Европейцы считают, что в 1930-х гг. была совсем другая ситуация. Китай этого не понимает и создает новую проблему. Китай считает, что сейчас необходимо любыми средствами стимулировать занятость, что в свою очередь будет стимулировать потребление. Я просто не думаю, что системы этих трех игроков совместимы».

4. Принятые решения носят необязательный характер. Поскольку большинство принятых на саммитах решений являются, по сути, декларациями о намерениях, большинство из них так и не переходит в фазу конкретного воплощения в жизнь. Для экспертов из стран постсоветского пространства данная проблема чаще всего рассматривается в разрезе вытеснения глобальных проблем локальными интересами: внутренние проблемы и задачи начинают превалировать по факту, как только все участники «разъехались по домам».

Отдельно хотелось бы отметить проявившееся в позициях ряда экспертов амбивалентное отношение к предполагаемому усилению государственного вмешательства в рыночную экономику. Эта тема в определенной степени перекликается с темой предыдущего доклада нашего Института («PostСССР: оценка антикризисных действий правительств»), где политическая воля рассматривалась многими участниками того опроса как важная составляющая «запаса прочности» государств в период кризиса.

Итак, отношение к результатам лондонского саммита «Большой двадцатки» резко поляризует экспертное сообщество, разделяя его на два равных лагеря — сторонников и противников заявленного на встрече лидеров G20 курса по выходу из глобального финансового кризиса, удовлетворенных и разочарованных масштабом предложенных миру «глобальных решений». При этом очевидно, что расхождение оценок в отношении одних и тех же событий и решений в значительной степени определяется изначальным уровнем ожиданий наших экспертов от этого глобального мероприятия, изначальной «точкой отсчета». «Сторонники» демонстрируют «эволюционный» подход в оценках: любые консенсусные договоренности по конкретным мерам и любые попытки системных шагов, пусть даже в узкой сфере, являются «прорывным» достижением. А «противники» демонстрируют приверженность к более «революционным» подходам: упущена возможность кардинально реформировать финансовую систему и предотвратить будущие кризисы. И здесь вполне объяснимы противоположные тренды в оценках представителей развитых и развивающихся стран. У экспертов из развивающихся стран были, видимо, куда выше ожидания от появившихся у «молодых» экономик возможностей в продвижении своей позиции на уровне принятия решений международного масштаба. Соответственно — выше среди них и доля разочарованных результатами.

Стресс-тест решений саммита

Своеобразными тестовыми показателями в оценке участниками исследования результатов саммита G20 в Лондоне стали ответы на следующие вопросы:

- Сделают ли принятые решения мировую финансовую систему играющей по единым правилам?
- Сделают ли принятые решения мировую финансовую систему открытой и прозрачной?

Здесь в ответах участников опроса прослеживаются те же тенденции, что и в предыдущем случае, когда речь шла о наличии либо отсутствии принципиальных решений саммита, способствующих выводу мировой экономики из кризиса. Однако, как видно на Диаграммах 2 и 3, уровень пессимизма экспертов (число негативных ответов) при оценке результатов саммита в этих аспектах значительно увеличивается.

Единые правила игры

» Джеральд Бауэрс (Gerald Bowers), Великобритания, генеральный директор British Business Club in Ukraine: «Этот вопрос ведёт к другому вопросу: «Кто будет определять правила?»»

Показательно, что наибольший скептицизм участники опроса демонстрируют именно в отношении выработки единых правил игры (диаграмма 2А). При этом, хотя эксперты из развитых стран по-прежнему демонстрируют немного больший оптимизм (хотя и весьма сдержанный), а эксперты из развивающихся стран настроены более критично, — общие тренды их оценок полностью совпадают и укладываются в формулу «скорее нет, чем да» (Диаграмма 2Б).

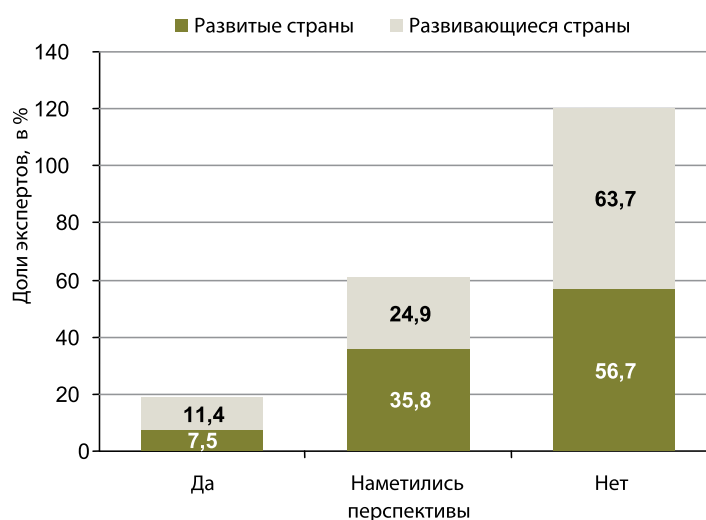
В совокупности 40% экспертов видят перспективы реального финансового регулирования. При этом только каждый десятый участник опроса отмечает сделанные в этом направлении конкретные шаги

как фактор, увеличивающий вероятность возникновения единых правил игры в будущем. В основном «сдержанные оптимисты» отмечают как уже позитивный результат попытки лидеров «Большой двадцатки» прийти к консенсусу в вопросе общих принципов и подходов в выработке единых правил регулирования финансовых рынков.

Диаграмма 2А
Все эксперты



Диаграмма 2Б



Фелипп Кадемартори Ароджо (Felippe Cademartori Araujo), Япония, экономист университета Нагоя: *«Не правила, но общие принципы – достижение согласия по поводу их на таком высокопоставленном политическом саммите является большим достижением. Еще большего мы можем ожидать от саммита «Группы 8» в июне и от последующих встреч министров финансов «Двадцатки».*

Но большинство участников исследования – почти две трети – считает, что результаты саммита ни в коей мере не приблизили мир к выработке единых правил функционирования финансовой системы. Многие при этом считают, что к этим правилам мы не придем и в обозримом будущем в силу действия ряда системных факторов. Это, по сути, объяснительные модели, которые весьма схожи с описанными в предыдущем разделе.

А) Слишком разные интересы стран и «несостыкующиеся» концепции кризиса: порой полярные представления о причинах и путях выхода из него. Общий кризис доверия будет препятствовать реальным попыткам установить какие-либо единые правила функционирования мировой финансовой системы. Ряд экспертов особо подчеркивает, что пока существует столь серьезный дисбаланс во «входящих условиях» для развитых и развивающихся стран (например, диспропорция между валютными рисками или уровень государственной поддержки собственных производителей) достижение единых правил игры невозможно. Доминирующие интересы развитых стран – основное препятствие для реального продвижения в этом вопросе.



Ярослав Лисоволик, Россия, главный экономист Deutsche UFG: *«Это пока что наиболее отдаленный во времени фактор с точки зрения возможных решений со стороны «двадцатки». Пока что вряд ли можно говорить о том, что закладываются сколько-нибудь реальные возможности для равноправного взаимодействия развитых и развивающихся стран. Я думаю, что эта проблема пока не решена, и она будет решена только тогда, когда развитые страны своим примером будут показывать, что они за открытость против протекционизма как в торговой, так и в инвестиционной сфере, но на практике этого, к сожалению, не видно».*

Б) Саммит не затрагивал в должной мере ключевых вопросов реформирования финансовой системы, касающихся мировых и региональных валют, финансовых спекуляций, токсичных активов, производных инструментов и пр., что не позволяет подойти к выработке единых правил регулирования финансового рынка. Отсюда и невозможность выработки должных механизмов и инструментов, которые способствовали бы внедрению подобных правил.



Нджайри Вудс (Ngoire Woods), Великобритания, профессор экономики, Оксфордский университет, директор программы «Глобальное экономическое управление»: *«Глобальное экономическое управление»: «На мой взгляд, лидеры «Группы 20» столкнулись с четырьмя серьезными вызовами, на которые было необходимо найти ответы. Первый касается финансового регулирования. И в этом направлении были сделаны некоторые*

маленькие шаги - усилить Совет по финансовой стабильности. Но они не смогли сделать достаточно серьезных шагов по направлению к созданию надежной глобальной системы регулирования. Нужно было ясно заявить миру, что будет введен новый набор правил и будет осуществляться надлежащий мониторинг. Это означает усиление МВФ и его работу с Форумом финансовой стабильности. И им нужно было сделать всем понятным, что исполнение правил будет контролироваться. Что касается второго аспекта, им пришлось разбираться с фискальным стимулированием. Тут важное значение имеет размещение СПЗ. А вот что им не удалось разрешить, так это проблема протекционизма, которая связана с фискальным стимулированием. Не удалось четко различить предоставление правительством помощи собственной экономике и осуществление протекционизма, направленного против других экономик. Удалось договориться, о том, что будет осуществляться мониторинг за действиями всех стран. Однако после 2008 года Всемирному банку было поручено осуществлять мониторинг исполнения решения ноябрьской встречи лидеров 19 стран, которые обещали не применять протекционистских мер. Всемирный банк в ходе этого мониторинга выявил, что 17 из 19 стран нарушали это обязательство. То есть одного лишь мониторинга как такового недостаточно. Третий аспект, с которым им пришлось разбираться, заключался в необходимости найти способы поддержки и защиты развивающихся стран от последствий кризиса, который явился причиной не их действий. И эта поддержка была выделена в очень ограниченном размере. Если мы посмотрим на приблизительные оценки влияния кризиса на развивающиеся страны, станет понятно, что «Двадцатка» сделала минимум из того, что она, мой взгляд, могла бы сделать. Требуется сделать гораздо больше, в особенности, в отношении природной программ. И четвертым аспектом является реформирование МВФ и Всемирного банка. Очень серьезное реформирование, которое позволит им выполнить первые три задачи. Нужно кардинально реформировать МВФ для того, чтобы обеспечить мониторинг финансового регулирования. Нужны сильно перестроенные МВФ и ВБ для реализации программ фискального стимулирования, оказания поддержки развивающимся странам в борьбе с кризисом. Так что четвертый элемент — это реформирование МВФ и Всемирного банка».

Также ряд участников нашего опроса высказывал мнения о том, что попытки выработать единые, общие правила регулирования — в принципе ошибочный путь, исходя из логики развития рынка. В среде российских экспертов эта точка зрения нашла иную интерпретацию: это несвоевременный путь, так как наступает эпоха ухода от глобализации.

Константин Симонов, Россия, генеральный директор Фонда национальной энергетической безопасности: *«Кризис — это вообще удар по философии глобальной финансовой системы как таковой. Да, мы видим некоторую попытку совместно бороться с теми же налоговыми оффшорами, но в целом, я думаю, что конечно скорее кризис сделает ее более разрозненной, а G20 эту проблему не решает».*

Как мы видим, в контексте выработки единых правил уже гораздо большее число экспертов, чем ранее, говорит о необходимости пересмотра существующей финансовой архитектуры мира. Однако если одни сосредотачиваются, в первую очередь, на реформе именно финансовой системы, проблемах регулирования и надзора на финансовых рынках, проблемах мировой валютной системы, то другие переводят вопрос в более глобальную плоскость «справедливости устройства» мировой финансовой архитектуры, педалируя тему дисбаланса в учете интересов стран с разным уровнем развития.

Открытость и прозрачность мировой финансовой системы

Мераб Пачулия, Грузия, директор GORBI Gallup International: *«То, что пишется на бумаге - это не то же самое что и принятые решения. Все обсуждения и переписка должны быть прозрачными».*

Мнения по вопросу «Сделают ли принятые на саммите решения мировую финансовую систему открытой и прозрачной?», демонстрируют тот же согласованный тренд экспертных оценок в сторону «скорее нет, чем да». Однако в ответах на этот вопрос мы впервые видим небольшой «обратный крен» в тенденциях распределения «позитивных» и «негативных» мнений: именно эксперты из развитых стран демонстрируют в данном случае больший пессимизм в оценках, нежели участники опроса из развивающихся стран.

Половина участников нашего опроса скептически относится к предположению, что результаты лондонского саммита на деле будут способствовать большей открытости и прозрачности мировой финансовой системы. По мнению многих из них, это связано с тем же противоречием интересам и политике основных игроков на рынке. По мнению других, принятые на саммите решения не затрагивают тех ключевых вопросов и проблем, которые связаны с причинами и сущностью текущего кризиса, и

решение которых позволило бы прийти к большей открытости и прозрачности функционирования мировой финансовой системы. Предлагаемые меры, далеки от решительных реформ и носят, скорее, «косметический» характер.

Диаграмма 3А

Все эксперты



Диаграмма 3Б



» **Жак Сапир (Jacques Sapir), Франция, директор Парижского центра социальных исследований:** «На повышение прозрачности напрямую не направлено ни одно из решений. Также никаких действий не предпринято для того, чтобы ограничить торговлю деривативами или лимитировать потоки краткосрочных капиталов, которые оказались одним из важнейших причин дестабилизации такого большого количества стран».

В лагере более оптимистично настроенных экспертов мнения в целом тяготеют к двум главным точкам зрения. Одна группа участников опроса предполагает, что четкое следование принятым на саммите решениям (в т.ч. касаемых введения более универсальной системы финансовой отчетности, мер против «налоговых убежищ» и ужесточения контроля со стороны международных органов над деятельностью рейтинговых агентств) автоматически будет способствовать формированию более открытой и прозрачной мировой финансовой системы. Другая, более многочисленная, группа оценивает несомненный потенциал принятых решений, но, тем не менее, акцентирует внимание на необходимости дальнейшего конкретного наполнения предложенных инициатив и сомневается в наличии на сегодня адекватных инструментов и механизмов для их реализации.

» **Сумру Альтуг (Sumru Altug), Турция, профессор экономики, университет Коч, Центр исследований экономической политики:** «Создание СФС и объявление вне закона налоговых убежищ являются попыткой добиться большей прозрачности. Новые глобальные правила, регулирующие порядок оплаты труда и выплаты бонусов банкирам, похоже, тоже будут способствовать оздоровлению международной финансовой системы. Однако, похоже, что неспособность договориться о наделении СФС полномочиями по разрешению трансграничных споров с участием международных финансовых организаций не будет способствовать формированию большей прозрачности или восстановлению уверенности среди различных экономических игроков».

Весьма примечательным, на наш взгляд, здесь является то, что актуальные для многих участников опроса темы дисбаланса интересов развитых и развивающихся стран и справедливого устройства мира при обсуждении данной проблемы отодвигаются на второй план. Это вполне закономерно, исходя из самого существа вопроса транспарентности финансовой системы. Однако создается впечатление, что именно этим объясняется отмеченный выше «обратный крен» в сторону менее радикальной позиции экспертов из развивающихся стран. Отсутствие однозначной жесткой привязки к обозначенным выше фундаментальным проблемам означает для определенной части экспертного сообщества отсутствие завышенных ожиданий в отношении решений, принятых «Большой двадцаткой». Отсюда и более позитивный настрой в оценке итогов лондонского саммита, касающихся транспарентности мировой финансовой системы, представителями развивающихся экономик. И напротив, вопрос выработки единых правил игры, как отмечалось выше, стимулирует дискуссию о необходимости глобального пересмотра финансовой архитектуры с учетом

потребностей развивающихся рынков и беднейших стран. Соответственно, здесь мы наблюдаем более негативный настрой в оценке итогов саммита экспертами из развивающихся стран, как и в случае признания наличия прорывных решений по выходу мировой экономики из кризиса.

Что же касается экспертов из развитых стран, то они значительно более критичны в оценке решений саммита, в первую очередь, по вопросам укрепления финансового надзора и регулирования, и наоборот, склонны позитивно оценивать принятый план действий по выходу из глобального финансового кризиса и предложенный пакет стабилизационных мер.

Два мира — две оси координат

Резюмируя данную главу в целом, мы приходим к выводу, что вся палитра мнений и вердиктов — от «выдающегося и беспрецедентного события» до «разочарования от интеллектуальной деградации тех, кто пытается навязать миру свое видение решения кризисных проблем» — сводится в итоге к достаточно ограниченному кругу системообразующих проблем и вопросов, волнующих экспертное сообщество.

Таким образом, вектора оценок в отношении итогов лондонского саммита G20 у разных групп экспертов в значительной степени определяются фундаментальными «идейными платформами». Сообразно этим платформам формировались ожидания от встречи лидеров стран «Группы 20» и «точки отсчета» в квалификации результатов саммита. По сути, для одной части экспертного сообщества это были результаты по реформированию мировой финансовой СИСТЕМЫ, а для другой — результаты по реформированию мировой финансовой АРХИТЕКТУРЫ.

И в том, и в другом случае есть довольные и разочарованные; и в том, и в другом лагере есть представители развитых и развивающихся стран — вопрос только в пропорциях. Тема новой финансовой архитектуры оказалась в большей степени связана с интересами «молодых» экономик, поэтому в группе сторонников глобальной реформы финансовой архитектуры оказывается больше представителей развивающихся стран. А поскольку эти страны острее «болеют» проблемой справедливого устройства мира, то в данной группе существует явный тренд оценивать события по соответствующей шкале. Либо выбор в пользу «старого порядка», который тесно смыкается с интересами «старой» финансовой элиты в сохранении статус-кво и оставляет возможность только для постепенных локальных «побед», либо — в пользу «нового порядка», который подразумевает многополярный мир и необходимость революционных перемен — кардинальной реконструкции финансовой архитектуры и «справедливости для всех».

Стоит особо отметить, что большинство российских экспертов, принявших участие в исследовании оказались выразителями крайних позиций именно по этой шкале.

Что же касается той части экспертного сообщества, которая заинтересована в глобальной реформе именно финансовой системы, то в силу понятных причин здесь оказывается выше доля представителей развитых стран. Поэтому для этой группы гораздо острее стоит проблема выработки системных регуляторных механизмов, которых будут способствовать более устойчивому развитию мировой финансовой системы и работать на будущее предотвращение кризисов.

Упрощенно весь спектр мнений нашего многонационального пула экспертов в отношении результатов лондонского саммита G20 можно представить в картезианской системе координат, где по оси «X» в парадигме «справедливого мироустройства» оценивается качество решений с точки зрения выравнивания баланса интересов и возможностей для развитых и развивающихся стран; а по оси «Y» в парадигме «эффективности функционирования финансовых рынков» оценивается качество решений с точки зрения регуляторных и надзорных механизмов.

Тем не менее, свою роль в тональности и содержании дискуссии вокруг итогов прошедшего саммита сыграл, на наш взгляд, и определенный дефицит информации. Истоки выбора тех или иных решений, причины тех или иных договоренностей, роль отдельных стран, институтов и организаций — многое из этого не было предъявлено широкому экспертному сообществу.



Майкл Кужински (Michael Kuczynski), Великобритания, профессор экономики, Кембриджский университет: «Саммит — это вершина айсберга. Многие решаются на переговорах казначейств и центральных банков. В этом смысле на саммите мало что было сделано. Это были в основном заявления».

По-видимому, недостаток транспарентности, о котором говорят наши эксперты, проявился и в вопросах разработки решений, имеющих столь серьезное значение для всего мирового сообщества. Поэтому в своем исследовании мы посчитали важным проанализировать сам процесс подготовки решений G20, результаты которого и были представлены мировому сообществу в апреле 2009 г. в Лондоне на саммите G20.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: ДИСКУССИИ И РЕШЕНИЯ В РАМКАХ ПРОЦЕССА G20

Решения Лондонского саммита стали итогом почти полугодовой достаточно интенсивной глобальной дискуссии, которая, в свою очередь, опиралась на разработки различных международных организаций и отдельных стран предыдущих примерно 5 лет. Изложение ключевых решений саммита приведено в Приложении 2 настоящего доклада.

Не менее важными нам представляется само по себе изучение процесса выработки решений в рамках процесса G20, а также анализ роли отдельных международных организаций и объединений в этом процессе и анализ структуры дискуссии, так как именно эти элементы характеризуют складывающуюся посткризисную глобальную финансовую архитектуру.

Структура процесса выработки решений. Роль отдельных международных финансовых организаций и объединений

Процесс подготовки решений Лондонского саммита можно упрощенно представить в следующем виде (см. рис. 1):



Рис. 1.

Значительная часть решений G20 основана на предложениях Форума финансовой стабильности (ФФС/FSF). В ряде случаев на это прямо указывается (в частности, в приложении 1 к коммюнике Лондонского саммита 2 апреля «**Заявление об укреплении финансовой системы**», говорится об одобрении разработанных ФФС принципов, касающихся выплат и вознаграждений в крупных финансовых учреждениях), в других случаях такого указания нет, но рекомендации ФФС использованы в практически неизменном виде ².

Большой объем наработок, учтенных в ходе подготовки решений G20, был сформирован другими международными организациями и объединениями, среди которых необходимо выделить Международную организацию регуляторов рынков ценных бумаг (ИОСКО / IOSCO), Банк международных расчетов (БМР / BIS) и Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР / OECD). Так, ИОСКО разработала Кодекс основ поведения кредитно-рейтинговых агентств, в соответствии с которым, согласно решениям Лондонского саммита, должны строиться нормы регулирования и контроля в отношении кредитно-рейтинговых агентств.

² Например, активно использовались наработки ФФС по вопросам адекватности капитала финансовых организаций, создания резервов по плохим активами, регулирования финансового левереджа, модернизации стандартов финансовой отчетности, повышения эффективности пруденциального надзора, повышения прозрачности и другим важнейшим вопросам повестки дня.

Другим важным источником решений G20 являются материалы рабочих групп, организованных в ходе процесса G20 в соответствии с решениями Вашингтонского саммита 15 ноября 2008 года. В свою очередь, рабочие группы активно использовали наработки ФФС и других международных финансовых институтов и объединений.

В соответствии с решениями Вашингтонского саммита G20 (ноябрь 2008 г.) были созданы следующие рабочие группы G20, каждая из которых представила свой доклад:

- рабочая группа по совершенствованию регулирования и прозрачности (Рабочая группа 1);
- рабочая группа по улучшению международного сотрудничества и целостности финансовых рынков (Рабочая группа 2);
- рабочая группа по реформе Международного валютного фонда (Рабочая группа 3);
- рабочая группа по Всемирному банку и другим многосторонним банкам развития (Рабочая группа 4).

Доклад Рабочей группы 1 основан на том посыле, что надлежащее регулирование финансового сектора во всех странах, основанное на единых международных стандартах, является жизненно важным для поддержания стабильности глобальной финансовой системы. В Докладе подчеркивается, что текущий кризис имел в своем основании накопление системных уязвимостей и дисбалансов финансовой системы, связанных с избыточной ликвидностью, уровнем леввереджа, необоснованным принятием и концентрацией рисков в финансовой системе.

Обобщая рекомендации, изложенные в Докладе Рабочей группы 1, действия по реформе регулирования финансовой системы должны быть сосредоточены в следующих основных областях:

1. Национальные системы микропруденциального регулирования и надзора должны быть дополнены эффективной системой макропруденциального надзора. Необходимо также создать эффективный механизм для оценки системных рисков глобальной финансовой системы на международном уровне и разработки скоординированных регуляторных действий по снижению таких рисков.

2. Рамки регулирования и надзора должны быть расширены таким образом, чтобы покрывать все системно значимые финансовые институты, рынки и инструменты.

3. С улучшением ситуации в мировой финансовой системе необходимо будет предпринять меры, направленные на внедрение международных стандартов, предусматривающих повышение требований к ликвидности и наличию буферов капитала у финансовых организаций. Требования регулирования должны предусматривать наращивание буферов капитала в благоприятные периоды развития экономики для последующего сглаживания негативных эффектов в периоды стресса.

4. Необходимо внедрить согласованную, целостную и эффективную систему международных стандартов регулирования финансовой системы. Необходимо на регулярной основе осуществлять оценку систем регулирования и надзора, действующих во всех странах G20 на предмет их соответствия международным стандартам, и публично раскрывать результаты такой оценки.

5. Организация надлежащего микропруденциального регулирования в совокупности с системой макропруденциального надзора требует расширения применяемых в настоящее время принципов и инструментов регуляторной политики.

(С рекомендациями Рабочей группы 1 можно ознакомиться в расширенной версии доклада на сайте Института).

В докладе Рабочей группы 2 представлен обзор проделанной к началу апреля 2009 года работы по реализации положений Плана действий в вышеуказанных направлениях и сформулированы рекомендации по дальнейшим шагам, которые необходимо предпринять для улучшения международного сотрудничества и целостности финансовых рынков. Позиции Рабочей группы 2 были сформулированы по следующим вопросам:

1. Организация сотрудничества в области регулирования и надзора.

- Коллегиальные органы надзора (надзорные коллегии).
- Сотрудничество в области регулирования и механизмы по обмену информацией.
- Укрепление трансграничных механизмов противодействия кризисам.
- Режимы разрешения споров и законодательства по банкротству.
- Единые подходы регулирования в области бухгалтерского учета, аудита, гарантирования депозитов.
- Влияние экстренных мер по борьбе с кризисом на дальнейшее развитие рыночных отношений.

2. Роль международных организаций, занимающихся разработкой стандартов регулирования.



- Расширение FSF.
- Вопросы организации управления IASB и других организаций.
- Взаимодействие между FSF и IMF.
- Уроки кризиса.
- Восприимчивость систем регулирования к финансовым инновациям.
- Оценка стоимости активов.

3. Обеспечение целостности рынка.

- Предотвращение манипулирования и злоупотреблений на финансовом рынке.
- Несотрудничающие и непрозрачные юрисдикции и связанные с ними риски незаконной деятельности, FATF, обмен налоговой информацией.

Этот доклад, как представляется, не имеет самостоятельной ценности. В основном в нем выражается поддержка тем позициям и рекомендациям, которые ранее были разработаны международными организациями и объединениями, в первую очередь ИОСКО и БМР.

Доклад Рабочей группы 3 содержит предложенные меры по реформе Международного валютного фонда.

Меры немедленного характера предусматривают сотрудничество с ФФС, полномочия и влияние которого должны быть расширены; наращивание кредитного потенциала фонда посредством дополнительных вливаний; ратификацию пакета мер по изменению квот и распределению голосов, нацеленных на увеличение ресурсов фонда; срочное внедрение более эффективных мер предотвращения кризиса и инструментов его разрешения (resolution instruments).

Меры среднесрочного характера предусматривают внедрение многостороннего надзора (особенно за теми странами-членами, в которых присутствуют крупнейшие финансовые центры, странами с высоким уровнем долга и за всеми крупными трансграничными потоками капитала), особо сфокусировав такой надзор на рисках, угрожающих финансовой стабильности; реформирование Программы оценки финансового сектора в целях повышения ее практической пользы и обеспечения регулярного обновления результатов; увеличение количества голосов развивающихся стран в управлении фондом.

Кроме того, Рабочая группа 3 сформулировала «Дополнительные рекомендации», состоящие в предложении пересмотреть мандат управления МВФ, а также представила в качестве приложения видение о главных сферах реформирования МВФ, оговорив, что это видение разделяется не всеми членами Рабочей группы 3. Таких главных сфер реформирования МВФ четыре:

1. Надзор за системным риском. Уязвимость финансовых систем может быть вызвана массой причин, в числе которых непредсказуемые события, плохие политики, дерегулированные курсы валют, бум ценных бумаг, основанных не кредитных платежах, внешние дисбалансы, нехватка данных при прогнозировании трендов.

2. Координирование макро-пруденциальных ответных мер на проявления системного риска. Коллективные решения, такие как решения уровня «Группы 20», и оценки проявлений системного риска в международном масштабе должны доводиться до тех, кто разрабатывает политику и обладает полномочиями действовать.

3. Трансграничные соглашения о финансовом регулировании. Необходимы усилия стран-членов во избежание несогласованности в регуляторных действиях, а также в целях распределения сфер ответственности международных финансовых институтов.

4. Поддержка ликвидности. МВФ выполняет ключевую роль в поддержке краткосрочной ликвидности стран. Важно понимать, что этот процесс эффективен, когда фонд обладает достаточными ресурсами и сами процедуры помощи четко определены.

Доклад Рабочей группы 4 констатирует, что многосторонние банки развития (МБР) и другие международные финансовые организации должны усилить свои действия по возмещению оттока капитала и созданию спроса на капитал посредством финансирования торговли, рекапитализации банков, расширения инфраструктурных инвестиций в страны с низкими доходами населения. В данном Докладе были определены основные принципы и инструменты реформы в данной области, разделив их на 4 группы (Доклад Рабочей группы 4 приведен в расширенной версии доклада на сайте Института):

- 1 группа – Общие принципы реформы
- 2 группа – Антикризисные инструменты
- 3 группа – Адекватность ресурсов и капитала
- 4 группа – Реформа управления

Важными источниками решений G20 стали также решения группы министров финансов G20,

оформленные на состоявшейся в Хорсеме 14 марта встрече министров финансов, а также доклад Ларозьера, подготовленный по поручению президента Еврокомиссии Х. М. Баррозо.

Последние два источника решений G20 можно рассматривать как предварительные проекты решений, предложенных, с одной стороны, группой министров финансов стран G20, а с другой стороны, Европейским сообществом. Таким образом, к саммиту 2 апреля были подготовлены проекты решений, обсужденные на встречах министров финансов и стран Европейского сообщества. Они аккумулировали предложения отдельных стран и международных финансовых институтов, сводили их в единое целое. В определенном смысле эти проекты коллективных решений можно считать той основой, вокруг которой развернулось обсуждение непосредственно на Лондонском саммите.

В докладе Ларозьера приводится анализ основных причин возникновения и нарастания глобального кредитного кризиса и предлагаются основы новой регуляторно — надзорной модели, которая должна придать импульс регулированию финансовых рынков на уровне ЕС и шире, на международном уровне. Заявленные цели предлагаемой модели следующие:

- сглаживание системных шоков через увеличение роли систем риск-менеджмента, ослабление факторов процикличности, служащих катализатором кризисных явлений и повышение прозрачности;
- применение единых для Европы и взаимодополняющих друг друга систем микро- и макропруденциального надзора, обеспечивающих единые для внутриевропейского рынка справедливые правила конкуренции;
- внедрение эффективных процедур кризис менеджмента, улучшение взаимодействия и повышение взаимного доверия органов регулирования и надзора в разных странах ЕС и во всем мире.

Помимо этого доклад содержит и ряд конкретных рекомендаций, реализация которых должна существенно снизить возможности развития кризисных явлений в финансовой системе в будущем.

Доклад Ларозьера называет следующие критически важные области, в которых наиболее сильно ощущается необходимость новой политики регулирования:

1. Усиление макроэкономической политики и макропруденциального анализа.
2. Реформирование требований к достаточности банковского капитала в рамках процесса «Базель II».
3. Кредитные рейтинговые агентства (КРА).
4. Стандарты финансовой отчетности.
5. Сектор страховых услуг.
6. Санкции/полномочия органов надзора.
7. Параллельная банковская система (HP's, private equity...).
8. Секьюритизированные финансовые продукты/рынки производных финансовых инструментов.
9. Инвестиционные фонды.
10. Дальнейшая гармонизация, последовательное и единообразное применение требований регулирования и надзора в странах-членах ЕС.
11. Корпоративное управление: компенсационная политика и риск-менеджмент.
12. Создание на уровне ЕС системы кризис-менеджмента.

Следует отметить, что в докладе Ларозьера критически важные направления совершенствования регулирования выделяются на основе анализа европейских проблем, проблем европейского финансового рынка, а предлагаемые рекомендации адресно сформулированы применительно к европейским реалиям и институтам. Они в значительной мере пересекаются с решениями G20, но есть и значительная часть тех рекомендаций, которые могут быть реализованы только при наличии того уровня интеграции, который достигнут в рамках Европейского Союза.

Доклад Ларозьера представляет исключительный интерес также тем фактом, что в нем четко и полно сформулированы основные направления дальнейшего развития интеграционных процессов в паневропейском регулировании, в том числе в части создания наднациональных систем регулирования и надзора и наднациональных институтов регулирования. Подробнее о мерах в этой области см. главу 7. настоящего доклада.

На основе вышеприведенного изложения процесса выработки решений G20 можно определить роль отдельных международных финансовых организаций и объединений в выработке решений G20.

В этом плане абсолютно доминирует Форум финансовой стабильности (ФФС). Его активное

сотрудничество с лидерами крупнейших стран мира по предотвращению, а затем и по преодолению кризиса началось в начале 2008 года. В апреле 2008 г. ФФС представил министрам финансов «Группы 7» и руководителям центральных банков комплексный пакет рекомендаций по разрешению слабых мест, выявленных кризисом, и усилению финансовых систем на будущее «Отчет ФФС о совершенствовании рыночной и институциональной устойчивости»³. В этом отчете на основе анализа основных причин возникновения глобального кредитного кризиса впервые был впервые предложен полный и сбалансированный комплекс мер противодействия кризису. Данный свод рекомендаций (с ним можно ознакомиться в расширенной версии доклада на сайте Института) представляет собой результат обширной работы по достижению международного консенсуса на уровне национальных и наднациональных органов регулирования и организаций финансовой индустрии.

Все предложенные рекомендации были сформированы в 5 направлений, которые оказали значительное влияние на структуру дискуссий в рамках G20:

Направление 1. Усиление надзора за управлением капитала, ликвидностью и рисками.

Направление 2. Повышение прозрачности и улучшение процессов определения стоимости.

Направление 3. Изменение роли и правил пользования кредитными рейтингами.

Направление 4. Повышение скорости реагирования властей на проявления рисков.

Направление 5. Эффективные меры борьбы со стрессами в финансовых системах.

В октябре 2008 года ФФС представил доклад о ходе реализации рекомендаций, изложенных в апрельском (2008 г.) докладе⁴, а в апреле 2009 года - обзор мероприятий по реализации сформулированных рекомендаций за период с октября 2008 года по 2-е апреля 2009 года⁵.

На основе намеченных в апрельском (2008 г.) докладе направлений ФФС проводил активную работу по конкретизации и оптимизации предложенных рекомендаций. Работа по некоторым из намеченных в апреле 2008 года направлений привела к разработке специальных докладов по соответствующим ключевым вопросам борьбы с кризисом. В апреле 2009 года, непосредственно к Лондонскому саммиту, ФФС подготовил ряд документов, среди которых необходимо выделить Принципы Форума финансовой стабильности по международному сотрудничеству и взаимодействию в области кризис-менеджмента⁶, Доклад о мерах, направленных на снижение факторов процикличности в финансовой системе⁷ и Принципы надлежащей компенсационной политики Форума финансовой стабильности⁸. Основные положения всех трех документов нашли свое отражение в Декларации саммита G20, состоявшегося 2 апреля 2009 г. в Лондоне.

ИОСКО (Международную организацию регуляторов рынков ценных бумаг) следует поставить на второе место среди международных организаций и объединений с точки зрения их роли в процессе выработки решений G20. Занимаясь конкретными прикладными проблемами регулирования рынков ценных бумаг, эта организация и ее члены накопили существенный опыт в части предотвращения и преодоления провалов финансовых рынков, который был активно использован при подготовке решений G20.

Сразу после Вашингтонского саммита, когда началась подготовка к Лондонскому саммиту, ИОСКО опубликовала специальное заявление, адресованное участникам G20⁹, в котором предложила свою помощь в выработке общих решений, направленных на усовершенствование регулирования на финансовом рынке. В заявлении указывается, что ИОСКО проводит активную работу в целом ряде направлений, выбранных в качестве основных пунктов дискуссий, и имеет существенные наработки (либо ожидает появления таковых в ближайшее время) в этих областях. В числе таких направлений были названы:

- международная финансовая отчетность; стандарты учета и корпоративного управления;
- укрепление доверия инвесторов, в том числе за счет укрепления трансграничного сотрудничества в области надзора;
- учреждение глобальных норм для регуляторов кредитных агентств;
- прозрачность рынков и финансовых продуктов.

³ Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Financial Stability Forum, April 2008.

⁴ Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Follow-up on Implementation, Financial Stability Forum, 10 October 2008: http://www.fsforum.org/press/pr_081009f.pdf

⁵ Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Update on Implementation, Financial Stability Forum, 2 April 2009.

⁶ FSF Principles for Cross-border Cooperation on Crisis Management, Financial Stability Forum, April 2009. http://www.fsforum.org/publications/r_0904c.pdf

⁷ Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System, Financial Stability Forum, April 2009. http://www.fsforum.org/publications/r_0904a.pdf

⁸ FSF Principles for Sound Compensation Practices, Financial Stability Forum, April 2009. http://www.fsforum.org/publications/r_0904b.pdf

⁹ IOSCO Open Letter to G20 Meeting, November 2008.

Наиболее востребованным и оказались наработки ИОСКО в части разработки стандартов деятельности кредитно-рейтинговых агентств, а также норм регулирования кредитно-рейтинговых агентств и надзора за ними. Кроме главного документа в этой области, подготовленного ИОСКО – Кодекса основ профессиональной деятельности агентств кредитных рейтингов¹⁰ – были использованы также другие документы ИОСКО (доклады комитетов), в которых особое внимание было уделено такому сложному вопросу, как присвоение кредитных рейтингов структурированным продуктам и другим сложным финансовым инструментам¹¹. Были также успешно использованы предложения ИОСКО по международному сотрудничеству в области надзора за кредитно-рейтинговыми агентствами¹².

Были также использованы наработки ИОСКО в области надзора за деятельностью хедж-фондов, частных фондов и частных банковских услуг, ставшие основой содержательного наполнения решений G20 по расширению сферы регулирования на финансовых рынках¹³. Существенный вклад ИОСКО внесла в понимание природы кризиса, предложив доклад о причинах кризиса саб-прайм займов, ставшего спусковым крючком мирового финансового кризиса¹⁴.

Банк международных расчетов (прежде всего, в лице Комитета банковского надзора, и отчасти – Комитета по глобальной финансовой системе) занимался отдельными вопросами изменения регулирования в отношении проблем достаточности банковского капитала, адекватности оценки риска сложных инструментов, пруденциального надзора финансовых организаций, которые в целом можно охарактеризовать как отдельные технические вопросы регулирования банковского сектора. Вместе с тем следует отметить, что ФФС в своих рекомендациях отводил достаточно важное место усилиям Банка международных расчетов, и в реальности БМР оказался вовлечен в процесс выработки решений G20 вследствие той нагрузки, которую для него «запланировал» ФФС.

Организация экономического сотрудничества и развития подготовила документ «Стратегический ответ ОЭСР на финансовый и экономический кризис. Вклад в глобальные усилия»¹⁵, в котором содержится план действий ОЭСР, способствующих преодолению кризиса. В этом плане действий выделяются краткосрочные меры и меры долгосрочного характера (изложение перечня мер, которые наметила для себя ОЭСР, приводится в расширенной версии доклада на сайте Института).

Предложения ОЭСР ориентированы на построение новой более сильной мировой экономики. Стратегически эти предложения охватывают два больших направления: оптимизация финансов, конкуренции и управления; восстановление устойчивого долгосрочного роста. В рамках первого направления ОЭСР обеспечивает жизнеспособную институциональную основу для постоянного диалога между различными сообществами, фокусируясь на задачах в следующих сферах: прозрачность, корпоративное управление, конкуренция, налогообложение, пенсионное обеспечение, финансовое образование, политики взаимодействия институциональных и рыночных структур, обеспечение последовательности и адекватности реформ. В рамках второго направления основной вклад ОЭСР видит во вперёдсмотрящем анализе, нахождении разумного баланса между вмешательством правительств и рынками и определении путей отхода правительств от активных интервенций на рынке частного капитала, когда мировая экономика достигнет пост-кризисной стадии.

ОЭСР считает, что необходимо одновременно с относительно краткосрочными мерами разрабатывать всеобъемлющую долгосрочную стратегию по выходу из текущей рецессии и возвращению к устойчивому росту после краткосрочных стабилизационных мер. Таким образом, эта организация ориентирована, в отличие от других участников процесса подготовки решений G20, в большей мере на разработку мер экономической политики в целом, нежели на проблемы собственно финансового сектора. Однако анализ этих мер и мероприятий говорит об их несоответствии новым реалиям мировой экономики – это традиционные максимально общие рецепты из университетских учебников. Никаких фундаментальных проблем глобальной экономики сотрудники ОЭСР не заметили.

Кроме того, данная организация внесла определенный вклад в разработку вопроса о будущей системе регулирования кредитных рейтинговых агентств (доклад «Предложения для Европарламента по регулированию кредитно-рейтинговых агентств»¹⁶).

Международный валютный фонд не занимался специально вопросами разработки решений G20. Его исследования финансового кризиса и предложения по его преодолению ограничились стандартным

¹⁰ *Code of conduct fundamentals for credit rating agencies, May 2008.*

¹¹ *Hanpimner, A Review of Implementation of the IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO, March 2009.*

¹² *International Cooperation in Oversight of Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO, March 2009.*

¹³ *Hedge Funds Oversight Consultation Report, March 2009; Report on Private Equity - Final Report, Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2008.*

¹⁴ *Report on the Subprime Crisis - Final Report, Report of the Technical Committee of IOSCO, May 2008.*

¹⁵ *OECD Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. Contribution to the Global Effort.*

¹⁶ *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies, Commission of the European Communities, Brussels, 12.11.2008, COM (2008) 704 final, 2008/0217 (COD).*

периодическим изданием «Доклад о глобальной финансовой стабильности», который выходит раз в полгода, а также анализом кризисных явлений при исследовании текущего мирового развития и рядом статей ответственных сотрудников МВФ в ведомственном журнале «Финансы и развитие».

В «Докладе о глобальной финансовой стабильности» (апрель 2009 года) МВФ выделяет немедленные шаги в реализации намеченных G20 приоритетов и меры более долгосрочного характера, охарактеризованные как «Согласованность и усиление макроэкономических политик».

В качестве немедленных мер МВФ видит следующие задачи:

- оценить жизнеспособность банков и рекапитализировать их;
- работать с плохими активами системно, используя управляющие компании и гарантии;
- дополнить процесс реструктуризации банков обеспечением достаточной ликвидности;
- удостовериться, что страны с развивающимися рынками обладают инструментами защиты от чрезмерного леввериджа и рисков, идущих от развитых стран;
- координировать кредитные политики, применяемые разными странами.

В более долгосрочном плане выделяются следующие задачи:

- стимулировать фискальные и финансовые политики и обеспечить их взаимовлияние;
- использовать особые полномочия центральных банков для восстановления рынка кредитования и привлечения капитала;
- построить платформу для более мощной финансовой системы.

Последняя задача в значительной мере, по мнению МВФ, сводится к необходимости реформы регулирования финансового сектора. МВФ видит 5 направлений в области реформы финансового регулирования:

- расширить сферу регулирования за счет охвата всех системно значимых институтов и видов деятельности;
- препятствовать чрезмерному леввериджу и сдерживать цикличность;
- улучшить рыночную дисциплину и ликвидировать нехватку информации;
- усилить трансграничное и трансфункциональное регулирование;
- совершенствовать управление системной ликвидностью.

Ассоциации профессиональных участников финансового рынка приняли весьма ограниченное участие в процессе разработки решений G20. Они ограничились подготовкой на самом последнем этапе совместного документа 6 ассоциаций, в котором приводятся результаты обсуждения среди членов этих ассоциаций проектов рекомендаций, подготовленных международными организациями и объединениями. Их роль в этом процессе была заведомо подчиненной — они не выдвигали собственных предложений, а лишь обсуждали предложения других участников процесса G20.

В документе, подготовленной группой крупнейших ассоциаций профессиональных участников финансового рынка¹⁷, говорится: «Мы выделили несколько конкретных мер, предлагаемых к встрече министров финансов в марте 2009 г. и апрельскому лондонскому саммиту, по которым высказываем дополнения и замечания от лица профессионального сообщества. По остальным мерам мы выражаем полное согласие»¹⁸. Среди мер, по которым высказаны замечания и дополнения, особое место занимают вопросы взаимодействия органов надзора с поднадзорными организациями, совершенствования международных стандартов учета и совершенствования рынков производных инструментов (полностью перечень этих мер и замечания профессиональных ассоциаций приводятся расширенной версии доклада на сайте Института).

Следует отметить, что некоторые замечания профессиональных участников рынка были учтены при подготовке окончательных вариантов решений. Так, вместо изначально предполагавшегося тезиса о том,

¹⁷ В состав этой группы входили: Лондонская ассоциация инвестиционного банкинга (LIBA), Ассоциация индустрии ценных бумаг и финансовых рынков (SIFMA), Ассоциация международного рынка капитала (ICMA), Международная ассоциация свопов и деривативов (ISDA), Ассоциация участников фьючерсных и опционных рынков (FOA), Ассоциация инвестиционной индустрии Канады (IIAC).

¹⁸ Briefing for the London Summit by Securities and Derivatives Industry Representatives. LIBA, SIFMA, ICMA, ISDA, FOA, IIAC. 17th February 2009.

что все кредитные деривативы должны обращаться только на организованных рынках, в конечный вариант решений вошел тезис о необходимости создания на данном сегменте финансового рынка центральных расчетных палат и организации торговли с использованием центрального контрагента¹⁹.

Кроме того, ассоциации профессиональных участников финансового рынка предложили свою версию перечня основных задач по восстановлению финансовой стабильности:

1. Восстановление прочности финансовой системы и системно-важных институтов.
2. Восстановление, как можно скорее, функционирования рынков без поддержки государства.
3. Расширение средств коммуникации и инфраструктуры для своевременного взаимодействия регуляторов и полис-мейкеров в международных масштабах.
4. Достижение непротиворечивости результатов этих задач, полученных в разных странах.
5. Ранее выявление проблем на финансовом рынке, сочетающееся с гибкостью адаптации их решений к новым тенденциям на рынке.
6. Удостоверение в том, что регуляторы ведут «честную игру» и имеют достаточно ресурсов для надзора над сложными продуктами и рынками.

Всемирный банк в минимальной степени принял участие в разработке мер по преодолению кризиса, в лучшем случае лишь создавая видимость проведения такой работы. Так, на русскоязычной интернет-странице Всемирного банка под рубрикой «Финансовый кризис. Что предпринимает Всемирный банк» размещен документ под заголовком «В преддверии ежегодных совещаний Группа организаций Всемирного банка завершает подготовку доклада по проблемам развития и изменения климата». Это очевидный пример предъявления широкой публике «муляжа» вместо какого-либо реального результата. Пожалуй, единственным реальным шагом в направлении разрешения накопившихся противоречий является решение о предоставлении Африке дополнительного места в совете директоров Группы Всемирного банка в целях «усиления влияния развивающихся стран в рамках Группы Всемирного Банка»²⁰.

Таким образом, можно проранжировать международные финансовые организации и объединения, исходя из их вклада в выработку решений G20, с учетом интенсивности и эффективности этого вклада. По нашему мнению, рейтинг интенсивности и эффективности участия международных финансовых организаций в выработке решений G20 должен выглядеть следующим образом:

1. Форум финансовой стабильности (FSF).
2. ИОСКО (IOSCO).
3. Банк международных расчетов (BIS).
4. Организация экономического сотрудничества и развития (OECD).
5. Международный валютный фонд (IMF).
6. Группа Ассоциаций профессиональных участников финансовых рынков (LIBA, SIFMA, ICMA, ISDA, FOA, ИАС).
7. Всемирный банк (WB).

Как видно из приведенного рейтинга, наиболее полезными оказались те органы, которые профессионально занимались конкретными проблемами регулирования финансовых рынков. Значительно менее эффективными оказались всемирные институты развития, обладающие достаточно обширными финансовыми возможностями, но проводившие достаточно поверхностный и упрощенный анализ происходящих процессов, на основе которого оказалось невозможно сформулировать сколь-нибудь полезные практически применимые рекомендации по преодолению причин кризиса.

Следствием такой ситуации стало различная степень успешности мирового сообщества в разрешении проблем собственно финансового рынка, многие из которых носят достаточно технический характер, и в преодолении более глубоких, фундаментальных причин разразившегося глобального финансово-экономического кризиса. Успех на первом уровне был обеспечен наличием профессиональных суждений тех международных органов и объединений, которые, собственно, и занимаются прикладными проблемами

¹⁹ Ассоциации профессиональных участников рынка в качестве контрдовода приводили следующий тезис: «Мы поддерживаем инициативы укрепления прозрачности и достоверности рынка CDS, однако считаем, что необходимо принять меры, не допускающие, чтобы пострадала конкуренция на рынке».

²⁰ World Bank Governors Approve Governance Reforms, Adding Board Seat for Africa. Press Release No:2009/220/EXC

финансового рынка. Отсутствие каких-либо внятных предложений по преодолению глубинных причин кризиса практически полностью связано с предельно низкой эффективностью аналитической и прогностической работы соответствующих международных финансовых организаций в том направлении. Человечество оказалось лишено знаний о фундаментальных причинах кризиса, и, ответственно, лидеры ведущих стран мира не имели в своем распоряжении инструментных предложений по преодолению этих причин.

Структура дискуссий

В целом в рамках дискуссий по выработке решений Лондонского саммита можно выделить несколько направлений:

- причины кризиса;
- роль международных финансовых организаций;
- достаточность капитала финансовых организаций, размер финансового левериджа;
- система риск-менеджмента и пруденциальный надзор;
- кредитно-рейтинговые агентства;
- международное взаимодействие национальных регуляторов и взаимодействие международных финансовых организаций;
- противодействие процикличности и политика вознаграждений;
- прозрачность финансовых рынков;
- восприимчивость систем регулирования к финансовым инновациям;
- проблема внебиржевых производных инструментов.

В настоящем докладе мы не будем подробно описывать дискуссии по всем сформировавшимся направлениям. Вместе с тем по ряду направлений дискуссии имеют особое значение с точки зрения целей и задач настоящего доклада. Поэтому описание дискуссий по направлениям «роль международных финансовых организаций», «международное взаимодействие национальных регуляторов и взаимодействие международных финансовых организаций» и «кредитно-рейтинговые агентства» будет дано в более подробном виде в соответствующих местах настоящего доклада (в главах 7 и 3).

Выделенные нами направления по итогам реально прошедшей дискуссии несколько отличаются от тех направлений, которые были намечены на Вашингтонском саммите G20. На саммите глав государств G20, прошедшем в Вашингтоне в ноябре 2008 г., был принят план действий по реформированию финансовой системы и дано поручение министрам финансов стран G20 предпринять действия по достижению согласованных в ходе саммита целей, а также сформулировать дополнительные рекомендации, в следующих конкретных областях²¹:

- смягчение последствий цикличности в политике регулирования;
- пересмотр и согласование глобальных стандартов бухгалтерской отчетности, особенно в отношении сложных ценных бумаг в периоды стресса;
- повышение устойчивости и транспарентности рынков кредитных деривативов и сокращение связанных с ними системных рисков, в том числе за счёт улучшения инфраструктуры внебиржевых рынков;
- пересмотр практики вознаграждения руководителей старшего звена в свете их увязки со стимулами для принятия рисков и инновациями;
- пересмотр мандатов, системы управления и ресурсных требований в отношении международных финансовых организаций;
- определение сферы ответственности системообразующих организаций и системы их регулирования или надзора за ними.

Таким образом, обсуждение проблем модернизации глобального финансового порядка пошло по несколько иным направлениям, чем предполагались в ноябре 2008 года. Безусловно, это связано с тем, что лишь после ноября 2008 года в дискуссию были полноценно включены те международные организации, которые непосредственно занимались реальными проблемами глобальных рынков капитала и имели наибольшие наработки в части предложений по модернизации глобального финансового регулирования.

Перечни причин кризиса, называвшихся различными участниками дискуссии, несколько отличались друг от друга, но в целом существовало единое понимание относительно основных причин кризиса, по крайней

²¹ Декларация саммита «Группы двадцати» по финансовым рынкам и мировой экономике, Вашингтон, 15 ноября 2008 г. <http://www.president.kremlin.ru/text/docs/2008/11/209243.shtml>

мере, в части причин собственно финансового кризиса. Консенсус относительно причин финансового кризиса был зафиксирован в докладе Рабочей группы 1 (перечень причин кризиса, по мнению Рабочей группы 1, и по версии Доклада Ларозьера приводится в расширенной версии настоящего доклада на сайте Института).

Что же касается более фундаментальных причин финансово-экономического кризиса, то ближе всего к ним подошли разработчики Доклада Ларозьера, однако в редакции этого Доклада также нет наиболее глубоких причин кризиса, связанных с глобально-цивилизационными противоречиями современного мира.

Среди причин кризиса следует обратить внимание на те факторы, которые создавали ложные (с точки зрения глобальной целесообразности) стимулы развития финансовых и нефинансовых организаций. Сложившаяся в окончательном варианте в последнее десятилетие система стимулирования менеджеров крупнейших экономических агентов способствует усилению дисбалансов.

Так, существующая система стимулирования топ-менеджмента корпораций реального сектора способствует усилению амплитуды кризиса. При нацеливании топ-менеджмента на максимизацию роста капитализации компании и при ежегодной выплате соответствующего вознаграждения усиливается склонность компании к увеличению объемов привлекаемого финансирования, к наращиванию объемов производства вне зависимости от его эффективности, к поглощению более мелких компаний и другим действиям, способствующим увеличению абсолютного размера капитализации компании без адекватного анализа эффективности предпринимаемых действий, особенно в долгосрочном (при временном горизонте более 1 года) аспекте.

Тем самым такая система стимулирования становится проциклической, т.е. способствует не сглаживанию колебаний экономической динамики в пределах экономического цикла, а, напротив, усиливает колебания экономической активности. В период завершения этапа экономического роста эта система заставляет менеджеров особенно агрессивно привлекать финансовые ресурсы и увеличивать объемы производства, игнорируя нарастающие риски депрессии и спада.

Таким же образом действует система пруденциального надзора, основанная на критерии достаточности капитала. В периоды экономического подъема эти критерии заставляют финансовые организации всеми способами увеличивать капитал, при этом существующая методика оценки рисков (в частности, подход Value at Risk — VaR) адекватно оценивает лишь относительно краткосрочные риски, а риски долгосрочного характера игнорирует (в том числе риски наступления экономического спада).

Дополнительное усиление данной системе придает активное развитие рынка производных инструментов, приводящее к максимизации открытых позиций «на покупку» именно в периоды максимизации риска замедления мировой экономики, и, соответственно, падения стоимости активов, выступающих в качестве базисных по отношению к производным инструментам. Кроме резкого роста объема открытых позиций по производным инструментам, аналогичным образом ведут себя в конце фазы подъема и другие параметры, в совокупности увеличивающий финансовый левэридж (финансовый рычаг)²² финансовых организаций.

Неограниченное увеличение финансового левэриджа оказалось одним из основных факторов нестабильности глобальной финансовой системы. Многочисленные финансовые инновации, породившие как новые инструменты, позволяющие увеличить левэридж, не нарушая действующего нормативного регулирования, так и модернизацию существующих инструментов и технологий (включая секьюритизацию), также способствующую росту разрыва на макроуровне между обязательствами и капиталом, пришли в противоречие с существующими системами риск-менеджмента и регулирования. К финансовым инновациям можно отнести и те нетрадиционные финансовые институты (хедж-фонды, институты, оказывающие услуги частного бэнкинга, параллельная банковская система и т.д.), которые в течение последнего десятилетия резко увеличили объем проводимых операций и предоставляемых услуг, но остались вне сферы регулирования и непрозрачными.

В результате мы видим, что сложившиеся направления дискуссий в рамках G20, во-первых, тесно взаимосвязаны, и, во-вторых, они, в конечном счете, касаются воздействия финансовой системы на экономическую систему в целом. Поэтому, несмотря на то, что в рамках дискуссий G20 проблемы собственно реальной экономики активно не рассматривались, эти дискуссии объективно нацелены не только на разрешение проблем финансовой системы, но и на предотвращение негативного воздействия финансовой системы на реальный сектор глобальной экономики.

Факторы проциклическости сыграли существенную роль в разрастании и усилении глобального финансового кризиса 2007 — 2008 гг. Взаимно усиливающее друг друга действие таких факторов привело к росту амплитуды флуктуаций бизнес-цикла и нарастанию финансовой нестабильности.

Можно предложить две модели взаимосвязи основных проблем, ставших причинами глубокого кризиса глобальной финансово-экономической системы, которые легли в основу структуры дискуссий в рамках G20. Эти модели построены вокруг двух, на наш взгляд, ключевых пунктов: проциклическость и финансовые инновации.

²² В данном случае следует учитывать, что в рамках дискуссий G20 финансовый рычаг понимался в самом широком смысле, т.е. как соотношение всех возможных, прямых и косвенных, обязательств финансовой организации к ее капиталу.

Глубина текущего глобального экономического кризиса в значительной мере обусловлена тем, что в последнее десятилетие ярко проявили свое действие факторы, резко усилившие процикличность глобальной экономики. Поэтому в рамках первой из двух предложенных моделей взаимосвязей в центр поставлена именно процикличность (см. рис. 2).

В рамках второй из двух предложенных моделей взаимосвязей в центр поставлены финансовые инновации, пришедшие в противоречие с существующими системами риск-менеджмента и пруденциального надзора; регулирования; раскрытия информации (см. рис. 3). Проблемы неадекватности оценок кредитно-рейтинговых агентств в значительной мере явились следствием сбоев в системе раскрытия информации, оказавшейся не способной обеспечить должный уровень прозрачности инструментов, институтов и технологий, являющихся финансовыми инновациями.



Рис. 2

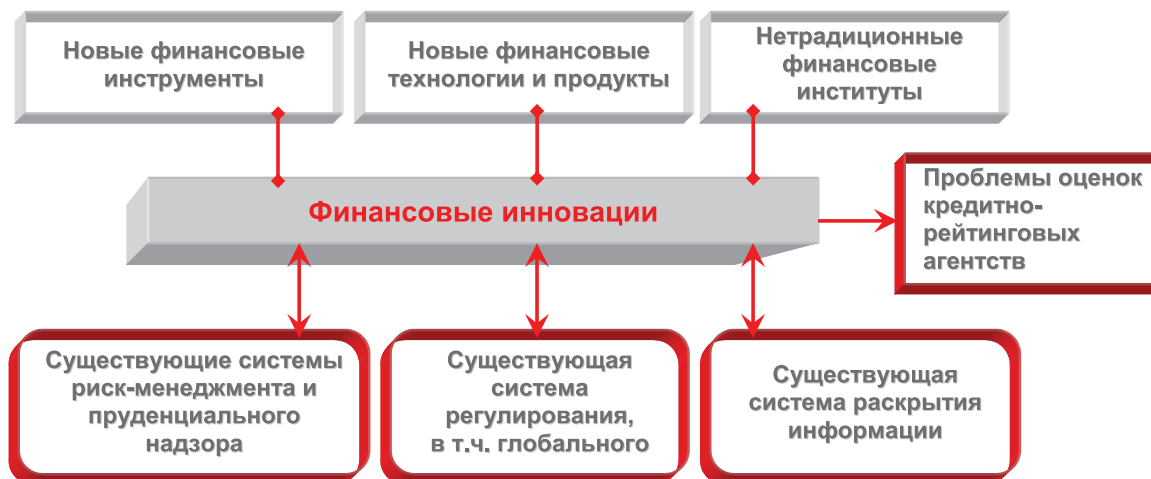


Рис. 3

Дальнейшего более подробного рассмотрения в рамках настоящего доклада заслуживают две группы главных решений, принятых в рамках G20:

- регулирование кредитных рейтинговых агентств.
- роль и место наднациональных органов в посткризисном мире;

Результаты анализа роли и места наднациональных органов в посткризисном мире будут представлены в главе 7 части 2 настоящего доклада. Вопросы регулирования кредитных рейтинговых агентств будут рассмотрены в этой части доклада, в главе 3.

ГЛАВА 3. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: КРЕДИТНО-РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА В ПОСТКРИЗИСНОМ МИРЕ

Главные решения Лондонского саммита в части кредитно-рейтинговых агентств зафиксированы в Заявлении об укреплении финансовой системы, в котором кредитно-рейтинговые агентства выделены отдельным пунктом. В этом пункте предусмотрены три основные меры:

- кредитно-рейтинговые агентства должны быть вовлечены в сферу регулирования и контроля, которые должны быть установлены в отношении кредитно-рейтинговых агентств к концу 2009 года и должны согласовываться с положениями Кодекса ИОСКО;
- национальные органы будут требовать изменения практики и процедур того или иного рейтингового агентства в целях урегулирования конфликта интересов и обеспечения транспарентности и высокого качества процесса определения рейтинговых показателей;
- Базельский комитет должен продолжить рассмотрение роли внешних рейтингов в пруденциальном регулировании и определить, существуют ли какие-либо отрицательные стимулы, которые необходимо устранить.

Тем самым были затронуты все три болевые точки деятельности кредитно-рейтинговых агентств. Первая мера направлена на введение в действие системы регулирования кредитно-рейтинговых агентств, разработанной ИОСКО. Вторая мера — на устранение конфликта интересов в деятельности кредитно-рейтинговых агентств и повышение прозрачности их деятельности. Третья мера направлена на создание системы стимулирования использования рейтингов.

Система регулирования кредитно-рейтинговых агентств активно разрабатывалась ИОСКО начиная с 2003 года. В сентябре 2003 г. IOSCO разработала и опубликовала Принципы деятельности агентств кредитных рейтингов²³, в которых были изложены общие цели, стандарты и подходы, на которые должны ориентироваться кредитно-рейтинговые агентства при осуществлении своей деятельности, а также органы надзора и участники рынка при оценке деятельности рейтинговых агентств в целях защиты интересов инвесторов, обеспечения эффективности и прозрачности рынка ценных бумаг и снижения системных рисков.

Последующие исследования показали, что, с одной стороны, инвесторы стали все более и более полагаться на оценки кредитоспособности и рейтинги, публикуемые рейтинговыми агентствами, но в то же время деятельность рейтинговых агентств была не совсем понятна и прозрачна как для эмитентов, так и для инвесторов. Принимая во внимание низкий уровень регулирования в отношении рейтинговых агентств в большинстве стран, IOSCO после проведения многочисленных консультаций с рейтинговыми агентствами, участниками рынка и международными организациями, занимающимися разработкой стандартов регулирования (BCBS, IAIS), разработала Кодекс IOSCO основ профессиональной деятельности агентств кредитных рейтингов (далее — Кодекс IOSCO)²⁴.

Кодекс IOSCO был первоначально опубликован в 2004 году. Однако события, связанные с глобальным финансовым кризисом, та роль которую сыграли кредитно-рейтинговые агентства в разрастании кризиса, и проблемы, связанные с присвоением рейтингов структурированным финансовым продуктам, определили необходимость существенной доработки Кодекса IOSCO. Результатом такой работы стала обновленная версия Кодекса IOSCO, опубликованная в мае 2008 года²⁵.

В соответствии с ним кредитно-рейтинговые агентства должны принять и опубликовать кодексы профессиональной деятельности (этики) агентств кредитных рейтингов и придерживаться изложенных в них положений. Такие кодексы должны содержать как минимум следующие положения²⁶:

1. Качество и объективность процесса присвоения рейтингов
 - Обеспечение качества процесса присвоения рейтингов
 - Мониторинг и обновление рейтингов
 - Обеспечение объективности процесса присвоения рейтингов
2. Независимость и предотвращение конфликта интересов

²³ IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies, A Statement of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, September 2003.

²⁴ Code of conduct fundamentals for credit rating agencies, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, December 2004

²⁵ Code of conduct fundamentals for credit rating agencies, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Revised May 2008.

²⁶ Полный перечень информации, которая должна содержаться в кодексах профессиональной деятельности (этики) агентств кредитных рейтингов, приводится в расширенной версии доклада на сайте Института.

- Общие положения
- Организационные процедуры
- Независимость аналитиков и сотрудников кредитно-рейтингового агентства
- 3. Обязанности кредитно-рейтинговых агентств в отношении инвесторов и эмитентов
 - Раскрытие информации о кредитных рейтингах и их представление
 - Обращение с конфиденциальной информацией

4. Раскрытие информации о Кодексе профессиональной деятельности (этики) агентства кредитных рейтингов и взаимодействие с участниками рынка

Решение о вовлечении рейтинговых агентств в сферу регулирования на глобальном уровне было принято в определенной мере с учетом позитивного опыта тех стран, в которых такое регулирование существует. Так, в США режим регулирования рейтинговых агентств действует уже несколько лет, однако события, связанные с глобальным финансовым кризисом, продемонстрировали недостаточность такого регулирования и необходимость его корректировки. В отдельных странах существуют зачатки регулирования деятельности кредитно-рейтинговых агентств²⁷.

На уровне стран-членов ЕС регулирование рейтинговых агентств практически отсутствовало вплоть до апреля 2009 года. После тщательного изучения данного вопроса в ЕС был подготовлен проект Регулирующего документа о кредитно - рейтинговых агентствах²⁸, в котором устанавливается общий для всех стран-членов ЕС подход к регулированию рейтинговых агентств. Предполагается, что он должен обеспечить высокое качество кредитных рейтингов и защиту инвесторов. В данном документе устанавливаются принципы осуществления надзора за деятельностью рейтинговых агентств и предотвращению конфликта интересов в процессе их деятельности.

Отсутствие регулирования рейтинговых агентств на уровне национального законодательства стран – членов ЕС дает возможность принятия регулирующего документа ЕС прямого действия, который, в отличие от директив ЕС, не требует транспозиции в национальных законодательствах стран-членов ЕС и будет действовать во всех странах-членах ЕС непосредственно с момента принятия. 23 апреля 2009 года Европейский Парламент и Совет одобрили предложенный Еврокомиссией проект Регулирующего документа о кредитно-рейтинговых агентствах²⁹.

С принятием этого документа в ЕС вводится общий режим регулирования выпуска кредитных рейтингов и деятельности кредитно-рейтинговых агентств, направленный на восстановление доверия к рынку и повышение защиты инвесторов. В соответствии с устанавливаемым режимом, рейтинговые агентства, рейтинги которых используются в регуляторных целях, будут подлежать регистрации, которую будет осуществлять CESR при взаимодействии с органами надзора/регулирования соответствующих стран-членов ЕС. В процессе осуществления надзора за деятельностью рейтинговых агентств будут также принимать участие коллегиальные органы надзора. Прошедшие регистрацию кредитно-рейтинговые агентства должны будут соответствовать строгим требованиям обязательного характера, которые направлены на обеспечение того, чтобы

- рейтинги, присваиваемые рейтинговыми агентствами не были подвержены влиянию конфликта интересов;
- рейтинговые агентства на постоянной основе поддерживали высокое качество рейтингов и методологии присвоения рейтингов;
- деятельность рейтинговых агентств была прозрачной и понятной для инвесторов.

Для контроля соответствия рейтинговых агентств указанным принципам в их отношении будет установлен надзор со стороны соответствующих компетентных органов. Вводимый режим регулирования рейтинговых агентств также предусматривает для кредитно-рейтинговых агентств:

- запрет на оказание консультационных услуг;
- запрет на составление рейтингов в отношении финансовых инструментов, по которым нет достаточной информации;

²⁷ Так, в Республике Казахстан данные вопросы регулируются постановлением Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций от 29 октября 2008 года №163 «О внесении изменений и дополнений в постановление Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций от 25 февраля 2006 года № 55 «Об установлении минимального рейтинга для юридических лиц - нерезидентов Республики Казахстан, необходимость наличия которого требуется в соответствии с законодательством Республики Казахстан, регулирующим деятельность финансовых организаций, перечня рейтинговых агентств, присваивающих данный рейтинг, а также о внесении изменения в постановление Правления Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций от 25 октября 2004 года № 304».

²⁸ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies, Commission of the European Communities, Brussels, 12.11.2008, COM(2008) 704 final, 2008/0217 (COD)

²⁹ Approval of new Regulation will raise standards for the issuance of credit ratings used in the Community. Brussels, 23 April 2009, IP/09/629. <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/629&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

- требование по раскрытию информации об используемых моделях, методологиях и ключевых допущениях, использованных при подготовке рейтингов;
- требование по выделению рейтингов по сложным финансовым инструментам с помощью добавления специального символа;
- требование публикации ежегодного отчета о прозрачности;
- требование по установлению системы контроля качества подготовки рейтингов;
- требование по включению в совет директоров как минимум двух независимых директоров (один из которых должен быть компетентен в вопросах секьюритизации и структурированных финансовых инструментов), вознаграждение которых не зависит от финансовых результатов деятельности рейтингового агентства, срок полномочий которых не может быть более 5 лет.

Положения Регулирующего документа базируются на принципах, сформулированных в Кодексе IOS-СО основ профессиональной деятельности агентств кредитных рейтингов, как того и требуют решения Лондонского саммита.

Положения Регулирующего документа будут действовать в отношении кредитных рейтингов, которые применяются банками, инвестиционными компаниями, страховыми компаниями, схемами коллективных инвестиций, пенсионными фондами в регуляторных и иных целях, и которые раскрываются публично или распространяются по подписке. Регулирование не распространяется на кредитные рейтинги, устанавливаемые различными организациями для своих частных целей, которые публично не раскрываются и не оплачиваются со стороны рейтингуемой организации.

Таким образом, в этой части нашего доклада были проанализированы главные решения Лондонского саммита G20, показаны истоки тех решений, которые были приняты, и реакцию на них экспертного сообщества. Кроме того, в качестве case-study были проанализированы те решения, которые приняты по совершенствованию кредитно-рейтинговых агентств, ставших одним из слабых звеньев существовавшей финансовой архитектуры.

Решения Лондонского саммита дают также важную пищу для анализа складывающихся механизмов принятия решений. Одним из важных направлений реформирования мировой финансовой архитектуры становится формирование наднационального уровня регулирования и надзора и, соответственно, наднациональных органов, которым в посткризисном мире суверенные страны будут делегировать часть своих полномочий по принятию решений в области глобального финансового порядка.

На примере того этапа процесса G20, который завершился Лондонским саммитом, можно видеть и новые складывающиеся форматы принятия решений, и влияние отдельных стран и групп стран в глобальных процессах дискуссий и выработки решений.

Все эти вопросы стали предметом исследования во второй части нашего доклада.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Сегодня, благодаря Саммитам в Вашингтоне (2008) и Лондоне (2009), G20 обоснованно претендует на роль глобальной площадки для координации антикризисных мер и реформы мировых финансов. На волне разочарования в прежних международных институтах, инициатива стать центром принятия мировых решений переходит к «Двадцатке». Процесс G20 воспринимается экспертным сообществом как глобальный: к нему приковано внимание Запада, развивающегося мира, больших и малых стран.

G20 создает ожидания неконфликтного решения главных вопросов мировой экономики. Однако, эксперты видят и серьезные ограничения формата G20, если эти ограничения не преодолеть, дальнейший глобальный диалог стран будет затруднен. В этом случае будет идти поиск иных форматов, инициатива может перейти к региональным площадкам.

Плюсы процесса G20:

- **Радикальное расширение формата по сравнению с G8, МВФ и Советом Безопасности ООН.** В G20 в гораздо большей степени представлены интересы развивающихся стран, чей вес в мировой экономике стремительно увеличивается в XXI веке;

- **Объединенные ресурсы G20 позволяют решать глобальные задачи.** На долю стран G20 приходится 85% глобального ВВП, 80% мировой торговли (включая торговлю внутри Евросоюза) и 90% мировой капитализации (включая все страны Евросоюза). В странах «Большой двадцатки» проживает две трети всего земного населения.

- **Расширенный экспертный опыт.** К подготовке предложений привлекается более широкий экспертный пул, решения опираются не только на опыт Запада, но развивающихся стран.

- **Повышение доверия.** Готовность искать консенсус, несмотря на противоречия, является возможной страховкой от срыва в конфликт и дезорганизацию мировой экономики;

- **Направленность на практические решения.** В отличие от других дискуссионных площадок, работа G20 нацелена на практические решения и их дальнейшую реализацию.

Ограничения процесса G20:

- **На саммитах в Вашингтоне и Лондоне инициатива принадлежала США и Евросоюзу.** Предложения Китая, РФ, Бразилии, Индии оказались в тени. Отсутствовала единая платформа развивающегося мира.

- **Невключенность в работу G20 целого ряда быстроразвивающихся стран,** имеющих свои предложения по финансовой архитектуре посткризисного мира.

- **Отсутствие организационного механизма G20, гарантирующего практическое осуществление решений.** Решения адресуются старым институтам, таким как МВФ, показавшим свою неэффективность в ходе мирового кризиса.

- **До сих пор G20 опирается на анализ тактических причин мирового кризиса. Фундаментальные причины не вошли в повестку дня.** Отсутствие стратегического анализа кризиса лишает возможности выработать общую идеологическую платформу будущего.

Таким образом, площадка G20 уникальна по своим возможностям, работа G20 создает большие ожидания в экспертном сообществе и развитых и развивающихся стран. Однако пока идеология «Двадцатки» не выходит за рамки решения текущих проблем кризиса. В повестку дня G20 пока не вошли коренные инновационные вопросы реформы мировых финансов.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО ПОВЫШЕНИЮ ЭФФЕКТИВНОСТИ G20

Инновационная повестка дня G20:

- справедливость финансовой архитектуры, главные дисбалансы мировой экономики и пути их преодоления;

- реформа валютной системы;

- условия для переориентации глобальных инвестиционных потоков в соответствии с глобальными общественными интересами;

- финансовая грамотность населения как фундаментальный фактор устойчивости глобальных финансов;

- расширение формата работы G20, включение в качестве наблюдателей государств, которые подготовили наиболее интересные предложения к саммиту;

- выработка единой платформы развивающегося мира для G20.

ЧАСТЬ II
НОВАЯ ФИНАНСОВАЯ
АРХИТЕКТУРА: МЕХАНИЗМЫ
ВЛИЯНИЯ НА ПРИНЯТИЕ
РЕШЕНИЙ

ГЛАВА 4. РОЛЬ ГЛОБАЛЬНЫХ НАДГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНСТИТУТОВ ГЛАЗАМИ ЭКСПЕРТОВ

Механизмы и инструменты влияния на существующую ситуацию в финансово-экономической сфере логично начать с рассмотрения роли мировых институтов разного формата, которые сегодня пытаются предпринимать различные шаги по выходу из кризиса.

В этом плане весьма интересны представления участников нашего исследования об эффективности различных наднациональных организаций — от «клубов стран» до профессиональных финансовых институтов — в выработке подходов, способствующих преодолению кризиса и созданию новой финансовой архитектуры мира.

Эффективность мировых институтов

В ходе исследования мы попросили наших участников оценить по пятибалльной шкале (от 1 до 5) международные институты и площадки с точки зрения эффективности в выработке новых идей и подходов, способствующих преодолению кризиса и созданию новой финансовой архитектуры мира.

Международные объединения и площадки

Как мы видим на Диаграмме 4, экспертное сообщество в целом ниже среднего оценивает возможности преодолеть кризис и выработать новые подходы к финансовой архитектуре мира в рамках этих площадок.

Между наилучшей средней оценкой, которую получает ЕС, и наихудшей — доставшейся ООН, разница меньше, чем в балл.

Так ЕС, G20 и G8 немного выигрывают за счет того, что треть экспертов ставят им оценку 4 или 5 (Диаграмма 5). Как нетрудно догадаться, высоко оценили вклад данных институтов, в первую очередь, эксперты из «старых» промышленных стран Европы и США.

Диаграмма 4

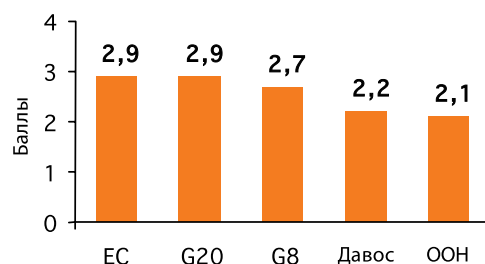
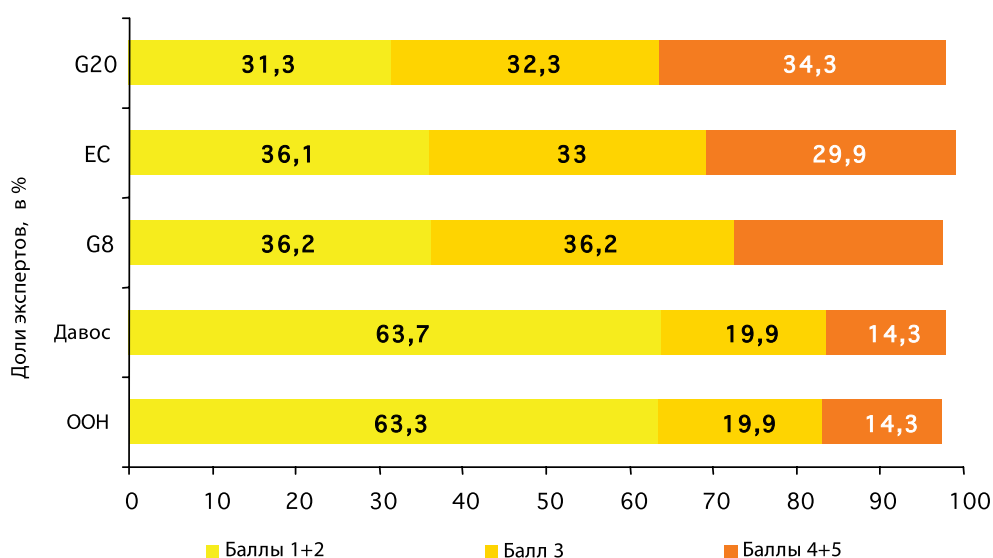


Диаграмма 5



Международные финансовые институты

В оценке возможного вклада мировых финансовых институтов в преодолении кризиса и создании будущего финансового мироустройства наблюдается сходные тенденции. В целом, это оценки средние, либо ниже среднего значения (Диаграмма 6).

Относительным «победителем» оказывается МВФ. Порядка 40% всех экспертов присваивает этому фонду высшие оценки (Диаграмма 7).

Наименее очевидна для экспертного сообщества роль Банка международного развития и Форума финансовой стабильности (в настоящее время переименован в Совет финансовой стабильности). Но разница между ними и МВФ опять таки незначительна — меньше, чем в балл.

Некоторые эксперты говорили о возрастании роли ближневосточных и азиатских финансовых институтов и инструментов (национальные банки Китая, финансовые инструменты взаимопомощи в рамках Исламской

Диаграмма 6

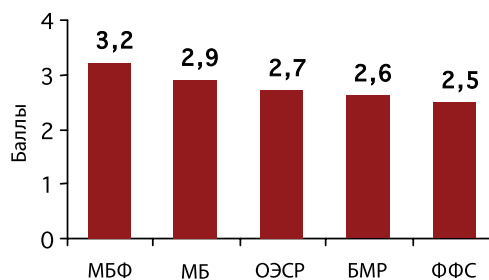
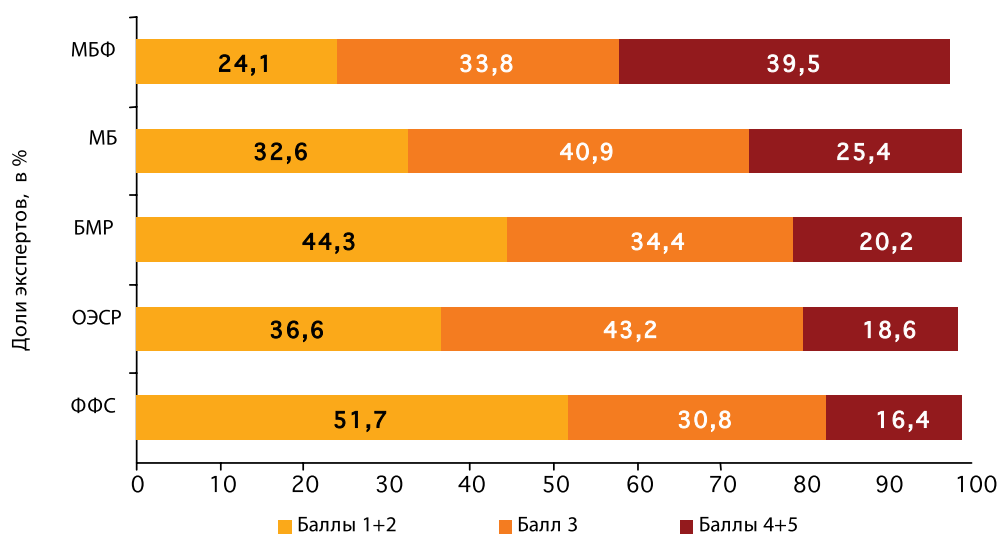


Диаграмма 7



конференции) и возможном возникновении в рамках ALBA наднационального банка для Латинской Америки, которые, возможно, начнут влиять на глобальную ситуацию уже в ближайшем будущем.

Перспективы МВФ

В ходе исследования мы также задались вопросом, **сможет ли МВФ эффективно распорядиться выделенной для него на саммите G20 суммой (около 750 млрд. долларов США)?**

Распределение ответов на этот вопрос ясно демонстрирует всю неоднозначность отношения экспертного сообщества к этой организации (Диаграмма 8А). Как можно увидеть на Диаграмме 8Б, уже знакомые нам полярные тенденции в оценках представителей из развитых и развивающихся стран проявляются и здесь. Эксперты из развивающихся стран, особенно из России, чаще склонны сомневаться относительно эффективности действий МВФ.

Участники опроса, выражающие уверенность или, по крайней мере, надежду на то, что МВФ сумеет эффективно распорядиться выделенными средствами (а они оставляют в совокупности половину опрошенных), отмечают предстоящую ей серьезную роль в поддержке антикризисных программ и устойчивости развивающихся экономик. «За» МВФ говорят опыт этой организации и отсутствие других альтернатив.

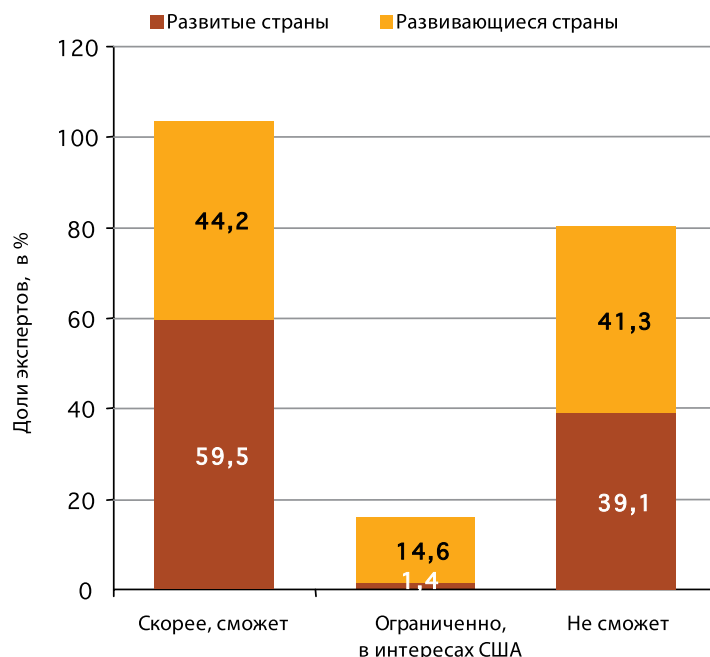


Роланд Нэш (Roland Nash), Великобритания, глава аналитического департамента Renaissance Capital:
«В условиях кризиса это лучшее что у нас есть».

Другая часть условных «сторонников» МВФ достаточно критично оценивают его способность в соблюдении баланса интересов развитых и развивающихся стран, но предполагают, что сейчас эффективность этой организации повысится, в частности в силу расширения состава участников за счет новых государств-членов G20.

Диаграмма 8А

Все эксперты

**Диаграмма 8Б**

» **Мануэль Эгосин (Manuel Agosin), Чили, профессор экономики, университет Чили:** «МВФ находился в состоянии задолженности и трижды лишался ресурсов, которые имел прежде, и это - только сигнал к поиску решения, потому что реальное решение состоит в том, чтобы преобразовать систему квот, что до сих пор не осуществлено. Но, по крайней мере, осуществление этого уже запланировано на 2011 в рамках нового курса, что является большим шагом вперед. ... Теперь ресурсы, бывшие дополнительными, должны будут стать обычными ресурсами для фонда, и чтобы это произошло, нам необходимо осуществить реформу системы квот, что позволит также прийти к реальному распределению власти в пределах фонда. Перераспределение должно осуществляться в направлении от европейских стран, которые традиционно занимают лидирующие позиции, к развивающимся экономическим системам, включая Россию».

При этом каждый десятый участник опроса уверен, что МВФ по-прежнему будет действовать исключительно в интересах США. В этой группе экспертов много представителей России.

Резко негативные оценки в адрес МВФ (которые дают почти 40% опрошенных экспертов) апеллируют, прежде всего, к сложившейся «плохой репутации» фонда. Участники опроса неоднократно указывают на политизированность этой организации, выражают сомнение в способности МВФ проводить эффективную кредитную политику в принципе.

» **Иван Урета-Вагуэро (Ivan Ureta-Vaquero), Швейцария, старший научный сотрудник, университет Лугано, Кембриджский университет:** «Если посмотреть на историю, то такие институты как МВФ и ВБ не могут эффективно управлять экономическими или финансовыми ресурсами в отношении, прежде всего, развивающихся стран. И с учетом этого, распределение мирового богатства происходит крайне неэффективно и неравноправно (80/20), развивающиеся страны будут оставаться в проигрыше».

Резюмируя все вышесказанное, можно утверждать, что экспертное сообщество не готово поголовно наделять мандатом доверия в качестве «архитекторов нового мира» ни один из существующих на сегодня глобальных наднациональных институтов.

» **Сильвейн Райнес (Sylvain Raynes), США, основатель и старший партнер компании «R&R Consulting»:** «Во всех этих организациях <работают> не лидеры, а бюрократы. Поэтому потенциал у этих организаций есть, возможности есть, а желания нет. Все напуганы и боятся действовать, так как любая ошибка будет смертельной. Сейчас все они не эффективны... Сейчас совершенно не понятно, какой институт станет лидером посткризисного развития. Но мне очевидно, что ни один из перечисленных им не станет. Лидер всегда появляется оттуда, откуда его никто не ждет».

И в первую очередь обращают на себя внимание наиболее низкие позиции в «рейтинге эффективности» у ФФС и ООН.

Результаты углубленного анализа официальных документов, имеющих отношение к процессу G20, приведенные в главе 2 настоящего исследования, с очевидностью демонстрируют ведущую роль как раз тех органов, которые профессионально занимаются конкретными проблемами регулирования финансовых рынков. И здесь пальма первенства по праву принадлежит именно Форуму финансовой стабильности. По видимому, здесь можно предположить, что роль ФФС в глобальном регулировании финансовых рынков до последних событий была действительно не очень незначительна, поэтому он еще не завоевал свою репутацию: кто-то присматривается и ждет результатов, а кто-то до конца не представляет себе его возможностей в свете новых решений. Будем надеяться, что в новом качестве — Совета по финансовой стабильности — он займет достойное место в «системе координат» наших экспертов.

Но в отношении Организации Объединенных Наций — это более чем печальная тенденция — старая заслуженная организация явно теряет свои позиции надгосударственного субъекта влияния.

Отсутствие ожиданий «прорывных» решений от Всемирного экономического форума — вполне понятно. Давос воспринимается, скорее, как политическая площадка, где можно разрабатывать экономическую политику, но не финансовую архитектуру. Тем не менее, как показал опыт последнего форума в Давосе, демократичность данной площадки позволяет вполне успешно выдвигать те или иные глобальные идеи для их дальнейшего дискутирования на более «официальном» уровне.

Но показательно, что оба формата «клубов стран» (G20 и G8) оказываются, по сути, в небольшом отрыве от того же Давоса с точки зрения выработки новых идей и подходов, способствующих преодолению кризиса и созданию новой финансовой архитектуры мира. И что характерно, их «рейтинговые позиции» в этом вопросе весьма незначительно отличаются и друг от друга, несмотря на признание экспертным сообществом огромной значимости расширения формата международного процесса принятия решений, о которой говорилось в главе 1. И здесь напрашивается следующий вопрос: что послужило причиной столь амбивалентной совокупной оценки роли этих наднациональных институтов — разочарование у значительной части экспертного сообщества результатами прошедшего в Лондоне саммита G20 или реальное неверие в этот «расширенный формат» и убежденность, что в результате все будет по-прежнему решаться в рамках «старой доброй» «Большой семерки» при доминировании интересов США?

Кстати, в пользу последнего предположения могут свидетельствовать полярные тенденции в оценках экспертного сообщества относительно способности МВФ эффективно распорядиться выделенными для него на саммите G20 средствами. Как мы увидели, значительная доля экспертов достаточно критично оценивают способность МВФ в соблюдении баланса интересов развитых и развивающихся стран и высказывает опасения, что надлежащего расширения состава участников за счет новых государств-членов G20 так и не произойдет. Таким образом, здесь снова всплывает тема «двойных стандартов» в политике США, и вновь данный вопрос рассматривается в парадигме «справедливости».

И последнее, что хотелось бы отметить в данном разделе. Когда разочарование существующим порядком вещей и существующими методами решения общемировых проблем начинает преобладать над надеждой, возникает мощный вектор ожидания «новых героев»: новых форматов объединения стран, новых подходов к распределению общемирового богатства, новых принципов регулирования и — новых лидеров.

ГЛАВА 5. ФОРМАТЫ ВЫРАБОТКИ РЕШЕНИЙ В ОЦЕНКАХ ЭКСПЕРТОВ

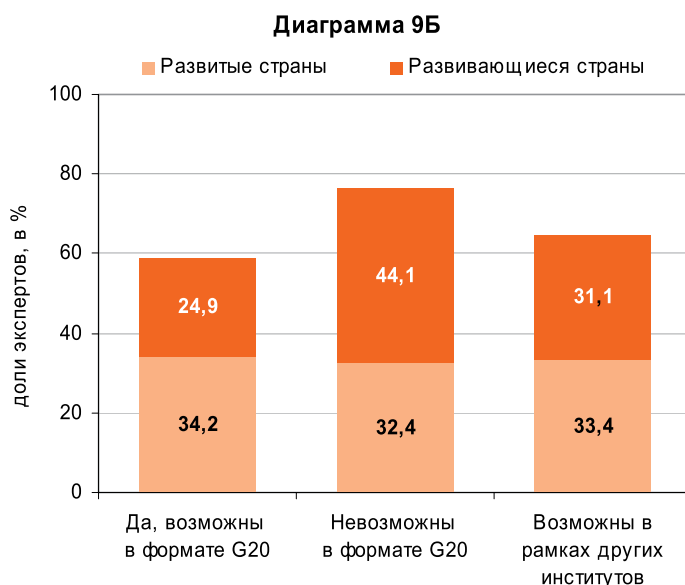
Рассматривая вероятность выработки и продвижения новых «прорывных» инициатив в сфере мировой финансовой архитектуры, хотелось бы подробнее остановиться на двух моментах.

Во-первых, каковы, в глазах экспертного сообщества, преимущества и ограничения в этом плане формата G20. Может ли рассматриваться как более эффективный и результативный путь расширенный формат принятия решений, с представительством более широкого круга стран?

Во-вторых, каковы возможные альтернативные способы выработки перспективных решений и достижения консенсуса по их реализации.

G20 или «форум народов»

Продолжая тему выработки прорывных решений в рамках существующих институтов, мы спрашивали наших экспертов, **возможно ли вообще принятие таковых в формате G20 - или они будут разрабатываться и приниматься в другом формате?**



Ответ на этот вопрос поделил экспертное сообщество на три почти равные части (Диаграмма 9А). Среди представителей развитых стран больше сторонников именно этого формата в плане продуцирования прорывных решений (Диаграмма 9Б). Эксперты из развивающихся стран в большей мере склонны отвергать эффективность формата G20 в данном вопросе. И в том, и в другом «лагере» примерно треть экспертов рассматривает возможность выработки подобных решений в других форматах.

При этом каждая из трех групп экспертов — условно «сторонников» G20, его «противников» и «приверженцев другого формата» по выработке прорывных решений в мировой экономике — делится, в свою очередь, на две подгруппы. Таким образом, мы получаем шесть четко выраженных трендов в позициях экспертов по этому вопросу.

1. G20 — это оптимальный формат для выработки и продвижения прорывных решений в мировой экономике, поскольку он объединяет все ведущие страны, в том числе, представляющие развивающийся мир.



Микка Пинеда (Mikka D. Pineda), США, ведущий аналитик по рынкам, валютной политике и Азии, Roubini Global Economics LLC: «Прорывные решения могут быть приняты на форуме «Двадцатки», так как она представляет собой страны как обладающие наибольшим балансовым профицитом, так и обладающие наибольшим балансовым дефицитом в настоящее время».

2. Формат G20 может стать вполне эффективным при соблюдении ряда условий: кооперация усилий с другими объединениями, в том числе региональными; готовность лидеров к более радикальной и конструктивной позиции и т.п.



Валерий Геец, Украина, директор Института экономики и прогнозирования НАН Украины: *«Возможно, если участники будут руководствоваться фундаментальными ценностями, а не своекорыстными краткосрочными интересами. Это не только не исключает, но и предполагает активные переговоры в других форматах».*

3. Формат G20 принципиально непригоден для выработки прорывных решений: он по-прежнему отражает однополярную модель мира; «старая элита» не готова пересматривать сложившуюся систему доминирования финансовых интересов и устранять системные сбои; интересы входящих в него государств слишком различаются и при этом не учитываются потребности бедных стран и т.п.



Сара Хсу (Sara Hsu), США, основатель и ведущий аналитического портала Economicsofcrisis.com: *«Формат «Двадцатки», похоже, отражает интересы тех, кто стремится сохранить статус-кво, который не способствует устранению существующих системных сбоев, особенно тех, которые касаются доминирования финансовых интересов и нарушения прав наиболее необеспеченных и уязвимых групп».*

4. Формат G20 нецелесообразен: легче достигнуть консенсуса при малом числе членов, поэтому более оптимальны форматы G8 либо двух- или трехсторонние договоренности.



Маршалл И. Голдман (Marshall I. Goldman), США, содиректор Центра российских и евразийских исследований имени Дэвиса, Гарвардский университет: *«G20 слишком велика и не настолько эффективна, как G8. Некоторые члены не принимают серьезно традиционными старыми правительствами, как правительства стран Европы и США. Главные игроки чувствуют, что им не нужны все остальные члены, и что гораздо проще встретиться в неформальной обстановке и принять решения, нежели в большой и бюрократизированной при участии более слабых игроков, которым важна каждая деталь».*

5. Формат G20 недостаточен, так как пока не обладает необходимыми инструментами и механизмами. Решения должны выработываться в других форматах — соответствующими международными экспертными институтами и организациями, которые еще предстоит создать. А соответственно приниматься эти решения могут уже в рамках G20.



Мустафа Серхан Оксай (Mustafa Serhan Oksay), Турция, доцент кафедры политэкономии, университет Кадир Хас: *«Формат «Большой двадцатки» недостаточен. Необходимо создание глобального многостороннего финансового института, задачей которого станет попытка справиться с глобальными и региональными кризисами. СФС «Большой двадцатки» может быть усовершенствован в такую многостороннюю организацию».*

6. Прорывные решения будут выработываться на региональном уровне и зачастую там же — проходить апробацию, а продвигаться эти инициативы будут по принципу «пирамиды»: сначала согласовываются в региональных альянсах, а затем выносятся для принятия на глобальном уровне.



Владимир Осаковский, Россия, глава департамента стратегии и исследований, UniCredit Bank: *«Если рассмотреть логику развития позиций финансовой системы с позапрошлого века через Бреттон-Вудс и сейчас, когда назревает создание некоей наднациональной структуры, то, в частности, разговоры о новой резервной валюте и так далее отражают потребность в такого рода дискуссии и, возможно, движение в направлении создания какой-то наднациональной финансовой структуры, некоего прототипа всемирного правительства. И в этом формате, в принципе, G20 потенциально может быть».*

С точки зрения возможных эффективных форматов для выработки и принятия прорывных решений в мировой экономике весьма интересным представляется распределение мнений экспертного сообщества в отношении того, **есть ли необходимость, по аналогии с Бреттон-Вудсом (где принимали участие 45 стран) созыва международной конференции с широким участием государств, уполномоченной принимать ключевые решения?**

Как мы видим на Диаграмме 10А, около 30% экспертов считает, что «эта тема уже назрела», а больше половины участников не видят необходимости в подобном расширенном формате. Порядка 16% — считают возможным обращение к этому формату лишь при определенных условиях.

Примечательным в ответах на этот вопрос является полное совпадение общие трендов в оценках экспертов из развитых и развивающихся стран, то есть в каждой группе ответов наблюдается редкое единодушие во взглядах (Диаграмме 10Б).

Диаграмма 10А
все эксперты

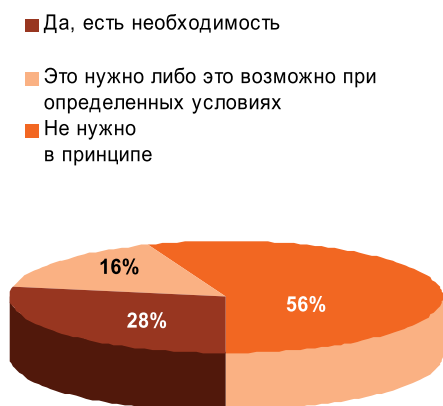
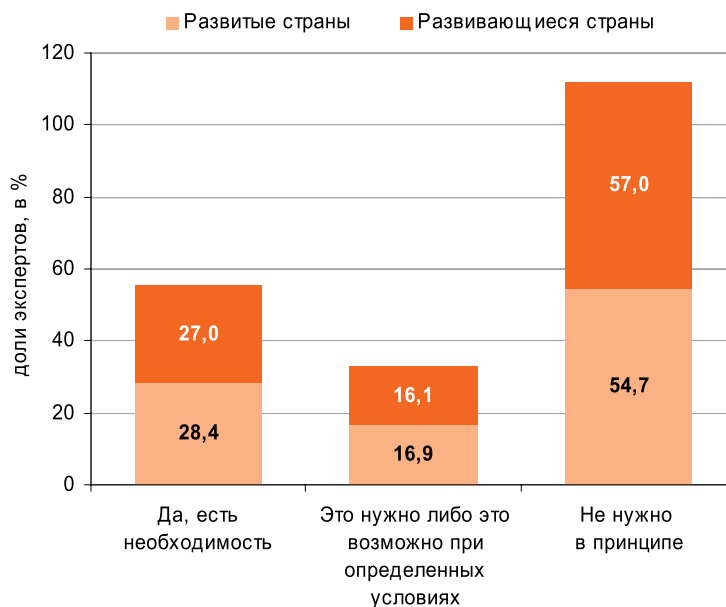


Диаграмма 10Б



Сторонники проведения новой международной конференции по типу Бреттон-Вудса апеллируют к необходимости реформирования финансовой архитектуры и выработки новых правил игры, что требует более широкого непосредственного участия развивающихся стран.

» **Фелипп Кадемартори Ароджо (Felippe Cademartori Araujo), Япония, экономист Университета Нагоя:** «Есть возрастающая потребность в конференции, на которой будут совместно приняты ключевые решения о реформировании бреттонвудских институтов и ООН».

При этом если одни эксперты делают упор на реформирование непосредственно бреттонвудских институтов, то есть на необходимости пересмотра международной системы организации денежных отношений и торговых расчетов, то для других это, прежде всего, принцип более справедливого устройства мира и, соответственно, более широкого «кворума» государств, участвующих в принятии глобальных решений.

Примерно треть участников нашего опроса предполагает, что целесообразность либо возможность подобной конференции наступит только при определенных условиях. Например, если будет предложен соответствующий уровень прорывных решений. Либо готовность к созыву широкого саммита государств созреет, когда ситуация в мире приобретет катастрофический уклон (война, полный крах экономики и т.п.).

» **Игорь Захарченков, Россия, директор по экономической политике Центра стратегических разработок:** «Созывать международную конференцию надо, когда (а) будут действительно свежие идеи и (б) влияние кризиса будет настолько сильным, что страны «дозреют» до осознания необходимости проведения такой конференции. Т.е. реальное изменение архитектуры, на мой взгляд, возможно только тогда, когда страны согласятся отказаться от части своего суверенитета и делегировать часть этих полномочий (по контролю финансового сектора) надгосударственным органам».

И, наконец, больше половины экспертов не видят никакой необходимости в созыве международной конференции. В основном это связано либо с неверием в возможность достичь какого-либо консенсуса в подобном расширенном формате работы и реальных изменений существующей системы, либо участники опроса убеждены, что уже существующие сегодня мировые институты вполне способны справиться с насущными проблемами и принять необходимые решения:

» **Ромейн Рансиер (Romain Rancier), США, доцент Парижской школы экономики:** «Сначала должны быть согласованы основные принципы между ведущими экономиками, затем должны быть проведены переговоры относительно того, как распространить эти идеи и принципы на другие экономики. Важно сначала запустить набор решений в центре, а потом расширить их на периферию».

Дискуссия об эффективности формата G20 в принятии «прорывных» решений в вопросах мировой экономики и финансовой системы и о целесообразности других форматов, предполагающих участие более широкого круга стран в процессе принятия решений демонстрирует, на наш взгляд, два главных вектора во мнениях и подходах наших экспертов.

Конечно, в данном вопросе весьма сложно отделить формальную организационную составляющую от содержательной компоненты. Обсуждение наилучшего «рабочего» формата для достижения консенсуса по глобальным проблемам тут же пересекается с вопросами типа «кто решает, что решает, в чью пользу» и т.п.

Тем не менее, когда речь идет о G20, мы видим резкую сегментацию мнений экспертного сообщества и уже привычный расходящийся тренд в оценках экспертов из развитых и развивающихся стран: представители развивающихся экономик более критичны в своих суждениях. Здесь большую роль играет содержательный, «идеологический» подход к этому вопросу — насколько принятые «Большой двадцаткой» решения могут отражать интересы и потребности стран, не входящих в «клуб богатых», насколько эти решения могут выходить за рамки сложившейся системы доминирования финансовых интересов и устранять системные сбои в функционировании рынка.

» **Сумру Альтуг (Sumru Altug), Турция, профессор экономики, университет Коч, Центр исследований экономической политики:** «Формат «Двадцатки» будет и дальше преимущественно отражать интересы развитых стран. Однако страны БРИК — Бразилия, Россия, Индия, Китай — становятся сильной оппозицией в экономической, политической и даже культурной областях. Финальное комюнике саммита «двадцатки» подтвердило согласие стран реформировать существующие финансовые институты как ответ на новые вызовы глобализации и добиться нового глобального согласия в отношении принципов обеспечения устойчивости экономической деятельности. Однако еще предстоит увидеть, является ли формат «Группы 20» достаточным для того, чтобы учитывать потребности наиболее бедных стран мира, — стран, которые в недостаточной степени представлены в мировых финансовых организациях, несмотря на то, что их население в диспропорционально большей степени пострадало от неблагоприятных глобальных экономических событий».

Когда же речь идет о других форматах, в том числе о необходимости «нового Бреттон-Вудса», уже возникает некая преобладающая точка зрения и при этом «порт приписки» участников нашего исследования перестает влиять на распределение ответов. Здесь доминирует чисто «инструментальный» подход — целесообразно или нецелесообразно, — а идеологические основания (в т.ч. соображения «справедливости») отступают на второй план.

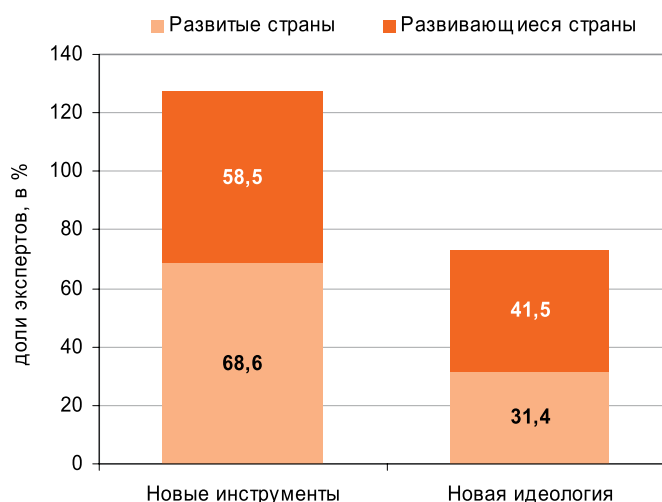
Подходы: новые инструменты или новая идеология

Те же два принципиальных подхода — «инструментальный» / «идеологический» — прослеживаются и в предлагаемых экспертами других возможных форматах работы по формированию новой финансовой архитектуры.

Диаграмма 11А
все эксперты



Диаграмма 11Б



В ответах на вопрос, «Какой формат предложили бы Вы?» вся палитра мнений участников нашего исследования сгруппировалась в результате вокруг двух главных альтернатив.

А) Надо максимально использовать уже имеющиеся форматы, повысив их эффективность. Кардинальные изменения нужны только на уровне инструментов. Такой точки зрения придерживается две трети наших экспертов (Диаграмма 11А). Среди них больше представителей развитых стран (Диаграмма 11Б).

Б) Нужна новая идеология финансовой архитектуры, необходим принципиально новый подход. При этом данный подход, как правило, предполагает, что подобный вопрос должен учитывать мнение всех стран («надо решать всем миром»). Это менее популярная позиция, ее поддерживает чуть более трети участников исследования, причем среди них преобладают представители развивающихся стран.

Инструменты

» **Валерий Гецц, Украина, директор Института экономики Национальной Академии наук Украины:** *«Следует максимально использовать существующие форматы, прежде чем стимулировать создание новых».*

- Сегодня нет альтернатив существующей глобальной финансовой архитектуре, возможно только улучшение этой системы, в первую очередь в области регулирования и надзора. Соответственно нет необходимости и в новых форматах.
- Необходимо внедрение новых правил и процедур, оптимизирующих взаимодействие стран, но в рамках существующих форматов (например, создание общественного наблюдательного института, способного блокировать определенные решения; максимальная унификация системы бухгалтерской отчетности стран и т.п.) Также возможна некоторая модификация «клубов стран», вырабатывающих узким форматом основу решения для его дальнейшего принятия более широким кругом (например, G7 + BRIC, либо «США-Великобритания-Китай» и т.п. с последующим согласованием и утверждением в формате встречи G20).
- Необходимо усиление «мандатов» существующих мировых финансовых структур либо их реформа: привлечение к выработке решений по новой финансовой архитектуре Банка международных расчетов и Совета по финансовой стабильности (сделав последний площадкой для достижения соответствующих соглашений); пересмотр веса развивающихся стран — новых лидеров (таких, как Китай) в МВФ и других международных институтах; укрепление ВТО и наделение МВФ новыми полномочиями по борьбе с протекционизмом в инвестиционной и торговой сферах и т.п.
- Целесообразно также расширение «линейки» инструментов. Например, нужно создать новые организации, которые должны быть созданы при ООН, которые будут занимать позицию «глобального контроллера за деятельностью коммерческих банков и бирж». Или создать по аналогии с «Большой двадцаткой» «форум ведущих банковских работников», с более «техническим подходом» и более независимого от национальных предпочтений.

» **Джеймс Конвей (James Conway), Австралия, финансовый аналитик ВНР Billiton:** *«На данный момент в мире витают сотни идей и форматов. Но я думаю, что текущая система будет сохранена, хотя риторика о всё излечивающем свободном рынке будет по большому счёту забыта и контроль над финансовыми организациями будет значительно ужесточен».*

Идеология

- Необходима новая идеология в прямом смысле: мораль, ценности, смена лидеров и т.п.

» **Николай Чуксин, Россия, экономист, бывший гендиректор ЗАО «Агрохим-бизнес»:** *«Основа кризиса — идеологическая. Либеральная демократия американского разлива, построенная на индивидуализме, потреблении и лицемерии (политкошерность), исчерпала свои возможности. Вопрос стоит о замене этой идеологической системы другой, новой, жизнеспособной, контуры которой пока только вырисовываются».*

- Необходимы кардинальные меры в переустройстве существующей системы регулирования и надзора на финансовых рынках и глобальный пересмотр финансовой архитектуры в целом — вплоть до замены моновалютной долларовой системы на мировую валюту нового типа.

» **Паоло Раймонди (Paolo Raimondi), Италия, экономист, экономический журналист:** *«Национальные кредитные системы следует выстраивать вокруг авторитета и власти государства, эти кредиты создавать при максимальном взаимодействии с действующей системой частных банков. Банковскую систему необходимо правовым образом обязать играть свою первоначальную роль по продвижению и поддержке инвестиций и всех соответствующих им действий. Необходимы правила, запрещающие спекуляции и слишком простые операции с производными ценными бумагами, в форме простых, но эффективных ограничений, например, высокие требования по резервам. Правительство должно согласовать набор общепринятых правил, которые позволят избежать спекуляций, использования оффшоров и пр. Мы должны договориться о введении новой мировой валюты в форме, описанной мною выше <не основанной на долларе или какой-либо иной одной или двух валютах, но на принципах мультиполярной ориентации — прим. ред.>, с международным механизмом валютных интервенций, компенсаций и устранения дисбалансов в валютных и торговых операциях».*

- Нужен другой формат принятия решений, предполагающий участие всех заинтересованных стран. Здесь часто предлагаются модели «поуровневого» принятия решений — начиная с регионального масштаба и до глобального, мирового.

» **Бассем Хафез Кушу (Bassem Hafez Qushou), Палестина, директор по стратегическому планированию и обучению, Палестинский университет в Иерусалиме:** *«Новый формат, который может быть предложен, должен быть создан всеми народами, а не предложен мною либо «Большой двадцаткой».*

Резюмируя данную главу, хотелось бы остановиться на двух основных моментах. Во-первых, соображения, связанные с оптимальным ФОРМАТОМ принятия решений о будущем переустройстве финансовой архитектуры мира тесно переплетается в представлении экспертного сообщества с представлениями о самом СОДЕРЖАНИИ предполагаемой реформы. При этом для тех участников опроса, кто заинтересован в решении фундаментальных вопросов справедливости перераспределения мирового богатства, мировых финансовых потоков и мировых доходов существующие форматы представляются недостаточно эффективными. Очевидно, что таковых больше среди экспертов из развивающихся стран. Для тех участников опроса, кто ориентирован, в первую очередь, на стабилизацию финансовых рынков, существующие на сегодня форматы выработки и согласований решений представляются вполне достаточными либо даже избыточными. Среди сторонников этой точки зрения больше представителей развитых стран.

Во-вторых, существует два принципиальных подхода в выборе оптимального пути к созданию новой мировой финансовой архитектуры. Один (его можно условно назвать «эволюционный») подспудно связан с представлением о том, что каких-либо радикальных перемен в ближайшее время произойти не может (либо они не нужны на данном этапе), поэтому следует поступательно решать текущие вопросы и проблемы, задействуя и совершенствуя уже существующие сегодня механизмы и инструменты. Это поможет сгладить противоречия и вытащить экономику из кризиса.

» **Майкл Петтис (Michael Pettis), Китай, профессор финансов, университет Пекина, Школа бизнеса Гуанхуа, старший научный сотрудник Фонда Карнеги:** *«Единственное, что доставляет мне радость, это, что планируем мы новую архитектуру или нет, но она возникнет. Оглядываясь на историю, я не вижу подтверждений того, что формальные способы организации международной финансовой архитектуры были более устойчивыми, чем неформальные. Например, с 1870 года до Первой мировой войны не существовало никакой формальной системы, только неформальные договоренности, и это был достаточно стабильный период. Период после Второй мировой войны также был весьма стабилен, но мне интересно узнать, это было потому, что были созданы формальные институты, или потому что 40 процентов мира представляли США».*

Другой подход (условно «революционный») базируется на представлении о необходимости радикальных перемен в ближайшее время. К многополярности надо переходить немедленно: пока не будет услышан голос всех стран и учтены все интересы, пока не проведена реформа валютной системы и т.п. — накопленные в мировой экономике дисбалансы преодолены не будут. Поэтому необходимы новые форматы выработки и продвижения решений по формированию новой финансовой архитектуры мира. При этом предпочтение отдается не столько международным «уполномоченным форумам» с широким участием государств, сколько форматам региональных конференций. Среди сторонников данного подхода больше представителей развивающихся экономик, причем преобладают эксперты из постсоветских стран.

С учетом этих подходов весьма важными становятся позиции отдельных стран в разработке и продвижении своих инициатив по реформированию мировой финансовой архитектуры.

» **Михаил Виноградов, Россия, президент Фонда «Петербургская политика»:** *«Двадцатка» — это инструмент согласования уже выработанной позиции, а не механизм ее выработки. Все будет зависеть от того, проявят ли активность и инициативу отдельные страны».*

ГЛАВА 6. СУБЪЕКТЫ ВЛИЯНИЯ В ОЦЕНКАХ ЭКСПЕРТОВ

Говоря о глобальных механизмах влияния на принятие решений по выходу мировой экономики из кризиса и будущему переустройству финансовой системы, в качестве одного из важнейших факторов мы рассматриваем роль отдельных стран в разработке и продвижении подобных решений.

В рамках данного исследования речь шла, во-первых, об оценке экспертным сообществом реального влияния тех или иных стран на продвижение своих инициатив по переустройству мировой финансовой системы, и о возможном расширении «карты влияния» в ближайшем будущем за счет стран с развивающимися финансовыми рынками.

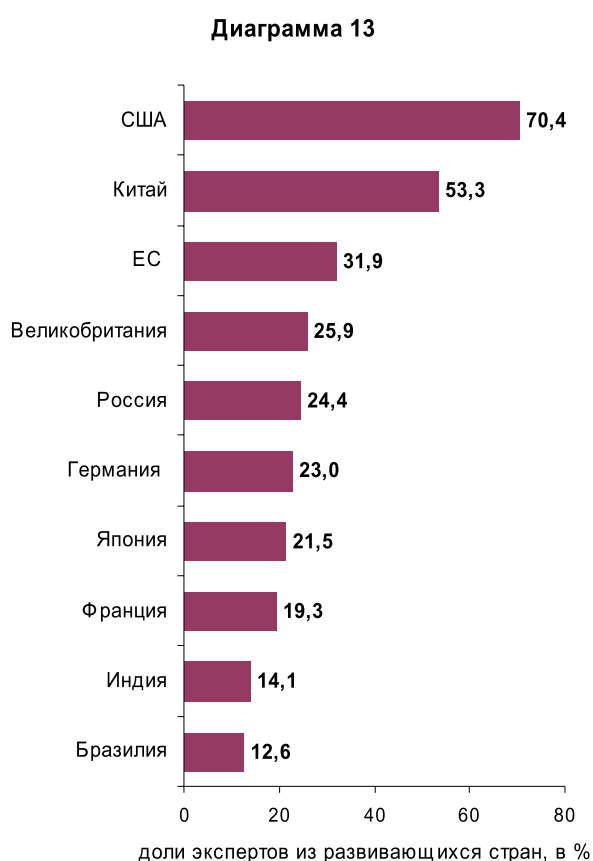
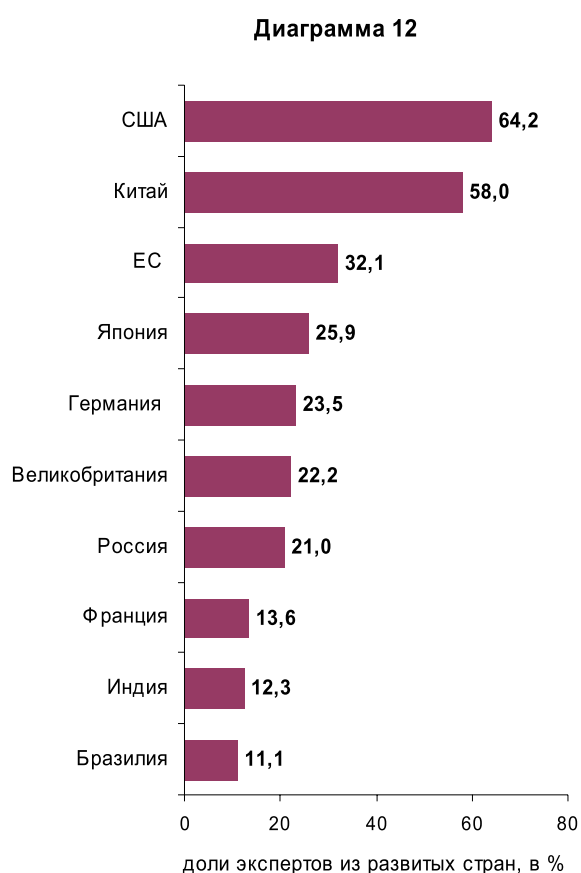
Во-вторых, нас интересовало, насколько степень влияния различных стран в этом вопросе связана с инновационным потенциалом государства — его способностью предлагать интересные антикризисные решения в финансовой сфере и успехами в собственной антикризисной политике.

И, наконец, в третьих, каковы представления экспертного сообщества о закономерностях процесса обновления мировой элиты и роли развивающихся стран в формировании корпуса лидеров «новой формации».

Страны: шансы игроков в раскладе сил

Рейтинг влияния стран

В ходе исследования мы задавали нашим участникам вопрос «Какие страны имеют реальные возможности для продвижения своих инициатив в мировом сообществе по переустройству финансовой системы?».



Диаграммы 12 и 13, где приведено распределение ответов во мнениях экспертов из развитых и развивающихся стран, демонстрируют очень интересную тенденцию (в рейтинги внесены страны, которые можно условно обозначить как top-10, на них указывают более 10% опрошенных экспертов).

Несомненными победителями оказываются США и Китай. ЕС также в списке лидеров с некоторым отрывом от всех остальных стран. Другие страны, входящие в G8 (кроме Италии и Канады), занимают

средние позиции и, наконец, в конце списка «влиятельных стран» на весьма скромных позициях находятся некоторые новые члены «Двадцатки». Примечательно, что такие страны G20, как Турция, Мексика, Индонезия и даже Канада, которая входит в форум лидеров «Большой семерки», в принципе не попадают в этот top-10. Австралия также оказывается «за бортом» внимания участников опроса.

Надо отметить, что номенклатура списка top-10 совершенно идентична в группах экспертов из развитых и из развивающихся стран. Различается только конфигурация, причем незначительно. В оба списка попадают страны БРИК, причем эксперты из развивающихся стран склонны в несколько большей степени оценивать их роль.

➤ **Фарид Матук (Farid Matuk), Перу, независимый экономист:** *«Группа 7» продвигает инициативы; «Группа 20» предоставляет свое отношение к этим инициативам. А все остальные страны просто наблюдают обмен мнениями между «Семеркой» и «Двадцаткой».*

Если говорить о лидерах списка top-10, то определенным тестовым моментом, некой разделительной линией стало определение места Китая в «рейтинге влияния» стран. Вопрос, включать или нет Китай в список главных акторов в процессе продвижения инициатив по переустройству мировой финансовой системы моментально актуализирует дилемму «дисбаланса влияния развитых и развивающихся стран». Первый подход в этом вопросе связан с установкой, что роль страны прямо пропорциональна ее финансовой мощи. Поэтому «законодателями мод» остаются развитые страны, традиционные экономические и финансовые центры. И Китай к этим лидерам не относится, несмотря на возросшее значение стран БРИК. Интересно, что большинство экспертов, придерживающихся этой точки зрения — это представители развивающихся стран.

➤ **Леонардо Сезар Соуза Рамоз (Leonardo César Souza Ramos), Бразилия, профессор экономики, Католический университет Минаса:** *«Сегодня может быть отмечен двойственный процесс: с одной стороны, есть страны, значение которых в мировой финансовой системе возрастает — например, Китай, Бразилия, Индия (с наиболее значительной ролью Китая, конечно); с другой стороны, механизм принятия решений в рамках международных институтов до сих пор отражает привилегированное положение развитых стран с Севера».*

Другие эксперты также ориентируются на финансовую мощь страны, но Китай становится для них полноправным членом клуба лидеров. И, наконец, есть ряд экспертов, которые именно Китаю отводят лидирующую роль как флагману нового посткризисного мира.

➤ **Джошуа Айзенман (Joshua Aizenmann), США, профессор экономики, университет Калифорнии:** *«Китай подает сигналы, которые представляют интерес. Идея Китая, заключающаяся в том, чтобы более широко взглянуть на конфигурацию глобальных кризисов — это то, с чем нам придется жить. Я не думаю, что SDR — это начало, я думаю — это репетиция, которая раскрыла планы Китая. Думаю, что желание Китая играть большую роль в их регионе приведет в ближайшие 15 лет к ситуации, в которой то, что было и будет еврозоной, будет пользоваться евро, а регион, где господствует Китай, будет зоной юаня. Так что, это, на мой взгляд, самое важное обстоятельство. Впечатлен выдвижением Китая не потому что, у них лучше идеи, чем у других, а потому что они связаны с экономической мощью и экономическим ростом».*

Некоторые участники нашего исследования особо подчеркивали возросшую роль и влияние на мировые процессы развивающихся экономик. При этом речь шла, помимо Китая, как о других странах БРИК — Бразилии, России, Индии, так и о государствах с «исламским взглядом на экономику» — странах Ближнего Востока и Юго-Восточной Азии.

Ряд экспертов полагает, что в сложившейся ситуации ни одна страна в отдельности не способна всерьез повлиять на принятие решений в свою пользу или найти выход из кризиса.

➤ **Марек Дабровски (Marek Dabrowsky), Польша, президент Центра социальных и экономических исследований (CASE):** *«Нет ни одной страны, которая может в одностороннем порядке решить эти вопросы. Даже Соединенные Штаты Америки. Они, конечно, особенно лидируют на финансовых рынках, это главный центр мировой экономики. Но все-таки на примере действий правительства Соединенных Штатов оказалось: чтобы обеспечить её стабильность, односторонних решений недостаточно».*

Видимо поэтому некоторые эксперты видят возможности увеличения влияния за счет блоков и коалиций стран.

Жанат Курманов, Казахстан, независимый директор Казахстанского Фонда гарантирования депозитов:

«Сформированы отдельные группы по интересам и прорисовываются отдельные региональные центры разработки и продвижения инициатив. Такими группами являются: G8, США-Великобритания, Франция-Германия, отчасти страны БРИК, региональные центры включают в себя США-Канада, ЕС, Россия-Китай. Безусловно, что в первую очередь страны, входящие в эти группы и центры, имеют наиболее сильные позиции в разработке и принятии решений».

Также существует точка зрения, что в вопросе продвижения глобальных инициатив по переустройству финансовой системы главное слово не столько за отдельными странами, сколько за международными институтами, которые должны начать играть роль «штабов» по выработке новых идей и правил.

Таким образом, по совокупному мнению экспертного сообщества, возможностей в продвижении своих инициатив все еще больше остается у развитых стран, особенно у США, которые пытаются постоянно владеть инициативой, но баланс постепенно смещается в пользу развивающихся.

Новые «кандидаты в сборную»

Продолжая тему потенциально растущего влияния развивающихся стран, мы просили участников исследования составить свой рейтинг стран, НЕ входящих в БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай), которые будут играть большую роль в мировой финансовой системе?» В том числе нас интересовало, есть ли такие страны, в представлении экспертов, на постсоветском пространстве.

Диаграмма 14

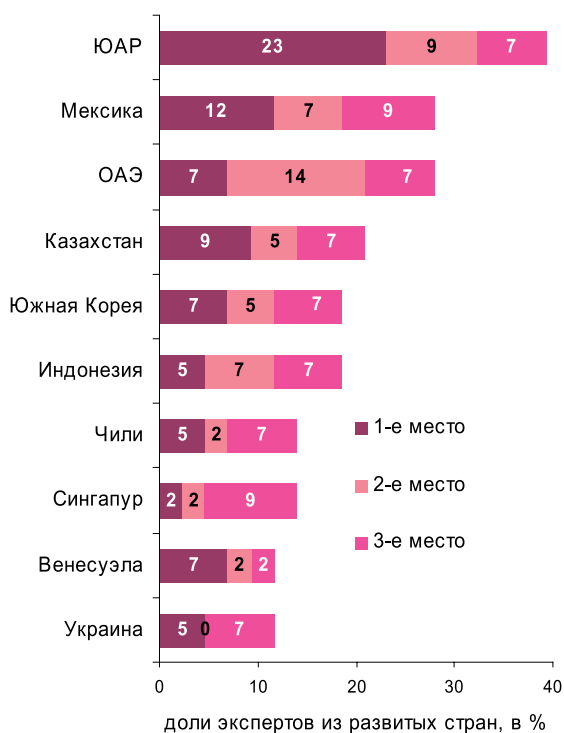


Диаграмма 15



Примерно половина наших экспертов либо затрудняется с подобными долгосрочными прогнозами, либо считает, что ни одна из этих стран не обладает достаточным потенциалом для усиления своей роли в мировой финансовой системе.

Тем не менее, другая половина участников опроса называет потенциальных фаворитов. Полученные рейтинговые списки приведены на Диаграммах 14 и 15 (другой список top-10). Как мы видим, большая часть номинальных списков совпадает. При этом только 4 государства из топ-списка, по оценке экспертов из развитых стран, являются членами G20. В тоже время в топ-10 по оценке экспертов из развивающихся государств вошли семь членов «Большой двадцатки». Различия в оценках экспертов из развитых и развивающихся стран гораздо больше, чем в предыдущем случае. Существенно меняется и порядок стран — позиция в рейтинге «потенциального роста влияния». Так, в тройке лидеров только ЮАР неизменно оказывается на первом месте (причем для экспертов из развивающихся стран с меньшим отрывом от остальных претендентов). Казахстан, Мексика и Южная Корея в обоих случаях входят в «пятерку», но представители развитых стран помещают на второе и третье место в рейтинге Мексику и ОАЭ, в то время как участники опроса из развивающихся стран отдают предпочтение Казахстану и Южной Кореи.

Примечательна и расходящаяся часть списка. Для экспертов из развитых стран в топ-десятку входят Чили, Сингапур, Венесуэла и Украина, занимающие 4 последних позиции рейтинга. В списке потенциальных лидеров для экспертов из развивающихся стран этих стран нет, зато присутствуют Турция, Аргентина, Иран и Саудовская Аравия, причем Турция вообще входит в первую пятерку.

Что же касается обоснования своего выбора, то, по мнению ряда экспертов, некоторые из стран, которые улучшат свои позиции, уже, переходят в разряд «развитых» (Южная Корея, ОАЭ, Кувейт, Сингапур). Более того, они не так пострадали от кризиса, как «старые» промышленные страны. В редких случаях потенциальный рост влияния страны в мировой финансовой архитектуре жестко увязывался с наличием ядерного оружия (здесь речь шла, прежде всего, о России).

Но чаще, говоря о потенциале, за счет которого эти страны смогут усилить свою роль, эксперты отмечали как наличие природных и человеческих ресурсов, так и качество политического и экономического управления (Индонезия, Иран, Казахстан, Венесуэла). Также некоторые участники опроса акцентировали внимание на потенциале стран с точки зрения их технологического потенциала, внедрения новых технологий, в т.ч. поставки ресурсов, материалов или услуг, необходимых для производства зеленой или чистой энергии.

Таким образом, на сегодня в экспертной среде существует некое видение потенциальной «скамейки запасных» в большой игре за влияние на мировой финансовый «расклад». Конечно, многое будет зависеть от дальнейших показателей этих стран в борьбе с рецессией, от позиции их президентов и действий их правительств. Однако к этим государствам уже прикованы взгляды мировых интеллектуальных и финансовых элит.

Рейтинг антикризисных решений

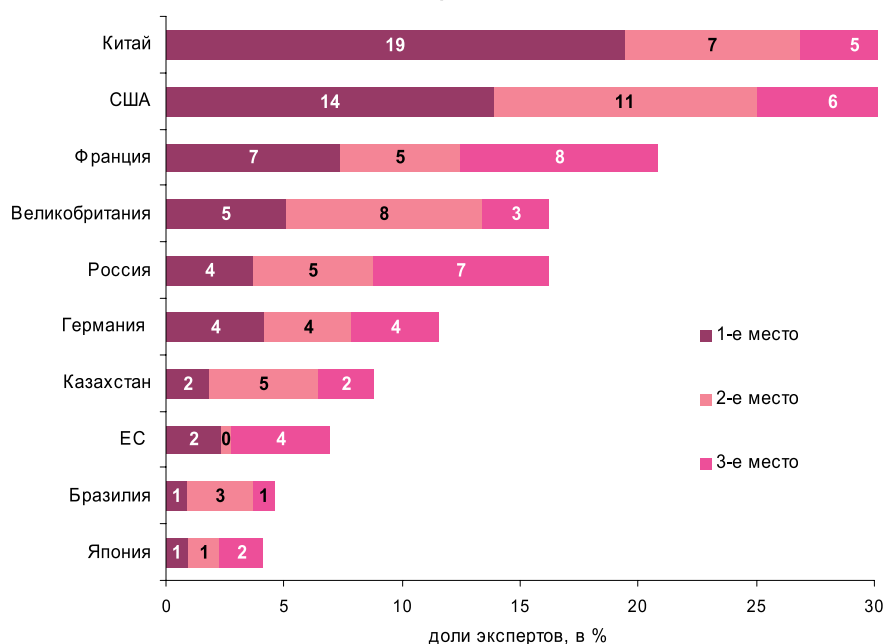
В ходе опроса мы также просили экспертов составить **свой рейтинг из трех стран, которые предлагают интересные антикризисные решения в финансовой сфере.**

В этом вопросе с заметным отрывом лидируют Китай и США (Диаграмма 16). При этом сомнений в «правомочности» попадания Китая в список тех, кто ПРЕДЛАГАЕТ интересные решения, у экспертов уже не возникает, в отличие от случая, когда надо было оценить тех, кто ВЛИЯЕТ на продвижение своих инициатив. Также интересно отметить, что ЕС (в качестве отдельного наднационального субъекта) сильно теряет свои позиции в сравнении с предыдущим рейтингом, и вперед выдвигаются отдельные страны Европы: Франция, Великобритания и Германия. Среди этой группы оказывается и Россия. Замыкают данный список топ-10 Япония и Бразилия.

Ряд экспертов отдает предпочтение «традиционным» лидерам финансового рынка: США, Великобритания, ЕС. Германия интересна экспертам своим предложением применить силу в отношении деривативов и токсичных активов, Франция — идеей государственного инвестирования в реальный сектор экономики для поддержки производства и занятости, Британия — реструктуризацией банковской системы, которая частично включает в себя национализацию и т.д.

» Олег Вьюгин, Россия, председатель Совета директоров МДМ-Банка: «Меры США интересны присущей им долей глобального авантюризма. Великобритании — решительностью в вопросе национализации банков. Германии — прагматизмом и строгой целевой направленностью».

Диаграмма 16



Другие участники опроса подчеркивают роль именно развивающихся стран в предложении мировому сообществу интересных антикризисных решений в финансовой сфере.

КНР привлекает внимание участников опроса созданием системы международной торговли без участия доллара и евро («своповых» операций) и программой продвижения и поддержки собственной внутренней экономики и инфраструктуры; Малайзия — мерами по защите от массовых и не управляемых потоков капитала, Бразилия — своим опытом в области управления банковскими кризисами и т.п.

В области международных инициатив одобрение получают предложение Китай и Россия по использованию специальных прав заимствования в качестве основной глобальной резервной валюты и региональная политика участников Боливарианской альтернативы для Америк.

Илья Пономарев, Россия, депутат Государственной Думы ФС РФ: *«ALBA - это как раз та модель, которой следовало бы следовать миру, потому что это альянс, построенный на реальных, на мой взгляд, экономических и политических взаимных интересах. Это альянс, в котором люди пытаются не кинуть друг друга и не использовать друг друга в своих собственных интересах, а действительно выстроить общее пространство во имя определенных стратегических задач. Центр глобальной политики сейчас, там, где куются какие-то наработки, которые могли бы в будущем использоваться в качестве глобальных инициатив — это именно Латинская Америка. Это касается и политических решений, и экономических».*

Совокупное мнение большинства участников нашего исследования демонстрирует, что существует достаточно узкий список тех стран, которые могут считаться инициаторами интересных антикризисных решений в финансовой сфере. Этот short-list во многом совпадает с тем, который представлен в Диаграммах 14 и 15, за одним весьма любопытным исключением: туда вошел также и Казахстан, опередив в области антикризисных инициатив даже такой солидный надгосударственный орган как ЕС. Следует отметить, что порядка половины отметивших РК в данном рейтинге — это представители стран бывшего СССР. Тем не менее, Казахстан оказывается единственной помимо России страной на постсоветском пространстве, чьи идеи и успехи на антикризисном фронте привлекли внимание многонационального экспертного сообщества.

При этом внимание экспертов привлекает как инновационные наработки РК в области внутренней антикризисной политики, которые воспринимаются как «ориентир для других стран региона» включая Россию (меры по борьбе с плохими долгами в банковском секторе, меры по реализации плохих активов, меры в поддержку строительного сектора и т.п.), так и глобальные инициативы этого государства на международном уровне.

Джеймс Конвей (James Conway), Австралия, финансовый аналитик ВНР Billiton: *«По-настоящему реальное радикальное решение было представлено только Казахстаном и некоторыми другими странами. Речь идёт о создании новой мировой валюты. У этой идеи есть потенциал создать стабилизирующее влияние на мировую экономику и восстановить доверие инвесторов к мировому финансовому рынку».*

Кстати, на примере Казахстана становится особенно очевидным, что когда речь идет об «интересных антикризисных решениях в финансовой сфере», эксперты делятся на две категории в трактовке этого вопроса. Это те, кто в первую очередь оценивает выдвинутые теми или иными странами инициативы по переустройству финансовой архитектуры, и те, кто в большей степени ориентируется на успех стран в собственной антикризисной политике, так сказать на эффективные решения, апробированные для внутренних нужд.

И здесь, на наш взгляд, совершенно неважно, какую из этих трактовок считать «правильной». Представляется гораздо более важным ответить на другой вопрос: должна ли степень влияния страны на мировую финансовую систему соответствующим образом зависеть от ее способности предлагать интересные идеи или реализовать эффективные решения? Должно ли «место» государства в мировой иерархии отражать его инновационный потенциал? Или существующий «расклад сил» в принципе не учитывает этой переменной?

Николай Злобин, США, директор российских и азиатских программ, Институт мировой безопасности: *«Я думаю, что на постсоветском пространстве с точки зрения инициатив, безусловно, лидирует Казахстан. Региональные инициативы Казахстана направлены на глобализацию Казахстана, на его выход на глобальный уровень. Он хочет стать региональным лидером с тем, чтобы подняться сразу на следующую ступеньку. Российские инициативы на постсоветском пространстве я бы поставил на второе место. Там есть куча интересных инициатив. Но в отличие от Казахстана, в экспертном сообществе — и российском, и международном — нет уверенности, что эти инициативы имеют политическую поддержку».*

Вряд ли возможно найти ответ на этот вопрос в рамках данного исследования, но порой необходимо, как минимум, обозначить проблему, чтобы хотя бы со временем появилась надежда отыскать для нее решение.

Персоны влияния «НОВОЙ ВОЛНЫ»

Говоря о субъектах влияния на принятие решений по выходу мировой экономики из кризиса и будущему переустройству финансовой системы, нельзя обойти вниманием и роль отдельных личностей — политиков, экономистов, мыслителей современного мира, которые в силу своего высокого положения или широкой профессиональной известности оказывают серьезное воздействие на умы мирового сообщества.

Смена формаций

» Бен Арис (Ben Aris), Германия, редактор и издатель Business New Europe: «Кризис ознаменовал прекращение статуса США как супердержавы и переход к многополярному миру, о котором всегда говорили русские. Политический и экономический центр гравитации сместился на восток с середины Атлантики, ближе к Франции, и в течение следующих 20 лет сместится в Германию и потом, возможно, в Россию, как центр мира. Этот сдвиг уже очевиден, так как мы имеем «Группу 20», а не «7» или «8». Это будет означать перетасовку глобальных лидеров, представляющих интересы этих стран».

Одним из вопросов, который волновал авторов данного исследования, — насколько актуальным в свете мирового кризиса является обновление мировых элит? Появятся ли новые имена, у которых есть серьезный потенциал, чтобы войти в состав мировой элиты?

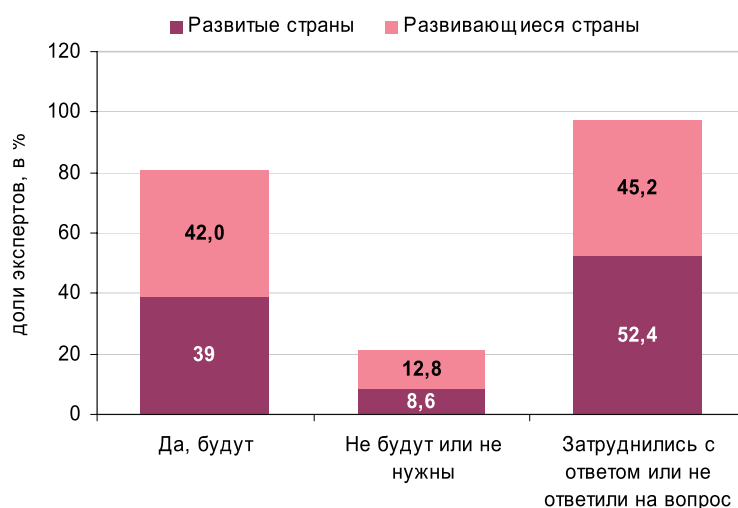
Как мы видим на диаграмме 17А, фактически половина всех экспертов, принявших участие в исследовании, затруднились сформулировать свое мнение по данному вопросу, либо вообще оставили его без ответа. Избегание либо игнорирование данной темы само по себе представляется достаточно симптоматичным, однако обсуждение этой тенденции находится за рамками настоящего исследования.

Несомненный интерес представляют суждения экспертов, которые дали ответ на этот вопрос. Подавляющее большинство наших участников считает, что появление новой формации лидеров весьма актуально. При этом мнения экспертов из развитых и развивающихся стран в данном вопросе совпадают (диаграмма 17Б).

Диаграмма 17А
все эксперты



Диаграмма 17Б



Ряд экспертов полагает, что мировой кризис является результатом ошибочных действий и взглядов старой элиты. Налицо кризис идей, существующая экономико-политическая система перестала справляться с постоянно возникающими и становящимися все более сложными проблемами.

» Лоренцо Карраско База (Lorenzo Carrasco Bazúa), Мексика, директор Движения иберо-американской солидарности: «Я считаю, что мы переживаем цивилизационный кризис, в рамках которого существующая «парадигма» решения мировых проблем полностью вышла из строя в связи с возрастающей сложностью этих проблем и потребностями и настроениями населения большинства стран. Так что есть реальная необходимость полностью переосмыслить политические, экономические и даже научные идеи, включая переоценку идей, которые себя зарекомендовали до этого, как приносящие хорошие результаты».

Однако пятая часть экспертов уверена, что, несмотря на назревшую необходимость обновления элиты, этого не произойдет — старая элита своих позиций сдавать не готова.

» **Жак Сапир (Jacques Sapir), Франция, директор Парижского центра социальных исследований:** *«Последние 3-4 года мы наблюдали драматическую неспособность большинства представителей мировой элиты к действию. Они не смогли предотвратить кризис и очень медленно реагировали на него, это касается как мировой, так и национальных элит. Однако я скептически отношусь к каким-либо попыткам их обновления. Они сами собой не поменяются».*

В противовес этому 40% экспертов считают, что процесс обновления мировой элиты уже начался, и лидеры новой формации проявят себя в ближайшем будущем. Кризис дал шанс выйти на сцену новому поколению элиты. По мнению ряда участников нашего исследования, те изменения в составе мировой элиты, которые наблюдаются в части бизнес-сообщества, являются провозвестником изменений, которые рано или поздно произойдут и в политическом секторе.

» **Роланд Нэш (Roland Nash), Великобритания, глава аналитического департамента Renaissance Capital:** *«Один из способов понимания этого кризиса - это его восприятие как арбитраж экономических изменений в мире, которые произошли за последние 15 лет. То есть финансовая система подстраивается под те изменения в экономике, которые уже произошли. И финансовый рынок проявил тенденцию более быстрого движения, чем экономика. То есть новые элиты уже возникли, а финансовый кризис просто ускорил, катализировал этот процесс».*

Говоря о том, какими именно будут новые лидеры, эксперты отмечают, что это будут люди с «новым набором качеств». Здесь отмечалась возросшая потребность в новаторах, создателях прорывных идей и технологий, а также в представителях гуманитарной сферы и гражданского общества, поскольку эпоха предъявляет к лидерам более высокие требования в интеллектуальном, культурном и ценностном аспектах.

Одна из интересных тенденций, отмеченных в данном исследовании: по мнению ряда экспертов, мировые элиты, в которые традиционно входили представители развитых стран, теперь начнут формироваться и за счет элит «национальных» — представителей стран развивающегося мира.

» **Ярослав Лисоволик, Россия, главный экономист Deutsche UFG:** *«Я думаю, что мировые элиты в случае усиления и укрепления международных организаций будут формироваться и за счет национальных элит. Этому есть примеры. Некоторые руководящие сотрудники Международного валютного Фонда, в последнее время проявились из числа ключевых министров развивающихся стран. В частности, председатель Бразилии стал одной из ключевых фигур в Международном валютном Фонде. Я думаю, этот процесс продолжится, и потенциал для диверсификации, для роста многообразия мировой финансовой элиты, безусловно, есть, потому что она чрезмерно концентрировалась на представителях развитых стран. И сейчас по мере изменения функционирования международных институтов, в случае если они будут более сбалансированными и будут более отражать часть интересов развивающихся стран, и деловые элиты, и элиты международных финансовых организаций будут в большей степени представлять и развивающиеся рынки. Поэтому тут огромное пространство для динамизма и для большей репрезентативности мировых элит, если хотите, мировых элит в обозримой перспективе».*

«Новые герои»

В процессе исследования мы также просили наших участников назвать имена тех «новых звезд», у кого есть серьезный потенциал, чтобы войти в состав мировой элиты, — в сфере экономики, финансов, политики, государственной деятельности, в гуманитарной области.

Многие эксперты отмечали, что в настоящий момент определить будущих «новых героев» — это непростая задача. С одной стороны, авторитетные экономисты, чьи невероятные по докризисным меркам прогнозы стали реальностью, были известны в профессиональной среде и раньше. Среди них, к примеру, есть нобелевские лауреаты по экономике. Руководителей правительств и национальных банков развивающихся стран, антикризисная политика которых признана успешной, также сложно отнести к категории «новых» лиц. С другой стороны, прошло не так много времени, чтобы новые герои успели проявить себя в планетарном масштабе.



Паоло Раймонди (Paolo Raimondi), Италия, экономист, экономический журналист: *«Нам нужно определить, кто указывает на реальные угрозы коллапса и предлагает работоспособные решения, в то время как все остальные подпевают в хоре глобализации и спекуляций. Их имена, наверное, еще мало известны, поскольку СМИ поддерживают пропагандистов глобализации».*

Тем не менее, очевидно, что этот процесс уже начался. Подтверждением является упоминание экспертами в числе наиболее успешных и дальновидных политиков не только глав государств и высших чиновников США, Великобритании, Германии, Франции, но и руководителей России, Китая и Казахстана.

Ниже приведен список политиков и экономистов, чьи имена неоднократно озвучивались участниками исследования в качестве «лидеров новой волны» (имена приведены в порядке уменьшения частоты упоминаний; с полным списком названных экспертами имен можно ознакомиться в расширенной версии настоящего доклада на сайте Института).



1. Н. Рубини,
глава RGE Monitor



2. Б. Обама, президент США



3. П. Кругман, лауреат
нобелевской премии по
экономике



4. Д. Стиглиц, лауреат
Нобелевской премии по
экономике, председатель
экспертной комиссии ООН
по проведению реформы
международной финансовой
системы



5. Д. Родерик, профессор
политэкономии Школы
управления им. Джона Ф.
Кеннеди при Гарвардском
университете



6. В. Путин, председатель
Правительства РФ



7. Д. Медведев, президент РФ



8. Г. Браун, премьер-министр
Великобритании



9. А. Меркель, федеральный
канцлер Германии



10. А. Кудрин,
министр финансов РФ



11. Н. Назарбаев, президент РК



12. Б. Айхенгрин, профессор экономики в Калифорнийском университете в Беркли



13. Б. Бернанке, председатель Федеральной резервной системы США (с февраля 2006), председатель совета экономических экспертов при Белом доме



14. П. Волкер, председатель Консультативного совета при Президенте США по экономическому восстановлению



15. Н. Саркози, президент Франции



16. К. Масимов, премьер-министр РК



17. Х. Цзиньтао, генеральный секретарь ЦК КПК, председатель КНР



18. М. Эль-Эриан, бывший представитель Международного валютного фонда и совладелец Pacific Investment Management Co.

Как мы видим, в этом списке есть действительно новые, лишь недавно ставшие известными имена, а есть и уже давно находящиеся «в обойме» политики и экономисты. «Новые лидеры» не обязательно означает «новые имена». Скорее, речь идет о тех самых новых качествах, том профессиональном, волевом и человеческом потенциале, который позволяет лидерам новой волны предлагать инновационные подходы и принимать необходимые решения, столь востребованные в периоды кризиса.

» **Валерий Геец, Украина, директор Института экономики и прогнозирования НАН Украины:** «Обновление элит – постоянный процесс. Кризис предъявляет повышенные требования к кандидатам на лидерство в аспекте интеллектуального и культурного потенциалов, способности мыслить стратегически. Выдвижение на передний план Б. Обамы, Д. Медведева – часть этого процесса. Президент Казахстана Н. Назарбаев также имеет потенциал превращения в лидера глобального масштаба».

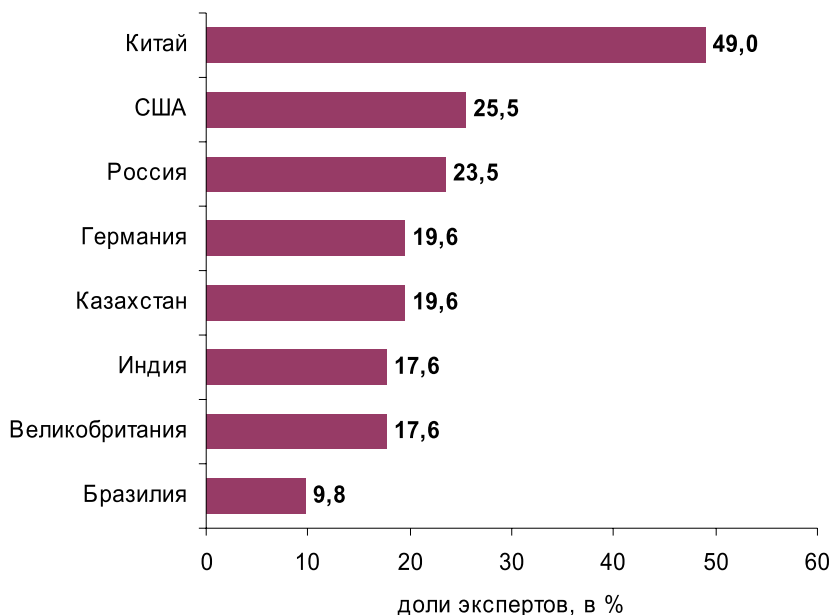
В этом плане весьма показательным становится определение участниками исследования тех **стран, правительства которых в сегодняшний переходный период действуют эффективно и результативно** (Диаграмма 18). Как мы видим, получившийся согласно мнениям нашего многонационального экспертного пула топ-список включает помимо таких традиционных экономических и финансовых лидеров, как США, Великобритания и Германия, также все страны БРИК и Казахстан – государства развивающегося мира.

Среди **стран, национальные банки которых в нынешних условиях действуют наиболее успешно**, экспертами наиболее часто назывались Китай, США, Россия, Европейский Союз, Великобритания, Казахстан и Бразилия.

Таким образом, обновление мировой элиты, появление лидеров новой формации ожидаемо и весьма актуально. Более того, как вполне вероятное развитие событий экспертное сообщество рассматривает формирование корпуса мировых элит, в которые раньше традиционно входили представители развитых стран, за счет представителей элит из развивающихся стран. Большие ожидания от «молодых» промышленных стран подкрепляются и теми высокими оценками, которые экспертное сообщество дает антикризисным

инициативам этих государств на международном уровне, а также их успехам в реализации собственной антикризисной политики.

Диаграмма 18



» Сергей Филонович, Россия, декан Высшей школы менеджмента ГУ-ВШЭ: «В мире неизбежно будет происходить столкновение культур. С одной стороны, это восточная система мышления, которая окажется в сфере влияния Китая, и с ней придется иметь дело. Более того, если мы хотим с ней конкурировать, нам придется ее осваивать, и надо сказать, что у россиян здесь есть преимущество по сравнению с американцами. Блок не зря писал: «Им внятно все: и острый галльский смысл и сумрачный германский гений». Ведь нас называют либо Евразией, либо Азиопой, в зависимости от акцентов и симпатий. Но мы действительно можем понять других, поскольку мы принципиально мультикультурная стран. С другой стороны — Запад, где мы видим интеллектуальный забор. Серьезных креативных идей нет, все только повторяют мантру, что это особенный кризис, а выходом из него предлагаются традиционные средства индустриальной экономики... Поэтому мир будет уже мультиполярный. Интеллектуальное лидерство сейчас может подхватить кто угодно».

С другой стороны, в настоящее время развивающиеся страны, по сути, лишены возможности ощутимо влиять на принятие решений по будущей финансовой архитектуре мира. Вспомните, как оценка возможностей Китая в продвижении своих инициатив по переустройству мировой финансовой системы резко поляризовала экспертное сообщество. А ведь Китай воспринимается большинством участников исследования как реальный флагман посткризисного мира.

Здесь действительно присутствует некий отголосок «двойного стандарта»: либо мы расцениваем сам факт расширения форума стран-лидеров как признание их возросшего влияния на процесс принятия решений, имеющих глобальные последствия для мировой экономики и финансовой системы, либо мы соглашаемся, что это имеет исключительно номинальное значение и является не более чем политическим «реверансом».

Та же амбивалентность присутствует в оценке роли наднациональных институтов в выработке и продвижении прорывных для мировой экономики идей. Большинство экспертов признает, что сегодня усилия ведущих мировых институтов и решения, принимаемые на глобальных площадках, направлены на сглаживание последствий финансового кризиса, а не на проектирование принципиально новой посткризисной финансовой архитектуры. Но многие предполагают, что и в дальнейшем усилия ныне существующих надгосударственных институтов будут направлены на спасение существующей системы вместо стоительства новой.

Видимо поэтому, предлагая оптимальные пути и форматы для выработки необходимых решений, экспертное сообщество также делится на два лагеря: одни считают, что необходимо усиливать либо реформировать существующие глобальные институты регулирования (МВФ, СФС и пр.), а другие полагают, что подавляющему большинству стран нужно рассчитывать только на свои силы и формировать

собственные региональные институты и площадки.

Сегодня уже становится очевидным: наступает новое время — все большую роль начинает играть не столько объем ВВП страны, сколько ее инновационный потенциал. Многие прорывные решения будут выработываться как на региональном уровне, так и в отдельных блоках, союзах и коалициях государств. Идея подобной кооперации становится все более перспективной. Европа недовольна отсутствием радикальных решений в сфере функционирования финансовых рынков, а развивающиеся страны недовольны отсутствием решений по более «справедливой» финансовой архитектуре мира в целом, которая позволила бы устранить дисбаланс интересов развитых и развивающихся стран. Здесь, на наш взгляд, очевидна почва для дальнейшего углубленного сотрудничества.

В связи с этим мы посчитали важным в своем исследовании более подробно проанализировать существующую сегодня систему наднационального регулирования и надзора. Также, говоря о механизмах влияния на принятие решений по мировой финансовой архитектуре, нам показалось весьма интересным и показательным рассмотреть роль отдельных стран в выработке решений G20.

ГЛАВА 7. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: КОНФИГУРАЦИЯ НАДНАЦИОНАЛЬНЫХ ОРГАНОВ В ПОСТКРИЗИСНОМ МИРЕ

Формирование наднационального регулирования и наднационального надзора

Одним из важнейших следствий реакции мирового сообщества на глобальный финансово-экономический кризис стал вывод о необходимости формирования элементов регулирования и надзора на наднациональном уровне. Такая необходимость обусловлена резким ростом числа и объема трансграничных операций, кардинальным усилением роли транснациональных финансовых организаций, что в совокупности ведет к принципиально иному уровню взаимозависимости стран на мировом рынке капитала.

В этих условиях даже при условии оптимального национального режима регулирования и надзора в области финансовых рынков ни одна страна не может чувствовать себя в безопасности из-за наличия большого количества внешних рисков, формируемых за пределами национальной юрисдикции. Поэтому защита от кризисных явлений лишь на уровне национального регулирования и надзора в современном мире совершенно недостаточна. Глобализация финансовых рынков естественным образом требует глобализации регулирования и надзора.

Однако создать глобальное финансовое регулирование, полностью адекватное достигнутому уровню глобализации, невозможно в силу наличия противоречивых национальных интересов различных стран. Без наличия мирового правительства введение глобального регулирования возможно только на условиях консенсуса, по крайней мере, ведущих стран мира. Именно поэтому в современных условиях стало возможно внедрение лишь отдельных элементов глобального регулирования и надзора на финансовых рынках.

При этом необходимо выделить два уровня, на которых внедряются такие элементы: собственного уровня всего мира и уровень отдельных региональных объединений стран, отличающийся повышенной степенью интеграции национальных экономик и национальных финансовых рынков.

На абсолютно глобальном уровне, т.е. на уровне всего мира, возможности внедрения элементов глобального регулирования и надзора оказались крайне ограниченными. Наиболее значимым достижением на этом уровне стал комплекс договоренностей об усилении роли международных финансовых организаций и укреплении их взаимодействия. Анализ данного элемента глобального регулирования и надзора будет представлен в главе 7.

Кроме того, в Заявлении об укреплении финансовой системы по направлению «Международное сотрудничество» одним из пунктов решение стало следующее: на основе 28 уже действующих надзорных коллегиальных органов учредить не позднее июня 2009 года аналогичные органы для крупных трансграничных компаний.

Решений о создании других наднациональных органов на мировом уровне на Лондонском саммите принято не было.

На уровне региональных интеграционных объединений существует больше предпосылок для внедрения элементов наднационального регулирования и надзора. При этом двумя основными факторами, определяющими степень продвижения по пути формирования наднационального регулирования и надзора, являются степень интеграции национальных социально-экономических систем в рамках регионального объединения и накопленные к настоящему времени достижения в области построения наднационального регулирования и надзора.

Дальше других в построении системы наднационального регулирования и надзора на финансовых рынках, включающей, в том числе, наднациональные органы регулирования и надзора, продвинулся Европейский союз. Страны Европы на своих саммитах, предшествующих Лондонскому саммиту G20, договорились о существенном прогрессе в этом направлении. Подробнее о формировании в Европе наднациональных регуляторов и наднациональных органов надзора см. главу 7.

Роль и взаимодействие международных финансовых организаций

Планом действий по выходу из глобального финансового кризиса, принятом на Лондонском саммите, предусматривается создание нового международного органа — Совета по финансовой стабильности (СФС) с расширенным мандатом, который станет преемником Форума финансовой стабильности (ФФС). Главными решениями Лондонского саммита новому органу отводится самое большое место в посткризисной глобальной финансовой архитектуре.

В Заявлении об укреплении финансовой системы предусмотрены следующие функции СФС:

- анализировать факторы уязвимости, затрагивающие финансовую систему, определять и контролировать требуемые в связи с ними меры;

- содействовать координации работы и обмену информацией между органами, ответственными за обеспечение финансовой стабильности;
- отслеживать изменения на рынках и их последствия для политики регулирования и предоставлять соответствующие рекомендации;
- представлять рекомендации в отношении оптимальной практики соблюдения стандартов регулирования и проводить соответствующую работу по мониторингу;
- проводить совместные стратегические обзоры деятельности международных органов по стандартизации в области разработки политики для обеспечения того, чтобы их работа была своевременной, скоординированной, нацеленной на выполнение приоритетных задач и на устранение имеющихся недостатков;
- устанавливать руководящие принципы в отношении создания надзорных коллегиальных органов и поддерживать меры по созданию таких органов и участию в них, в том числе посредством постоянной работы по определению наиболее важных системообразующих трансграничных компаний;
- поддерживать планирование чрезвычайных мер по урегулированию трансграничных кризисов, в частности в отношении системообразующих компаний; и
- сотрудничать с МВФ в проведении мероприятий по раннему предупреждению, для того чтобы выявлять возникающие макроэкономические и финансовые риски и информировать о таких случаях МВФК и министров финансов и руководителей центральных банков стран «Группы двадцати», а также определять необходимые в связи с этим меры.

Члены СФС обязуются проводить линию на поддержание финансовой стабильности, повышать открытость и транспарентность финансового сектора, применять международные финансовые стандарты (включая 12 ключевых международных стандартов и кодексов), а также давать согласие на проведение периодических независимых обзоров с использованием имеющихся данных, в том числе докладов, подготовленных в рамках Программы МВФ/Всемирного банка по оценке финансового сектора. СФС будет разрабатывать эти обязательства и процесс оценки, а также представлять отчеты по данным вопросам.

Агрегируя указанные функции, следует обратить внимание на то, что СФС будет разрабатывать рекомендации и принципы, которые в дальнейшем могут быть положены в основу глобального финансового регулирования. Одновременно на СФС возлагаются функции контроля над эффективностью национальных финансовых секторов. СФС будет также активно проводить анализ факторов уязвимости глобальной финансовой системы и участвовать в проведении мероприятий по раннему предупреждению глобальных кризисов. Следует также обратить внимание на участие СФС в мероприятиях по урегулированию трансграничных кризисов.

Анализ этих 4 групп функций позволяет сделать следующие выводы:

1. Набор функций слишком широк, чтобы квалифицировать новый орган как лишь глобальный «проторегулятор» или глобальный «протоконтролер».
2. Широта возложенных функций неизбежно делают СФС центральным звеном в системе взаимодействия всех международных финансовых организаций в посткризисном мире.
3. На основе ряда функций в дальнейшем (в 10 – 15-летней перспективе) СФС может превратиться в полноценного глобального (наднационального) регулятора или наднационального контролера. Не исключено также превращение СФС в наднационального арбитра.

Как представляется, наделение СФС столь широкими (относительно других международных финансовых организаций) функциями прямо связано с эффективностью деятельности его предшественника – ФФС – в течение, по крайней мере, последнего 10-летия, а также с той «нишей» в разделении труда среди международных финансовых организаций, которая сложилась в это десятилетие, объединившее два глобальных финансовых кризиса.

Форум финансовой стабильности был учрежден в апреле 1999 года министрами финансов и управляющими центральными банками стран G7 с целью содействовать международной финансовой стабильности через информационный обмен и международную кооперацию в области финансового надзора.

Членами ФФС являются министерства финансов, центральные банки и иные органы финансового надзора 12 стран³⁰, 5 международных финансовых организаций (Банк международных расчетов, Европейский центральный банк, Международный валютный фонд, Организация международного

³⁰ При этом 5 стран имеют одного представителя (Австралию, Голландию и Швейцарию представляют национальные банки, а Гонконг и Сингапур – регуляторы денежного рынка), а остальные 7 стран (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Великобритания, США) – трех представителей (национальный банк, регулятор финансового рынка и министерство финансов).

сотрудничества и развития, Мировой банк) и 6 органов, объединений и организаций, устанавливающих международные стандарты в области финансовых рынков (3 комитета Банка международных расчетов, Международная ассоциация органов надзора за страховыми рынками, Совет по международной финансовой отчетности и Международная ассоциация регуляторов рынков ценных бумаг).

ФФС поддерживает 12 ключевых Стандартов безопасности финансовых систем (12 Key Standards for Sound Financial Systems), являющихся сводом мировых передовых практик в различных аспектах функционирования и регулирования финансовых рынков (см. таблицу 1).

СФЕРА	СТАНДАРТ	ПРИНЯВШИЙ ОРГАН³¹
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА И ПРОЗРАЧНОСТЬ ДАННЫХ		
Прозрачность денежной и финансовой политики	Кодекс лучшей практики в области прозрачности денежной и финансовой политики	МВФ
Прозрачность фискальной политики	Кодекс лучшей практики в области прозрачности фискальной политики	МВФ
Распространение данных	Специальный и общий стандарты распространения данных	МВФ
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ И РЫНОЧНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА		
Банкротство	Банкротство и права кредиторов	Мировой Банк
Корпоративное управление	Принципы корпоративного управления	ОЭСР
Финансовая отчетность	Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО)	Совет по МСФО
Аудит	Международные стандарты аудита	IFAC
Платежи и расчеты	Ключевые принципы системно важных платежных систем Рекомендации по системам расчетов по ценным бумагам	КПРС БМР КПРС БМР / ИОСКО
Целостность рынка	Сорок рекомендаций оперативной группы по финансовой деятельности 9 специальных рекомендаций противодействия финансированию терроризма	ФАТФ
РЕГУЛИРОВАНИЕ И НАДЗОР НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ		
Банковский надзор	Ключевые принципы эффективного банковского надзора	БКБН БМР
Регулирование рынка ценных бумаг	Цели и принципы регулирования рынка ценных бумаг	ИОСКО
Надзор рынка страховых услуг	Ключевые принципы страховой деятельности	МАОСН

Деятельность ФФС мало известна экспертам из России и других стран СНГ, что ведет к кардинальной недооценке роли этого органа в международных усилиях по совершенствованию глобальной финансовой системы. Вместе с тем, в процессе совершенствования регулирования на финансовом рынке результаты деятельности ФФС активно использовались отдельными регуляторами финансового рынка³². По нашим оценкам, ФФС оказался самым эффективным органом из всех международных организаций, в той или иной мере имевших отношение к развитию финансовых рынков. Именно поэтому мы предсказывали возвышение этого органа в посткризисной финансовой архитектуре³³.

Решение Лондонского саммита о включении в состав СФС всех членов G20 является свидетельством того, что G20 рассматривает СФС как наиболее удобную площадку продолжения процесса G20 после кризиса, когда, возможно, отпадет необходимость в работе чрезвычайных по своему характеру институтов процесса G20.

Обращает на себя внимание включение в состав СФС Испании, которая не была членом «Группы двадцати», однако играла активную роль в процессе дискуссий и подготовки решений Лондонского саммита.

³¹ Условные обозначения: КПРС БМР - Комитет по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов; БКБН БМР - Базельский комитет по банковскому надзору Банка международных расчетов; МАОСН - Международная ассоциация органов страхового надзора.

³² См., например, *Эффективный рынок капитала: Экономический либерализм и государственное регулирование.* / Под ред. И.В.Костинова: в 2 т. – М.: Наука, 2004.

³³ См. *Будущая мировая финансовая архитектура и место в ней России. Материалы круглого стола.* – М.: ЦРФР, 2008. С. 23.

Этот пример показывает, что СФС не является «закрытым клубом», а продолжает оставаться клубом наиболее инициативных участников международного процесса обобщения передовой практики мировых финансовых рынков и подготовки предложений по изменению их архитектуры. Поэтому те страны, которые не были приглашены в «двадцатку», но продолжали активно участвовать в международном процессе выработки решений, могут рассчитывать на включение в СФС в дальнейшем.

Наиболее тесное сотрудничество следует ожидать между СФС и МВФ. Существует несколько сфер, в которых эти органы будут неизбежно действовать совместно, естественным образом дополняя друг друга, в том числе отмеченные в Заявлении об укреплении финансовой системы:

- разработка международной основы для договоренностей по урегулированию конфликтов с участием международных банков;
- проведение мероприятий по раннему предупреждению.

Существует стихийно сложившееся в экспертном сообществе мнение о том, что связка «СФС – МВФ» будет действовать на глобальном уровне как классическая связка национальных регулятора и надзорного органа. Однако, как представляется, взаимодействие этих двух органов будет значительно сложнее классической «национальной» схемы. Сложность и интенсивность взаимодействия данных двух органов неизбежно приведут к конфликтным ситуациям, что потребует на следующей итерации уточнить функции и роль того и другого органа в международном регулировании и надзоре на финансовом рынке.

Наряду с областями, в которых неизбежно усиление взаимодействия международных финансовых организаций, существуют и достаточно большие «поля», на которых эти организации, в первую очередь МВФ, будут иметь возможность осуществлять относительно самостоятельные действия. За МВФ практически полностью остаются такие направления, как повышение глобальной ликвидности (в т.ч. преодоление кризисов платежных балансов) и осуществление льготного кредитования для стран с низким уровнем доходов.

В соответствии с решениями Лондонского саммита существенно увеличится объем финансовых ресурсов, которыми располагает МВФ. Увеличение финансовой мощи МВФ в сочетании с некоторой неэффективностью его деятельности в предшествующие годы естественным образом поставили вопрос о реформе МВФ. Такая реформа была декларирована в рабочих материалах и решениях G20, однако в реальности она свелась в основном к расширению способов финансирования фонда. Кроме того, были озвучены призывы организовать работу сотрудников, руководителей и Совета Управляющих фонда с максимальной эффективностью, оптимизировать распределение должностных обязанностей, обеспечить прозрачность отчетности и оценки деятельности, а также более интенсивного вовлечения Совета Управляющих фонда в его работу.

Также интенсивным будет сотрудничество СФС с Базельским комитетом по банковскому надзору Банка международных расчетов. Во-первых, такое сотрудничество в ряде областей прямо предусмотрено решениями Лондонского саммита. Во-вторых, ФФС традиционно отводит БКБН БМР ведущую роль в решении многих ключевых проблем современной финансовой системы. В-третьих, именно в сфере «ведения» данного комитета произошли существенные «провалы рынка», о преодолении которых уже сложилось представление в мировом экспертном сообществе.

В соответствии с решениями Лондонского саммита произошло усиление ряда других, кроме МВФ, институтов развития. Было принято решение увеличить капитал Азиатского банка развития (на 200 процентов) и рассмотреть возможности увеличения капитала Межамериканского банка развития, Африканского банка развития и Европейского банка реконструкции и развития. Как представляется, эти институты будут продолжать играть ту же роль в международной финансовой архитектуре, что и раньше.

Наднациональные регуляторы и наднациональные надзорные органы (на примере Европы)

В рамках Европейского союза достаточно давно идут процессы интеграции, в финансовой сфере проявляющиеся в основном в форме гармонизации законодательства стран-членов ЕС и единообразного применения норм права. Кроме того, важнейшим проявлением процессов интеграции стало принятие общеевропейских законодательных актов, в том или ином виде обязательных для следования во всех странах ЕС - Директив ЕС, часть из которых прямо касаются вопросов регулирования финансового сектора.

Процесс интеграции регулирования и надзора финансового сектора Европы вошел в новую фазу после публикации группой под руководством Александра Ламфалусси доклада «О регулировании европейского фондового рынка»³⁴, подготовленного в соответствии с решением Европейского союза министров финансов и экономики (ЕСOFIN). Доклад оказал настолько сильное влияние на все последующее развитие

³⁴ *Final Report Of The Committee Of Wise Men On The Regulation Of European Securities Markets - Brussels, 15 February 2001.*

обшеевропейского финансового регулирования, что процесс интеграции регулирования и надзора финансового сектора был впоследствии назван процессом Ламфалусси.

Кризис 2007 – 2009 гг. выявил необходимость корректировки и ускорения данного процесса. В Докладе Ларозьера был сделан вывод о том, что система общих рекомендаций, разрабатываемых на уровне Комитетов 3-го уровня рамках процесса Ламфалусси, в силу недостаточных полномочий таких комитетов, оказалась неспособной обеспечить единые подходы к регулированию и надзору в странах-членах ЕС. В этой связи Доклад Ларозьера рекомендует отказаться от закрепления на уровне законодательства ЕС норм, предполагающих их непоследовательную и неединообразную транспозицию в национальном законодательстве, а также выявить и устранить противоречия в регулировании, препятствующие развитию единого рынка ЕС.

Авторы Доклада Ларозьера крайне осторожно подходят к проблеме формирования общеевропейских органов регулирования и надзора на финансовом рынке. В тех случаях, когда возникает сомнение в целесообразности создания таких органов, Доклад рекомендует воздерживаться от их формирования. В частности, в Докладе ставится вопрос о создании на уровне ЕС единой системы кризис-менеджмента, включающей в качестве подсистем систему макропруденциального надзора и систему микропруденциального надзора. Рассмотрев плюсы и минусы создания системы как макро-, так и микро- пруденциального надзора на базе Европейского Центрального банка (ЕЦБ), Группа Ларозьера пришла к выводу о целесообразности усиления роли ЕЦБ в качестве основы для системы макропруденциального надзора, и нецелесообразности организации наднационального микропруденциального надзора на базе ЕЦБ.

В результате такого вывода было принято решение о целесообразности создания в рамках ЕС нового надзорного органа - Европейского совета по системным рискам (European Systemic Risk Council - ESRC). ESRC должен быть создан под эгидой ЕЦБ и при его организационной поддержке, его председателем должен быть глава ЕЦБ. В состав ESRC должны будут войти члены общего совета ЕЦБ, член Еврокомиссии и председатели 3-х действующих пан-европейских институтов – Комитетов по банковскому и страховому надзору (BCEBS и CEIOPS) и Комитета европейских органов регулирования в области рынка ценных бумаг (CESR).

Задачей этого органа будет сбор и анализ информации о макропруденциальных рисках и угрозах для финансовой стабильности по всем секторам финансовой системы. В рамках ESRC при поддержке Европейского комитета по экономике и финансам (EFC) должна быть создана система раннего предупреждения о рисках. Результатом деятельности ESRC и такой системы должны стать предупреждения о накапливающихся рисках и уязвимостях в финансовой системе, по которым соответствующие органы регулирования стран-членов ЕС должны будут в обязательном порядке принимать корректирующие действия.

Анализ существующей системы взаимодействия европейских органов регулирования, основанной на работе 3-х панъевропейских консультационных институтов – Комитетов по банковскому и страховому надзору (BCEBS и CEIOPS) и Комитета европейских органов регулирования в области рынка ценных бумаг (CESR), действующих в рамках решений процесса Ламфалусси по регулированию 3-го уровня, показал, что полномочия, структура и роль указанных комитетов являются недостаточными для обеспечения финансовой стабильности как на уровне ЕС, так и отдельных стран-членов ЕС. Реформа существующей системы видится в создании новой Европейской системы органов надзора в области финансовых рынков (European System of Financial Supervisors - ESFR) – интегрированной децентрализованной системы Европейских органов финансового надзора, действующих совместно с усиленными комитетами 3-го уровня. Существующие национальные органы надзора/регулирования в рамках создаваемой системы продолжат свою обычную деятельность.

Комитеты 3-го уровня CEBS, CEIOPS и CESR должны быть преобразованы в полномочные органы надзора - Европейское управление по банковской деятельности - the European Banking Authority (EBA); Европейское управление по страховой деятельности - the European Insurance Authority (EIA) и Европейское управление по рынку ценных бумаг - the European Securities Authority (ESA). Полномочия и роль таких управлений должны быть существенно расширены по сравнению с существующими комитетами.

Основные дополнительные задачи, которые должны будут решать эти органы:

- посредничество между национальными органами регулирования и надзора, при этом решения, принятые такими управлениями должны носить обязательный характер для национальных органов регулирования;
- разработка и установление единых требований надзора, носящих обязательный характер;
- принятие постановлений и технических решений в отношении индивидуальных организаций, носящих обязательный характер;
- надзор и координация работы коллегиальных органов по надзору;

-
- лицензирование и надзор за особыми пан-европейскими институтами (например, кредитно-рейтинговые агентства и организациями расчетной инфраструктуры);
 - взаимодействие с ESRC для обеспечения реализации адекватного макропруденциального надзора и координации действий во время кризисных ситуаций.

ESFR должна быть структурой, независимой от политических органов ЕС, но подотчетной им.

Создание ESFR будет осуществляться в 2 этапа: 2009-2010 гг. — подготовительный этап, 2011-2012 — установление основ ESFR на уровне законодательства ЕС.

Учитывая функции ESFR и роль, отводимую ей в финансовом регулировании стран Европы, можно говорить о формировании, по крайней мере, в течение 2-3 лет полноценного наднационального регулятора рынка ценных бумаг единой Европы. Таким образом, в Европе, отличающейся повышенным уровнем интеграции, кризис стимулировал формирование полноценных наднациональных регуляторов.

ГЛАВА 8. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: РОЛЬ ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН В ВЫРАБОТКЕ РЕШЕНИЙ G20

Лидеры дискуссии

Анализ документов G20 позволяет сделать вывод о том, что ведущую роль в выработке главных решений Лондонского саммита и в проходивших дискуссиях играли США и страны Европы. При этом позиции США и Европы существенно отличались по ряду позиций. Такие отличия были обусловлены двумя факторами: 1) различием национальных интересов США и стран Европы по соответствующим позициям; 2) различными подходами к решению внутренних проблем США и Европы, связанных с борьбой с финансово-экономическим кризисом.

Такие различия не следует сводить к различиям англосаксонского права и континентального права, равно как и к различиям моделей финансовых систем в США и в странах Европы, они в гораздо большей мере связаны с подходами к решению внутринациональных проблем, прежде всего проблем национальной экономики.

Необходимо отметить, что в дискуссиях в рамках G20 страны Европы выступали практически единым фронтом, опираясь на вырабатываемые на внутриевропейских мероприятиях принципы и документы, а также на меры, разработанные ими для реализации в рамках Европейского Союза. Другими словами, страны Европы в ходе дискуссий G20 продвигали интересы, которые можно обозначить как национальные интересы единой страны под названием Европа. Поэтому различие подходов США и Европы в значительной мере было основано на различии подходов к решению проблем в национальной экономике США и к решению проблем в единой, «национальной» экономике Европы.

В США для борьбы с кризисом на национальном уровне был разработан План финансовой стабильности (далее – ПФС), называемый также «Программой Гайтнера», по имени секретаря Казначейства США (аналога министерства финансов) Тимоти Гайтнера. Этот План был разработан совместно усилиями Казначейства США, Федеральной резервной системы, Федеральной корпорации по страхованию депозитов, Федерального офиса надзора за сберегательными ассоциациями, Финансовой инспекцией по валютному регулированию.

Оценивая внутриэкономическую политику США в целом, следует подчеркнуть ее ярковыраженную финансовую направленность – выделяется большое количество государственных ресурсов, направляемых не только на цели пополнения ликвидности финансовых организаций, но и на разрешение проблем заемщиков (корпоративных и частных) и на другие цели. Совершенствование внутреннего регулирования финансового сектора отошло в национальной программе США на второй план.

Однако, по сравнению с Европой, в США уже были реализованы некоторые элементы регулирования финансового сектора, не реализованные в Европе, но предлагающиеся Европейскими странами к реализации как в рамках Европейского союза, так и (в рамках дискуссии G20) на глобальном уровне. Примеров более жесткого и более эффективного финансового регулирования в США по сравнению с Европой достаточно – достаточно только назвать более жесткие режимы регулирования раскрытия информации, корпоративного управления, наличие регламентации деятельности кредитно-рейтинговых агентств и т.д. Поэтому для США предложения Европы оказались в некоторой их части неактуальны, для США существенно важнее сохранить свою ведущую роль в определении и реализации мирового финансового порядка.

В результате решения G20 оказались в значительной мере основаны на разработках европейского происхождения, учитывающих, как ни парадоксально, в том числе американский опыт национального финансового регулирования.

Особые позиции ряда стран

Среди других стран, являющихся членами G20, достаточно активно проявили себя Австралия и Россия, представившие отдельно институционализированные документы.

Австралия подготовила доклад (отчет) о причинах и закономерностях развития кредитно-ипотечного кризиса, ставшего предтечей глобального финансового кризиса³⁵.

Этот отчет отличается от других, прежде всего тем, что в нем глубоко проанализированы причины и грядущие перспективы текущего кризиса, рассмотрен эффект «расползания» кризиса по всему миру и, в

³⁵ G20 Study Group On Global Credit Market Disruptions. Paper Prepared by Australia

особенности, воздействие кризиса на развивающиеся рынки и рынки с нео-индустриальными экономиками. В отчете приводится хронология развертывания кредитно-ипотечного кризиса, анализируются его причины и прогнозируются последствия (называются основные проблемы, возникшие в результате этого кризиса) для стран с развитыми экономиками и для стран с развивающимися рынками (проблемы стран с развивающимися рынками в изложении разработчиков отчета приводятся в в расширенной версии доклада на сайте Института). Из всех документов, подготовленных в рамках дискуссий G20, это единственный, в котором столь явно называются различия для развитых и развивающихся экономик в тех проблемах, которые встали перед ними в результате кризиса.

Россия, единственная из стран G20, представила в качестве отдельного формализованного документа Предложения к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне. В этих Предложениях приводится перечень принципов, на которых, по мнению России, должна строиться новая международная архитектура финансовых отношений:

- совместимость деятельности и гармоничность стандартов национальных и международных институтов регулирования;
- демократичность и равномерная ответственность за принятие решений;
- достижение эффективности на основе легитимности механизмов международной координации;
- прозрачность деятельности всех участников;
- справедливое распределение рисков.

При анализе этого перечня бросается в глаза, что Россия разрабатывала свои предложения в определенном отрыве от общего течения дискуссий в рамках G20. С основными направлениями обсуждения G20 совпадает лишь два предложенных принципа - совместимости стандартов национальных и международных институтов регулирования и прозрачности деятельности участников. Отчасти совпадает с основными направлениями дискуссии G20 и принцип справедливого распределения рисков, но слишком абстрактная его формулировка позволяет трактовать этот принцип иным образом, нежели дискуссии G20.

Вместе с тем в позиции России видна попытка поставить в повестку дня обсуждений в рамках G20 более широкий круг вопросов, затрагивающий не только проблемы необходимости реагирования на обнаружившиеся провалы рынка и рыночного регулирования, но и более глубинные проблемы, связанные с необходимостью более справедливого перераспределения прав и полномочий в глобальном масштабе.

Предложения России по модернизации собственно финансового регулирования, находясь значительно ближе к конкретным предложениям, выработанным в ходе коллективных дискуссий, в то же время также ориентированы на более широкий круг вопросов формирования будущего мирового финансового порядка, а также на учет интересов развивающихся стран и рынков при принятии глобальных решений. Эти предложения сведены в 4 направления:

- 1.** Повышение легитимности и результативности международных институтов регулирования на новой конвенциональной основе в целях обеспечения совместности и совместимости экономических стратегий отдельных государств.
- 2.** Укрепление устойчивости мировой финансовой системы путём развития диверсифицированной системы резервных валют и финансовых центров.
- 3.** Формирование современной системы управления рисками, адекватной степени развития финансовых технологий.
- 4.** Формирование системы стимулов к рациональному поведению участников финансовых рынков, основанному на сбалансированной оценке рисков и оценке получаемых возможностей.

Необходимо особо обратить внимание на выделение в качестве одного из направлений укрепление устойчивости мировой финансовой системы, при этом, по мнению России, такая устойчивость связана с увеличением количества резервных валют и международных финансовых центров. Это представляется нам весьма важным с учетом тех фундаментальных противоречий, которые накопились в мировой финансовой системе и в глобальной экономике в целом.

Перечень конкретных мер, предложенных Россией, включает:

- 1.** Регулирование макроэкономической и бюджетной политики.
- 2.** Стимулирование внутреннего спроса в период кризиса.
- 3.** Регулирование и надзор.

В числе конкретных мер по совершенствованию регулирования и надзора Россия предложила разработать и принять международное соглашение, определяющее глобальные стандарты регулирования и надзора в финансовом секторе – Standard Universal Regulatory Framework (SURF), которое бы включало:

Стандарты ОЭСР;

- Единый стандарт финансовой отчетности (с дополнительным исследованием целесообразности единого стандарта бухгалтерского учета);
 - Единые критерии определения «неблагонадежных» юрисдикций и контрмер их в отношении;
 - Правила регулярного обмена максимально полной информацией о финансовых институтах и сделках (в том числе в рамках надзорных коллегий);
 - Имитационное моделирование взаимодействия надзорных органов в условиях кризиса;
 - Учет (возможно, преимущество) национальных требований к базовым активам при обращении производных инструментов на зарубежных рынках;
 - Стандарт деятельности рейтинговых агентств.
4. Реформирование международной валютно-финансовой системы.
 5. Реформирование международных финансовых институтов.
 6. Финансирование развития.
 7. Финансовая грамотность населения.
 8. Концепция энергоэффективного роста.

Конкретизация мер в рамках этих направлений еще более сближает позицию России с «мэйнстримом» дискуссий, проходивших в рамках G20. Вместе с тем и в перечне конкретных предложений также присутствует ряд мер, выходящих за рамки повестки дня этих дискуссий, например (кроме уже упоминавшихся предложений по реформированию мировой валютной системы), по финансовой грамотности населения, являющейся проблемой не только для России и других стран с развивающимися финансовыми рынками, но и для стран с развитыми рынками.

Такая в некотором смысле «перпендикулярность» позиции России по отношению к основному направлению дискуссий может быть оценена двояко. С одной стороны, российские предложения не вполне вписываются в общий ход дискуссий в рамках G20, что объективно снижает роль России в выработке решений в процессе G20. Но с другой стороны, Россией были поставлены проблемы, проигнорированные большинством участников процесса G20, которые являются более глубокими по сравнению со средним уровнем проблем, обсуждавшихся в рамках «Большой двадцатки» и которые неизбежно придется решать человечеству. Но искать решения по этим проблемам, возможно, более целесообразно за пределами этого процесса.

Нельзя объяснять ориентацию России на проблемы более фундаментальные, чем составляли предмет обсуждения в рамках процесса G20, только национальными особенностями российского характера, в частности, стремлением думать о наиболее важных философских проблемах мира. Следует указать еще на две причины, которые, как представляется, оказали влияние на такую направленность позиции России. Во-первых, далеко не по всем вопросам повестки дня участники подготовки позиции России могли сформулировать свою позицию ввиду определенных искажений (относительно общемировых направлений современных исследований) направлений исследований в российском экспертном сообществе и недоступности ряда важнейших научных трудов последних лет для российских экспертов ввиду их слабого владения иностранными языками. Во-вторых, оторванность позиции России от главных направлений дискуссии является следствием общего относительно слабого участия России в обсуждении проблем, волнующих остальной мир, слабой вовлеченности российских представителей в работу органов, организующих такие дискуссии.

Необходимо также отметить, что активность России проявилась исключительно в подготовке отдельного документа, содержащего предложения этой страны. В «коллективном творчестве» в рамках групп, организованных G20, аналогичной активности российские представители не продемонстрировали. Они в определенном смысле самоизолировались от рабочих дискуссий, видимо, по все той же причине – неготовности говорить на одном языке с представителями других стран мира.

³⁵ Так, Банк России, являясь акционером Банка международных расчетов, имеет право активно участвовать в управлении БМР и работе его органов. Но в реальности у России нет представительства в органах управления БМР, ее представители приезжают на мероприятия БМР лишь в статусе наблюдателей. Россия, являясь членом IOSCO, участвует в работе лишь 2 комитетов IOSCO из 6 (не считая регионального комитета, в котором она участвует автоматически), в то время как другие страны с крупными развивающимися рынками участвуют, как правило, в работе 5-6 комитетов. Причина такого неактивного поведения России – в отсутствии государственного финансирования затрат по данной работе.

Таким образом, в процессе G20 Россия предпочла сыграть роль «одиночного дикого волка», громко провозгласив свою позицию со стороны, не включаясь в сообщество стран, активно ведущих рабочие дискуссии и вырабатывающие совместные решения.

Следует также отдельно остановиться на активной роли Испании, которая не была членом G20, но принимала активное участие в дискуссиях по повестке дня «Двадцатки». При этом в отличие от России, представившей предложения, в некоторой части расходившиеся с повесткой дня G20, испанские предложения полностью соответствовали этой повестке. Россия пыталась расширить повестку дня, предлагая те вопросы, которые интересовали ее и многие другие страны, не входящие в т.н. «золотой миллиард», Испания, подчинившись дисциплине и правилам игры G20, работала четко в русле проходивших дискуссий.

Испания вынесла на рассмотрение участников дискуссии 10 предложений «как для дебатов в рамках Лондонского саммита, так и для последующих обсуждений», которые в значительной мере соответствовали позициям других стран (прежде всего, Европы), но одновременно содержали новые подходы в детализации ряда мер (с предложениями Испании можно ознакомиться в полной версии доклада на сайте Института).

Такая позиция нашла высокую оценку у других участников процесса. В результате Испания была включена в состав Совета по финансовой стабильности, наряду с другими членами G20, не являясь формально членом «Двадцатки».

Факторы «веса» стран в глобальных дискуссиях

В начале настоящего пункта Доклада мы, выделяя ведущую роль в выработке главных решений Лондонского саммита США и стран Европы, сосредоточились на анализе различий их позиций. Теперь же необходимо определиться, почему именно эти страны играли ведущую роль в выработке решений, затрагивающих интересы всего человечества. На наш взгляд, это обусловлено, во-первых, той ролью в развитии глобальной экономики, которую играют эти страны, и, во-вторых, наличием единых ценностей, влияющих на выработку позиций стран в процессе международной дискуссии. Мы уже отмечали, что подбор вопросов дискуссии в рамках G20 в значительной мере определялся наличием консенсуса по ним в рамках сообщества ведущих стран мира. США и Европе легче достигнуть консенсуса, имея ряд общих цивилизационных основ, включая нравственные ценности и религию, общие истоки культуры, юридической системы и экономической системы.

Если взглянуть на проблему шире, необходимо задаться вопросом о всем комплексе факторов, определяющих вес отдельных стран в глобальном процессе принятия решений. На наш взгляд, в качестве таких факторов следует выделить:

- доля страны в мировом производстве и мировом капитале;
- близость национальных интересов и позиций к глобальному ядру интересов и позиций, а также готовность глобальной элиты, формирующей такое ядро, к сотрудничеству с той или иной страной;
- активность страны и инновационность ее предложений в рамках глобальных процессов выработки решений.

Первый фактор, безусловно, является наиболее важным, однако не единственным. Так, Китай, доля которого в мировом производстве (по паритету покупательной способности) сопоставимы и с долей США, и с долей Европы, практически никак не влияет на выработку глобальных решений. Безусловно, здесь играет относительно роль низкая доля Китая в совокупном мировом капитале, но важнее влияние двух других факторов.

Второй фактор отражает наличие в мире экономически не обусловленной силы, которая принадлежит группе наиболее развитых стран, составляющих единую западно-христианскую цивилизацию. Они объединены многочисленными общими основами и интересами, что позволяет им по отношению к другим странам мира выступать в качестве единого фронта. Единство позиций этих стран добавляет им вес в дополнение к тому весу, который определяется исходя из роли в экономике мира. Степень вовлеченности той или иной страны в эту цивилизацию влияет на вес этой страны в мире.

В настоящее время в мире можно выделить еще, по крайней мере, две глобальные цивилизации — арабскую и китайскую. Они достаточно замкнуты и в значительной мере по этой причине не вовлечены в глобальные процессы столь же активно, как и представители западно-христианской цивилизации. Но по мере увеличения доли этих цивилизаций в мировом производстве и мировом капитале у представителей западно-христианской цивилизации объективно растет потребность учета интересов иных цивилизаций при выработке глобальных решений.

Центр экономической силы мира движется на Восток, туда же объективно будет смещаться и центр принятия глобальных решений. В этой ситуации определенный дополнительный вес могут получить страны, лежащие на пути от западно-христианской цивилизации к восточным цивилизациям, в том числе Россия и Казахстан.

Третий фактор, наименее влиятельный, тем не менее, все более активно проявляется в последних мировых дискуссиях. Сегодня роль участника глобальной дискуссии зависит в том числе и от ценности его вклада в мировую дискуссию, которая определяется новизной предложений и их интеллектуальной наполненностью. Кроме того, сама активность страны в коллективных дискуссиях — именно в коллективных, а не активная декларация своей позиции в отрыве от этих дискуссий — ведет к мировому признанию и повышению роли страны в мире. Испания, включенная в состав СФС — тому пример.

Одним из основных выводов анализа, результаты которого представлены нами в части 2, является вывод о необходимости для каждой страны, имеющей глобальные интересы, активно участвовать в глобальных дискуссиях и процессах принятия глобальных решений. Для повышения своей роли на глобальном уровне любой стране требуется учитывать интересы других партнеров по процессу выработки глобальных решений и выработать свои предложения на высокопрофессиональном уровне, включать в них инновационные позиции. Повышение эффективности процесса выработки и принятия глобальных решений неизбежно приведет к более полному учету интересов не только крупнейших экономик мира, но и интересов, по крайней мере, крупнейших развивающихся экономик. Это предполагает существенное расширение повестки дня процесса G20, удлинение горизонта прогнозирования при принятии решений, учет цивилизационных факторов при анализе фундаментальных дисбалансов современной глобальной финансовой системы. Об этом и пойдет речь в части 3 настоящего доклада.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Мир переживает кризис глобальной организации системы надгосударственных институтов. Свидетельство организационного кризиса: не высокий уровень доверия к официальным международным институтам, призванным быть центрами принятия решений мировой политики. Экспертное сообщество ниже среднего оценивает возможности преодолеть кризис и выработать новые подходы к финансовой архитектуре мира в рамках ООН, МВФ, Мирового Банка, ОЭСР. Мировой кризис развивается с 2007 года. До сих пор ни Экономический Совет ООН, ни Социальный Совет ООН, ни МВФ, ни Мировой банк не стали центрами инициативы глобальных решений, и не претендуют на эту роль.

Ослабление доверия к «старым институтам» XX века имеет ряд следствий для процесса создания новой финансовой архитектуры.

Возрастает роль отдельных государств и правительств в выдвижении инициатив в рамках глобальной дискуссии. Большие ожидания сконцентрированы на Китае (равно как и большие опасения), как возможном «реформаторе» мировой системы. В то же время, среди потенциальных «новых героев» - не самые крупные государства «второго эшелона». Признаки «новых героев»: успех антикризисных мер, инициатива участия в глобальной дискуссии.

Формируется запрос на мировые институты нового типа. Процесс создания новой финансовой архитектуры сегодня пошел по линии G20. На базе Форума по финансовой стабильности создан первый международный институт нового типа: Совет по финансовой стабильности, который в перспективе может стать главным центром инноваций. Впервые поставлен вопрос настоящей реформы МВФ.

Есть общий запрос на обновление принципов коммуникации и принятия решений. Поиск новых форматов взаимодействия – этап в создании посткризисного мира. Сегодняшние «форматы» могут быть разными: формальными и неформальными, глобальными и региональными. Те из них, которые станут центрами генерации инициатив, войдут в будущее в качестве действующих институтов.

Таким образом, экспертное сообщество не готово наделять мандатом доверия в качестве «архитекторов нового мира» ни один из существующих на сегодня глобальных наднациональных институтов. Возрастает риск кризиса глобальных форматов взаимодействия, в этом случае инициатива перейдет к региональным площадкам.

В дальнейшем развитии видятся три сценария:

Эволюционный: постепенное реформирование глобальных институтов в соответствии с новой идеологией. «Реформатором» может выступить G20;

Революционный: децентрализация принятия решений с переходом инициативы к региональным центрам, демонтаж прежней глобальной архитектуры и обвальный переход к многополярному миру;

«Форум народов»: подготовка широкой и полномочной международной конференции для принятия обязательных для всех участников решений (по аналогии с Бреттон-Вудсом).

Пока значительная часть экспертного сообщества ориентирована на эволюционный путь.

МВФ и Мировой банк созданы в 1944 году, ООН создана в 1945 году, ОЭСР создана в 1948 году. С тех пор принципы их работы радикально не менялись, они отражают картину мира прошлого века, они не направлены на инновации. Возможно, процесс G20 рано или поздно приведет к реформе этих организаций.

Эксперты выдвигают следующие претензии к МВФ:

- несоблюдение баланса развитых и развивающихся стран;
- неэффективность в расходовании средств;
- закрытость в принятии решений;
- недостаточность ресурсов для решения глобальных задач;
- отставание от быстро развивающейся повестки дня;
- устаревшая экономическая идеология.

Таким образом, реформа МВФ не может сводиться к перераспределению квот. Формальное увеличение роли Китая, России, других государств в МВФ решит лишь часть проблем. Необходимо новое содержание

работы данной организации и новые принципы эффективности.

Очевидными становятся ограничения ООН. В Уставе ООН в качестве главной цели указано предотвращение войн. В современных условиях быстрого перераспределения балансов в мире, угроза конфликтов и столкновения интересов нарастает. К сожалению, повестка дня ООН и формат работы отстают от вызовов XXI века.

В 20 – 30 годы XX века Лига Наций не смогла выполнить свою главную роль: предотвратить мировой конфликт и мировую войну. Современный кризис доверия к мировым институтам – опасный симптом. Они могут не справиться с вызовами XXI века. Они должны быть реформированы на опережение ситуации.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ

- Превращение Совета по финансовой стабильности в полномочный штаб финансовых реформ.
- Создание открытого формата работы СФС с участием тех государств за рамками G20, которые выступают со своими инициативами.
- Выработка на базе СФС консенсусной платформы по реформированию мировой валютной системы.
- Внесение в повестку дня процесса G20 решений о конкретных мерах в развитие реформы МВФ. Широкое обсуждение идеологии и программы реформы.

ЧАСТЬ III
ФИНАНСОВАЯ АРХИТЕКТУРА
ПОСТКРИЗИСНОГО МИРА:
ПРОБЛЕМЫ И РОЛЬ
РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

ГЛАВА 9. ЭКСПЕРТНЫЙ ВЗГЛЯД: САММИТ G20 В ИНТЕРЕСАХ РАЗВИВАЮЩИХСЯ ЭКОНОМИК

Тема учета интересов и потребностей «молодых» промышленных и бедных стран в решениях Лондонского саммита заставляет участников исследования максимально определенно высказывать свою позицию и с особой очевидностью кристаллизуются вектор различий во взглядах экспертного сообщества из развитых экономик и развивающихся стран.

«В мейнстриме»

Один из важнейших вопросов, которыми задавались авторы данного исследования, это «**Какие принятые на саммите решения могут служить интересам новых развивающихся экономик?**»

Две трети участников исследования полагают, что такие решения есть, а одна треть настроена пессимистично (Диаграмма 19А). В ответах экспертов на этот вопрос, как и следовало ожидать, мы видим выраженное различие в трендах оценок (Диаграмма 19Б). Представители развитых стран склонны интерпретировать результаты саммита именно в контексте помощи развивающимся экономикам, в то время как представители этих самых экономик гораздо более критично оценивают результаты саммита в данном разрезе. При этом наиболее критичными оказываются россияне: более половины участников из России дали негативный ответ на этот вопрос.

Часть оптимистично настроенных экспертов продолжает развивать тему о том, что само расширение формата саммита стран-лидеров до «Двадцатки» уже является несомненным достижением развивающихся экономик.

Диаграмма 19А
все эксперты

■ Решения могут в той или иной степени служить интересам развивающихся экономик

■ Таких решений нет

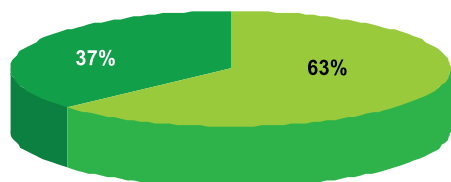
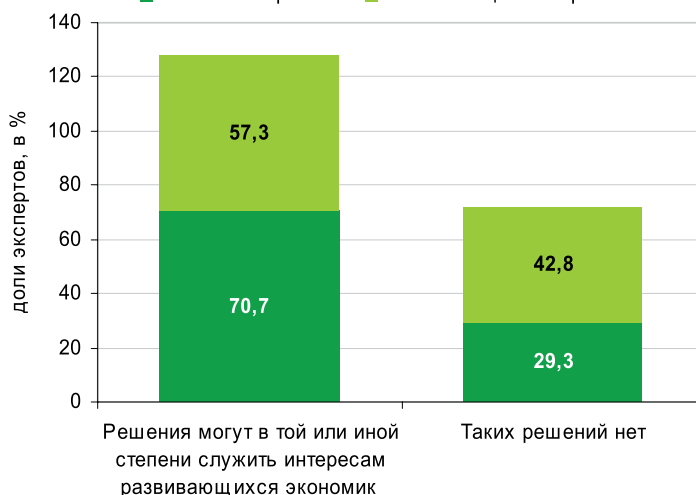


Диаграмма 19Б

■ Развитые страны ■ Развивающиеся страны



Жэйми Поцуэло-Монфорт (Jaime Pozuelo-Monfort), Испания, независимый журналист, автор книги «План Монфорта»: «Похоже на то, что Запад начал учитывать мощь ряда развивающихся стран и допустил их к процессу принятия решений, которые определяют сегодняшнюю капиталистическую систему».

Другая часть делает упор на то, что любые антикризисные решения саммита, способствующие выходу мировой экономики из кризиса — в интересах всех стран, в том числе и развивающихся. Это, как нетрудно догадаться, в большинстве своем представители стран - традиционных лидеров финансового рынка.



Пол Дэвидсон (Paul Davidson), США, редактор журнала «Посткейнсианская экономика», профессор экономики Центра анализа экономической политики Бернарда Шварца, Новая школа университета Нью-Йорка: «Любые решения, которые приведут к росту экономики, хотя бы на короткий срок, будут полезны развивающимся странам, как и всем другим странам в целом».

Достаточно редко эксперты отмечают, что интересам развивающихся экономик будут способствовать предпринятые шаги по стандартизации финансовых рынков, особенно меры по ограничению протекционизма, и совсем единицы говорят о перераспределении квот и голосов в ведущих международных финансовых институтах и т.п.

» **Жикас Хардувелис (Gikas A Hardouvelis), Греция, главный экономист Eurobank EFG:** *«Решения, касающиеся ограничения протекционизма имеют особое значение, поскольку большинство развивающихся стран зависят от развитых экономик и открытости их рынков».*

И напротив, значительная часть — около трети от всех участников опроса — акцентируют свое внимание на увеличении резервов МВФ и кредитных ресурсов других финансовых институтов. Однако в оценке того, насколько это решение служит интересам именно развивающихся стран, экспертное сообщество разделилось на два полярных лагеря.

По мнению одних, это однозначно позитивное решение в пользу развивающихся стран, по крайней мере, полезная мера в условиях кризиса. Среди сторонников этой точки зрения большинство — представители развитых стран.

» **Колин Брэдфорд (Colin I. Bradford), США, эксперт Института Брукинза, бывший главный экономист американского агентства по международному развитию:** *«Безусловно, те поддерживающие и стимулирующие меры, которые были предприняты, способствуют восстановлению роста мировой экономики, а значит, и экономик развивающихся стран. Часть средств, выделенных по итогам саммита G20 МВФ, будет направлена на поддержку развивающихся стран. Кроме того, ожидаются и дополнительные меры, направленные на пополнение ресурсов Всемирного банка и других финансовых институтов. Меры в отношении развивающихся стран должны совершенствоваться. Они должны стать более конкретными, более адресными, и более реальными с точки зрения выделения необходимых ресурсов, но в целом, я думаю, то, что уже сделала «Большая двадцатка», безусловно, служит интересам развивающихся стран».*

«За бортом»

Другая часть экспертов сомневается в полезности этого шага для развивающихся экономик, рассматривая его в парадигме «негодных инструментов». Также предполагается, что эта помощь на деле может обернуться своеобразной «ловушкой» в силу проамериканской политики МВФ, либо выделенные средства просто не дойдут туда, куда действительно нужно. Предоставление больших ресурсов и полномочий МВФ без необходимой реорганизации самого этого института работает, в результате, против интересов развивающихся стран.

» **Паоло Раймонди (Paolo Raimondi), Италия, экономист, экономический журналист:** *«Развивающиеся страны не являются центральной темой обсуждений. Фактически МВФ предоставлено больше ресурсов и полномочий без каких-либо фундаментальных структурных или философских изменений самого МВФ. А политика МВФ в последние годы была вредоносной в отношении интересов развития развивающихся стран. Те самые экономисты и лидеры МВФ, которые принимали некомпетентные решения, и есть те люди, которые проглядели наступление кризиса и которые не могут являться лидерами новой экономической системы».*

Значительная доля участников опроса, среди которых много представителей стран постсоветского пространства, подчеркивают, что все достигнутые на саммите соглашения работают только на интересы развитых стран, особенно США, и не отвечают истинным потребностям «новых экономик». Эксперты неоднократно указывали на то, что в решениях саммита не была отражена целая группа вопросов, касающихся повышения конкурентных преимуществ развитых стран и выравнивания правил игры на мировых рынках — облегчение экспорта на рынки развитых стран, снятие существующих ограничений на торговлю и импорт технологий и т.п.

» **Сергей Грисюк, Казахстан, председатель Совета директоров холдинга «Арктагея», председатель Правления научно-образовательного фонда «Аспандау»:** *«Анализируя итоговые документы, невольно приходишь к выводу, что лидеры G20 не заинтересованы в появлении «новых экономик». На каждом шагу обнаруживается плохо скрываемое желание всё и вся регулировать, контролировать, перераспределять; одним словом, «держат и не пущать».*

По гамбургскому счету, восприятие экспертным сообществом результатов лондонского саммита в контексте пользы для развивающихся стран вновь упирается в вопрос доверия. Расхождение взглядов представителей «старых» и «новых» промышленных стран вполне предсказуемо, но поневоле напрашиваются аналогии с известной «американской помощью» в игре преферанс либо с восприятием подростками родительских советов по типу «они не понимают, что мне на самом деле нужно».

Представители развивающихся стран неоднократно апеллируют к активной политике «старых» элит (и в первую очередь, США) по сохранению существующего статус-кво и практики двойных стандартов. А представители развитых стран в определенной мере демонстрируют «пристройку сверху», по типу «скажите спасибо, что вас пустили за один стол со взрослыми». Весьма показательным, в частности, является одно из мнений касательно реформирования системы принятия решений в МВФ: расширять туда «допуск» развивающимся странам опасно, так как они, как правило, страдают от отсутствия ответственной политики и могут использовать свое возросшее влияние для протаскивания решений, служащих их частным интересам в ущерб интересам мирового сообщества.

Тем не менее, также очевидно, что в данном случае речь идет не столько о «претензиях» к конкретной единичной встрече лидеров «Большой двадцатки», сколько к актуальной ситуации в мировой финансово-экономической сфере в целом. Развивающиеся страны, заинтересованные в выравнивании правил игры на мировых рынках, в снижении ограничений на торговлю и т.п., пока не получают ответа на свои запросы. Поэтому главным на сегодняшний день для них остается следующий вопрос: каким образом новым индустриальным странам интегрироваться в новую мировую экономику для того, чтобы быть способными по-настоящему конкурировать на этой площадке.

Захра Карими Мугхари (Zahra Karimi Moughari), Иран, научный сотрудник университета Мазандарана:

» *«Приоритетом стал вопрос о задаче «Большой двадцатки» победить рецессию в США и развитых странах, что также может нанести урон развивающимся странам. ...Хотя представители развивающихся стран (Бразилия, Саудовская Аравия и т.п.) участвовали в саммите «Большой двадцатки», и хотя понимание того, что решение глобальных проблем невозможно без тесного сотрудничества между Севером и Югом, возрастает, – развивающийся мир до сих находится на обочине дискуссии о новой мировой финансовой системе».*

ГЛАВА 10. НОВАЯ МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ ГЕОГРАФИЯ ГЛАЗАМИ ЭКСПЕРТОВ

Признание растущего влияния развивающихся стран на процессы принятия решений в вопросах мировой экономики и финансовой системы логично подводит нас к следующей теме. Если, как утверждают многие «гуру» современной экономической мысли, центр экономического роста смещается с Запада на Восток и роль сверхдержав в мировой системе политико-экономических отношений постепенно снижается, то как это отразится на «финансовой географии» будущего мира?

Сегодня многие страны демонстрируют заинтересованность в создании на своей территории зональных или, по крайней мере, региональных финансовых центров. А страны, где уже располагаются таковые, не расстанутся с амбициями превратить их в международные.

Возникнет ли альтернатива «старым» глобальным финансовым центрам (Нью-Йорк, Лондон, Токио), потеснят ли новые зональные центры компанию Сигнапура, Гонконга, Парижа и Франкфурта-на-Майне, возникнут ли новые региональные центры, которые со временем смогут претендовать на статус ведущих? Мнение экспертного сообщества по данному вопросу также явилось предметом настоящего исследования.

Новые мировые финансовые центры

Принципиальные подходы к вопросу «Могут ли возникнуть в мире новые финансовые центры, и каков может быть их масштаб, региональная, страновая и нишевая специфика?» можно разделить на три основных категории (Диаграмма 20А).

Подавляющее число экспертов считает, что новые финансовые центры будут возникать (совокупно

Диаграмма 20А
все эксперты

- Будут усиливаться "молодые" центры и возникать новые
- Будут возникать только в региональном масштабе
- Нет, не будут возникать

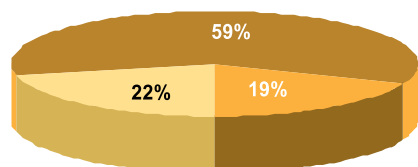
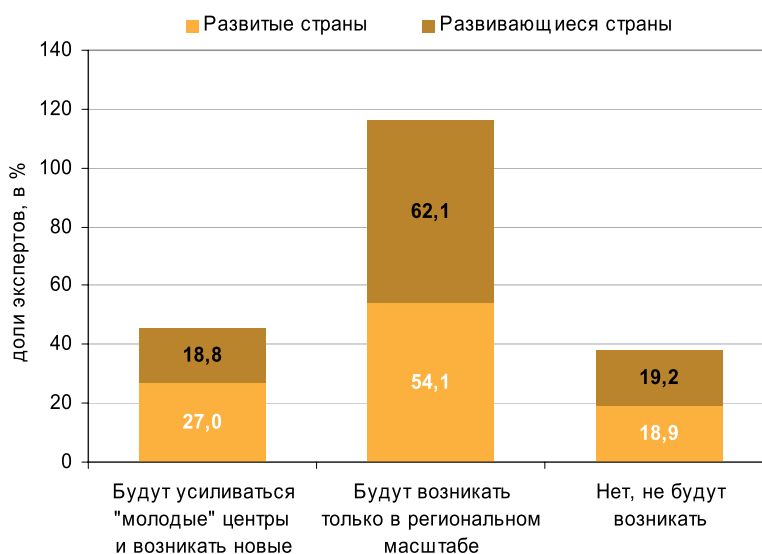


Диаграмма 20Б



около 80% участников исследования настаивают на их возникновении). Наиболее ожидаемо для экспертов возникновение такого центра в Китае. Далее с большим отрывом следуют остальные страны БРИК (Россия, Индия и Бразилия), реже упоминаются Ближний Восток, Юго-Восточная Азия, Центральная и Восточная Европа (страны ЕС) и другие регионы возможной локации.

Однако в вопросе масштаба и специфики этих центров, участники исследования делятся на две группы, неравные между собой как по численности, так и по составу. Пятая часть экспертов полагает, что у новых финансовых центров есть шанс стать серьезными игроками на международном уровне и потеснить позиции Нью-Йорка и Лондона. При этом представители развивающихся стран проявляют здесь несколько меньшую уверенность (Диаграмма 20Б).

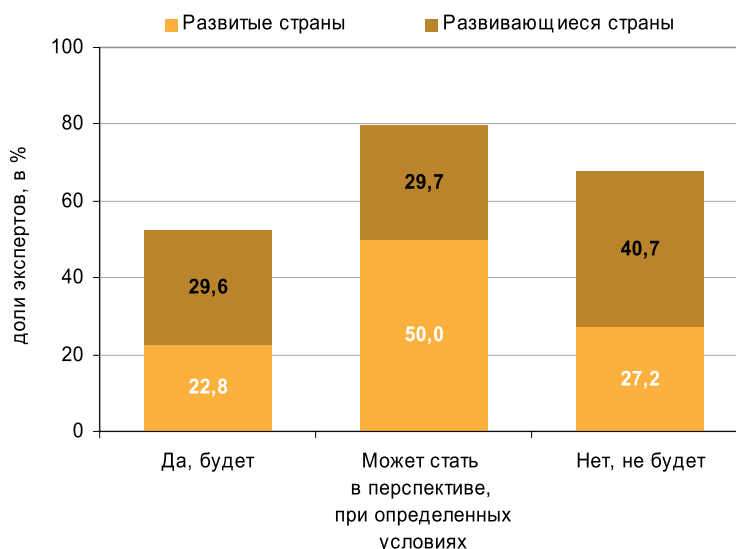
» **Роланд Нэш (Roland Nash), Великобритания, глава аналитического департамента Renaissance Capital:** «Я думаю, что, бесспорно, глобальная финансовая система изменилась и в будущем она будет гораздо больше отражать удельный вес экономик в рамках мировой системы И это означает, что это больше не будут только Лондон и Нью-Йорк как два важнейших финансовых центра с Токио и Гонконгом в качестве второстепенных финансовых центров. Финансовая мощь будет смещаться в другие экономические центры, из развитых стран — в развивающиеся. То есть существует вероятность того, что мы увидим усиление новых финансовых центров».

Большая часть экспертов из этой группы делает ставку, в первую очередь, на уже существующие «молодые» региональные финансовые центры, которые будут усиливать свои позиции и вырастать за рамки национальных по мере перетекания капитала, усиления региональных резервных валют, экономического

Диаграмма 21А
все эксперты



Диаграмма 21Б



усиления отдельных держав и т.д. (Сингапур, Гонконг, Дубай, Шанхай). Другая часть группы — ожидает возникновения совершенно новых центров, которые смогут со временем приобрести статус глобальных (в Восточной Европе, Индии, странах Южной Африки, Бразилии, Мексике).

Больше половины всех экспертов (среди которых много преставителей прежде всего развивающихся стран) предполагают возникновение новых и усиление ряда второстепенных на сегодня финансовых центров, но при этом считают, что масштаб этих центров останется в основном региональным, либо их страновая и нишевая специфика будет достаточно узкой.

» **Роберта Родригес да Сильва (Roberta Rodrigues da Silva), Бразилия, профессор, Бразильский институт рынков капитала, Школа управления ИБМЕК (IBMEC):** «Я считаю, что в следующие десятилетия мы будем наблюдать разворачивание новых глобальных финансовых центров, особенно тех, которые объединены в группу БРИК — Бразилии, России, Индии и Китая — а также ЕС. Думаю, Китай может стать глобальной державой — не только в экономической, но также и в политической сфере — что поставит под вопрос жизнеспособность восточного стиля принятия решений. Я не считаю, что Китай как «глобальная держава» будет выступать союзником США, но скорее соперником. В любом случае, если Китай станет «великой державой», то это будет не скоро. В ближайшем будущем (или среднесрочной перспективе), по-моему, страны БРИК будут играть миноритарную роль в глобальных масштабах — как минимум, по сравнению с США — но ведущую роль в региональных масштабах. Они, похоже, станут региональными финансовыми центрами».

Более того, ряд участников опроса уверены, что именно регионализация финансовой системы является наиболее естественным исходом либо оптимальным вектором развития в условиях глобального кризиса.

» **Нджайри Вудс (Ngairé Woods), Великобритания, профессор экономики, Оксфордский Университет, директор программы «Глобальное экономическое управление»:** «Я вижу два возможных сценария. Первый сценарий подразумевает, что вводится эффективная глобальная система финансового регулирования. И тогда мы наблюдаем возникновение новых финансовых центров. Но другой сценарий предполагает, что попытки сформировать такую глобальную систему проваливаются, и банковский сектор сужается до своих национальных границ. Банковское дело становится более национальным и гораздо менее глобальным видом деятельности. И тогда новых глобальных финансовых центров не будет».

Только менее пятой части участников нашего опроса не верит в возможность появления новых финансовых центров, так как не видит для этого достаточных «экономических двигателей» (в том числе, из-за снижения финансовой активности в целом) либо достаточных «входящих условий».

» **Микка Пинедра (Mikka D. Pineda), США, ведущий аналитик по рынкам, валютной политике и Азии, Roubini Global Economics LLC:** «ОАЭ, Катар и Бахрейн борются за право стать региональным финансовым центром Ближнего Востока, а также центром исламского финансового капитала. Сингапур, Гонконг и Сеул соревнуются за право стать региональным финансовым центром в Азии. Однако ни

одна из этих стран не может стать важнейшим глобальным финансовым центром в ближайшем будущем. У них не достаточно развита инфраструктура, технологии, регуляторный надзор, правовая система, управленческий аппарат и свободный рынок, необходимые для того, чтобы перехватить первенство у США/Великобритании и управлять большинством мировых инвестиционных операций. Наиболее популярными инвестиционными продуктами по-прежнему остаются те, которые продаются в США и Великобритании и крупнейшие биржи по-прежнему работают в США и Великобритании».

Финансовые центры на пространстве PostСССР

Перспективы России

Развитие и укрепление своего финансового рынка, повышение его привлекательности для экономик соседних стран является одной из актуальных задач и для России. В этом году правительством РФ была утверждена концепция создания в течение 5 лет международного финансового центра в Российской Федерации. Поэтому перспективы создания МФЦ именно в нашей стране представляли для нас отдельный интерес.

В рамках исследования мы задавали нашим участникам следующие вопросы: «**Будет ли Россия одним из новых финансовых центров?**», «**Каковы масштабы будущего международного влияния рубля?**»

Распределение мнений по этому вопросу нашего многонационального экспертного пула представлено на Диаграмме 21А.

Чуть более четверти участников исследования выражает уверенность в том, что Россия может претендовать на возникновение такого центра на своей территории, а рубль будет включен в корзину валют новой мировой валютной системы. Интересно отметить, что хотя в этой группе несколько больше представителей развивающихся стран (Диаграмма 21Б), однако экспертов из России, проявляющих оптимизма в данном вопросе фактически нет.

Родриго Мелиа (Rodrigo Mallea), Аргентина, директор центра Diagnostico Politico: «Россия имеет потенциал стать глобальным финансовым центром. Она является очень важным глобальным игроком в военном, стратегическом смысле, и богата природными ресурсами, в добавок к ее населению и территории, что свидетельствует о том, что это произойдет. Рубль еще должен утвердить свое влияние в Центральной и Восточной Европе в противовес евро».

Наиболее многочисленная группа экспертов — чуть более трети — предполагает, что у России есть определенные шансы стать финансовым центром исключительно регионального масштаба — на постсоветском пространстве либо в рамках ЕврАзЕС или ШОС. Соответственно, максимально возможные перспективы рубля — это региональная резервная валюта (расчетная единица на пространстве СНГ). Среди этой группы много экспертов из развивающихся стран.

Нирвикар Сингх (Nirvikar Singh), Индия, профессор экономики и содиректор Центра глобальных, международных и региональных исследований университета Калифорнии, Санта Круз: «Думаю, рубль испытывает те же сложности, что и юань, и рупия. Думаю, что внутренние политические и финансовые институты еще недостаточно сильны. И это накладывает серьезные ограничения на возможности становления глобальной валюты. То есть рубль может оставаться региональной валютой, потому что Россия, очевидно, является региональной державой, очень важной для всех постсоветских стран».

При этом по мнению экспертов, России необходимо соблюсти целый ряд условий, чтобы стать таким центром. В пятилетней перспективе некоторые из этих условий вполне, на наш взгляд, выполнимы. Другие же, похоже, отодвигают возможность формирования полноценного МФЦ на этой территории на гораздо более длительный срок.

- Обеспечение макроэкономической стабильности.
- Снижение сырьевой зависимости, диверсификация экономики, модернизация финансовых институтов и т.п.
- И напротив — перевод расчетов за энергоносители в рубли.
- Создание благоприятной бизнес среды: снижение коррупции, реформирование судебной системы, оптимизация корпоративного управления и т.п.
- Наличие политической воли для выстраивания целенаправленной политики в продвижении этой идеи и в создании благоприятных условий для международного капитала.

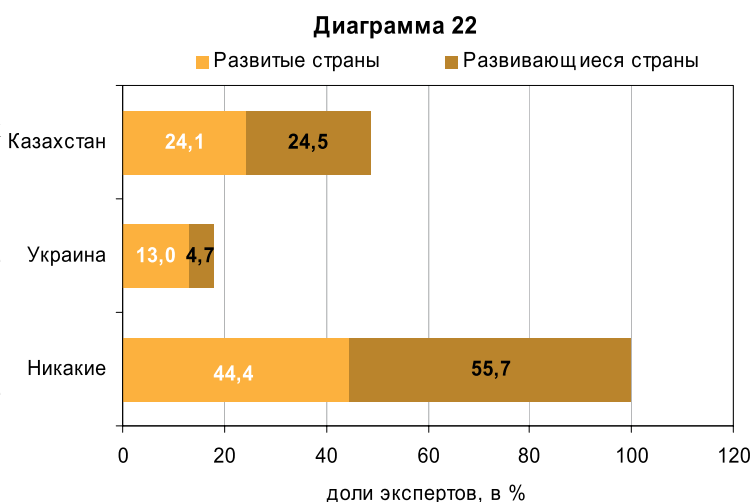
Санья Шарма (Sanjay Sharma), Нидерланды, советник по стратегии компании Emerging Asia: «У РФ всегда был потенциал стать одним из финансовых центров. Сегодня требуется обеспечить, чтобы политическая экономика страны поддерживала необходимые для этого рост и изменения».

И, наконец, немногим более трети от всех участников исследования весьма пессимистически относятся к возможностям изменить сложившиеся в РФ «ограничительные условия», перечисленные выше, и потому не видят реальных перспектив для создания в России международного финансового центра. При этом среди этой группы преобладают представители экспертного сообщества РФ.

Перспективы других стран

В отношении других стран постсоветского пространства, способных наряду с РФ претендовать на роль будущих финансовых центров, большинство экспертов считает, что либо, как уже отмечалось выше, на территории бывшего СССР в принципе не может быть такого центра, либо — они не видят других претендентов в той же весовой категории, что и Москва. (Диаграмма 22).

Только немногим больше четвертой части всех экспертов рассматривают подобные перспективы. Фактически Казахстан — единственная кроме России страна на постсоветском пространстве, которая, по мнению экспертов, может в перспективе претендовать на роль регионального финансового центра. В редких случаях наряду с Казахстаном участники опроса упоминали Украину.



Джеймс Конвей (James Conway), Австралия, финансовый аналитик ВНР Billiton: «Ни одно из постсоветских государств не имеет потенциала для статуса мирового финансового хаба, но Казахстан и потенциально Украина имеют неплохие шансы стать региональными финансовыми хабами».

Итак, финансовая архитектура мира, по мнению участников нашего исследования постепенно меняется и в будущем она будет в гораздо большей степени отражать удельный вес экономик в рамках мировой системы. Экспертное сообщество ждет развития новых финансовых «узлов» по мере усиления отдельных государств и создания региональных блоков, коалиций и союзов. Финансовая мощь будет смещаться в другие экономические центры, из развитых стран — в развивающиеся.

Большинство экспертов уверено, что бум развития финансовых центров, пусть даже по началу локальных, ограниченных региональными особенностями и с узкой нишевой специализацией, придется на новые индустриальные центры. Появятся новые центры в Индии, Южной Африке, Бразилии, Мексике, Ближнем Востоке — то есть в тех регионах, роль которых в мировой экономике, по мнению участников опроса, будет расти. Усилят свои позиции Сингапур, Гонконг, Дубай, Шанхай. Первый несомненный кандидат на создание нового глобального финансового центра на своей территории, который со временем сможет потягаться с Нью-Йорком и Лондоном, — это Китай.

Что же касается наличия входящих условий для создания финансового центра в России, то это в глазах экспертного сообщества представляется пока достаточно сомнительным. С одной стороны, растущая мощь и влияние Российской Федерации на мировом уровне, а также стратегические позиции на пространстве СНГ являются несомненным плюсом. С другой, — потребуется немалая политическая воля и долгая систематическая работа, чтобы преодолеть все существующие сегодня ограничители роста.

Помимо России на постсоветском пространстве рассматриваются только два возможных варианта локации будущих финансовых центров — это Казахстан и Украина. Однако позиции Украины в этом отношении выглядят значительно слабее.

Новая финансовая «география», отражающая более справедливое распределение мировых финансовых потоков уже начинает вырисовываться в представлениях экспертного сообщества. Однако остро стоящая сегодня проблема перераспределения мирового капитала не в пользу развивающихся стран требует решения фундаментальных вопросов глобальной финансовой архитектуры, один из которых — мировая валютная система.

ГЛАВА 11. ЭКСПЕРТНЫЕ МНЕНИЯ: БУДУЩЕЕ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

Важнейшей частью данного исследования мы считаем анализ мнений экспертного сообщества о возможных векторах изменений глобальной валютной системы.

В связи с этим нас интересовали, с одной стороны, прогнозы экспертного сообщества в отношении перспектив доллара США как мировой резервной валюты и наиболее вероятного пути, по которому пойдет развитие мировой валютной системы.

С другой стороны, нам представлялось важным узнать мнение участников исследования о тех реальных инициативах, которые предпринимались отдельными странами, а именно — предпринятые Китаем шаги по расширению использования юаня в международной торговле и предложения Казахстана, Китая, России и Южной Кореи по созданию мировой валюты нового типа.

Перспективы доллара

Подходя к вопросу возможных вариантов архитектуры посткризисной глобальной валютной системы, мы посчитали логичным начать с оценки экспертным сообществом **перспектив доллара США в качестве мировой резервной валюты.**

Здесь нас интересовали, в первую очередь, представления экспертов о кратко- и среднесрочных перспективах доллара. Несомненно, следует учитывать, что трактовка в определении этих временных периодов может сильно различаться. Однако здесь важнее, на наш взгляд, собственные ощущения экспертов в отношении временных рамок возможных либо грядущих изменений.

Таким образом, можно говорить о трех основных векторах, вокруг которых группируются различные точки зрения участников исследования (Диаграмма 23А). При этом конфигурация этого векторного распределения продемонстрировала почти полное единодушие у экспертов из развитых и развивающихся стран (Диаграмма 23Б).

Диаграмма 23А
все эксперты

- Замены доллару нет и пока не предвидится
- Роль доллара будет постепенно снижаться
- Наступает эра новых валют

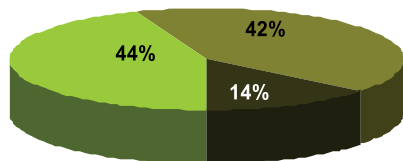
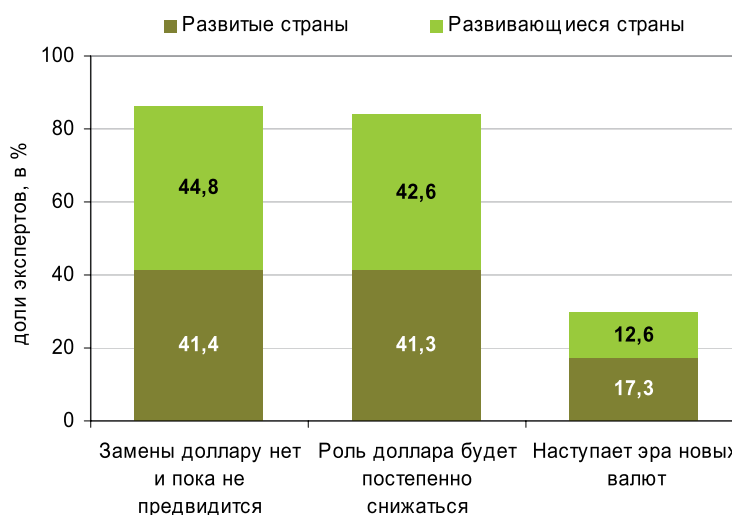


Диаграмма 23Б



Вектор 1. Замены доллару нет и в обозримом будущем не предвидится. Это одна из двух наиболее популярных позиций (более 40% экспертов).



Себастиан Мэллэби (Sebastian Mallaby), США, директор Центра геоэкономических исследований, Совет по международным отношениям: «Доллар будет оставаться ведущей резервной валютой по причине отсутствия альтернативы. Будут дебаты по поводу таких альтернатив, но реальных действий не будет».

В обоснование этой точки зрения эксперты приводили целый ряд аргументов.

- Отсутствует реальная альтернатива.

- Стабильность доллара определяется самой структурой экспорта и экономического роста, а также ролью США в мировой экономике
- Доллар в любом случае останется ведущей мировой валютой, даже если со временем уступит часть своих позиций евро или будет осуществлен переход к другой валютной системе.
- Это во многом политический выбор, так как доллар поддерживают сами страны-лидеры, входящие в «Двадцатку».

Сенгупта Сумит (Sengupta Sumit), Индия, директор компании Kromber: *«До тех пор, пока наши мировые лидеры будут ждать, что Америка выплатит свой национальный долг, доллар США будет оставаться доминирующей резервной валютой».*

Вектор 2. Столь же значительная доля участников — порядка 40% — полагает, что в краткосрочной перспективе доллар останется ведущей мировой валютой (сохранит статус мировой резервной), однако его роль будет постепенно снижаться в силу снижения роли самой американской экономики и роста влияния региональных центров и других валют (евро, юань). В среднесрочной перспективе доллар может уступить место евро в качестве мировой резервной валюты.

Ахмед Галал (Ahmed Galal), Египет, исполнительный директор Египетского центра экономических исследований: *«Я думаю, что ситуация перехода к золотому стандарту не произойдет. Потеряет ли доллар свою мощь? Да. Появится ли единая мировая валюта? Нет. Мы будем иметь в обращении множество валют. Я думаю, что евро укрепит свои позиции. Не уверен, что то же произойдет с китайским юанем — возможно, да, но не раньше, чем через двадцать лет».*

Вектор 3. Наступает эпоха новых резервных валют. Уже в кратко- или среднесрочной перспективе доллар утратит ведущую роль в качестве основной резервной валюты. Это не столь популярная точка зрения: ее разделяют всего 15% участников опроса.

Мануэль Эгосин (Manuel Agosin), Чили, профессор экономики, университет Чили: *«Я считаю, что доллар утратит свою роль основной мировой валюты, поскольку США теряет свои позиции на мировой арене, и, на мой взгляд, мы движемся к системе многополярной власти, уходя от системы, в которой могущество находилось в руках только одной страны, в которой мы находились со времен распада Советского Союза. В настоящий момент мы имеем однополярную систему, от которой мы перейдем к многополярной, и в ней доллар будет лишь одной из валют, что, я надеюсь, избавит нас от его господства. В этом случае международная валюта станет основанием новой системы. Я надеюсь, что события будут развиваться именно в этом направлении. Для доллара это будет означать потерю прежней значимости».*

Здесь преобладают два основных подхода к возможной трансформации мировой валютной системы.

- Моновалютная система на основе доллара уступит место корзине резервных валют.
- Доллар будет заменен новой глобальной резервной валютой. Это может быть как одна из существующих сегодня валют (например, евро или юань) или одна из вновь созданных региональных валют (например, амеро), так и валюта на основе Специальных прав заимствования.

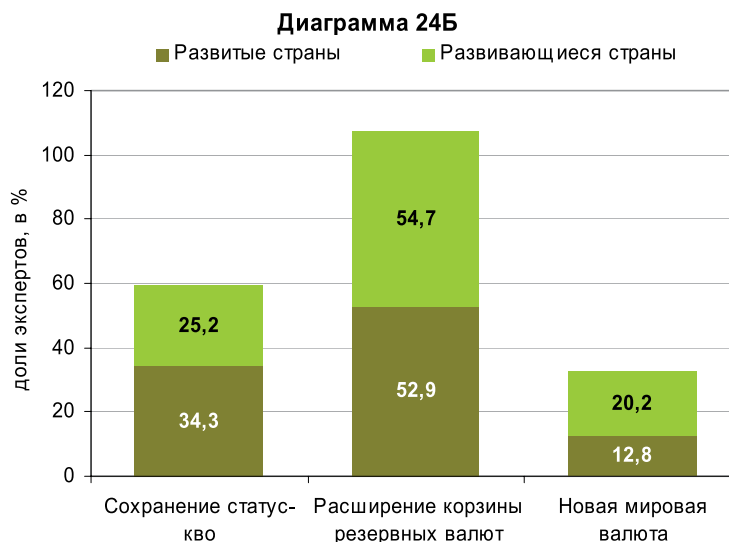
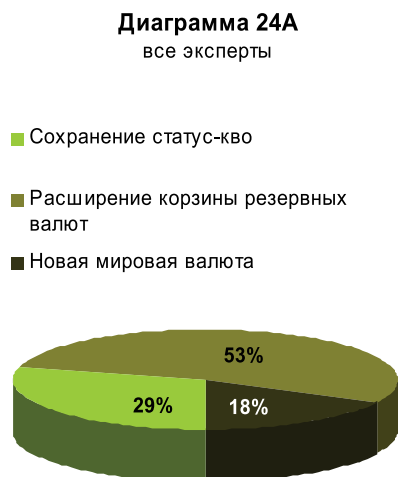
Итак, в краткосрочной перспективе большинство экспертов не ждут, что мировая валютная система, основанная на доминировании доллара, будет претерпевать серьезные изменения, несмотря на то, что, по мнению многих участников опроса, роль доллара в силу объективных причин будет постепенно снижаться. Для большинства эпоха новых валют еще не наступила и мы еще долго будем к ней идти.

Весьма показательным, на наш взгляд, здесь является отсутствие значимых расхождений между представлениями экспертов из развитых и развивающихся стран. По идее, именно развивающиеся страны в первую очередь заинтересованы в изменении существующей формы глобальной валютной системы, и эксперты из этих стран значительно чаще говорят о необходимости радикальной перестройки мировой финансовой архитектуры. Однако отмеченный ранее тренд к большему радикализму у представителей «молодых» промышленных стран в данном случае дал сбой. Невольно вспоминается известный в психологии феномен несовпадения «знаемого» и «реального» мотива поведения, когда человек понимает, как «надо» поступать согласно социально одобряемым нормам, однако в реальности руководствуется в своем поведении совсем другими основаниями. Так с чем мы имеем дело — с пессимизмом и неверием в свои возможности повлиять на существующий расклад сил или с объективными законами функционирования мирового рынка?

Вектор развития мировой валютной системы

Центральный вопрос этого блока — это прогноз экспертного сообщества в отношении пути, по которому пойдет развитие мировой валютной системы.

Очевидно, что отвечая на подобный вопрос, многие эксперты соотносятся с реальностью и говорят о сохранении роли доллара как мировой резервной валюты в ближайшем обозримом будущем. Но нас интересовало другое: какой принципиальный путь и итог видится экспертам «в конце туннеля», в более отдаленной перспективе. И, если не принимать в расчет факторы времени, препятствий, необходимых условий и т.п., то основные альтернативы в развитии мировой валютной системы представляются участникам опроса следующим образом (Диаграмма 24А).



Треть экспертов предполагает сохранение статуса-кво: доминирующая роль доллара. Усиление позиций евро и, возможно, юаня могут несколько ослабить позиции доллара, но не смогут изменить принципиальную моновалютную систему. Как мы видим, среди сторонников данной точки зрения преобладают эксперты из развитых стран (Диаграмма 24Б).

» **Марко Гарсия (Marcio Garcia), Бразилия, профессор экономики, Католический университет Рио-де-Жанейро:** «Мы имеем доллар как факт, однако назрела необходимость в создании замены. Евро не стремится к этому, так что мы ожидаем некую валюту со стороны Азии, может быть, из Китая, но они еще пока не осознали возможность своей валюты, что не позволяет считать ее полностью конвертируемой. До тех пор доллар будет доминировать».

Большее половины участников исследования предполагают, мировая экономика пойдет по пути дивергенции и, соответственно, произойдет увеличение количества резервных валют. Здесь мнения, в основном, варьируют по оси, будет ли это «ограниченный набор» или более «представительная» корзина валют.

» **Валерий Гец, Украина, директор Института экономики и прогнозирования НАН Украины:** «Мировая валютная система будет эволюционировать в сторону полицентричности и большей диверсификации».

Переходный период предполагает «ограниченный набор». Чаще всего упоминается трехвалютная корзина: доллар, евро, юань. Некоторые эксперты предполагают рост влияния СПЗ в качестве еще одной резервной валюты.

По мере расширения влияния региональных валют, они будут пополнять корзину основных резервных валют.

» **Ярослав Лисоволик, Россия, главный экономист Deutsche UFG:** «Вообще, в экономической теории очень часто фигурирует этот спор между школой конвенции, в которой говорится о том, что скоро все экономики будут напоминать друг друга, и все системы станут частью одного, и школой дивергенции, которая как раз говорит о множественности валют и моделей развития и так далее. Я думаю, что все-таки единственным жизнеспособным сценарием для стабильного развития международной

экономики является дивергенция национальных экономик. Развитие мировой валютной системы и вообще развитие мировой экономики пойдет по пути дивергенции, то есть по пути роста числа мировых финансовых центров, числа мировых валют, пойдет по пути роста различных модификаций экономик, национальных экономик, национальных капитализмов».

И, наконец, порядка одной пятой от всех участников опроса заглядывает за горизонт «переходного периода» и говорит о том, что мир пойдет, в конце концов, по пути создания новой глобальной резервной валюты. В том числе, рассматриваются варианты единой мировой валюты в неденежном выражении (золотой и многотоварный стандарты). Среди экспертов, которые поддерживают данную точку зрения, много представителей развивающихся стран.

» **Микка Пинеда (Mikka D. Pineda), США, ведущий аналитик по рынкам, валютной политике и Азии, Roubini Global Economics LLC:** «2009-2011: доминирование доллара США. 2010-2012: возникновение региональных валют, основанных на евро, юане, юане и единой валюте Персидского залива (если государства Персидского залива сформируют единый валютный союз). 2010: возникновение СПЗ как мировой резервной валюты. 2015: СПЗ или евро заменяют доллар США в качестве мировой резервной валюты».

Здесь имплицитно заложена идея, что от глобализма мир, так или иначе, не уйдет. Просто путь к новому глобализму может быть более извилистым и долгим, через период интенсивной регионализации и, возможно, новые кризисы.

» **Шинго Хамада (Shingo Hamada), Япония, ведущий исследователь Consulting Trilogia:** «До 2020 года степень доминирования доллара США будет поэтапно снижаться, одновременно будет расти евро, но примерно в 2025 году может произойти наиболее вероятный валютный кризис, вызванный доминированием доллара-евро-юаня, и тогда мировая торговля не справится с нестабильностью этих валют. Скорее всего, в результате будет введена новая глобальная резервная валюта».

При рассмотрении вопроса о возможных направлениях развития мировой валютной системы интерес представляет не только сам набор вероятных альтернатив, но и «временная шкала» предполагаемых изменений, которой оперируют эксперты.

Таким образом, интересными для анализа представляются две оси. Первая — это насколько эксперты готовы обсуждать и учитывать возможные изменения «валютного статус-кво» в ближайшей перспективе. Вторая — это принципиальный выбор в пользу глобализации либо регионализации как оптимального либо естественного хода развития финансовой архитектуры посткризисного мира.

Перспективы юаня

Хорошей иллюстрацией ко всему вышесказанному в этой главе могут послужить ответы участников исследования на вопрос «**К чему приведет расширение использования юаня в международной торговле, шаги к которому недавно предприняты Китаем?**» (Диаграмма 25А).

Диаграмма 25А
все эксперты

- Китай завоевывает мир
- Ничего у Китая и юаня не получится
- Локальные преимущества

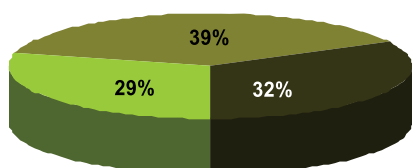
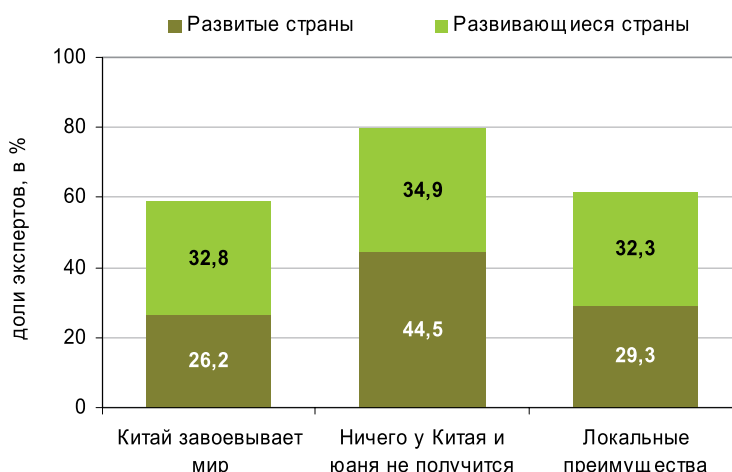


Диаграмма 25Б



Как очевидно из Диаграммы 25Б, мнения экспертов по этому вопросу полярно разделились. Вполне логично, что среди экспертов из развивающихся стран больше «оптимистов», а из развитых — «скептиков».

Однако эти различия не столь существенны, как можно было бы предполагать.

Немногим меньше трети участников опроса считает, что это показатель растущей мощи и международной роли Китая, а юань идет к тому, чтобы стать одной из полноценных региональных, а потом и мировых резервных валют.

Жиу Бо (Zhiyue Bo), Сингапур, старший научный исследователь, Национальный университет Сингапура:

» *«Значение юаня как ведущей валюты сначала увеличится в отношениях с торговыми партнерами Китая, потом по всей Азии и, в конце концов, во всем мире. Расширение влияния юаня позволит использовать его для диверсификации резервов и минимизации рисков валютных колебаний, связанных с использованием одной доминирующей валюты».*

Около 40% экспертов, принявших участие в опросе, подходят к этому, напротив, с профессиональным скептицизмом. Китайская экономика — это «колосс на глиняных ногах», не способный всерьез обеспечить юань как стабильную единицу для международных расчетов. Для этого, как минимум, юань должен стать свободно конвертируемой валютой, а финансовая система Китая — претерпеть целый ряд изменений. Поэтому предпринятые Китаем шаги не приведут ни к каким принципиальным изменениям в раскладе сил.

Вилем Бьютер (Willem Buiter), Великобритания, профессор, Европейский институт, Лондонская школа экономики и политических наук, старший экономист ЕБРР:

» *«До тех пор, пока юань будет оставаться неконвертируемым, он не сможет быть мировой валютой. Я не вижу каких-то значительных движений в сторону его полной либерализации».*

При этом ряд экспертов подчеркивали приоритетность для Китая в развитии внутреннего спроса вместо наращивания экспорта.

Жак Сапир (Jacques Sapir), Франция, директор Парижского центра социальных исследований:

» *«Юань может достигнуть более значимого статуса, если китайская экономика начнет больше ориентироваться вовнутрь, а не вовне. До сих пор рост в Китае, в основном, осуществлялся за счет экспорта, но в итоге это дестабилизировало не только международную систему, но и сам Китай».*

И, наконец, треть участников опроса считает, что реально это может привести только к некоторым локальным преимуществам — в основном к расширению зоны юаня в торговле с соседними странами. Но даже эти преимущества, по мнению ряда экспертов, будут носить временный характер и в дальнейшем могут привести к определенным угрозам для самого Китая.

Стефан Балей-Смит (Stephen Bailey-Smith), Великобритания, глава отдела исследований Standardbank:

» *«Главным последствием будет больший спрос на юань, который приведет к его усилению (особенно, по отношению к доллару США). Это усилит, в свою очередь, спрос на юань, что приведет к подрыву сегодняшней модели роста Китая, ориентированной на экспорт».*

Итак, тема инициатив и роли Китая вновь становится «пограничной полосой», разделяющей экспертное сообщество на «болельщиков и «скептиков». И здесь уже вряд ли можно говорить о том, что главным фактором, определяющим «сдвиг стрелки» сторону одобрения или недоверия, является принадлежность к блоку развивающихся или развитых стран.

Скорее можно предположить, что Китай действительно становится своеобразным символом новых экономических тенденций, символом нового времени, что создает несколько пристрастное отношение ко всем начинаниям этой державы. Для кого-то экспансия Китая — это надежда на обновление мирового порядка, тот камень, который срываясь с горы, может увлечь за собой лавину. А для кого-то эта «лаваина» может представляться угрозой.

Идея мировой валюты нового типа

В свете рассмотренных прогнозов о путях развития глобальной валютной системы также весьма интересно, как экспертное сообщество оценивает **инициативы Казахстана, Китая, России и Южной Кореи, которые выступили за создание мировой валюты нового типа.**

Как мы можем видеть на Диаграмме 26А, значительная доля участников нашего опроса весьма скептически относится к этой инициативе, причем между экспертами из развитых и развивающихся стран различия оказываются опять-таки несущественными (Диаграмма 26Б). При этом экспертами чаще отвергается, скорее, не сама идея о необходимости или возможности новой мировой валюты как таковая, а

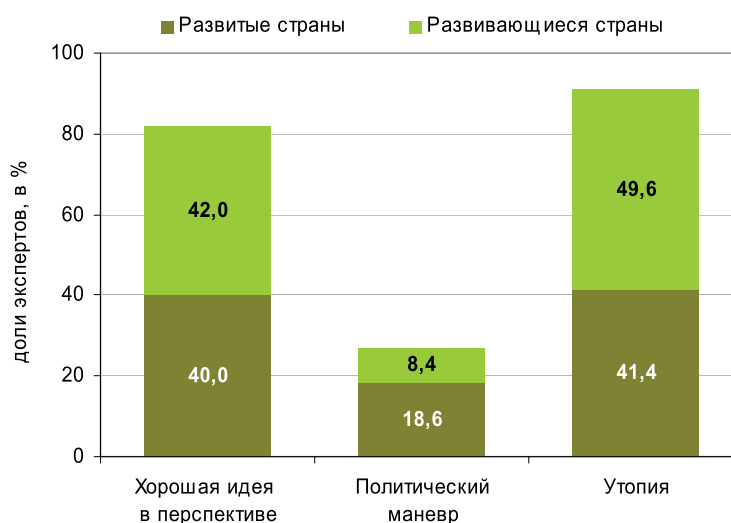
ее своевременность, обоснованность и практическое воплощение в реальности.

Как считают некоторые участники опроса, подобная идея имеет право на существование, но это вопрос слишком отдаленного будущего, поэтому сейчас ее обсуждение неактуально. Помимо этого, необходимо будет и достижение политического консенсуса в поддержку этой идеи странами «Большой восьмерки» и, в первую очередь, США, что в настоящий момент невозможно.

Диаграмма 26А
все эксперты



Диаграмма 26Б



» Пол Дэвидсон (Paul Davidson), США, редактор журнала «Посткейнсианская экономика», профессор экономики, Центр анализа экономической политики Бернарда Шварца, Новая школа университета Нью-Йорка: «Без участия США возникновение новой мировой валюты невозможно. Нужно чтобы между собой договорились сразу все ключевые страны, в том числе США. Ни одна из развивающихся стран неспособна это сделать без поддержки США и других развитых стран. В существующей мировой системе по отдельности эти страны ничего не решают».

А у ряда экспертов вызывают сомнения и сами инициаторы этой идеи — их способность реально продвинуть эту идею в мировом сообществе либо даже договориться между собой.

» Игорь Луценко, Украина, главный редактор сайта «Финансист»: «Инициативы России и Китая по поводу новой мировой валюты — это сейчас «топ-номер» из всего того интересного, что предлагалось. Это интересно в плане реформирования этой мировой валютной системы, но опять-таки это звучит из уст тех, кто имеет слишком большую персональную, индивидуальную заинтересованность. Россия и Китай преследуют слишком четкие собственные интересы, оперируя изменением системы валютного рынка. Поэтому говорить о том, что эти инициативы будут поддержаны и восприняты, к сожалению, рано. И возможно, этим идеям наносится вред, если они исходят из таких источников».

Пятая часть экспертов, принявших участие в опросе, уверены, что данная инициатива является, по сути, политическим маневром, а не реальным предложением к пересмотру статус-кво. При этом подспудно предполагается, что в качестве «маневра» это может быть и достаточно удачный ход. Интересно отметить, что среди экспертов, поддерживающих эту точку зрения, велико число представителей развивающихся стран.

Однако значительная часть экспертов (более 40%) расценивает эту идею как интересную и хорошую, но реализуемую в отдаленной перспективе либо применимую в ограниченном ракурсе. У ряда экспертов одобрение получает сама идея ухода от моновалютной системы.

» Микка Пинедра (Mikka D. Pineda), США, ведущий аналитик по рынкам, валютной политике и Азии, Roubini Global Economics LLC: «Это та идея, на которую стоит обратить внимание. Использование национальной валюты в качестве мировой резервной валюты вызывает глобальный дисбаланс, который, в свою очередь, приводит к сегодняшнему финансовому кризису».

Примерно такая же доля экспертов, одобряющих создание в перспективе новой глобальной валюты, — сторонники «эволюционного» подхода: это будет постепенный и долгий путь, скорее всего, через увеличение на переходном этапе числа резервных валют по мере усиления по факту отдельных региональных валют.



Юсуф Эль-Ибрагим (Yousef Al-Ebraheem), Кувейт, экономический советник Правительства Кувейта:

«Возможно, но это произойдет не сейчас. В настоящее время мир занят преодолением мирового экономического кризиса. Но когда все успокоится, я не исключаю того, что это может произойти. Я даже думаю, что рассмотрение этого вопроса было бы и в интересах самих Соединенных Штатов».

Отдельные эксперты не видят за инициативой реального антикризисного решения, но считают, что само ее выдвижение может послужить достойным целям: дискуссия вокруг этой темы будет полезна в ходе разработки новой международной финансовой системы, будет способствовать снижению роли доллара США как мировой валюты и формированию базы для введения региональных валют.

Но есть «революционно» настроенные эксперты, считающие необходимым уже двигаться в этом направлении, по крайней мере, инициировать обсуждение новой мировой валюты на должном уровне.



Паоло Раймонди (Paolo Raimondi), Италия, экономист, экономический журналист:

«Я думаю, что это очень важная инициатива, так как нам необходимо сформировать совершенно новую валютную систему, которая будет отражать конец долларовой системы. Я рассматриваю ее как моделирование новых идей и новых действий. Из таких обсуждений станет ясно для всех, возможно ли введение новой мировой валюты или же нам предстоит найти другое решение».

Таким образом, большинство экспертов уверены, что существующую мировую валютную систему необходимо менять, и что она будет меняться так или иначе. Однако глобальный экономический кризис вряд ли приведет, по мнению опять-таки большинства участников нашего исследования, к глобальному пересмотру сложившегося статус-кво в ближайшее время.



Вальтраут Урбан (Waltraut Urban), Австрия, экономист, Венский институт международных экономических исследований (VIIES):

«Некоторые эксперты утверждают, что это идеальный выход, другие говорят, что это невозможно, поскольку люди не будут использовать какую-то виртуальную валюту для расчетов в торговле. Но тоже самое говорилось о евро, до его введения, так что сложно сказать что-то однозначное. Думаю, что это может быть реализовано, если все обсудить и рассмотреть подробно. Проблемы на этом пути будут скорее политического характера».

Наиболее распространенная позиция выглядит следующим образом. На первом краткосрочном этапе нас ожидает сохранение доминирующей роли доллара США. Затем, в среднесрочной перспективе — постепенное усиление региональных валют и создание корзины резервных валют на базе евро, юаня и других. В конце концов, в весьма отдаленной перспективе — создание единой мировой резервной валюты нового типа, не привязанной к какой-либо национальной валюте.

И хотя в долгосрочном разрезе тема новой мировой валюты воспринимается вполне оправданно, попытки поднять этот вопрос в настоящее время расцениваются как «утопические идеи». Возможно это происходит от понимания «неотвратимости объективных законов рынка». Возможно, доминирующие позиции США представляются в данный период мировой истории незыблемыми. Возможно, раскол мира по контуру глобальных региональных блоков кажется неотвратимым.



Алексей Мухин, Россия, генеральный директор Центра политической информации:

«Идея введения новой универсальной валютной единицы — «еврАЗ», предложенная Нурсултаном Назарбаевым, полностью укладывается в концепцию предложений, адресованную российским руководством саммиту G20 и стратегии развития взаимоотношений с США на ближайшее время. Дело в том, что идея «рублевой зоны», распространенной на всю территорию бывшего СССР пугает руководство большинства ныне суверенных государств: проект введения принципиально новой валюты является консенсусным и должен вызвать, по крайней мере, интерес у большинства участников ЕврАзЭС. Интересно, что инициатива главы Казахстана, с энтузиазмом воспринятая российской стороной, в дальнейшем обсуждалась казахскими чиновниками, как отдаленная перспектива: сказала резко отрицательная реакция ряда стран, в том числе — США, настаивающей на сохранении доллара в качестве единственной резервной валюты (даже на региональном уровне)».

Но в то же время, так ли непреодолимы эти ограничения и препятствия? Так ли бессмысленно обсуждать сегодня более справедливое устройство финансовой архитектуры посткризисного мира? Как сказал один из наших экспертов: «Дело не в деньгах, а в том, кто станет интеллектуальным лидером посткризисного мира». На наш взгляд, сегодня как раз инновационные идеи способны стать почвой для консенсуса и предотвратить растущий конфликт интересов Севера и Юга, Запада и Востока.

ГЛАВА 12. АНАЛИЗ ИНСТИТУТА: ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСОВОЙ АРХТЕКТУРЫ ПОСТКРИЗИСНОГО МИРА, ОСТАЮЩИЕСЯ ЗА РАМКАМИ ПРОЦЕССА G20

Приближаясь к глобальному цивилизационному кризису

Противоречие между развитыми и развивающимися странами как основное содержание глобального цивилизационного кризиса

Стандартная неоклассическая теория предполагает, что транснациональное движение капитала вызывается разницей процентных ставок в различных странах. В свою очередь, эти разницы при сравнении развивающихся стран и развитых стран всегда положительны (в развивающихся странах выше), что теоретически вытекало из того факта, что в развивающихся странах соотношение капитала и труда ниже, а, соответственно, производительность капитала выше. Реальные сальдо глобальных потоков капитала в течение длительного периода времени подтверждали эти теоретические выкладки статистикой.

Однако начиная с 1999 года в мире наблюдается принципиально новое явление: валовые национальные сбережения 142 развивающихся стран начинают превышать объем инвестиций в этих странах, причем разрыв между сбережениями и инвестициями все более и более увеличивался вплоть до 2007 года. Аналогично этому, возник и растет профицит баланса текущих счетов этих стран³⁷. Это означает, что в течение последнего десятилетия развитые страны перераспределяют в свою пользу сбережения стран развивающихся.

Возникла принципиально новая ситуация, противоречащая неоклассической теории и в значительной мере лишенная экономической целесообразности: при наличии высокой концентрации рентабельных инвестиционных проектов преимущественно в развивающихся странах капитал из этих стран перетекает на рынки развитых стран, где вкладывается во все возрастающий объем инструментов. В этой ситуации вполне естественно, что в структуре инструментов, предлагаемых к продаже на рынках развитых стран, повышается доля инструментов с высоким уровнем риска. Причина такого явления проста - без наличия этой группы инструментов на финансовых рынках развитых стран наблюдался бы значительный дефицит инвестиционных инструментов (инвестиционного предложения), который бы привел к снижению ставок процента на этих рынках до нулевого уровня.

Таким образом, перетекание капитала из развивающихся стран в развитые страны не приводит к повышению надежности инвестиций, а наоборот, имеет обратный эффект снижения их надежности, что убедительно продемонстрировал кризис ипотек 2007 года в США.

Такое экономически неоправданное поведение связано с наличием у развитых стран ряда преимуществ, не обусловленных фундаментальными закономерностями реальной экономики и юридического обеспечения ее функционирования, т.е. спекулятивными или манипулятивными по своей сути преимуществами.

Подробнее конкурентные преимущества развитых стран, вызывающие неэффективное перераспределение мирового капитала между развитыми и развивающимися странами, рассмотрены в следующем пункте настоящего доклада. Завершая разговор о накапливающихся противоречиях между развитыми и развивающимися рынками, как причине ожидающей мир острой фазы цивилизационного кризиса, нужно сказать следующее.

Прежде всего, необходимо отметить, что мы имеем дело с ловушкой. Попытки вернуть конфигурацию глобальных потоков капитала к естественному руслу (в соответствии с теоретическими постулатами и экономической целесообразностью) неизбежно приведут к падению уровня благосостояния населения развитых стран, что делает эти попытки практически нереализуемыми с политической точки зрения. Сохранение существующей конфигурации будет вести к дальнейшему накоплению противоречий, к подрыву фундаментально обусловленных факторов всемирного экономического развития, и, в конечном счете, к разрешению данных противоречий в крайне острой кризисной форме.

Все это делает практически неизбежным наступление ярко выраженного цивилизационного кризиса в ближайшие 10 – 15 лет. Острая форма разрешения этого кризиса по своим разрушительным последствиям сравнима с последствиями мировой войны, поэтому нахождение взаимоприемлемой формы разрешения накопленных противоречий должно стать одной из приоритетных задач человечества. Нахождение такой формы возможно только на основе глобального сотрудничества стран, аналогичного тому сотрудничеству,

³⁵ BIS. *Capital flows and emerging market economies. CGFS Publications No 33. January 2009. P.7.*

которое было продемонстрировано в рамках процесса G20, но включающего гораздо больше участников, в первую очередь за счет расширения представительства развивающихся стран.

На глобальном уровне уже признано наличие существующих противоречий и необходимость их разрешений (об этом свидетельствует, в том числе, и упоминавшийся выше решение Мирового банка о предоставлении дополнительного места в совете директоров Африке), однако шаги в сторону разрешения накопившихся противоречий пока еще крайне незначительны, недостаточны для предотвращения развития наиболее кризисных вариантов разрешения указанных противоречий.

В настоящем докладе мы не ставим цель предложить решение столь серьезных проблем, для этого требуется отдельная программа исследований, первым этапом которой должно стать выявление причин и корней будущего кризиса. Фундаментальные причины, исторические и гносеологические корни глобального цивилизационного кризиса нуждаются в отдельном специальном аналитическом исследовании. В рамках такого исследования могут и должны быть даны и более точные временные границы накопления глобальных противоречий, сформулированы предложения по их эффективному разрешению.

Не случайно, что нынешний кризис начался в финансовой сфере. Основным каналом глобальной взаимосвязи между развитыми и развивающимися странами в настоящее время выступает глобальный финансовый рынок. Поэтому возникшие противоречия реализуются в дисбалансах на финансовом рынке. Есть все основания предполагать, что все последующие кризисы, являющиеся этапами глобального цивилизационного кризиса, также будут проявляться в первую очередь в финансовой сфере.

Конкурентные преимущества развитых стран: основанные на монополии и не основанные на монополии

Нестандартное перераспределение мировых инвестиций в пользу развитых стран вызывается наличием ряда конкурентных преимуществ этих стран, проявляющихся на глобальном рынке капитала. Следует выделить следующие основные конкурентные преимущества развитых стран:

1. Более высокий уровень защиты прав собственности в развитых странах, включая более высокие уровни защиты прав акционеров, кредиторов, являющийся результатом более высокого качества законодательного регулирования (корпоративного законодательства; законодательства в области финансовых рынков и т.д.), большей прозрачности реципиентов инвестиций, более эффективного корпоративного управления, независимости судебной системы, а также в целом более эффективного правоприменения.

2. Более высокий уровень политической и социальной стабильности, кардинально снижающий инвестиционные риски.

3. Низкий уровень макроэкономических рисков, обусловленный взвешенной кредитно-денежной политикой, стабильностью финансовых институтов, размером и эффективностью экономики.

4. Более высокий уровень секьюритизации активов, облегчающий глобальным инвесторам процесс инвестирования в национальные активы.

5. Высокий уровень открытости национальной экономики и национального финансового рынка, существенно снижающий транзакционные издержки глобальных инвесторов.

6. Монополия на эмиссию резервных валют, повышающая инвестиционную привлекательность инструментов, номинированных в таких валютах.

7. Монополия на формирование оценок инвестиционной привлекательности стран и инструментов в части факторов, не поддающихся объективному анализу на основе количественных методов.

Кроме того, существенное воздействие на перераспределение глобального капитала в пользу развитых стран оказывает т.н. гравитационный эффект. Его суть состоит в следующем: более высокая ликвидность развитых рынков притягивает дополнительную ликвидность, новые капиталы, что делает эти рынки более ликвидными и менее волатильными, что дополнительно увеличивает их инвестиционную привлекательность по сравнению с развивающимися рынками. Гравитационный эффект лежит в основе формирования международных финансовых центров: тремя основными факторами формирования международного финансового центра выступают концентрация капитала (инвестиционного спроса), концентрация инструментов (инвестиционного предложения) и концентрация финансовых услуг (финансового посредничества)³⁸.

Перечисленные выше конкурентные преимущества развитых стран следует разделить на две группы: основанные на монополии и не основанные на монополии. Первые пять конкурентных преимуществ из перечисленных не основаны на монополии. Два последних конкурентных преимущества развитых стран основаны на монополии.

³⁸ Впервые сформулировано: *Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 года)*. — М.: НАУФОР, 2008. С. 186. Впоследствии данный тезис нашел отражение в *Концепции создания международного финансового центра в Российской Федерации, одобренной Советом по финансовым рынкам при Президенте Российской Федерации*.

Следует обратить особое внимание на тот факт, что перераспределение глобального капитала в пользу развивающихся рынков началось после т.н. «азиатского» кризиса 1997 — 1998 гг., в результате которого произошла кардинальная переоценка значения факторов глобальной конкурентоспособности, формирующих вышеперечисленные конкурентные преимущества развитых стран. Такая переоценка, с одной стороны, способствовала оттоку глобального капитала из развивающихся стран в целях ухода от избыточных рисков, но с другой стороны, стимулировала активные процессы совершенствования выделенных выше факторов глобальной конкурентоспособности развивающимися странами. В результате, в частности, началось сближение показателей, характеризующих факторы конкурентоспособности различных стран, и, соответственно, основных характеристик инвестиционной привлекательности различных стран.

Одновременно началось приближение интегральных характеристик валют крупнейших развивающихся стран к интегральным характеристикам резервных валют, что можно характеризовать как появление целой группы кандидатов на принятие в перспективе в клуб резервных валют. В это же время начался расчет рейтингов инвестиционной привлекательности стран и национальных финансовых рынков, потребность в которых обусловлена сближением основных характеристик инвестиционной привлекательности различных стран.

В такой ситуации резко возросло значение монополии развитых стран на формирование оценок инвестиционной привлекательности стран с точки зрения влияния на их конкурентоспособность на глобальном рынке капитала. Монополия на эмиссию резервных валют также стала более ценной в условиях роста доли стран, валюты которых не обладают статусом резервных, в мировом товарообороте, а также при появлении ряда претендентов на вступление в клуб монополистов.

По нашему мнению, конкурентные преимущества, основанные на монополии, являются несправедливыми. Их устранение должно стать предметом обсуждения сообщества наций.

Закономерности выбора вопросов повестки дня в рамках G20 и проблемы, волнующие развивающиеся страны.

На наш взгляд, выбор вопросов повестки дня в рамках G20 в наибольшей степени зависел от двух факторов:

1. Наличие консенсуса по проблеме.
2. Глобальность проблемы.

Выбор вопросов повестки дня в рамках G20 в значительной мере обуславливается наличием той или иной степени консенсуса по потенциальным вопросам повестки дня. Те вопросы, по которым не был выработан консенсус к моменту принятия решений, так и не были заявлены.

В качестве примера можно привести вопрос о создании единых стандартов финансовой отчетности, который был назван на Вашингтонском саммите как один из основных вопросов предстоящего Лондонского саммита, но в реальности решений по данному вопросу, за исключением отдельных лозунгов, принято не было. Причина этого видится в том, что существуют определенные противоречия между американской системой финансовой отчетности (GAAP US) и международными стандартами финансовой отчетности (IAS), которые не были преодолены в ходе неопубликованных дискуссий.

Другой пример — решение проблем ответственности системообразующих транснациональных финансовых организаций, действующих на территории различных стран мира, и, соответственно, сталкивающихся с различиями в юридических системах различных стран. Несмотря на решение Вашингтонского саммита, по данному вопросу не было достигнуто консенсуса, и, соответственно, он не был включен в повестку дня реальных публичных дискуссий Лондонского саммита.

В обоих примерах консенсус не был достигнут ввиду нежелания американской стороны приблизить национальные стандарты к международным, пожертвовать частью своих полномочий в отношении зарегистрированных в США финансовых конгломератов в пользу глобальной стабильности. США продолжает оставаться наиболее мощной экономикой, наиболее мощным финансовым рынком, наиболее крупным источником инвестиций и воспринимается наиболее надежным местом для инвестиций глобальным инвестиционным сообществом. Поэтому вес США в процессе G20 заведомо выше веса любой другой страны.

Европа гораздо больше готова к компромиссам ввиду наличия единой позиции стран Европейского союза, которая сама по себе уже была сформирована в ходе международных дискуссий, и поэтому несет в себе гораздо меньше узконациональных интересов и гораздо больше глобальных интересов, чем позиция США.

В значительной мере наличие консенсуса по той или иной проблеме означало наличие консенсуса по данной проблеме между США и Европой. Другие страны при наличии такого консенсуса предпочитали не высказываться против.

Вторым важнейшим фактором, влияющим на выбор вопросов повестки дня в рамках G20, выступает глобальность проблемы. Глобальность проблемы определяется наличием интереса к данной проблеме со стороны большого количества стран, участвующих в процессе, и, следовательно, действительно глобальная

проблема затрагивает интересы наибольшего количества стран.

Большинство стран, участвующих в процессе G20, обладают высоко развитым финансовым рынком, в значительной степени вовлеченным в функционирование глобального финансового рынка. Кроме того, в силу относительно более высокой степени развитости финансового рынка в этих странах он играет исключительно важную роль как для функционирования реальной экономики, так и для роста благосостояния населения. Поэтому для этого большинства наиболее интересными проблемами были в основном проблемы, связанные с функционированием финансового рынка.

Многие эксперты стран с развивающимися финансовыми рынками, особенно стран постсоветского пространства, высказывали мнение о том, что проблемы, отобранные в повестку дня G20, касались в основном финансовой системы, относительно слабо затрагивали фундаментальные проблемы глобальной экономики. Причина такой позиции, как представляется, лежит в ином восприятии финансового рынка, его роли в развитии реальной экономики и роли проблем, связанных с недостаточной эффективностью функционирования финансового сектора, в социально-экономическом развитии.

Развитые финансовые рынки в современной глобальной экономике являются основными механизмами, перераспределяющими мировой инвестиционный ресурс и мировой инвестиционный доход. Они являются основным каналом передачи рисков, а при превышении рисками определенных критических уровней – и каналом передачи кризисных явлений между странами и континентами. Именно поэтому вопросы функционирования финансового сектора становятся ключевыми для функционирования всего мирового хозяйства, и поэтому их решение является залогом преодоления сбоев в работе мировой экономики.

Следует отметить существенный рост конкретности формулировок вопросов и проектов решений между Вашингтонским и Лондонским саммитами. По тем вопросам, которые получили интерес со стороны большинства участников процесса G20, и по которым оказалось возможным достижение консенсуса, можно отметить существенное продвижение к конкретным решениям. В качестве наиболее ярких примером в данном случае следует указать на решения, предложенные по проблемам кредитно-рейтинговых агентств, по проблемам достаточности капитала и ограничению финансового левериджа финансовых организаций, по проблемам риск-менеджмента и пруденциального надзора.

В то же время необходимо отметить, что рассмотрение многих более фундаментальных проблем осталось за рамками процесса G20, в первую очередь тех, которые связаны с различием интересов между группой развитых стран и группой развивающихся стран.

Анализируя позиции развивающихся стран, можно выделить три вопроса, которые их волновали, но остались за рамками повестки дня «Группы двадцати»:

1. Будущая мировая валютная система. Формирование новой мировой резервной валюты.
2. Справедливость будущей мировой финансовой архитектуры.
3. Финансовая грамотность населения.

Следует более подробно рассмотреть проблему справедливости, столь болезненно воспринимаемую многими странами с развивающимися экономиками и/или развивающимися финансовыми рынками. Разные страны вкладывали свое понятие в этот термин, демонстрировали совершенно разное понимание этой проблемы. Первое, на что уже отреагировали развитые страны, и что нашло в той или иной форме отражение в решениях Лондонского саммита и в решениях отдельных международных финансовых организаций, это – представительство стран с развивающимися рынками в органах управления международных финансовых организаций.

Такое решение – самое простое, что можно сделать для увеличения справедливости в мировой финансовой архитектуре. Однако это чисто формальное повышение роли всей группы стран с развивающимися рынками, которое не устраивает страны этой группы с наиболее крупными экономиками, в первую очередь Китай.

Более сложные решения так или иначе касаются и более фундаментальных вопросов справедливости перераспределения мирового богатства, мировых финансовых потоков и мировых доходов, в том числе инвестиционных. В частности, на такое перераспределение в современном мире влияют рейтинговые оценки. В отношении рейтинговых оценок кредитного качества реципиентов инвестиций наиболее очевидные решения были приняты. Однако осталась без изменения система предположений, на основании которых кредитно-рейтинговые агентства выносят свои суждения и дают оценки надежности того или иного реципиента долгового финансирования, включая суверенных заемщиков. Сегодня эта система предположений отдает явное преимущество странам с развитыми экономиками, серьезно ограничивая возможности стран с развивающимися рынками в конкуренции на мировом рынке капитала.

Но кроме кредитных рейтингов, существуют еще и рейтинги инвестиционной привлекательности, которые оказывают еще более мощное влияние на перераспределение мирового капитала, так как, во-первых, касаются не только долговых форм финансирования, но и долевого, и, во-вторых, ориентированы на все группы глобальных инвесторов, как портфельных, так и прямых.

Между тем адекватность рейтинговых оценок инвестиционной привлекательности стран и эффективности их национальных рынков, даваемых организациями, представляющими интересы развитых стран, крайне сомнительна. Существуют многочисленные примеры вопиющей несправедливости этих оценок по отношению к ряду стран с развивающимися рынками, занимающих независимую политическую позицию сообразно своим национальными интересам.

Таким образом, на наш взгляд, существуют две наиболее острые и актуальные проблемы, дискриминирующие развивающиеся страны:

- неэффективность современной мировой валютной системы, основанной на долларе;
- неадекватность инвестиционных рейтинговых оценок стран с развивающимися финансовыми рынками.

Обе проблемы, выделенные нами выше (неэффективность валютной системы и неадекватность инвестиционных рейтингов), самым негативным образом влияют на перераспределение мирового капитала не в пользу развивающихся стран.

В настоящем докладе мы рассмотрим возможные варианты формирования принципиально новой глобальной валютной системы. Для разработки предложений по формированию справедливой новой глобальной валютной системы требуется отдельное более детальное исследование. Для формулирования предложений о повышении объективности и адекватности инвестиционных рейтингов стран с развивающимися финансовыми рынками также требуется отдельное исследование.

Будущая глобальная валютная система

Возможные варианты архитектуры посткризисной глобальной валютной системы. Проблема мировой резервной валюты, подходы к ее решению

Схематично историю изменения стандартов валютных систем мира можно представить следующим образом: серебряный стандарт — золотой стандарт — золотовалютный стандарт - моновалютная система — поливалютная система.

Первые два этапа характеризовали развитие национальных валютных (денежных) стандартов. Третий этап характерен как для национальных валютных систем развитых стран, так и для глобального валютного порядка. Последние два характеризуют развитие стандартов глобальной валютной системы.

Формирование зачатков глобальной валютной системы связано с соглашениями, достигнутыми в Бреттон-Вудсе в конце 40-х годов 20 века, ознаменовавшими переход к общемировому золотовалютному стандарту. Произошедший в 1971 году отказ США от обмена доллара на золото стал концом золотовалютного стандарта и переходом к моновалютной (долларовой) глобальной системе.

Современная глобальная валютная система является переходной от моновалютной к многовалютной. Эта система, придя на смену золотовалютному стандарту, была изначально моновалютной, основанной на долларе США. В определенном смысле золотовалютный стандарт также был переходной системой - от системы, основанной на золоте, к системе, основанной на долларе.

Одним из наиболее ярких проявлений кризиса стало внутреннее противоречие, заложенное в валюте США, являющейся основой современной мировой валютной системы. В ходе кризиса ярко проявилась дуалистичная природа доллара США, который одновременно является национальной валютой США и мировыми деньгами. Было отмечено нарастание противоречия между функциями доллара как национальной валюты и как международной валюты. В связи с этим возникает вопрос о необходимости разрешения этого противоречия. Сегодня очевидно, что в своей прежней форме глобальная валютная система существовать уже не может, но к какой форме она перейдет в среднесрочной и долгосрочной перспективах — вопрос открытый.

По нашему мнению, основные возможные варианты будущей глобальной валютной системы:

1. Система, предполагающая создание единой мировой резервной валюты, в качестве которой выступают Специальные права заимствования.
2. Система, основанная на региональных валютах и региональных эмиссионных центрах.
3. Моновалютная система на основе доллара.
4. Двухвалютная система на основе доллара и евро.
5. Поливалютная система на основе относительно большого количества основных резервных валют.
6. Золотой стандарт.
7. Многотоварный стандарт.

Плюсы и минусы вышеприведенных вариантов неочевидны — для их выявления и формулирования

потребуется специальное исследование. В настоящем докладе мы проанализируем вероятности формирования в ближайшем будущем того или иного стандарта мировой валютной системы, не затрагивая вопроса об их глобальной эффективности и справедливости.

Следует отметить, что предложения России к Лондонскому саммиту содержали предложение поручить МВФ (или специальной уполномоченной рабочей группе «Двадцатки») подготовить исследования двух сценариев развития глобальной валютной системы, которые Россия считает основными: создания поливалютной системы и создания резервной мировой валюты на основе Специальных прав заимствования.

Среди перечисленных вариантов два варианта являются возвратом к прошлому — золотой стандарт и моновалютная система на основе доллара, вероятность которых представляется нам достаточно низкой.

Золотой стандарт исчерпал себя еще в начале прошлого века, и даже кризисные события 2007 — 2009 гг., способствующие значительному увеличению риска в мировой финансовой системе, и, как следствие, увеличению спроса на золото, не привели к каким-либо попыткам восстановить систему, основанную на золоте.

Возврат к системе, основанной исключительно на долларе, также невозможен, особенно в свете последних лет, ярко продемонстрировавшие риски доллара, и, соответственно, его неэффективность в качестве единственной основной резервной валюты.

Двухвалютная система на основе доллара и евро — это та ближайшая цель, к которой в настоящее время движется глобальная валютная система. Учитывая доли валют в валютной структуре международных облигаций в обращении (см. таблицу 2), можно говорить о том, что уже сегодня глобальная валютная система является двухвалютной, но, с другой стороны, по другим аналогичным показателям доля евро пока еще существенно отстает от доли доллара (см. таблицы 3 и 4).

По ряду показателей (см. таблицы 2-4) уже сейчас заметно, что глобальная валютная система дрейфует в сторону поливалютной системы, т.е. системы, основанной на относительно большом количестве основных резервных валют, и с этой точки зрения двухвалютная система — лишь промежуточный пункт на данном маршруте.

Таблица 2. Валютная структура международных облигаций в обращении, включая инструменты денежного рынка, по состоянию на конец 2008 года³⁹

ВАЛЮТА	СТОИМОСТЬ В ОБРАЩЕНИИ, млрд. долл.			ДОЛЯ, %
	инструментов международного денежного рынка	международных нот и облигаций	всего	
Евро	511,3	10 862,5	11 373,8	47,91%
Доллар США	370,1	8 234,4	8 604,5	36,25%
Фунт стерлингов	148,9	1 705,6	1 854,5	7,81%
Иена	32,7	751,1	783,8	3,30%
Швейцарский франк	24,1	331,4	355,5	1,50%
Канадский доллар	1,7	240,7	242,4	1,02%
Австралийский доллар	9,7	193,2	202,9	0,85%
Мягкие валюты	26,9	282,2	309,1	1,30%
Российский рубль	1,2	12,0	13,2	0,06%
Прочие валюты	4,9	121,2	126,1	0,53%

Примечание. В состав мягких валют включены: аргентинское песо, бат, чешская крона, датская крона, гонконгский доллар, новый тайваньский доллар, новозеландский доллар, норвежская крона, рэнд, сингапурский доллар, шведская крона, золотой.

Таблица 3. Доли валют в совокупном глобальном обороте валютного рынка, %⁴⁰

ВАЛЮТА	2001 год	2004 год	2007 год
Доллар США	91	88	88
Евро	38	36	37
Прочие валюты	71	76	75
Сумма	200	200	200

³⁹ Рассчитано по данным BIS.

⁴⁰ Рассчитано по: Bank for International Settlements, Трехгодовой отчет. Мировой валютный рынок и рынок деривативов в 2007 г. (Triennial Central Bank Survey, December 2007, Foreign exchange and derivatives market activity in 2007).

Таблица 4. Доли валют в международных резервах, на конец года, в % к общему объему⁴¹

ВАЛЮТА	2001 год	2004 год	2007 год
Доллар США	71,5	65,9	63,9
Японская иена	5,0	3,8	2,9
Фунт стерлингов	2,7	3,4	4,7
Швейцарский франк	0,3	0,2	0,2
Евро	19,2	24,8	26,5
Другие валюты	1,3	1,9	1,8
Всего	100,0	100,0	100,0

В трех вариантах архитектуры посткризисной глобальной валютной системы из семи, рассмотренных выше, возникает новая мировая резервная валюта.

В настоящее время наиболее вероятным вариантом формирования мировой резервной валюты является система, основанная на Специальных правах заимствования МВФ. Серьезным преимуществом этого варианта является его поддержка Китаем. Председатель Народного банка Китая Чжоу Сяочуань произвел сенсацию перед последним саммитом G20, заявив, что специальные права заимствования МВФ должны заменить доллар в качестве мировой резервной валюты.

Специальные права заимствования (Special Drawing Rights – SDR/СДР) – международный резервный актив, созданный Международным Валютным Фондом в 1969 году как дополнение к существующим официальным резервным активам стран – членов МВФ. Возникновение уникальной международной резервной единицы тесно связано с развитием в мировой экономике процесса демонетизации золота, упразднения его официальной цены и устранения из валютной системы, международных расчетов и кредитных отношений. В 1960-х гг. в ряде промышленно развитых стран широкое распространение получило мнение о том, что существующих основных международных средств платежа (доллара США и золота) недостаточно, а растущая интернационализация национальных экономик требует введения наднациональной денежной единицы. В связи с этим МВФ было принято решение об эмиссии новых международных единиц, которые впервые в истории создавались на основе международного соглашения. В соответствии с достигнутой договоренностью МВФ с 1 января 1970 г. приступил к выпуску СДР, которые являются коллективно образованным кредитным резервным активом, предназначенным для платежей по внешним обязательствам на межгосударственном уровне и урегулирования сальдо платежных балансов.

Одна из основных задач, которую изначально должны были решить СДР – использование нового коллективного расчетного средства в качестве основы международного валютно-кредитного механизма, т.е. осуществление перехода от золотовалютного стандарта к стандарту СДР. При этом предполагалось, что СДР выступят в качестве альтернативы золоту, доллару США, а также другим национальным валютам, выполняющим функцию международного резервного и платежного средства.

СДР не является долговым обязательством МВФ, а эмиссия СДР фондом не увеличивает его совокупные кредитные ресурсы. Наоборот, эмиссия СДР увеличивает собственные международные резервы стран - членов фонда. СДР включены в международные резервы стран членов фонда, и они могут по своему усмотрению обменивать СДР на свои валюты в операциях друг с другом. Кроме этого, члены МВФ со слабым платежным балансом должны иметь возможность обменивать СДР на свободно конвертируемые валюты (доллар США, евро, японская иена, фунт стерлингов), поставляемые странами с сильными платежными балансами.

СДР распределяются среди стран-членов МВФ пропорционально их квотам. СДР также служит счетной единицей баланса МВФ и некоторых других международных организаций. Курс СДР рассчитывается на основе корзины ключевых мировых валют. На период 2001-2005 гг. состав корзины для расчета курса СДР был определен в следующих пропорциях: доллар США – 45%; евро – 29%; иена – 15%; фунт стерлингов – 11%.

С момента создания нового коллективного расчетного средства было произведено шесть общих выпусков СДР на сумму 21,2 млрд. В настоящее время ограниченные размеры эмиссии СДР, а также ограниченный характер их использования определяют низкие значения доли СДР в общем объеме мировых золотовалютных резервов, которая на конец 2000 г. составляла 1,2%.

Из наиболее авторитетных мировых финансистов поддержку этому варианту оказал Джордж Сорос⁴².

Попытки формирования региональных валют уже неоднократно предпринимались. Одна из них завершилась успешно – в Европе была создана новая свободно-конвертируемая валюта евро, являющаяся типичной региональной валютой. Успех введения евро основан на тесной экономической интеграции стран

⁴¹ Источник: Годовой отчет МВФ, 2008 г.

⁴² Джордж Сорос. Глобальная антикризисная политика: создать новые деньги. / Ведомости. 2009. 10 февраля.

Западной Европы, унификации их валютных, бюджетных и иных регулятивных режимов.

Другие проекты введения региональных валют пока остаются проектами с относительно невысокой вероятностью их реализации в ближайшей перспективе. Состав потенциальных консорциумов, эмитирующих ту или иную региональную валюту, часто меняется, различные страны принимают участие в нескольких таких консорциумах. Наиболее известные проекты введения региональных валют:

- проект введения единой валюты арабских стран Персидского залива;
- проект введения единой валюты стран Юго-Восточной Азии;
- проект введения единой валюты стран Латинской Америки;
- проект введения единой африканской валюты.

Наиболее дерзкий и разрекламированный проект из вышеназванных — проект создания единой валюты⁴³ пятью арабскими государствами (Саудовская Аравия, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты Катар и Бахрейн), входящими в образованный в 1981 году Совет сотрудничества арабских государств Персидского Залива⁴⁴, к 1 января 2010 года. Решение о нем было принято в конце 2008 года. Но в реальности наличие большого количества проблем и противоречий⁴⁵ вряд ли позволит реализовать данный проект. Как показывают последние события (выход ОАЭ из соглашения о единой валюте), создание единой валюты стран Персидского залива — скорее PR-акция, нежели факт ближайшей действительности.

В Юго-Восточной Азии долгое время обсуждалась проблема введения единой валюты странами АСЕАН⁴⁶, даже было предложено ее название, однако решение так и не было принято. Главной причиной задержек в принятии такого решения было отсутствие в проекте введения единой валюты государств, обладающих достаточно устойчивым финансовым положением. В мае 2008 года Китай, Япония, Южная Корея и еще 10 азиатских государств договорились о создании резервного банка, альтернативного МВФ, выполняющего сходные функции⁴⁷. В такой конфигурации инициаторов проект введения единой азиатской валюты становится значительно более вероятным, однако для его реализации потребуется значительное время.

Государства — участники Боливарианской альтернативы для Америк (ALBA), в которую входят Венесуэла, Куба, Боливия, Никарагуа, Гондурас, Доминика, а также присоединившийся к ним Эквадор, договорились в конце ноября 2008 года о создании единой валютной зоны, и, соответственно, единой валюты — сукре (sucres, исп. Sistema Unitario de Compensacion Regional — единая система региональной компенсации). Отсутствие каких-либо практических мер, направленных на реализацию данного решения, установленных сроков и ответственных свидетельствует об абсолютной нереализуемости данного проекта, не говоря уже об отсутствии объективных предпосылок для формирования единой валюты для группы названных стран.

Вместе с тем на американском континенте есть более вероятный с точки зрения реализации проект, значительно напоминающий проект создания региональной валюты. К 2010 году, как ожидается, США, Канада и Мексика введут единую валюту для взаиморасчетов с романтическим названием амеро, которая должна заменить американский доллар, канадский доллар и мексиканский песо⁴⁸. Однако амеро вряд ли возможно называть региональной валютой — это расчетная единица для торговли между тремя странами, она не заменит национальных валют.

Интеграционные процессы в Африке также проходят достаточно интенсивно, но в 1980 — 1990-х годах они охватывали группы стран, объединенные по разным признакам. В начале 2000-х годов ситуация изменилась. В 2003 году Ассоциация центральных банков 53 стран Африки объявила о намерении ввести к 2021 году единую для всего африканского континента валюту⁴⁹.

К вопросу формирования новой глобальной валютной системы обратился в своей статье Президент Казахстана Н. Назарбаев. Он пишет: «система мировой валюты явно устарела давно и безвозвратно, что и подтверждает глобальный мировой кризис... механизм новой мировой валютной системы должен строиться на основе специальной системы опережающего мониторинга грядущих вызовов века, мира и человечества»⁵⁰. При этом он видит выход в переходный период в задействовании потенциала института региональных

⁴³ Наиболее звучное название — Динар Залива (Халиджи, от арабских слов «халидж» — «залив» и «джуман» — жемчуг), однако обсуждаются и другие варианты названия, например, риал.

⁴⁴ Кроме названных стран, в данный Совет входит также Оман, который решил пока сохранить национальную валюту.

⁴⁵ Их анализ см. в статье: Шкваря Л.В. Современное состояние и основные проблемы финансового взаимодействия арабских стран. / Проблемы современной экономики, N 2(22).

⁴⁶ Ассоциация государств Юго-Восточной Азии. В нее входят: Бруней, Вьетнам, Индонезия, Камбоджа, Лаос, Малайзия, Мьянма, Сингапур, Таиланд, Филиппины.

⁴⁷ Е. Гайдар, А. Чубайс. Экономические записки. — М.: РОССПЭН. С. 180.

⁴⁸ Известия. 3 декабря 2008 года.

⁴⁹ Мировая экономика: прогноз до 2020 года / Под ред. акад. А.А.Дынкина. — М.: Магистр, 2007. С. 48.

⁵⁰ Н. Назарбаев. Ключи от кризиса. / Российская газета, 2 февраля 2009 года.

валют: «самое главное - снять (или хотя бы перераспределить) мировую нагрузку со старой дефектной системы мировой валюты, перенеся её на систему региональных и континентальных Эмиссионных центров для региональных наднациональных межгосударственных валютно-расчётных единиц»⁵¹.

Нам представляется, что вероятность реализации подавляющего большинства проектов введения единых региональных валют крайне невысока. Существуют проекты, вероятность реализации которых отлична от нуля, однако в целом вариант перехода мировой валютной системы к существованию на основе региональных валют мы считаем маловероятным. Многие эксперты оценивают этот вариант еще менее оптимистично. Так, в ходе Круглого стола на тему «Будущая мировая финансовая архитектура и место в ней России», организованного Фондом «Центр развития фондового рынка», проекты формирования региональных валют были оценены А.А.Хандруевым как утопия: «попытка изобрести новую модель, перейти к системе, основанной на региональных валютах — это чистая утопия»⁵².

В качестве одного из вариантов формирования посткризисной глобальной валютной системы мы называем многотоварный стандарт, который не указывался до сих пор другими экспертами. Под многотоварным стандартом мы понимаем систему, основанную на единой мировой валюте, расчет курса которой по отношению к национальным валютам осуществляется исходя из достаточно широкого перечня общепризнанных цен товаров, лежащих в основе определения стоимости мировой валюты.

При этом мы исходим из следующих соображений.

Первое. Единая мировая валюта должна быть свободна от национальных интересов, национальных рисков и национальных особенностей формирования цены национальных денежных единиц. Это означает необходимость уйти от стандартов мировой валютной системы, основанных на национальных валютах.

Кроме того, единая мировая валюта должна быть свободна от субъективных факторов, которые могут превалировать в решениях международных финансовых организаций или иных наднациональных и вненациональных эмитентов всемирной валюты. Поэтому цена большого круга товаров, лишенная как национальных, так и субъективных искажений, наиболее подходит для определения курса единой мировой валюты.

Второе. Единая мировая валюта должна быть надежной. В кризисные моменты развития мировой экономики инвесторы перераспределяют свои вложения в пользу наиболее надежных валют, золота и других драгоценных металлов, а также товарных запасов, преимущественно наиболее ликвидных биржевых товаров. В условиях резкой ослабления надежности национальных валют естественным «убежищем» инвесторов остается набор товаров, включающий в себя в качестве существенной составной части золото и другие драгоценные металлы. Другими словами, создание единой мировой валюты, расчет курса которой основан на ценах товаров, аналогично созданию идеального консервативного портфеля активов для инвесторов, стремящихся снизить риск в моменты наступления кризисов.

Надежность требуется для того, чтобы эффективно использовать валюту в качестве резервной. С точки зрения надежности многотоварный стандарт предлагает инвесторам заведомо более надежный инструмент, чем существующие инструменты размещения резервов. Следует учесть, что в реальности валютные резервы размещаются не в наличную валюту, а в государственные облигации стран, эмитирующих данную валюту, надежность которых основана исключительно на «честном слове» правительств этих стран. Единая мировая валюта многотоварного стандарта в этом плане заведомо более надежна, так как в условиях многотоварного стандарта резервы будут размещаться в обязательства, обеспеченные товарными запасами. Кроме всего прочего, это означает, что единая мировая валюта многотоварного стандарта не будет подвержена инфляции.

Третье. Единая мировая валюта должна быть справедливой по отношению ко всем странам мира. В условиях рыночного хозяйства, предполагающего справедливое ценообразование на основе свободного соревнования спроса и предложения, цены на основные товары, используемые и производимые в различных частях света, являются заведомо более справедливыми, чем формируемые в значительной мере под воздействием субъективных и политических моментов курсы ведущих национальных валют. Единая мировая валюта, курс которой основан на товарных ценах, способна устранить перекосы в распределении мирового капитала, мирового богатства и мирового дохода, которые способствуют накоплению фундаментальных глобальных противоречий и развитию цивилизационного кризиса.

Четвертое. Единая мировая валюта должна реализовывать функции всеобщего эквивалента. Именно благодаря этому серебро и золото становились основами валютных систем. Валюта многотоварного стандарта свободна от ограничений и недостатков драгоценных металлов, как вариантов всеобщего эквивалента, но способна выполнять все те функции всеобщего эквивалента, которые выполняли серебро и золото.

⁵¹ Н. Назарбаев. Ключи от кризиса. / Российская газета, 2 февраля 2009 года.

⁵² Будущая мировая финансовая архитектура и место в ней России. Материалы круглого стола. — М.: ЦРФР, 2008. С. 24.

Вероятность формирования в ближайшие годы многотоварного валютного стандарта, на наш взгляд, крайне мала. Однако этот стандарт, как представляется, значительно более полно учитывает глобальные общественные потребности в тех функциях, которые заложены в этом варианте глобальной валютной системы. В будущем, в случае развертывания глобального цивилизационного кризиса, спрос на подобный вариант формирования посткризисной валютной системы значительно вырастет. Соответственно, кардинально повысится вероятность реализации данного варианта.

Посткризисная структура корзины резервных валют как важнейший фактор перераспределения глобального капитала

В большинстве вариантов будущей глобальной валютной системы предполагается существование «клуба» наиболее мощных и авторитетных валют, в которые будут инвестироваться резервы стран мира — резервных валют. Страны мира уже сегодня конкурируют между собой за право быть представленными в данном «клубе», а в ближайшей перспективе следует ожидать существенного усиления этой конкурентной борьбы. Факторов, обуславливающих «престижность» членства в таком «клубе» достаточно много, но с учетом развития тенденций глобализации и секьюритизации в современном мире, а также повышения роли накопленного богатства в социально-экономических процессах, на первое место в перспективе следует поставить такой фактор как перераспределение глобального капитала в пользу стран, эмитирующих валюты, имеющие статус резервных.

Перераспределение глобального капитала между резервными валютами означает предоставление существенных преимуществ в глобальной конкурентной борьбе тем странам, которые эмитируют валюты, используемые глобальными инвесторами в качестве резервных. Эти преимущества реализуются в форме дополнительных ресурсов для развития предприятий данной страны, для поглощения предприятий других стран, для дополнительного роста благосостояния населения этих стран и т.д. Поэтому наличие у страны валюты, рассматриваемой в качестве резервной, исключительно важно для повышения ее роли на мировой арене, для роста благосостояния ее граждан и повышения их жизненного уровня.

Термин «резервная валюта» происходит от международных валютных резервов, формируемых государствами мира, в первую очередь теми, национальная валюта которых не является достаточно надежной, и, следовательно, резервной. Другими словами, к резервным валютам относятся те валюты, которые активно используются в качестве международного финансового актива. Для того, чтобы валюта могла использоваться в качестве резервной, необходимо выполнение ряда условий.

Во-первых, не должно быть ограничений на операции с данной валютой, в том числе на операции капитального характера. Другими словами, валюта должна обладать полной конвертируемостью. Это, так сказать, юридическая предпосылка превращения той или иной национальной валюты в резервную.

Во-вторых, не должно быть других факторов, экономического характера, ограничивающих возможности по использованию данной валюты в международных расчетах, в том числе по ее использованию в качестве объекта инвестирования. Другими словами, уровень спроса и предложения такой валюты на глобальном финансовом рынке должен быть достаточен для проведения операций с ней в любом объеме без существенного воздействия на рыночную цену данной валюты. При этом данная валюта должна котироваться достаточным количеством финансовых организаций, ведущих операции в международном масштабе, быть представлена на организованных глобальных рынках (т.е. быть предметом стандартных срочных контрактов). Эти условия являются экономическими предпосылками превращения той или иной национальной валюты в резервную, дополняющими соответствующую юридическую предпосылку. Выполнение экономических предпосылок превращает валюту, обладающую полной конвертируемостью, в свободно конвертируемую валюту.

В-третьих, инвестиционные характеристики валюты должны удовлетворять запросам инвесторов, предполагающих использовать данную валюту в качестве элемента своих международных резервов. Прежде всего, она должна обладать высокой степенью надежности, т.е. государство, эмитирующее данную валюту, должно оцениваться инвесторами как максимально надежное, как первоклассный кредитор, всегда исполняющий свои обязательства. Надежная свободно конвертируемая валюта, обладающая низким уровнем инвестиционного риска, становится резервной валютой.

Для ответа на вопрос, какие именно валюты имеют шансы войти в ближайшем будущем в клуб резервных валют, мы проанализировали следующие показатели, характеризующие потенциал различных валют как возможных резервных валют.

1. Соотношение номинального валютного курса и паритета покупательной способности (интегральный показатель).

2. Доля валюты в:

объеме сделок на мировом валютном рынке (см. таблицу 3);

- объеме мирового внешнеторгового оборота;
- структуре валютных резервов стран мира (см. таблицу 4);
- объеме эмиссии международных облигаций (см. таблицу 2).

По нашему мнению, соотношение номинального валютного курса и паритета покупательной способности является показателем, результирующим воздействие различных факторов, определяющих возможности той или иной валюты быть резервной валютой. Приблизительное равенство номинального валютного курса и паритета покупательной способности достигается только при условии полной свободы конвертации данной валюты и достаточно высокого объема операций с нею в глобальном масштабе, формируемого с учетом спроса на нее как международного финансового актива⁵². Поэтому сближение номинального курса и паритета покупательной способности наиболее естественным образом отражает совокупность характеристик резервной валюты.

В течение достаточно продолжительного периода все резервные валюты демонстрируют незначительное (как правило, в пределах 20% в ту или иную сторону) отклонение паритета покупательной способности от номинального валютного курса (см. таблицу 5).

Таблица 5. Отклонение значений ВВП, рассчитанного по паритету покупательной способности, от номинального ВВП⁵⁴

СТРАНЫ	2003 год	2004 год	2005 год	2006 год	2007 год
США	-0,1%	-0,3%	-0,4%	0,0%	-0,4%
Япония	-17,2%	-18,4%	-12,5%	-4,8%	-1,8%
Германия	-5,1%	-14,3%	-13,1%	-10,0%	-14,2%
Великобритания	-10,5%	-14,4%	-12,1%	-10,0%	-21,4%
Франция	-6,6%	-12,9%	-13,3%	-8,6%	-18,9%
Китай	356,5%	331,9%	284,6%	276,6%	116,4%
Италия	6,4%	-3,0%	-3,2%	-2,7%	-14,5%
Канада	15,5%	1,4%	-4,8%	-8,9%	-11,0%
Бразилия	178,6%	145,2%	104,9%	60,0%	39,5%
Мексика	49,3%	50,0%	37,0%	43,2%	66,2%
Испания	9,4%	5,5%	0,9%	1,6%	-0,9%
Индия	416,9%	386,1%	385,8%	368,7%	164,5%
Корея	41,7%	44,3%	34,1%	29,8%	23,9%
Австралия	11,8%	-4,0%	-8,2%	-5,2%	-10,7%
Голландия	-6,8%	-9,8%	-9,6%	-9,8%	-16,0%
Аргентина	242,7%	221,0%	204,8%	188,7%	99,3%

Устойчивое исключение лишь одно – швейцарский франк. Он имеет устойчивое отрицательное отклонение паритета покупательной способности от номинального валютного курса, возникшее в результате активного использования данной валюты в качестве средства консервативного накопления и высокой доли финансовой отрасли в экономике и внешнеторговом обороте данной страны.

Валюты стран с крупнейшими развивающимися финансовыми рынками в большинстве своем демонстрируют устойчивое сближение номинального курса с паритетом покупательной способности (см. рис. 4). Исключение составляет только мексиканский песо. Резкое ускорение данного процесса в 2007 году для ряда валют представляется отклонением от сложившейся тенденции, которое будет преодолено в результате кризиса 2008 – 2009 гг., и является отражением резкого нарастания диспропорций в преддверии мирового кризиса.

⁵³ Финансовые институты и экономическое развитие. / Отв. ред. Д.В.Смыслов. – М.:ИМЭМО РАН, 2006. С. 179.

⁵⁴ Рассчитано по данным Всемирного банка.

Изменение отклонения ВВП по паритету покупательной способности от номинального ВВП

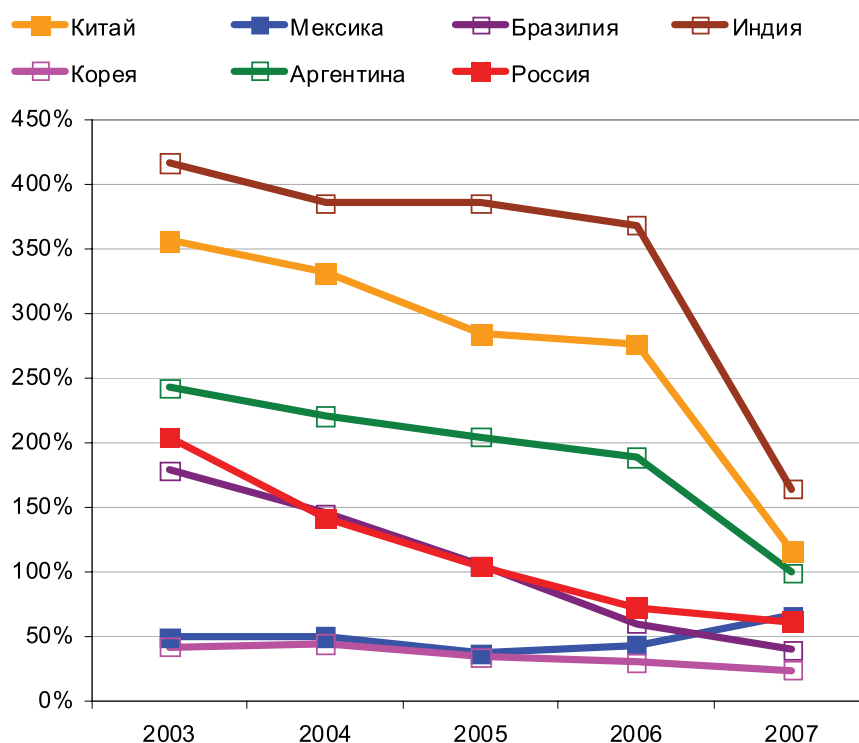


Рис. 4.

Результаты проведенного анализа (см. таблицу 5 и рис. 4) свидетельствуют, что наилучшие перспективы по вхождению в клуб резервных валют имеют корейский вон и бразильский реал, уже сегодня частично выполняющие функции региональных резервных валют (резервных валют определенного мирового региона). Однако временные границы завершения этого процесс достаточно расплывчаты и определенно отдалены от сегодняшнего дня. Прогнозные модели (учитывающие фактор кризиса 2008 – 2009 гг.) показывают, что моменты вхождения в «20-процентный коридор» для валют стран с развивающимися финансовыми рынками ограничены следующими временными диапазонами: для корейской воны – 2010 – 2012 гг., для бразильского реала – 2012 – 2015 гг., для российского рубля – 2014 – 2018 гг.

Прогнозирование аналогичных параметров для китайского юаня в настоящее время бессмысленно, так как он обладает существенными ограничениями конвертируемости, и снятие этих ограничений может коренным образом изменить существующий тренд. Тем не менее, совершенно очевидно, что после превращения юаня в валюту с полной конвертируемостью (которое следует ожидать в ближайшее 10-летие) он станет основным претендентом на вступление в клуб резервных валют.

Таким образом, к 2020 году вероятно формирование клуба резервных валют в следующем составе: доллар США, евро, иена, фунт стерлингов, швейцарский франк, канадский доллар, австралийский доллар, корейская вона, бразильский реал, российский рубль, китайский юань – всего 11 валют. Однако такой набор резервных валют может иметь место только при условиях сохранения тенденции превращения существующей преимущественно моновалютной глобальной системы в поливалютную, а также сохранения существующих национальных валют к 2020 году в неизменном виде (т.е. предполагается неприсоединение Великобритании и Швейцарии к зоне евро, а также отсутствие других интеграционных процессов, приводящих к исчезновению традиционных национальных валют).

В рамках сценария формирования региональных резервных валют (вновь создаваемых наднациональных валют на основе корзины национальных валют того или иного региона мира) количество резервных валют, являющихся региональными, будет существенно меньшим. В отличие от достаточно широкого круга национальных валют, входящих в состав клуба резервных валют образца 2020 года (широта круга в данном случае определяется необходимостью иметь возможность осуществлять диверсификацию), круг региональных валют, входящих в состав клуба мировых резервных валют, будет существенно уже. В рамках данного сценария практически неизбежны: присоединение Великобритании и Швейцарии к зоне евро; формирование региональных валют Юго-Восточной Азии, Латинской Америки, Ближнего Востока.

В данном варианте развития глобальной валютной системы наиболее вероятен следующий состав

клуба резервных валют образца 2020 года: доллар США; евро; региональная валюта Юго-Восточной Азии (основанная на корзине валют, в которую входят, в т.ч., иена, вона и юань); региональная валюта Ближнего Востока (при условии включения в состав корзины валют, на которой она основана, всех валют наиболее развитых стран данного региона); региональная валюта Латинской Америки (при обязательном условии включения в состав корзины валют, на которой она основана, бразильского реала, мексиканского песо и аргентинского песо). Российский рубль в рамках данного сценария не имеет шансов войти в состав клуба резервных валют самостоятельно, однако Россия может присоединиться к той или иной региональной валютной системе (например, европейской или юго-восточно-азиатской), либо сформировать еще одну региональную валютную систему, при условии включения в нее достаточно сильных валют достаточно крупных экономик.

Принципиально меняет шансы отдельных валют на вступление в клуб резервных валют вариант развития глобальной валютной системы в направлении формирования многотоварного стандарта. В этом случае на «поле битвы» выйдут многие дополнительные факторы. В частности, будут усилены позиции валют тех стран, которые имеют значительные запасы товаров, активно потребляемых в мировом масштабе.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В ходе мирового кризиса идет переосмысление базовых понятий. Так появился новый смысл определения «**Развивающийся мир**». Если в XX веке «развивающимися» называли «отставшие в развитии» бедные страны, неблагополучные, «недоцивилизованные», требующие постоянной помощи и «заботы», догоняющие «передовой мир», в XXI веке смыслы сместились. Когда эксперты говорят: «**Развивающийся мир**», то имеют в виду следующие характеристики стран:

- Быстрое развитие, высокие темпы экономического роста за последнее десятилетие;
- Большой недоиспользованный потенциал развития в виде природных ресурсов или дешевой рабочей силы;
- Индустриализация, новая промышленность, высокая доля новых производственных фондов;
- Молодое население, высокая доля младших возрастных групп в демографической структуре населения.

Интересно, что западные эксперты, раньше, чем эксперты из развивающихся стран, начинают воспринимать «Развивающийся мир» не как периферию, а как очаг глобального развития. Изменение экономической географии ускоряется под действием мирового кризиса. Уже сложилось экспертное ожидание, что в выигрыше окажутся новые экономики, а некоторые из новых промышленных стран окажутся главными «бенефициарами» кризиса.

На протяжении нескольких лет между экономистами шла дискуссия о возможности «декапминга» - «отвязки» показателей развивающихся рынков от развитого мира. Сегодня, в разгар мирового кризиса, мы видим, что декапминг наступил, и касается он не столько экономических, сколько политических показателей. Появятся новые локомотивы глобального посткризисного роста, и большая часть этих новых локомотивов находится в развивающемся мире. Лидеры роста объективно потребуют нового статуса и политической роли.

Происходит перераспределение инициативы развития. Новая роль развивающегося мира должна быть учтена в создании финансовой архитектуры будущего, поскольку статус-кво «мирового равновесия» уже нарушен и старого равновесия больше не будет. Новое равновесие будет найдено либо в ходе глобальной дискуссии, либо в жестком разрушительном конфликте.

Угроза цивилизационного кризиса в ближайшее десятилетие определяется следующими дисбалансами:

- 1. Глобальный инвестиционный дисбаланс.** В последнее десятилетие вопреки экономической логике идет глобальное перераспределение капитала от развивающихся стран — к развитым. При наличии высокой концентрации рентабельных инвестиционных проектов преимущественно в развивающихся странах капитал из этих стран перетекает на рынки развитых стран, где вкладывается во все возрастающий объем все более рискованных и сложных инструментов, оторванных от реального сектора экономики. Перетекание капитала из развивающихся стран в развитые не приводит к повышению надежности инвестиций, а наоборот, делает всю мировую систему нестабильной, кризисы становятся неизбежными во всеувеличивающемся масштабе. Причинами инвестиционного дисбаланса являются монополия Запада на выпуск мировой резервной валюты и монополия рейтинговых агентств на оценку инвестиционной привлекательности стран. Без реформы мировой валютной системы и системы рейтинговых агентств выправление инвестиционного дисбаланса невозможно.
- 2. Глобальный политический дисбаланс.** Представительство развивающегося мира в глобальных институтах, принимающих решения, явно недостаточно. Возник «разрыв» между ролью развивающегося мира в глобальной экономике и ролью в мировой политике. Это приводит к тупиковым ситуациям с точки зрения принятия решений: чтобы выправить экономические дисбалансы, необходимы решения на глобальном уровне, которые не могут быть приняты при недостаточном представительстве развивающихся стран в ведущих мировых институтах.

Глобальный инвестиционный и политический дисбаланс в значительной мере является следствием слабости государств развивающегося мира, проистекающей из присущих большинству этих стран внутривнутриполитических дисбалансов. Большинство развивающихся государств остается в долгосрочной перспективе политически нестабильными, что делает фактор политических рисков главным в оценке их конкурентоспособности. Возникает «разрыв» между экономикой и политикой. Усиление экономики пока не приводит Развивающийся мир к внутренней стабильности, в то время как политическая нестабильность в этих странах может стать детонатором большого конфликта и реальной угрозой мировой стабильности.

Она консервирует существующие глобальные инвестиционный и политический дисбалансы, провоцируя накопление противоречий и увеличивая потенциал мощности будущего взрыва, в ходе которого эти противоречия будут разрешаться.

Таким образом, нынешний мировой экономический кризис является предзнаменованием цивилизационного кризиса. Попытки вернуть конфигурацию глобальных потоков капитала к естественному руслу неизбежно приведут к падению уровня благосостояния населения развитых стран (т.н. «золотого миллиарда»), что делает эти попытки практически нереализуемыми с политической точки зрения. Сохранение существующей конфигурации приведет к подрыву фундаментальных факторов всемирного экономического развития, и, в конечном счете, к разрешению данных противоречий в крайне острой кризисной форме. Все это делает практически неизбежным наступление ярко выраженного цивилизационного кризиса в ближайшие 10 – 15 лет.

Острая форма разрешения этого кризиса по своим разрушительным последствиям сравнима с последствиями мировой войны, поэтому нахождение взаимоприемлемой формы разрешения накопленных противоречий должно стать одной из приоритетных задач человечества. Нахождение такой формы возможно только на основе глобального сотрудничества стран, аналогичного тому сотрудничеству, которое было продемонстрировано в рамках процесса G20, но включающего гораздо больше участников, в первую очередь за счет расширения представительства развивающихся стран.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В отличие от предыдущих частей настоящего доклада, предложения по части 3 не могут быть сформулированы немедленно. В настоящем докладе затронуты лишь самые общие, наиболее принципиальные вопросы, которые волнуют Развивающийся мир и которые остались вне повестки дня G20. Для разработки предложений по вопросам справедливости посткризисной финансовой архитектуры, предупреждения наиболее острых форм разрешения цивилизационного кризиса, выработки конкретных решений по наиболее важным вопросам, затрагивающим интересы Развивающегося мира, требуется реализация широкой программы исследований в этих направлениях. Сейчас можно предложить лишь наиболее очевидные принципиальные решения и поставить задачи по выработке более конкретных предложений.

- Наиболее очевидные принципиальные решения, направленные на достижение глобальной эффективности посткризисного глобального финансового порядка, как представляется, следующие:

- Подготовка единой совместной платформы Развивающегося мира под эгидой стран БРИК и внесение ее на обсуждение G20. Развивающийся мир должен попытаться стать центром международных инициатив и инноваций, инициируя обсуждение вопросов, в наибольшей степени затрагивающих его интересы.

- Внесение в повестку дня глобальной дискуссии 2009 года вопроса о реформе мировой валютной системы.

- Внесение в повестку дня глобальной дискуссии 2010 года вопроса о справедливости и адекватности рейтинговых оценок инвестиционной привлекательности стран развивающегося мира.

Вместе с тем вопрос о конфигурации будущей мировой валютной системы сейчас заведомо не имеет ответа, поскольку ответ должен быть найден в ходе глобального обсуждения этой проблемы. Сейчас мы лишь предлагаем мировому сообществу обсудить глобальную эффективность и справедливость мировой валютной системы, предполагающей появление новой наднациональной валюты, основанной на многотоварном стандарте.

Вопрос о методах и способах преодоления субъективизма и недостаточной адекватности оценок инвестиционной привлекательности стран Развивающегося мира, даваемых экспертами и организациями развитых стран, также должен быть обсужден профессионалами из разных стран мира. Решение этой проблемы может лежать как в плоскости проведения независимого аудита методик, используемых при разработке оценок инвестиционной привлекательности стран и финансовых центров, так и предполагать иные формы разрешения, в том числе создание ведущими развивающимися странами альтернативной системы рейтинговых оценок инвестиционной привлекательности, основанных на принципах прозрачности и справедливости.

Кроме того, необходимы и другие решения, в совокупности направленные на обеспечение справедливости глобальной финансовой архитектуры через пропорциональный учет интересов Развивающегося мира. Достижение глобальной эффективности мировой финансовой системы в нынешнем глобализированном мире возможно только на основе глобальной справедливости. Поиск таких эффективных и справедливых решений является приоритетным как для всего мира, так и для среднесрочной программы исследований нашего Института.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ. ВЗГЛЯД В БУДУЩЕЕ

Экономический прогресс, сам по себе, не дает гарантий мирного существования народов. XX век, несмотря на феноменальный экономический рост, не был веком мировой стабильности. За столетие мир пережил две мировые войны, «холодную войну», в течение столетия мировая финансовая архитектура несколько раз подвергалась радикальной ломке и перестройке. Сегодняшнее время также подрывает веру в стабильность. **Все большее количество экспертов разных стран воспринимают экономический кризис как начало длительной эпохи нестабильности с перераспределением сил в мире, появлением новых лидеров, новых моделей и, возможно, новых границ.** Выбор состоит в том, будет эта нестабильность разрушительной, либо созидательной. Обретут ли противоречия характер глобального конфликта, или, напротив, обострившаяся глобальная конкуренция подтолкнет государства к эффективному взаимодействию?

Расширение возможностей для достижения глобального консенсуса

Проведенное Институтом международное исследование выявило ряд тенденций, которые внушают оптимизм. И в данном случае не столь важно, что эти тенденции проявляются пока на уровне экспертного дискурса, а не в глобальных политических решениях. Они отражают те неизбежные изменения, которые происходят в мире и которые рано или поздно потребуют адекватного ответа и адекватных решений.

- 1. Идеология мира.** Экспертное сообщество развитого и развивающегося мира мыслит в общих категориях и не разделено на противоборствующие лагеря. При всех спорах по экономическим и политическим вопросам думающие, наиболее профессионально подготовленные люди не настроены на конфликт. Ищется путь, приемлемый для всех участников глобальной дискуссии. Мир является общепринятой ценностью. Пока не выдвинуто сколько-нибудь значительной, увлекающей умы «идеологии войны» (типа коммунизма или национал-социализма). Мирная установка интеллектуалов дает надежду на то, что даже при столкновении интересов, будет искаться мирное решение глобальных проблем.
- 2. Процесс G20 – взаимодействие нового типа.** Лидеры стран «Группы двадцати», организовавшие дискуссию для выработки решений по преодолению кризиса, заявили: «Глобальный кризис требует глобального решения». Продолжая мысль G20, надо признать: глобальное решение требует нового механизма принятия решений. **Процесс G20 показал, что прямое взаимодействие правительств намного результативнее, чем работа «через посредников» в лице международных институтов прошлого.** Наиболее полезными оказались те органы, которые профессионально занимались конкретными проблемами регулирования финансовых рынков и специальные «рабочие группы» правительств. Значительно менее эффективными оказались всемирные институты развития, обладающие обширными финансовыми возможностями, но проводившие поверхностный анализ происходящих процессов, не позволивший сформулировать сколько-нибудь полезные, практически применимые рекомендации по преодолению кризиса. **G20 – это попытка создать новый механизм решений на глобальном уровне.** Планом действий по выходу из глобального финансового кризиса, принятом на Лондонском саммите, предусматривается создание нового международного органа – Совета по финансовой стабильности на основе Форума финансовой стабильности. Новому органу отводится самое большое место в посткризисной глобальной финансовой архитектуре.
- 3. Рост мирового многообразия экономических моделей.** В ходе осуществления антикризисных мер в разных государствах происходит осознание того, что нет универсального рецепта и нет идеальной экономической модели для всех. Осознание этого факта дает правительствам карт-бланш на инновации. Мировой кризис уже стал «генератором инноваций». В результате осуществления антикризисных мер ищутся новые модели госуправления и взаимодействия с бизнесом, новые технологии поддержки населения, новые форматы международных союзов и т.д. Докризисная тенденция вела к унификации экономических моделей, кризис способен создать «взрыв многообразия». В этом случае **новая идея глобализма: заимствование лучшего опыта и перехват прорывных технологий.** Где возникнет «новое», заранее предсказать нельзя, отсюда большее внимание экспертов к другим обществам, большая открытость и большее любопытство. Признание «множественности миров» - важный принцип формирующейся идеологии XXI века, отличающийся от формального принципа «толерантности». Толерантность – признание «права на существование других», множественность миров – признание «права на лидерство других».
- 4. Новая экономическая демократия.** Запрос на инновации уравнивает шансы больших и малых,

«стариков» и «молодых». Малый бизнес часто оказывается конкурентоспособнее бизнес-гигантов. Точно также, те государства, которые рассматривались как периферия мирового развития, получают шанс на лидерство. Возросшая мировая конкуренция объективно создает «ось инновационного прорыва» с включением мобилизованного бизнеса и наиболее мобилизованных государств. Не только объем ВВП или объем золотовалютных резервов, военная мощь или природные ресурсы становятся факторами успеха. Прекрасной иллюстрацией в этом плане является высокая оценка антикризисных инициатив и политического потенциала не только крупнейших экономик мира, но и таких стран, как, например, Казахстана — небольшого государства на пространстве бывшего СССР. Капитал XXI века — это инициативность государств и бизнеса на глобальном уровне.

Ответственность G20

Ведущую роль в выработке главных решений Лондонского саммита и в проходивших дискуссиях играли США и страны Европы. При этом позиции США и Европы существенно отличались по ряду позиций. Эти отличия не следует сводить к различиям англо-саксонского и континентального права, равно как и к различиям моделей финансовых систем в США и в странах Европы — они в гораздо большей мере связаны с различием самих подходов к решению проблем национальной экономики.

Одним из важнейших результатов саммита стал вывод о необходимости формирования элементов регулирования и надзора на наднациональном уровне. Однако создать глобальное финансовое регулирование, полностью адекватное достигнутому уровню глобализации, невозможно в силу наличия противоречивых национальных интересов различных стран. Поэтому в современных условиях возможно внедрение лишь отдельных элементов глобального регулирования и надзора на финансовых рынках.

Однако большинство мировых экспертов, включая западный мир, ожидали от процесса G20 более кардинальных изменений мирового экономического и финансового порядка. Но здесь следует учитывать, что процесс G20 решал только те задачи, которые в принципе могли быть поставлены сегодня в повестку дня в силу наличия консенсуса по этим вопросам большинства представителей «Двадцатки», и не выходил за пределы этой повестки. Эти вопросы в большинстве своем находятся в поле финансовых рынков и финансовых институтов, что вполне логично, учитывая ведущую роль финансовых факторов в развертывании глобального финансово-экономического кризиса. Поэтому процесс G20 концентрировался, в первую очередь, на вопросах преодоления достаточно очевидных провалов финансового рынка. В задачи данного процесса пока не входил анализ более глубинных и более долгосрочных факторов, формирующих опасность потенциально более разрушительного глобального цивилизационного кризиса.

Между тем широкое экспертное сообщество ожидало от процесса G20, в который вовлечены страны с крупнейшими экономиками и крупнейшими финансовыми рынками, решения именно этих, более глубинных и более фундаментальных проблем. Поэтому сегодня, на наш взгляд, необходимо, опираясь на результаты дискуссии, проходившей в рамках процесса G20, продолжать работу по выработке мер, которые будут препятствовать катастрофическому сценарию развития событий и закреплять более эффективный и более справедливый посткризисный глобальный финансовый порядок.

Сегодня большинству экономистов очевидно, что принятые на саммите в Лондоне решения являются лишь промежуточными — они устраняют наиболее сильные провалы современной глобальной финансовой системы, но не способствуют разрешению более фундаментальных противоречий, накопленных глобальной экономической системой, которые будут обостряться в ближайшие годы. Поэтому критические замечания многонационального экспертного пула, полученные в данном исследовании, представляются, скорее, залогом того, что ведущие эксперты готовы принять участие в разработке решений, направленных на предотвращение катастрофических последствий грядущего цивилизационного кризиса. Наш Институт, опираясь на ресурсы мирового экспертного сообщества, также предполагает проводить дальнейшие аналитические и креативные разработки в этом направлении.

«Перпендикулярная» позиция России

Следует отдельно остановиться на заметном несовпадении позиций России и основных направлений и трендов дискуссий в рамках G20. В этой связи очень показателен следующий пример: 57% российских экспертов дает отрицательный ответ на вопрос «Приняты ли на прошедшем саммите G20 принципиальные решения, которые способны привести к выходу мировой экономики из кризиса?», тогда как у экспертов из развитых стран такой ответ встречается в 33%, а из развивающихся — в 45% случаев. Возможно, «перпендикулярность» позиции России связана с тем, что российское экспертное сообщество не до конца избавилось от «комплекса провинциала» по отношению к Западу. Подобная почти двукратная разница в оценках экспертов из России и развитых стран означает, что мы живем на двух разных планетах, принципиально по-разному оцениваем одни и те же результаты и заведомо не понимаем друг друга. Это проблема тех, кто в меньшинстве. А в меньшинстве здесь — Россия.



С другой стороны, российские эксперты зачастую подвержены идеологии «пораженчества» и склонны ниже, чем все остальное экспертное сообщество, оценивать потенциал своей страны и других лидеров развивающегося мира, их способность влиять на принятие глобальных решений и возможность играть более заметную роль в новой финансовой архитектуре мира.

В то же время, позиция российского государства, напротив, представляется выигрышной. **Эксперты РФ пока так и не осознали масштаб участия собственной страны в мировой игре.** Официальные предложения России к Саммиту G20 были названы мировыми экспертами в числе наиболее интересных. Когда мировым экспертам предложили составить рейтинг из тех стран, которые предлагают наиболее интересные антикризисные решения в финансовой сфере, Россия оказалась в пятерке лидеров, наряду с Китаем, США, Францией и Великобританией. Это означает, что российские предложения, расходящиеся с основным направлением дискуссий G20, услышали и оценили. Предлагая решения, соответствующие интересам группы стран с развивающимися рынками в целом.

Актуальная повестка дня

Сейчас «мяч на стороне Развивающегося мира», и следующее слово должно быть за молодыми промышленными странами, которые должны выступить со своей платформой экономического развития в XXI веке.

В Докладе были определены те важнейшие вопросы, которые интересуют страны с развивающимися рынками, но остались вне рамок дискуссии G20. **Мы считаем, что сегодня наиболее острыми и актуальными проблемами, дискриминирующими развивающиеся страны, являются неэффективность современной мировой валютной системы, основанной на долларе, и неадекватность инвестиционных рейтинговых оценок стран с развивающимися финансовыми рынками.**

По вопросу будущей глобальной валютной системы в настоящем докладе сделаны самые первые проработки. В частности, предложены семь возможных вариантов будущей глобальной валютной системы, из которых четыре проанализированы более глубоко:

- наиболее, на наш взгляд, вероятные — поливалютная система и система, основанная на СПЗ;
- наиболее часто обсуждаемая — система региональных резервных валют;
- наиболее эффективная, по нашему мнению, система с точки зрения предотвращения цивилизационного кризиса — многотоварный стандарт.

Однако в целом вопрос будущей валютной системы посткризисного мира, как и весь комплекс вопросов неадекватности инвестиционных рейтинговых оценок стран с развивающимися финансовыми рынками, нуждаются в срочном глубоком и детальном анализе в ходе будущих исследований, которые мы намерены осуществить.

В сегодняшней мировой модели заложены коды, ведущие к повторению экономического кризиса во все возрастающем масштабе и перерастанию в кризис политический и социальный. Очевидно, что латание «экономических дыр» проблемы не решает. Лидерство США, или Китая, или Евросоюза также не решает проблемы на данном этапе. Выбор XXI века — это не выбор между богатством и бедностью. Мир столкнулся с принципиально новым вызовом, а кризис 2008 — 2009 гг. показал, что человечество лишь начинает познавать законы функционирования глобальной финансово-экономической системы, в которой изменяется само понятие эффективности. Подлинно глобальный мир может развиваться только при условии глобального консенсуса и глобальной справедливости — справедливости для всех. Поэтому в повестке дня сегодня стоит выбор между решениями, эффективными с точки зрения «золотого миллиарда», и справедливыми решениями, эффективными для всего мира, в том числе стран Развивающегося мира. Первые ведут к накоплению диспропорций, усилению конфронтации, и, в конечном счете — к Апокалипсису. Вторые будут обеспечивать гармоничное развитие человечества.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Перечень анализируемых документов

1. Документы «Группы двадцати»

1. Решения «Группы двадцати» на саммите в Лондоне 2 апреля 2009 года и на саммите в Вашингтоне 15 ноября 2008 года

- 1.1. London Summit Communiqué (русская версия - «План действий по выходу из глобального финансового кризиса»).
- 1.1. London Summit Communiqué Annex 1 – Strengthening the financial system (русская версия - приложение 1 «Заявление об укреплении финансовой системы»).
- 1.2. London Summit Communiqué Annex 2 – Delivering resources through the IFIs (русская версия - приложение 2 «Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения»).
- 1.3. Explanatory guide to the communiqué.
- 1.4. DECLARATION ON DELIVERING RESOURCES THROUGH THE INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS LONDON SUMMIT, 2 APRIL 2009.
- 1.5. SUMMIT ON FINANCIAL MARKETS AND THE WORLD ECONOMY. November 15, 2008. DECLARATION (Вашингтонская декларация 15 ноября 2008 года).

2. Рабочие материалы «Группы двадцати» (материалы рабочих групп и группы министров финансов)

- 2.1. G20 Working group 1: Enhancing sound regulation and strengthening transparency.
- 2.2. G20 Working group 2: Reinforcing international cooperation and promoting integrity in financial markets.
- 2.3. G20 Working group 3: Reform of the IMF.
- 2.4. G20 Working Group 4: The World Bank and other multilateral development banks.
- 2.5. G20 Finance Ministers Communiqué.
- 2.6. G20 Finance Ministers Communiqué Annex – Restoring Lending.
- 2.7. G20 Finance Ministers Working papers.
- 2.8. Group of Twenty. Meeting of the Deputies. January 31 – February 1, 2009. London, U.K.
- 2.9. Progress Report on the Immediate Actions of the Washington Action Plan prepared by the UK Chair of the G20.
- 2.10. G20 Finance Ministers' and Central Bank Governors' Communique - 14 March.
- 2.11. Annex to Communiqué - G20 Finance Ministers and Central Bank Governors - 14 March.

3. Материалы отдельных стран

- 3.1. G20 STUDY GROUP ON GLOBAL CREDIT MARKET DISRUPTIONS. Paper Prepared by Australia.
- 3.2. Предложения Российской Федерации к саммиту «Группы двадцати» в Лондоне (апрель 2009 года).
- 3.3. US Financial Stability Plan
- 3.4. The Emergency Economic Stabilization Act of 2008.
- 3.5. Preparation of the G20 London Summit: Spanish contribution.
- 3.6. TURKEY: CIVIL SOCIETY RECOMMENDATIONS TO THE LONDON SUMMIT.
- 3.7. IMPACT OF THE CRISIS ON AFRICAN ECONOMIES – SUSTAINING GROWTH AND POVERTY REDUCTION. African Perspectives and Recommendations to the G20. A report from the Committee of African Finance Ministers and Central Bank Governors established to monitor the crisis.



II. Документы Международных финансовых организаций

4. Документы Форума финансовой стабильности

- 4.1. FSF Issues Recommendations and Principles to Strengthen Financial Systems. 2 April 2009.
- 4.2. FSF Principles for Cross-border Cooperation on Crisis Management, Financial Stability Forum, April 2009.
- 4.3. Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System, Financial Stability Forum, April 2009.
- 4.4. FSF Principles for Sound Compensation Practices, April 2009.
- 4.5. Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience. Update on Implementation. 2 April 2009.
- 4.6. Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience. Follow-up on Implementation. 10 October 2008.
- 4.7. Ongoing and Recent Work Relevant to Sound Financial Systems. Cover note by the Secretariat for the FSF meeting on 29-30 September 2008.
- 4.8. Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Financial Stability Forum, April 2008.

5. Документы ОЭСР

- 5.1. OECD Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. Contribution to the Global Effort.
- 5.2. Financial Crises: Past Lessons and Policy Implementations. By D. Furceri and A. Mourougane. ED WP No 668.

6. Документы МВФ

- 6.1. Global Financial Stability Report. April 2009.
- 6.2. Global Financial Stability Report. October 2008.
- 6.3. Бюллетень о состоянии рынков (приложение к Докладу о глобальной финансовой стабильности от октября 2008 г.), 28 января 2009 года.
- 6.4. О. Бланшар. Трещины в системе. // Финансы & Развитие. Декабрь 2008. Выпуск 45. Номер 4.
- 6.5. Н. Сакаса. Предотвращение будущих кризисов. // Финансы & Развитие. Декабрь 2008. Выпуск 45. Номер 4.
- 6.6. World Economic Outlook Update. Global Economic Slump Challenges Policies. January 28, 2009.
- 6.7. J. Boughton. A New Bretton Woods? // Finance & Development. March 2009. Volume 46. Number 1.

7. Документы ИОСКО

- 7.1. Hedge Funds Oversight Consultation Report, March 2009.
- 7.2. International Cooperation in Oversight of Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO, March 2009.
- 7.3. A Review of Implementation of the IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO, March 2009.
- 7.4. IOSCO Open Letter to G20 Meeting, November 2008.
- 7.5. Report on Private Equity - Final Report, Report of the Technical Committee of IOSCO, June 2008.
- 7.6. Code of conduct fundamentals for credit rating agencies, May 2008.
- 7.7. Report on the Subprime Crisis - Final Report, Report of the Technical Committee of IOSCO, May 2008.

8. Документы Мирового Банка

- 8.1. World Bank Governors Approve Governance Reforms, Adding Board Seat for Africa. Press Release No:2009/220/EXC

9. Документы Банка международных расчетов

- 9.1. Supervisory guidance for assessing banks' financial instrument fair value practices - final paper. April 2009.
- 9.2. Nout Wellink. Basel Committee initiatives in response to the financial crisis. March 2009.
- 9.3. Range of practices and issues in economic capital frameworks. March 2009.
- 9.4. Capital flows and emerging market economies. CGFS Publications No 33. January 2009.
- 9.5. BIS Quarterly Review March 2009.

III. Прочие документы

10. Документы ЕС

- 10.1. Report of the high-level group on financial supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière.
- 10.2. COMMUNICATION FOR THE SPRING EUROPEAN COUNCIL. Driving European recovery.
- 10.3. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies, Commission of the European Communities, Brussels, 12.11.2008, COM (2008) 704 final, 2008/0217 (COD).

11. Документы ассоциаций (саморегулируемых организаций) профессиональных участников финансовых рынков.

- 11.1. Briefing for the London Summit by Securities and Derivatives Industry Representatives. LIBA, SIF MA, ICMA, ISDA, FOA, IIAC. 17th February 2009.

12. Прочие статьи и брошюры

- 12.1. Статья Президента Республики Казахстан Н. Назарбаева «Ключи от кризиса» (Российская газета, 2 февраля 2009 года).
- 12.2. Будущая мировая финансовая архитектура. Материалы круглого стола, организованного Фондом «Центр развития фондового рынка» 26 января 2009 года – М., ЦРФР, 2009.

Приложение 2. Главные решения Лондонского саммита G20 (изложение)

Главные решения G20 в Лондоне сведены в Коммюнике («План действий по выходу из глобального финансового кризиса» - London Summit Communiqué) и двух приложениях к нему: приложение 1 «Заявление об укреплении финансовой системы» (London Summit Communiqué Annex 1 – Strengthening the financial system) и приложение 2 «Заявление о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения» (London Summit Communiqué Annex 2 – Delivering resources through the IFIs).

В **Плане действий по выходу из глобального финансового кризиса** (далее – План) лидеры стран «Группы двадцати» констатируют, что мир столкнулся с самым серьезным в современной истории вызовом мировой экономики. Они заявляют: «Глобальный кризис требует глобального решения»⁵⁵.

Цели такого решения определены следующим образом:

- восстановить уверенность, темпы роста и рабочие места;
- восстановить финансовую систему и возобновить кредитование;
- укрепить финансовое регулирование, чтобы вернуть доверие;
- обеспечить финансирование и реформирование международных финансовых учреждений для преодоления текущего кризиса и предотвращения кризисов в будущем;
- поощрять глобальную торговлю и инвестиции и отказаться от протекционизма;
- обеспечить устойчивый экономический подъем.

В Плане следующим образом оценивается стоимость достигнутых договоренностей:

- утроение ресурсов, которыми располагает МВФ, и увеличение их до 750 млрд. долларов США;
- поддержка новых ассигнований Специальных прав заимствования (СПЗ) в размере 250 млрд. долларов США;
- выделение, по меньшей мере, 100 млрд. долларов США в поддержку дополнительного кредитования по линии МБР;
- обеспечение поддержки финансирования торговли в объеме 250 млрд. долларов США;
- задействование дополнительной выручки от согласованных продаж золота МВФ для финансирования беднейших стран на льготных условиях – на сумму в 1,1 трлн. долларов США.

По направлению «Возобновление роста и восстановление рабочих мест» договорились:

- о беспрецедентных фискальных мерах для сохранения миллионов рабочих мест (5 трлн. долларов США до конца 2009 года);
- о проведении центральными банками политики стимулирования экономического роста;
- об оказании существенной комплексной поддержки банковским системам с целью обеспечения ликвидности, рекапитализации финансовых учреждений и принятия решительных мер по урегулированию проблемы некачественных активов.

Лидеры «двадцатки» предполагают, что в результате реализации этих договоренностей общемировой рост в реальном выражении возобновится к концу 2010 года, когда его темпы превысят 2 процента.

По направлению «Укрепление финансового надзора и регулирования» договорились о следующих основных принципах:

- каждая страна должна обеспечить надежность своей внутренней системы финансового регулирования;
- добиваться гораздо большей сплоченности и системного сотрудничества между странами и создать систему международно согласованных высоких стандартов, в которой нуждается мировая финансовая система;
- стимулировать обоснованность решений, честность и транспарентность, ограждать от риска всю финансовую систему, смягчать последствия финансового и экономического цикла, сокращать зависимость от неоправданно рискованных источников финансирования и препятствовать принятию чрезмерно рискованных решений;

- защищать потребителей и инвесторов, поддерживать рыночную дисциплину, сокращать масштабы регулятивного арбитража.

В целях реализации данных принципов выработан план действий, включающий следующие решения:

- создать новый Совет по финансовой стабильности (СФС) с расширенным мандатом, являющийся преемником Форума финансовой стабильности (ФФС) в составе всех стран «Группы двадцати», стран ФФС, Испании и Европейской комиссии;
- СФС следует сотрудничать с МВФ для обеспечения раннего предупреждения о макроэкономических и финансовых рисках и мерах, необходимых для их устранения;
- перестроить национальные системы регулирования таким образом, чтобы наши органы власти были в состоянии выявлять и принимать в расчет макропруденциальные риски;
- расширить регулирование и надзор на все системно важные финансовые учреждения, инструменты и рынки;
- поддерживать и проводить в жизнь жесткие новые принципы ФФС, касающиеся оплаты и компенсации;
- принимать меры по повышению качества, объема и международной упорядоченности капитала в рамках банковской системы - в будущем регулирование должно предотвращать чрезмерное использование заемного капитала и требовать заблаговременного создания резервов;
- принимать меры против не идущих на сотрудничество юрисдикций, в том числе против «налоговых убежищ»;
- совершенствовать нормы оценки и планирования и подготовить единый свод высококачественных глобальных стандартов финансового учета;
- распространить регулятивный надзор и регистрацию на кредитно-рейтинговые агентства.

По направлению «Укрепление наших глобальных финансовых учреждений» договорились:

- выделить дополнительные ресурсы в объеме 850 млрд. долл. США через глобальные финансовые учреждения на поддержку роста в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах (за счет увеличения ресурсов, которыми располагает МВФ, в размере 250 млрд. долл. США, расширения Новых механизмов заимствования на сумму до 500 млрд. долл. США, увеличения объема кредитования не менее, чем на 100 млрд. долл. США со стороны многосторонних банков развития);
- повышать дееспособность международных финансовых организаций, их эффективность и легитимность с ориентацией на более долгосрочную перспективу (за счет их реформирования и модернизации, в том числе изменить изменению квоты МВФ и порядок принятия решений; расширить участие управляющих МВФ в определении стратегического направления деятельности МВФ; проводить в жизнь реформы Всемирного банка; руководителей и старшее руководящее звено международных финансовых учреждений следует назначать в процессе открытого, прозрачного отбора с учетом их заслуг; разработать предложения относительно дальнейших реформ, направленных на повышение оперативности реагирования и способности к адаптации международных финансовых организаций);
- достичь нового глобального консенсуса по вопросу об основных ценностях и принципах, которые будут стимулировать устойчивую экономическую активность.

По направлению «Борьба с протекционизмом и развитие всемирной торговли и инвестиций» договорились:

- воздерживаться от возведения новых барьеров для инвестиций или торговли товарами и услугами, несовместимых с правилами Всемирной торговой организации (ВТО);
- минимизировать любое негативное воздействие на торговлю и инвестиции со стороны внутренней политики, включая финансово-бюджетную политику и меры по поддержке финансового сектора;
- выделить как минимум 250 млрд. долл. США в течение последующих двух лет на укрепление системы финансирования торговли с помощью наших учреждений по кредитованию экспорта и инвестиционных

⁵⁵ В дальнейшем изложении содержания основных решений Лондонского саммита мы будем концентрироваться на тех решениях, которые нам представляются наиболее важными и конкретными.

агентств и МБР.

По направлению **«Обеспечение справедливого и устойчивого экономического роста для всех»** предусмотрен ряд мер по стимулированию развития ряда отсталых стран.

Детализация Плана содержится в двух приложениях к нему, одно из которых детализирует меры, направленные на совершенствование регулирования глобального финансового рынка, а другое — решения о выделении дополнительных финансовых ресурсов международным финансовым организациям.

В Заявлении об укреплении финансовой системы выделены 8 крупных реформ, о которых договорились лидеры «Двадцатки».

1. На первое место поставлена реформа Форума финансовой стабильности, рекомендации которого были взяты за основу по большинству направлений реформирования финансового сектора глобальной экономики. Форум продемонстрировал свою эффективность, способность предвидеть главные глобальные риски и распознавать наиболее существенные провалы рынка. Поэтому было решено усилить роль этого органа и серьезно укрепить его.

Лидеры «Двадцатки» договорились о том, что Форум по финансовой стабильности (ФФС) следует расширить, наделив его более широким мандатом по обеспечению финансовой стабильности, и воссоздать на более прочной институциональной основе, расширив его возможности в качестве Совета по финансовой стабильности (СФС)⁵⁶. Было решено активизировать совместную работу СФС и МВФ с тем, чтобы роль и полномочия одного из них дополняли роль и полномочия другого.

2. Вторая реформа касается принципов международного сотрудничества. Достигнуты договоренности о создании надзорных коллегиальных органов для крупных трансграничных компаний; о незамедлительном начале применения принципов ФФС для урегулирования трансграничных кризисов; силами МВФ, СФС, Всемирного банка и БКБН разработать международную основу для урегулирования конфликтов с участием транснациональных банков; силами МВФ и СФС провести мероприятие по раннему предупреждению кризисов.

3. В рамках реформы пруденциального регулирования были намечены 8 пунктов, среди которых наиболее важными представляются:

- более гибкое установление минимальных объемов капитала финансовых организаций;
- установление для банков требования о создании в период благоприятной конъюнктуры резервов, которые они могут использовать при ухудшении экономической ситуации;
- требования к капиталу, основанные на рисках, должны дополняться простым показателем, который должен учитывать внебалансовые риски;
- расширить стимулы управления рисками в сфере секьюритизации, включая введение нормативов доли базисных ценных бумаг, остающейся у эмитента секьюритизированных продуктов, в целях сохранения части риска у инициатора секьюритизации и сокращения рисков инвесторов;
- всем странам-членам «Группы двадцати» следует постепенно принять установленные соглашением «Базель II» основные требования к капиталу.

4. Реформа сферы охвата регулирования предусматривает ее расширение. Все системообразующие финансовые учреждения, рынки и инструменты должны подлежать надлежащему регулированию и надзору. В частности, требуется модернизировать национальные системы регулирования таким образом, чтобы соответствующие органы могли выявлять и учитывать макропруденциальные риски в масштабах всей финансовой системы. Особое внимание в надзоре будет уделяться крупным и сложным финансовым учреждениям. Необходимо наделить национальных регуляторов полномочиями по сбору информации в отношении всех системообразующих финансовых учреждений, рынков и инструментов, в тесном сотрудничестве на международном уровне.

Принято решение о том, что хедж-фонды и их управляющие, ранее остававшиеся вне сферы регулирования и надзора, должны будут пройти регистрацию и регулярно представлять соответствующую информацию надзорным или регулирующим органам. При необходимости в процессе регистрации должно соблюдаться требование о минимальном объеме капитала.

Принято решение о совершенствовании организации рынков кредитных производных инструментов, в частности, посредством создания центральных расчетных палат, подлежащих эффективному регулированию и надзору.

⁵⁶ Подробнее о функциях Совета по финансовой стабильности (см. главу 7) настоящего Доклада.

5. Реформа практики выплаты вознаграждений в крупных финансовых учреждениях нацелена на то, чтобы системы вознаграждения соответствовали долгосрочным целям компаний и не вызывали излишних рисков. Условия выплаты вознаграждений, в том числе премий, должны надлежащим образом учитывать риски, а график и структура платежей должны определяться с учетом всего периода существования рисков. Выплаты не должны производиться за короткие промежутки времени в тех случаях, когда риски носят долгосрочный характер.

6. Реформа отношений к «налоговым убежищам» и юрисдикциям, отказывающимся от сотрудничества, предусматривает принять международный стандарт в отношении обмена информацией между странами; принимать согласованные меры против тех юрисдикций, которые не соблюдают международные стандарты в отношении транспарентности в области налогов; активизировать процесс оценки выполнения юрисдикциями стандартов в области ОД/БФТ.

7. Реформа стандартов финансовой отчетности предусматривает, что оценки финансовых инструментов должны учитывать их ликвидность и возможные сроки инвестирования; будут упрощены стандарты отчетности в отношении финансовых инструментов; будет обеспечено более полное отражение в отчетности возможных потерь по кредитам; будут разработаны более совершенные стандарты финансовой отчетности в отношении образования резервов, внебалансовых рисков и неопределенности оценки и т.д.

8. Реформа в области кредитно-рейтинговых агентств предполагает осуществление более эффективного надзора за деятельностью кредитно-рейтинговых агентств⁵⁷.

В **Заявлении о направлении ресурсов через международные финансовые учреждения** детализированы решения о выделении дополнительных средств международным финансовым организациям и определены меры по повышению эффективности их функционирования.

⁵⁷ Подробнее о реформе в области кредитно-рейтинговых агентств см. главу 3 настоящего Доклада.

Приложение 3. Список экспертов, принявших участие в исследовании

1. Абдулла, Дауд Викари (Daud Vicary Abdullah), консультант исламского финансового центра международной аудиторской компании Deloitte. Малайзия.
2. Аганбегян Абел, академик РАН, член-корреспондент Британской Академии наук. Россия.
3. Айзенман, Джошуа (Joshua Aizenmann), профессор экономики университета Калифорнии. США.
4. Акма, Булент (Bulent Acma), профессор экономики, заведующий кафедрой экономики университета Анодолу (Anadolu University). Турция.
5. Алпысбаева Сара, директор Центра раннего обнаружения экономических и финансовых потрясений. Казахстан.
6. Альтуг, Сумру (Sumru Altug), профессор экономики университета Коч (Koc University) в Стамбуле, научный сотрудник Центра исследований по вопросам экономической политики (Centre for Economic Policy Research) в Лондоне. Турция.
7. Ананта, Арис (Dr Aris Ananta), исследователь-экономист. Индонезия.
8. Апокин Александр, эксперт Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования. Россия.
9. Арис, Бен (Ben Aris), редактор и издатель Business New Europe. Германия.
10. Ароджо, Фелипп Кадематори (Felippe Cademartori Araujo), экономист Нагойского университета (Nagoya University). Япония.
11. Аррак, Андрес (Andres Arrak), директор Mainor Business School. Эстония.
12. Ашария, Вирал (Viral Acharya), профессор финансов Школы бизнеса им. Леонарда Штерна, Нью-Йоркский университет (New York University, Leonard N. Stern School of Business). США – Индия.
13. Базау, Лоренцо Карраско (Lorenzo Carrasco Bazúa), директор Движения иберо-американской солидарности (MSIA). Мексика.
14. Балей-Смит, Стефан (Stephen Bailey-Smith), глава отдела исследований Standardbank. Великобритания.
15. Барабанов Михаил, главный редактор журнала «Moscow Defense Brief». Россия.
16. Бауэрс, Джералд (Gerald Bowers), генеральный директор Британского бизнес-клуба в Украине (British Business Club in Ukraine). Великобритания.
17. Белло, Уолден (Walden Bello), ведущий аналитик Института социальных исследований, университет Чулалонгкорн (Chulalongkorn University), член Парламента Филиппин. Таиланд.
18. Белобровцев Виталий, профессор Таллинского университета. Эстония.
19. Бенаион, Андриано (Adriano Benayon), профессор экономики университета Бразилии, советник Федерального сената по экономике (Senado Federal), автор книги «Глобализация против развития». Бразилия.
20. Бергшtrand, Джеффри (Jeffrey H. Bergstrand), профессор финансов Колледжа бизнеса Мендосы, университета Нотр-Дам (Mendoza College of Business at the University of Notre Dame). США.
21. Блинов Андрей, генеральный директор Института изучения России, главный редактор журнала «Эксперт-Украина». Украина.
22. Бо, Жиу (Dr. Zhiyue Bo), старший научный исследователь Национального университета Сингапура (National University of Singapore). Сингапур.
23. Бодекер, Стефан (Stefan Voedeker), партнер компании Resolution Economics. США.
24. Бофингер, Питер (Peter Bofinger), профессор экономики университета Вюрцбург, ведущий экономист ЕББР Германия.
25. Бретт, Алистер (Alistair Brett), эксперт Всемирного Банка по науке и технологиям. Великобритания.
26. Брэдфорд, Колин (Colin I. Bradford), эксперт Института Брукинза (Brookings Institution), бывший главный экономист американского агентства по международному развитию (U.S. Agency for International Development). США.
27. Бурцева Алла, обозреватель журнала «Московские торги». Россия.
28. Бхатасали, Дипак (Deepak Bhattasal), ведущий экономист Всемирного банка. США.
29. Бьютер, Вилем (Willem Buiter), профессор Европейского института, Лондонской школы экономики и политических наук (European Institute of the London School of Economics and Political Science), старший экономист Европейского банка реконструкции и развития (EBRD). Великобритания.

30. Быков Виктор, генеральный директор NT-MDT (приборостроение для нанотехнологий). Россия.
31. Валентини, Серджио (Sergio Valentini), директор Международной торговой палаты Ломбардии. Италия.
32. Викторио, Бернадетте (Bernadette Victorio), экономист Института Азиатского банка развития (ADB). Япония.
33. Виноградов Михаил, президент Фонда «Петербургская политика». Россия.
34. Власов Алексей, генеральный директор Информационно-аналитического Центра по изучению постсоветского пространства МГУ. Россия.
35. Вудс, Нджайри (Ngairе Woods), профессор экономики Оксфордского университета, директор программы «Глобальное экономическое управление», Великобритания.
36. Вышлинский Глеб, руководитель отдела исследований рынков услуг GfK Ukraine. Украина.
37. Вьюгин Олег, председатель Совета Директоров МДМ-Банка. Россия.
38. Газизулин Ильдар, старший экономист Международного центра перспективных исследований. Украина.
39. Галал, Ахмед (Ahmed Galal), исполнительный директор Египетского центра экономических исследований (ECES). Египет.
40. Галушка Андрей (Andrij Halushka), старший аналитик CALYON – Credit Agricole Corporate and Investment Bank. Великобритания.
41. Гапоненко Александр, директор Института европейских исследований. Латвия.
42. Гарсия, Марко (Marcio Garcia), профессор экономики Центра социальных наук, Католический университет Рио-де-Жанейро. Бразилия.
43. Геец Валерий, директор Института экономики и прогнозирования НАН Украины. Украина.
44. Георгиади Вадим, директор компании Zenteq.am (Армения), вице-президент компании Renderx (США). Армения.
45. Голдман, Маршалл (Marshal I. Goldman), содиректор Центра российских и евразийских исследований имени Дэвиса, Гарвардский университет (Davis Center for Russian and Eurasian Studies, Harvard University). США.
46. Голубов Анатолий, главный редактор портала gus.delfi.lv. Латвия.
47. Горяев Алексей, ведущий научный сотрудник ЦЭФИР, профессор финансов имени Компании UBS AG, директор программы «Магистр финансов» РЭШ. Россия.
48. Госсен, Хуан (Juan Gossen), редактор отдела экономики «Diario hoy». Аргентина.
49. Григорьев Олег, вице-президент экспертного центра НЕОКОН. Россия.
50. Гринберг Руслан, директор Института экономики РАН. Россия.
51. Грисюк Сергей, председатель Совета Директоров холдинга «Арктагея», председатель Правления научно-образовательного фонда «Аспандау». Казахстан.
52. Грэнвилл, Кристофер (Christopher Granvill), управляющий директор экспертно-аналитического агентства «Trusted Sources». Великобритания.
53. Да Сильва, Роберта Родригес (Roberta Rodrigues da Silva), профессор экономики Бразильского института рынков капитала, Школы управления ИБМЕК (IBMEC). Бразилия.
54. Де Альмейда, Паоло Роберто (Paulo Roberto de Almeida), дипломат МИД Бразилии, профессор экономики университетского центра г. Бразилиа (UniCeub). Бразилия.
55. Де Суза, Луцио Мауро Винхас (Lúcio Mauro Vinhas de Souza), глава отдела по России и Белоруссии Департамента экономики и финансов Европейской комиссии (DG-ECFIN). Бельгия.
56. Джа, Раджбendra (Raghbendra Jha), профессор и исполнительный директор Австралийского центра изучения Южной Азии, Австралийский национальный университет (ASARC). Австралия.
57. Джемио, Луис Карлос (Luis Carlos Jemio), директор частной консалтинговой компании «Группа Интеграл Консалтентс» (Grupo Integral SRL), бывший министр финансов Боливии и глава экономического кабинета, представитель Боливии во Всемирной Банке. Боливия.

-
58. Дженсен, Дональд (Donald Jensen), научный сотрудник Центра Трансатлантических Отношений, университет Джона Хопкинса (Center for Transatlantic Relations, the Johns Hopkins University (SAIS). США.

 59. Жи, Юн (Yun Jie), директор и профессор факультета государственного управления Института политических наук, Китайская Академия социальных наук. Китай.

 60. Диаз Бонилла, Еуэнио (Eugenio Diaz Bonilla), исполнительный директор Межамериканского банка развития (Inter-American Development Bank). Аргентина.

 61. Дикушин Андрей, лектор лондонской школы бизнеса (London Business School). Великобритания.

 62. Дабровски, Марек (Marek Dabrowsky), президент Центра социально-экономических исследований (CASE). Польша.

 63. Домбровский, Вячеслав (Vyacheslav Dombrovski), доцент Балтийского международного центра исследований экономической политики (BICEPS). Латвия.

 64. Дрозжилов Алексей, портфельный менеджер, IFC Treasury International Finance Corporation IFC/World Bank, советник ЦБ РФ. США.

 65. Дубнов Вадим, обозреватель. Россия.

 66. Дудихин Виктор, доцент ВЗФИ (Всероссийский заочный финансово-экономический институт). Россия.

 67. Дэвидсон, Пол (Paul Davidson), редактор журнала «Посткейнсианская экономика» профессор экономики Центра анализа экономической политики Бернарда Шварца, Новая школа университета Нью-Йорка (Bernard Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA) New School University New York City). США.

 68. Зайцева Евгения, председатель Правления Латвийской корпорации бухгалтеров и экономистов. Латвия.

 69. Замулин Олег, профессор экономики имени ОАО «Совкомфлот», директор программы «Магистр экономики» РЭШ. Россия.

 70. Захарченков Игорь, директор по экономической политике Центра стратегических разработок. Россия.

 71. Злобин Николай, директор российских и азиатских программ Института мировой безопасности. США.

 72. Игнатъева Елена, управляющий директор межбанковского сотрудничества и международных проектов СБ-банка. Латвия.

 73. Ёонг, Чун-Сью (Choong-Siew Yong), обозреватель Австралийского финансового обозрения. Австралия.

 74. Калиев Гани, председатель партии «Ауыл». Казахстан.

 75. Калмыкова Мария, директор Консалтингового центра НАУФОР. Россия.

 76. Капур, Джагдиш Чандра (Jagdish Chandra Kapur), президент Фонда Капур Сарья (Kapur Sarya Foundation). Индия.

 77. Кин, Стив (Steve Keen), профессор экономики университета Западного Сиднея (University of Western Sydney). Австралия.

 78. Колташов Василий, руководитель Центра экономических исследований, Институт глобализации и социальных движений (ИГСО). Россия.

 79. Конвей, Джеймс (James Conway), финансовый аналитик ВНР Billiton. Австралия.

 80. Кононенко Геннадий, эксперт отдела природных ресурсов московского представительства компании LG International Corp. Россия.

 81. Корм, Джорш (George Corm), руководитель консалтинговой компании, бывший министр финансов. Ливан.

 82. Ку, Бо (Bo Qu), исследователь Программы изучения глобального экономического управления. Великобритания.
-

-
83. Курманов Жанат, независимый директор Казахстанского Фонда гарантирования депозитов. Казахстан.

 84. Кучеренко Владимир, обозреватель РП Монитор. Россия.

 85. Кушу, Бассем Хафез (Bassem Hafez Qushou), директор по стратегическому планированию и обучению, Палестинский университет в Иерусалиме. Палестина.

 86. Ли, Ку-Вай (Kui-Wai Li), профессор городского университета Гонконга (City University of Hong Kong). Гонконг.

 87. Лисоволик Ярослав, главный экономист Deutsche UFG. Россия.

 88. Литьер, Бернар (Bernard A. Lietaer), профессор Центра ресурсов устойчивого развития университета Беркли, профессор отделения международных финансов университета Левена, бывший президент Бельгийской электронной расчетной системы. Бельгия.

 89. Луиз Авазу, Перейра да Сильва (Pereira da Silva Luiz Awazu), старший экономист Всемирного Банка, бывший заместитель министра финансов Бразилии по международным делам. Бразилия.

 90. Луценко Игорь, главный редактор сайта «Финансист». Украина.

 91. Магуд, Николас (Nicolas Magud), профессор университета Орегона (Oregon State University). США.

 92. МакКоули, Питер (Peter McCawley), приглашенный исследователь на Индонезийский проект, факультет экономики австралийского национального университета в Канберре. Австралия.

 93. МакНейш, Джон Андро (John Andrew McNeish), главный исследователь института Христиана Михельсена (СМИ). Норвегия.

 94. Мангунсонг, Карлос (Carlos Mangunsong), исследователь Центра стратегических и международных исследований (CSIS). Индонезия.

 95. Марцетти, Максимилиано (Maximiliano Marzetti), экономический исследователь Болонского университета (University of Bologna). Италия.

 96. Матвиенко Константин, руководитель Корпорации стратегического консалтинга «Гардарика». Украина.

 97. Матросова Елена, директор Центра макроэкономических исследований и стратегических разработок БДО Юникон. Россия.

 98. Матук, Фарид (Farid Matuk), независимый экономист. Перу.

 99. Мачикадо Салас, Карлос Густаво (Carlos Gustavo Machicado Salas), научный сотрудник института опережающих исследований развития (Researche Institute for Advanced Development Studies). Боливия.

 100. Мелиа, Родриго (Rodrigo Mallea), директор центра Diagnostico Politico. Аргентина.

 101. Мистих Михаэль, консультант по финансовым вопросам немецких компаний, занимающихся торговыми сделками со странами СНГ. Германия.

 102. Михайлов Евгений, помощник руководителя Администрации Президента России. Россия.

 103. Моисеев Сергей, директор Центра экономических исследований Московской финансово-промышленной академии, член Комиссии по банкам и банковской деятельности Совета РСПП. Россия.

 104. Моллер, Джорген Острем (Joergen Oerstroem Moeller), старший научный сотрудник Института изучения Юго-Восточной Азии (ISEAS). Сингапур.

 105. Моса, Имад (Imad Moosa), профессор финансов университета Монаша (Monash University). Австралия.

 106. Москаленко Даниил, ведущий телепрограмм АО «Хабар». Казахстан.

 107. Мугхари, Захра Карими (Zahra Karimi Moughari), научный сотрудник университета Мазандарана (University of Mazandaran). Иран.

 108. Мухин Алексей, генеральный директор Центра политической информации. Россия.
-

109. Мэллэби, Себастиан (Sebastian Mallaby), директор Центра геоэкономических исследований, Совет по международным отношениям (CFR). США.
110. Надоршин Евгений, главный экономист ИБ «Траст». Россия.
111. Никитин Александр, директор по инвестициям компании Norum Private Equity Advisors Ltd, Cap-Man Group. Россия.
112. Никитинская Екатерина, первый заместитель председателя Национальной экономической палаты Казахстана «Союз «Атамекен». Казахстан.
113. Николаев Виктор, редактор отдела экономики газеты «Санкт-Петербургские ведомости». Россия.
114. Никольский Алексей, корреспондент газеты «Ведомости». Россия.
115. Нэш, Роланд (Roland Nash), глава аналитического департамента Renaissance Capital. Великобритания.
116. Оксай, Мустафа Серхан (Mustafa Serhan Oksay), доцент кафедры политэкономии, университет Кадир Хас (Kadir Has University). Турция.
117. Орлов Дмитрий, генеральный директор Агентства политических и экономических коммуникаций. Россия.
118. Осаковский Владимир, глава департамента стратегии и исследований UniCredit Bank. Россия.
119. Островский Андрей, заместитель директора Института Дальнего Востока РАН. Россия.
120. Паницца, Уго (Ugo Panizza), глава отдела анализа долгов, экономист Конференции ООН по торговле и развитию. Швейцария.
121. Патель, Бхашкар (Bhaskar Patel), генеральный директор Cybersoft Technologies. США.
122. Пауэлл, Эндрю (Andrew Powell), ведущий экономист Межамериканского банка развития (Inter-American Development Bank). Аргентина.
123. Пахомов Сергей, председатель Комитета государственных заимствований Москвы. Россия.
124. Пачулия Мераб, директор GORBI Gallup International. Грузия.
125. Перния, Эрнесто (Ernesto Pernia), профессор экономики Школы экономики, университет Филиппин (University of the Philippines). Филиппины.
126. Петтис, Майкл (Michael Pettis), профессор финансов Школы бизнеса Гуангхуа, Пекинского университета, старший научный сотрудник Фонда Карнеги. Китай.
127. Пинедра, Микка (Mikka D. Pineda), ведущий аналитик по рынкам, валютной политике и Азии, Roubini Global Economics LLC. США.
128. Пономарев Илья, депутат Государственной Думы ФС РФ. Россия.
129. Портников Виталий, обозреватель Радио Свобода. Украина.
130. Поцуэло-Монфорт, Жэйми (Jaime Rozuelo-Monfort), независимый журналист, автор книги «План Монфорта». Испания.
131. Путилов Евгений, заместитель главы правления АО «Укргазпромполис». Украина.
132. Раджан, Рамкишен (Ramkishen S. Rajan), старший научный сотрудник Института исследований Южной Азии, Национальный университет Сингапура (National University of Singapore). Сингапур.
133. Райг, Ивар (Ivar Raig), профессор Академии Nord. Эстония.
134. Раймонди, Паоло (Paolo Raimondi), экономист, экономический журналист. Италия.
135. Райнес, Сильвейн (Sylvain Raynes), основатель и старший партнер компании R&R Consulting. США.
136. Рамос, Леонардо Сезар Соза (Leonardo César Souza Ramos), профессор экономики, Католический университет Минаса. Бразилия.
137. Рансиер, Ромейн (Romain Rancier), доцент Парижской школы экономики. США.
138. Рао, Сирипурапу Кесава (Dr.S.K.Rao), генеральный директор колледжа подготовки административного персонала Индии (Administrative Staff College of India). Индия.

-
139. Расов Сергей, политический обозреватель Politcom.ru. Казахстан.
-
140. Рацин, Ассаф (Assaf Razin), профессор экономики Тель-Авивского университета (Tel Aviv University). Израиль.
-
141. Роколь, Йорг (Jorg Rocholl), профессор финансов Европейской школы менеджмента и технологий (European School of Management and Technology). Германия.
-
142. Роше, Жан Чарльз (Jean Charles Rochet), профессор экономики Тулузской школы экономики (TSE), Университета социальных исследований. Франция.
-
143. Рыбакова Элина, главный экономист Citigroup по России и странам СНГ. Россия.
-
144. Рябов Андрей, член Научного совета Московского центра Карнеги. Россия.
-
145. Сабден Оразалы, директор института экономики, Комитет науки Министерства образования и науки РК. Казахстан.
-
146. Савченко Юрий, заместитель директора ООО «Интеринвест». Россия.
-
147. Сан-Поль, Жиль (Gilles Saint-Paul), профессор экономики университета социальных наук Тулузы. Франция.
-
148. Сапир, Жак (Jacques Sapir), директор Парижского центра социальных исследований (EHESS). Франция.
-
149. Сатпаев Досым, директор компании «Группа оценки рисков». Казахстан.
-
150. Симонов Константин, генеральный директор Фонда национальной энергетической безопасности. Россия.
-
151. Сингх, Нирвикар (Nirvikar Singh), профессор экономики и содиректор Центра глобальных, международных и региональных исследований, Калифорнийский университет в Санта-Крузе (University of California – Santa Cruz). Индия.
-
152. Сонг, Франк (Frank M. Song), профессор экономики, директор школы экономики и финансов, Пекинский университет. Гонконг.
-
153. Стореслеттен, Кьетил (Kjetil Storesletten), профессор экономики университета Осло (University of Oslo), исполнительный редактор журнала «Обзор экономических наук». Норвегия.
-
154. Сумит, Сенгупта (Sengupta Sumit), директор компании Kromber. Индия.
-
155. Сутырин Сергей, завкафедрой мировой экономики экономического факультета СПбГУ. Россия.
-
156. Такешита, Сейджиро (Seijiro Takeshita), директор Mizuho International plc. Великобритания.
-
157. Тамириса, Шандрашекар (Chandrashekar Tamirisa), основатель и генеральный директор Transformations LLC. США.
-
158. Трифионов Евгений, эксперт Gazeta.ru. Россия.
-
159. Туржанов Серик, вице-президент ТПП РК. Казахстан.
-
160. Уильямсон, Джон (John Williamson), старший научный сотрудник Института международной экономики Петерсона (Peterson Institute for International Economics). США.
-
161. Уолен, Кристофер (Christopher Whalen), первый вице-президент и управляющий директор компании «Креативные решения в управлении рисками» (Creative Risk Management Solutions). США.
-
162. Урбан, Вальтраут (Waltraut Urban), экономист Венского института международных экономических исследований (WIIES). Австрия.
-
163. Урета-Вагуэро, Иван (Ivan Ureta-Vaquero), старший научный сотрудник университета Лугано (University della Svizzera Italiana (Lugano), Кембриджского университета. Швейцария.
-
164. Фариа, Луиз Агусто Эстрела (Luiz Augusto Estrella Faria), профессор Федерального университета Рио Гранде до Сулл (Federal University of Rio Grande do Sul). Бразилия.
-
165. Фернандес, Луис Цезар (Luiz Cezar Fernandes), руководитель и главный акционер MTTG Holdings. Бразилия.
-
166. Филонович Сергей, декан Высшей школы менеджмента ГУ-ВШЭ. Россия.
-
167. Хакамада, Сигэки (Shigeki Nakamada), профессор университета Аоямагакуин (Aoyamagakuin Uni-
-

versity). Япония.

168. Хальперн, Ласцло (László Halpern), старший научный сотрудник Института экономики Венгерской академии наук. Венгрия.
169. Хамада, Шинго (Shingo Hamada), ведущий исследователь Consulting Trilogia. Япония.
170. Хамид, А. Хуциаме Бин Абдул (A. Huzaima Bin Abdul Hamid), независимый исследователь. Малайзия.
171. Хардувелис, Жикас (Gikas A. Hardouvelis), главный экономист Eurobank EFG. Греция.
172. Хатани, Фейт (Faith Hatani), лектор университета Манчестера (University of Manchester). Великобритания.
173. Хачатрян Арутюн, главный редактор информационного центра Ноян Тапан. Армения.
174. Хашимото, Том (Tom Hashimoto), специалист по международным отношениям университета Тираны (University of Tirana). Албания.
175. Херве, Котто Эпи Жиль (Kotto Epee Gilles Herve), Камерун, президент исполнительного комитета Ассоциации по социальным вопросам и развитию (ASD). Камерун.
176. Хофман, Матиас (Mathias Hoffman), профессор экономики, заведующий кафедрой международной торговли и финансов, Институт экспериментальных экономических исследований, университет Цюриха. Швейцария.
177. Хошманд, Реца (Dr. A. Reza Hoshmand), профессор экономики университета Гонконга. Гонконг.
178. Хсу, Сара (Sara Hsu), основатель и ведущая аналитического портала Economicsofcrisis.com. США.
179. Чернышов Алексей, акционер Группы компаний ЧЕРУС. Россия.
180. Чубрик Александр, экономист исследовательского центра, Институт приватизации и менеджмента (ИПМ). Беларусь.
181. Чуксин Николай, экономист, бывший гендиректор ЗАО «Агрохим-бизнес». Россия.
182. Шарма, Санья (Sanjay Sharma), советник по стратегии компании Emerging Asia. Нидерланды.
183. Шашко Александр, преподаватель экономического факультета БГУ, председатель Совета молодых ученых. Беларусь.
184. Шепель Александр, президент Конфедерации труда России. Россия.
185. Шленский Александр (Alex Shlenski), бизнес-аналитик Consona ERP. США.
186. Шосудовский, Мишель (Michel Chossudovsky), директор Центра изучения глобализации. Канада.
187. Шушковский Виталий, директор по фондовому рынку ЗАО «Мегаполис Капитал». Украина.
188. Эвенетт, Симон (Simon Evenett), профессор Швейцарского института международной экономики и прикладных экономических исследований (SIAW). Швейцария.
189. Эгозин, Мануэль (Manuel Agosin), профессор экономики университета Чили. Чили.
190. Элберзе, Пол (Paul J. Elberse), управляющий партнер FicusCapital. Уругвай.
191. Эль-Ибрагим, Юсуф (Yousef Al-Ebraheem), экономический советник Правительства Кувейта. Кувейт.


Примечание. 32 участника исследования попросили не упоминать их имени в списке экспертов при публикации результатов исследования.

Мы будем рады любым замечаниям, комментариям и критике.
Мы заинтересованы в любых предложениях, наблюдениях, наработках.
Мы ищем любую новую информацию по заданной теме.
Мы обещаем делиться с сообществом всей полученной информацией.

www.postcrisisworld.org
info@postcrisisworld.org



ИНСТИТУТ
ПОСТКРИЗИСНОГО
МИРА



**ФИНАНСОВАЯ АРХИТЕКТУРА
ПОСТКРИЗИСНОГО МИРА:
ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕШЕНИЙ**