



ЕЛЕНА НЕНАЕВА

Департамент операций на финансовых рынках Банка России,  
аспирантка кафедры «Банки и банковский менеджмент»  
Финансовой академии при Правительстве РФ

# ИНФЛЯЦИОНИСТСКИЙ ВЗГЛЯД НА ИСТОРИЮ: К ИСТОКАМ МИРОВОГО ФИНАНСОВО- ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Все последствия изменений покупательной способности под действием денежных факторов состоят в перераспределении богатства среди индивидов. Одни становятся богаче, другие — беднее; одни лучше обеспеченными, другие — хуже. Все, что одни выигрывают, оплачивается потерями других.  
*Людвиг фон Мизес. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории*

Сегодня мировой финансовый кризис перерос в глобальный экономический кризис. Однако сегодняшнее положение дел — лишь следствие устройства и развития мировой финансовой системы, сформированной еще в начале прошлого столетия. В статье будут освещены события, ставшие основной причиной текущего и прошлых экономических кризисов. На мой взгляд, основные проблемы заключаются в устройстве современной мировой денежной системы, которая продолжает оставаться нестабильной. Существующая денежная система, базирующаяся на долларе как основной резервной валюте и его фидуциарной эмиссии, глубоко нестабильна и способна порождать кризисы.

## ИСТОКИ КРИЗИСА: ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ДЕНЕЖНОЙ СИСТЕМЫ

Практически все мировые финансово-экономические кризисы начиная с 1913 г. — даты основания Федеральной резервной системы (ФРС) — так или иначе связаны или напрямую вызваны деятельностью данного эмиссионного института США. Именно с этого момента начинается эпоха «американской культуры инфляции». Рискну утверждать, что именно неорганическая кредитная экспансия доллара является источником основных мировых финансовых и экономических кризисов: Великой депрессии 1929—1931 гг., краха Бреттон-Вудской валютной системы, экономических кризисов 70-х гг., региональных экономических кризисов 90-х гг. в Юго-Восточной Азии и Южной Америке, кризисе «доткомов» в США в 2001 г. и сегодняшнем, беспрецедентном по масштабам и последствиям, ми-

ровом экономическом кризисе. Если мы на самом деле хотим разобраться в истинных причинах нынешнего кризиса, то нам следует понять, что происходило с мировой денежной системой на протяжении XX—XXI вв.

### Классический золотой стандарт, 1815—1914 гг.

В XIX в. мировая экономика была объединена классическим золотым стандартом<sup>1</sup>. Так, доллар равнялся 1/20 унции золота, фунт стерлингов — 1/4 унции золота и т. д. Названия национальных валют государств являлись определениями единиц веса золота, обменные курсы между национальными валютами государств были четко зафиксированы (в золотых пропорциях), причем ни государства, ни центральные банки не влияли на эти курсы. Международный золотой стандарт означал, что в мире существовали универсальные мировые деньги, золото использовалось в качестве единого средства расчетов. Важно отметить, что международ-

ный золотой стандарт не позволял государствам, в которых действовал золотой стандарт, проводить выпуск необеспеченных денег и автоматически обеспечивал равновесие платежного баланса в каждой отдельно взятой стране. Все это способствовало развитию международной торговли товарами и услугами, а также специализации и международному разделению труда.

### Первая мировая война и послевоенные годы, 1914—1922 гг.

Государства, участвующие в Первой мировой войне, резко увеличили предложение необеспеченных денег для покрытия военных расходов. Причем уровень инфляции был настолько высок, что эти страны были не в состоянии сдержать свои обещания по обмену бумажных денег и депозитов на золото и поэтому отказались от золотого стандарта, т. е. фактически объявили себя банкротами<sup>2</sup>. США вступили в

<sup>1</sup> Каждая валюта имела золотое содержание (Великобритания — с 1816 г., США — 1837 г., Германия — 1875 г., Франция — 1878 г., Россия — с 1895—1897 гг.).

<sup>2</sup> Юридически система «золотого стандарта» была оформлена межгосударственным соглашением на Парижской конференции в 1867 г., которое признало золото единственной формой мировых денег. Парижская валютная система существовала на протяжении с 1867 г. по 1922 г., хотя с началом первой мировой войны Парижская валютная система фактически оказалась разрушенной (см. второй этап).

<sup>3</sup> Именно с этого момента Парижская валютная система оказалась фактически разрушенной.



войну позже других стран и не успели «напечатать» так много долларов, чтоб их было невозможно погасить золотом. Поэтому фунты, франки, марки и т. д. обесценились относительно доллара. Разрушение международного золотого стандарта привело к разрушению международной торговли и инвестиционной деятельности, которая до этого свободно развивалась: курсы валют стали плавающими, что привело к возникновению валютных блоков, различным видам валютного контроля, таможенных тарифов и квот.

### **Золотодевизный стандарт, 1922—1931 гг.**

До начала Первой мировой войны фунт стерлинга, исходя из его золотого содержания, стоил 4,86 долл. В конце войны на свободном рынке данное соотношение составляло 3,50 долл. за фунт стерлингов. Примерно в той же пропорции обесценились и другие европейские валюты. Несмотря на это, Великобритания приняла решение о возврате к золотому стандарту по старому, довоенному курсу, английская валюта была переоценена. Англичане не только не произвели резкого сокращения предложения денег и уровня цен, но под влиянием идеи построения «социального государства» продолжали увеличивать предложение денег. Это привело к возникновению проблем экспорта английских товаров, инфляции и безработице.

Единственным выходом для Великобритании в сложившейся ситуации стало бы такое устройство мировой финансовой системы, чтобы в других странах либо продолжался выпуск необеспеченных денег, либо произошел возврат к золотому стандарту не по рыночным курсам, а с переоценкой относительно доллара. Становится понятно, почему Великобритания предложила на Генуэзской конференции идею золотодевизного стандарта. В 1922 г. на Международной экономической конференции в Генуе США, Великобритания и Франция договорились о новой мировой денежной системе. Основу новой системы составили золото и девизы<sup>3</sup> — иностранные валюты. Конверсия валют в золото могла осуществляться как непосредственно через валюты США, Франции, Великобритании, так и косвенно, через другие валюты<sup>4</sup>.

Новый золотодевизный стандарт больше не работал как ограничитель эмиссии и инфляции. В соответствии с правилами этого стандарта рост пред-

ложения денег в Великобритании позволял другим европейским странам увеличивать предложение собственной национальной валюты и продолжать инфляционный бум. Однако подобное состояние мировой финансовой системы крайне нестабильно, в конечном счете оно должно закончиться полномасштабным экономическим кризисом. В данной системе (как и в последующих финансовых системах, основанных на неконтролируемой эмиссии необеспеченных денег) главной проблемой стала проблема доверия: к 1931 г. в США, Франции и других европейских странах накопились колоссальные объемы необеспеченных фунтов. В 1931 г. банкротство европейских банков и попытки Франции обменять фунты на золото привели к тому, что Великобритания в очередной раз объявила себя банкротом и навсегда отказалась от золотого стандарта.

В этот период США развернули борьбу за гегемонию доллара. Американский внешний долг в 1913 г. достиг 7 млрд долл., объем требований составил 2 млрд долл. К 1926 г. внешний долг страны уменьшился более чем в 2 раза, а требования к другим странам возросли до 12 млрд долл. Таким образом, США превратились из нетто-должника в нетто-кредитора. Кроме того, произошло перераспределение золотых резервов: в 1914 г. 23% золотых запасов развитых стран оказалось сосредоточено в Америке, а в 1926 г. — уже 46 %. В итоге США стали единственной страной, которая сохранила золотомонетный стандарт.

### **Плавающие валютные курсы и Вторая мировая война, 1931—1945 гг.**

С 1934 г. в США начала действовать новая форма золотого стандарта. Доллар был приравнен к 1/35 унции золота, при этом золотом погашались только требования правительств и центральных банков. Американские граждане больше не имели права гасить доллары золотом, более того им вообще запретили иметь золото, в том числе и за рубежом. В 1931—1945 гг. в мировой денежной системе царил хаос: рыночные и фиксированные валютные курсы, инфляция, девальвация ряда валют, торговые и валютные ограничения — все это привело к фактическому развалу международной торговли и инвестиций. Возможно, указанные финансовые и экономические неурядицы сыграли роль катализаторов Второй мировой войны.

### **Бреттон-Вудс и новый золотодевизный стандарт (США), 1945—1968 гг.**

После Второй мировой войны перед мировым сообществом встала проблема построения новой мировой денежной системы, которая бы обеспечила восстановление международной торговли и разделение труда. Авторами новой системы стали американцы, новая международная денежная система (правила которой были согласованы на конференции в Бреттон-Вудсе в 1944 г.) представляла собой отдаленную копию золотодевизного стандарта 1920-х гг., только в этот раз она была построена в интересах США, позволяя проводить инфляцию в своих целях.

Новое соглашение отличалось от старого золотодевизного стандарта 1920-х гг. существованием только одной ключевой валюты — доллара США, погашение которого золотом по курсу 35 долл. США за унцию имели право требовать только иностранные правительства и центральные банки. Таким образом, в Америке была сформирована инфляционная пирамида, в основании которой находилось золото, а сверху — доллары. В остальных странах мира в основании пирамиды были доллары США, в которых хранились валютные резервы, а сверху — национальные валюты. В новой международной финансовой системе были зафиксированы старые, довоенные обменные курсы европейских валют. Таким образом, в 1945 г. доллар стал искусственно недооценен, а европейские валюты — искусственно переоценены, что привело к возникновению ситуации «нехватки долларов».

В результате Второй мировой войны США заняли позицию самой мощной экономики мира<sup>5</sup>, положение доллара как главной резервной мировой валюты было фактически установлено на Бреттон-Вудской конференции. В мировой денежной системе официально наступила эра «долларового стандарта».

Правительство США понимало, что выстроенная в Бреттон-Вудсе система позволяла осуществлять безнаказанную эмиссию в мировом масштабе. Поэтому стимулирование инфляции стало в США после Второй мировой войны государственной политикой. К началу 50-х гг. увеличивающееся предложение денег в Америке, повышение производительности труда в Европе и Японии, укрепление валют европейских стран привели к тому, что в США появился устойчивый дефицит платежного баланса.

<sup>3</sup> Девизами стали называть средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов, которые конвертируются в золото. Причем статус резервной валюты в период между двумя мировыми войнами не был официально закреплен ни за одной из валют.

<sup>4</sup> В период Генуэзской валютной системы денежные системы 30 стран базировались на золото-девизном стандарте.

<sup>5</sup> После Второй мировой войны только США имели положительное сальдо платежного баланса.



При этом существовавшие правила Бреттон-Вудса заставляли западноевропейские государства и Японию фактически накапливать доллары, которые благодаря эмиссии стали уже искусственно переоцененными. Так, План Уайта<sup>6</sup> предусматривал создание резервного фонда для оказания финансовой помощи тем странам, которые испытывают краткосрочные трудности с дефицитом платежного баланса.

Необходимо отметить, что в период Второй мировой войны объем долларовой массы в США увеличился в 3,6 раза, появилась проблема излишне эмитированных долларов. План Маршалла<sup>7</sup> стал не чем иным, как решением проблемы по распределению «излишне эмитированных» долларов среди государств, пострадавших в ходе Второй мировой войны. Из США в остальной мир были сброшены необеспеченные деньги, происходило «сжатие» денежной массы за счет «разжимания» денежной массы в Европе. Описанная ситуация привела к так называемой великой инфляции, которая поразила европейские страны в 1950-х — начале 1960-х гг. Именно в начале 1960-х гг. европейские страны осознали, что количество бумажных долларов за пределами США превысило золотой запас последних, что означало, что курс 35 долл. за унцию золота является фикцией.

В 1965 г. президент Франции Шарль де Голль объявил об отказе от доллара при совершении международных расчетов и переходе к расчетам в реальном золоте и потребовал от США в соответствии с Бреттон-Вудским соглашением обменять все обращавшиеся во Франции доллары на золото. Такое же требование во время разбирательства Франции и США предъявил и канцлер Германии Людвиг Эрхард.

С начала 1950-х гг. наблюдался постоянный отток золота из США: величина золотого запаса сократилась с 25 млрд долл. США в 1945 г. до 9 млрд долл. США в конце 1960-х гг.

### **Распад Бреттон-Вудской системы, 1968—1971 гг.**

В начале 1970-х гг. происходило ослабление долларовой гегемонии. В условиях большого дефицита платежного баланса, вызванного, в том числе, и военной кампанией во Вьетнаме, власти США в марте 1968 г. официально отказались тратить золото из своих запасов для того, чтобы поддержать цену 35 долл. за

унцию на свободном рынке золота в Лондоне и Цюрихе.

Вследствие этого возник двухъярусный рынок золота: свободный рынок золота и золото центральных банков. Правительства и центральные банки стран мира договорились об отказе от продажи и покупки золота на свободном рынке, при этом золото должно использоваться в обменах между центральными банками по строго зафиксированному курсу — 35 долл. за 1 унцию — в качестве счетной единицы.

В это время США начинают активную пропаганду нового вида резервных денег — специальных прав заимствования (СДР). По мнению США, СДР могли бы заменить золото и стать мировыми деньгами. Предполагалось, что эмитировать СДР будет будущий Всемирный резервный банк. Если бы такая система была бы создана, то США получили бы возможность вместе с другими странами проводить неконтролируемую эмиссию денежных средств, а единственным ограничителем стала бы угроза гиперинфляции и развала всей мировой финансовой системы.

В марте 1971 г. несколько европейских стран потребовали от США перевести свои долларовые резервы в золото для оплаты увеличившихся квот в МВФ. Платежи сократили золотой запас США до самого низкого с 1936 г. уровня. К началу 70-х гг. золотые запасы европейских стран составили 47 млрд долл., США — 11,1 млрд долл. В этот период в мире падает доверие к доллару по причине колоссального дефицита платежного баланса этой страны. Чтобы спасти доллар от неминуемой девальвации, 15 августа 1971 г. США приняли решение прекратить обмен долларов на золото.

Стало понятно, что мир может вернуться в ситуацию 30-х гг.: валютные блоки, девальвация, сокращение международной торговли и инвестиций. Для США стала очевидной необходимость сохранить международную денежную систему, но уже без золота.

### **Смитсоновское соглашение, декабрь 1971 — февраль 1973 г.**

18 декабря 1971 г. было заключено Смитсоновское соглашение, согласно которому страны мира обязывались поддерживать фиксированные курсы валют, которые не были обеспечены золотом. Новая система фиксированных обменных курсов (с валютными коридорами) не могла быть устойчивой, так как отсутствовало единое

средство обмена, и возможности проведения инфляции, прежде всего со стороны США, были ничем не ограничены. США продолжили увеличивать эмиссию своей национальной валюты, что привело к снижению курса доллара и сопровождалось ростом дефицита внешнеторгового баланса.

В феврале—марте 1973 г. доверие к доллару окончательно рухнуло, страны с твердыми валютами прекратили поддерживать завышенный курс американского доллара, т. е. покупать его, и мир вернулся к системе плавающих обменных курсов неразмменных денег, основанных на фидуциарной эмиссии.

### **Плавающие курсы валют, март 1973 г. — настоящее время**

Итак, мир перешел к системе свободного плавающих валют, необеспеченных золотом. Необходимо отметить, что после марта 1973 г., т. е. момента, когда в США произошла полная отмена золотого стандарта, мир в целом вступил в инфляционную эру. В 1976 г. Ямайская валютная конференция официально установила свободу выбора любого режима валютного курса каждым государством — вместо золотодевизиного стандарта был введен стандарт СДР, отменен существовавший «долларовый стандарт» и юридически завершена демонетизация золота: отменены его официальная цена, золотые паритеты, прекращен обмен долларов на золото. Впрочем, доллар не сдал свои позиции, его статус лишь понизился с официально главной резервной валюты до неофициально главной международной валюты.

До того момента как доллар утратил свою связь с золотом, кейнсианцы и экономисты из круга М. Фридмена говорили о том, что цена золота завышена благодаря тому, что золото поддерживает доллар. Указывалось на падение рыночной цены золота до 8 долл. за унцию, т. е. до цены использования золота в промышленных целях. Однако начиная с 1971 г. рыночная цена на золото только росла (рис. 1).

По словам М. Ротбарда, «кратное повышение цен на золото с тех пор, как золотое обеспечение золота было ликвидировано, указывает на деградацию американской валюты»<sup>8</sup>.

Интересно отметить, что начиная с конца 1970-х гг. инфляционные источники увеличения доходов США и государств Западной Европы были заменены увеличением государственного долга, поэтому

<sup>6</sup> План Уайта — план реформирования мировой валютной системы, предложенный министром финансов США Г. Уайтом на Бреттон-Вудской конференции в 1944 г.

<sup>7</sup> План Маршалла — «Программа восстановления Европы», программа предложенная государственным секретарем США Джорджем Маршаллом. Согласно данному плану 17 европейских стран получили в общей сложности 12,385 млрд долл. для восстановления и развития.

<sup>8</sup> Ротбард М. Государство и деньги: Как государство завладело денежной системой общества. 3-е изд. / Пер. с англ. и франц. / Под ред. и с предисловием Г. Сапова. Челябинск: Социум, 2008. С. 140.



в 1970–1980-х гг. наблюдается тенденция увеличения внешнего долга одновременно со снижением инфляции (рис. 2). Однако рост государственного долга имеет свои пределы. Поэтому в 1980-х гг., по мере того как западные страны приблизились к естественным пределам увеличения госдолга, стало очевидно, что единственный путь финансирования увеличивающихся государственных расходов (без увеличения налогов) — продолжить инфляцию, т. е. попросту включить печатный станок, что и было сделано.

Инфляция 1980–1990 гг. не сразу отразилась на курсе доллара. Произошло это по ряду причин:

1. Отказ от золотого стандарта и переход к необеспеченным деньгам, основанным на фидуциарной эмиссии, дал возможность правящим элитам получить контроль над перераспределением денежных потоков. ФРС США выпускала новые деньги, которые шли на фондовый рынок. Почему ФРС поступало именно таким образом? Риску предположить, что такая ситуация создавалась умышленно, с целью не допустить инфляцию в потребительский сектор.

Однако подобная политика привела к неоправданному росту фондового рынка, к появлению активов, которые сейчас стали «токсичными», т. е. фактически к появлению финансовой пирамиды на фондовом рынке. Рост фондового рынка происходил главным образом благодаря чрезмерной эмиссии денежных средств. Очевидно, что сложившаяся ситуация не может продолжаться бесконечно. В момент, когда по каким-либо причинам доступ к ресурсам (т. е. к дешевым денежным средствам) будет ограничен, это приведет к драматическому падению фондового рынка, что и произошло в 2007–2009 гг.

У описанной выше эмиссии, вызывающей бурный рост фондового рынка, есть и другие отрицательные последствия — она приводит к экономическим диспропорциям в производственной сфере и сфере услуг: происходит отвлечение ресурсов (прежде всего трудовых) из одних отраслей экономики в те отрасли, которые субсидируются денежной эмиссией (например, фондовый рынок). В момент, когда эмиссия прекратится, в данных отраслях неизбежен крах и депрессия, так как потребность в них была создана и поддерживалась эмиссией искусственно.

2. Особенностью эмиссии доллара США является то, что значительная ее доля экспортируется. Так, по оценкам экспертов, примерно 60–70% всех долларов обращаются за пределами США.

Действительно, за прошедшее столетие доллар стал широко распространен за пределами США: многие экономики были долларизированы (страны Латинской Америки), многие страны привязывали (и продолжают это делать) курс своей национальной валюты к доллару США. В случае с долларизацией стран это озна-

процентных ставок. Именно на этой стадии биржевой крах<sup>11</sup> в США стал неизбежен.

В данной ситуации власти США оказались перед дилеммой: с одной стороны можно пытаться поддерживать фондовый рынок, продолжая эмиссию. Возникает угроза гиперинфляции. С другой — можно положить конец монетарной инфляции (или сократить ее темпы), но это неминуемо приведет к биржевому краху и последующему кризису в экономике.

3. Маховик долларовой эмиссии, запущенный в США в 1980–1990-х гг., привел

Рисунок 1. СРЕДНЯЯ ЦЕНА ЗОЛОТА В ГОД, 1900–2009 ГГ.<sup>9</sup>

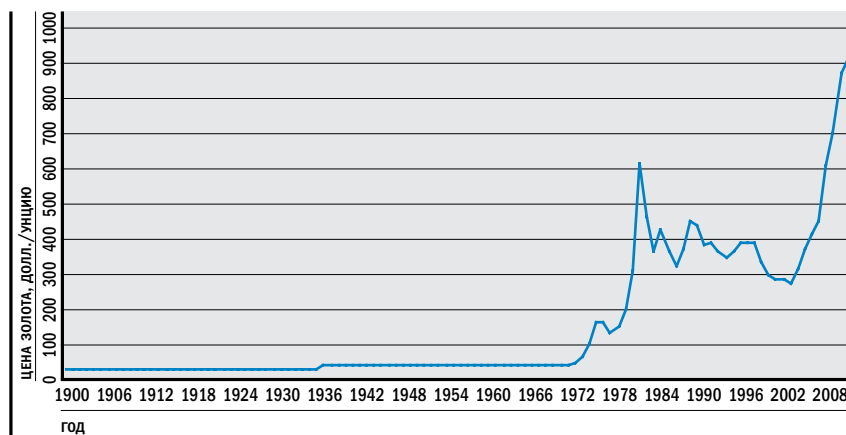
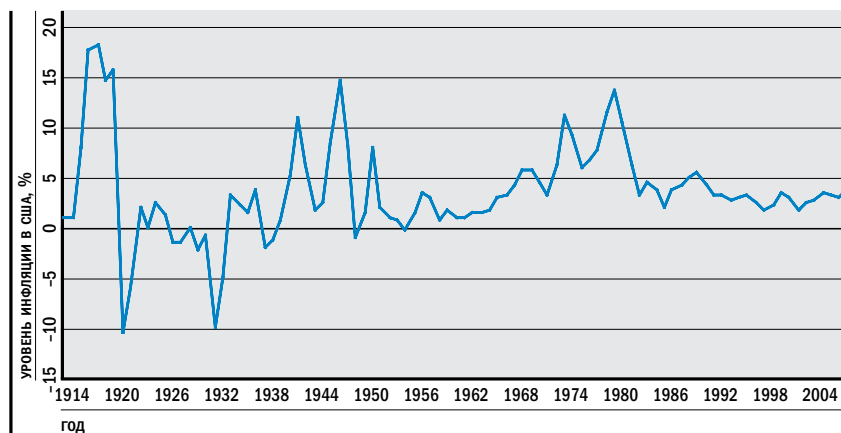


Рисунок 2. УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ В США, 1914–2008 ГГ.<sup>10</sup>



чает, что в такие страны поступает импорт необеспеченных неразменных долларов с одновременным экспортом в США реальных товаров и услуг.

После развала СССР начался массированный приток долларов в постсоветское пространство. Становится понятным, что, как только каналы экспорта США своей валюты были исчерпаны, это привело к росту цен внутри США и номинальному росту

к еще одному отрицательному последствию: он стал источником инфляции в других странах. Правительство США защищало интересы американских инвесторов за рубежом, поддерживая курсы национальных валют других стран. Однако подобная политика привела к росту инфляции в этих странах. После отказа от подобной политики последовали локальные кризисы, которые преодолевались с помо-

<sup>9</sup> Построено автором с использованием данных сайта Лондонской ассоциации участников рынка золота (London Bullion Market Association) — <http://www.lbma.org.uk/stats/goldfixg>.

<sup>10</sup> Рассчитано автором на основе данных Департамента труда США, Бюро статистики труда (U.S. Department Of Labor, Bureau of Labor Statistics) на основе Индекса потребительских цен (Consumer Price Index — All Urban Consumers — (CPI-U)). В качестве базового периода в исходных данных для расчета индекса был взят период 1982–1984 = 100.

<sup>11</sup> Рост номинальных процентных ставок приводит не только к падению фондового рынка (который рос на дешевых заемных средствах, направляемых ФРС США на этот рынок благодаря эмиссии доллара), но также приводит к сокращению кредитного рынка, за которым следует падение рынка недвижимости. Падение фондовых активов и рынка недвижимости приводит к уменьшению портфелей фондовых активов банков и инвестиционных компаний, уменьшению залоговых портфелей, приводит к необходимости увеличения обеспечения и залогов, а также приводит к дальнейшему росту невозврата кредитов и т. д. Финансовый кризис перекидывается на реальный сектор экономики.



щью денег США<sup>12</sup>. После этого страны попали в политическую и экономическую зависимость от США. Примеры таких стран и кризисов: Мексика в 1994–1995 гг.; Таиланд, Филиппины, Малайзия, Индонезия, Сингапур и Корея в 1997 г.

4. Из-за действий США в мире с 1970-х гг. наблюдалась еще одна тревожная тенденция, связанная с эмиссией денежных средств – создавался избыточный кредит, который в рамках естественного (без вмешательства государства в экономику) производственного цикла не может

быть возвращен. Из-за чрезмерной эмиссии доллара и искусственно заниженной процентной ставки<sup>13</sup> в мире в целом и, прежде всего, в США (рис. 3) были созданы избыточные производственные мощности, нагрузка которых на протяжении последних десятилетий падала.

Вспоминаются строки из «Капитала» Карла Маркса, которые сейчас звучат пророчески: «Владельцы капитала будут стимулировать рабочий класс покупать все больше и больше дорогих товаров, зданий и техники, толкая их тем самым

брать все более дорогие кредиты, до тех пор, пока кредиты будет невозможно погасить. Невыплачиваемые кредиты ведут к банкротству банков, которые будут национализированы государством, что в итоге и приведет к возникновению коммунизма».

## ПЕРСПЕКТИВЫ ВЫХОДА ИЗ МИРОВОГО ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Развитие мировой финансовой системы привело к тому, что доллар стал самым влиятельным фактором мировой экономики. Выход мировой экономики из кризиса будет во многом зависеть от того, что произойдет с долларом в ближайшем будущем. Сейчас перед США стоит задача предотвратить развал мировой денежной системы, основанной на долларе. Однако средства, которые используются в настоящее время для выполнения этой задачи, могут привести к еще худшим результатам: США продолжают проводить «политику инфляции», активно наращивая долларовую денежную массу (рис. 4). При этом странам, которые фиксируют свои валютные курсы к доллару, придется нелегко: импорт инфляции может привести к необходимости отказа от доллара для сохранения внутренней ценовой стабильности. Все это может привести к введению независимых региональных валютных систем с целью контроля эмиссии и введению таможенных и валютных ограничений. Сегодня становится очевидным, что роль доллара США как мировой резервной валюты снижается, о чем свидетельствует снижение его доли в мировых официальных резервах (см. таблицу).

На сегодняшний день в мире сформировано несколько зон влияния разных валют.

1. Долларовая зона влияния – самая крупная. В нее входят страны Азии, Латинской Америки и ряд государств с переходной экономикой. Однако данная зона характеризуется своей неоднородно-

Рисунок 3. ЭФФЕКТИВНАЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА ПО КРАТКОСРОЧНЫМ КРЕДИТАМ В США, 1955–2008 гг.<sup>14</sup>

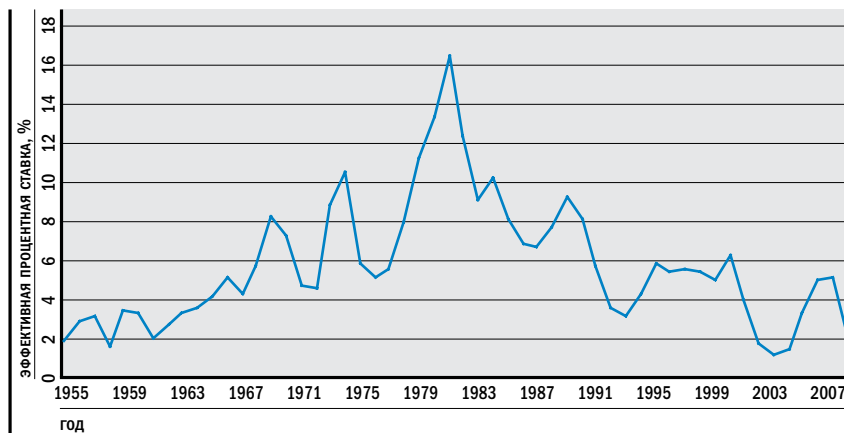
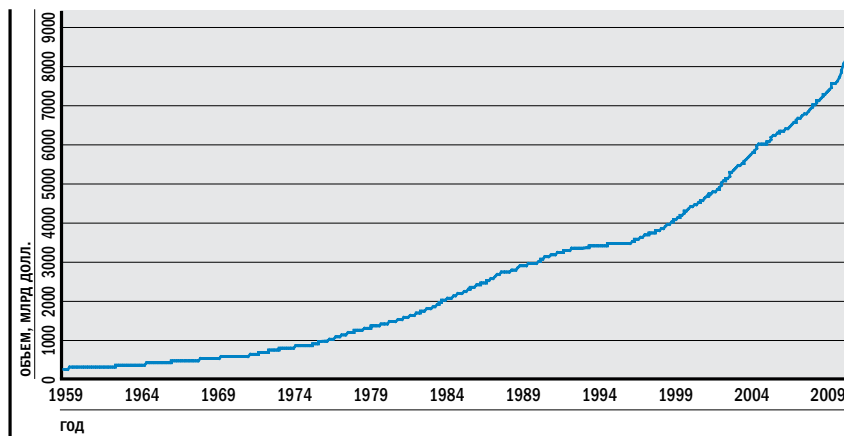


Рисунок 4. ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО АГРЕГАТА M2 В США, 1959–2009 гг.<sup>15</sup>



СТРУКТУРА МИРОВЫХ ОФИЦИАЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ, %<sup>16</sup>

Валюта	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
Доллар США	59,0	62,1	65,2	69,3	71,0	71,1	71,5	67,1	65,9	65,9	66,9	65,5	64,1	64,0
Английский фунт стерлингов	2,1	2,7	2,6	2,7	2,9	2,8	2,7	2,8	2,8	3,4	3,6	4,4	4,7	4,1
Японская иена	6,8	6,7	5,8	6,2	6,4	6,1	5,0	4,4	3,9	3,8	3,6	3,1	2,9	3,3
Евро					17,9	18,3	19,2	23,8	25,2	24,8	24,0	25,1	26,3	26,5
Прочие валюты	32,1	28,5	26,5	21,8	98,2	1,8	1,6	2,0	2,2	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1

<sup>12</sup> Это могла быть как прямая помощь со стороны США, так и кредиты международных финансовых организаций.

<sup>13</sup> Искусственно заниженная процентная ставка возникла из-за чрезмерной эмиссии доллара США.

<sup>14</sup> Рассчитано автором на основе статистических данных ФРС США по показателю эффективной процентной годовой ставки по краткосрочным кредитам (*federal funds effective rate, annual*) за период 1955–2008 гг.

<sup>15</sup> Рассчитано автором на основе данных ФРС США, агрегат M2 взят скорректированным на сезонный фактор.

<sup>16</sup> Рассчитано автором на основании данных МВФ (*IMF Statistics Department COFER (Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves)*) и Международной финансовой статистики (*International Financial Statistics*).



стью и неустойчивостью. Большую часть составляют мелкие страны, которые находятся под политическим влиянием США.

2. Зона влияния евро строится по другому признаку — не только экономическому, но и политическому. Ее основу образуют все страны, входящие в Европейский союз, страны, входящие в состав африканской валютной зоны французского франка, а также страны, которые планируют присоединиться к ЕС (страны Центральной и Восточной Европы).

3. В рамках азиатского региона происходит формирование третьей валютной зоны — зоны юаня. В январе 2009 г. МВФ опубликовал результаты исследования Сирано К. «Блок иены или блок юаня: перспективы валютных соглашений в Восточной Азии»<sup>17</sup>. В данной работе рассматривается гипотетический переход на единую валюту в странах Восточной Азии. Эксперты фонда пришли к выводу, что валютная интеграция с Китаем оказывается более выгодной, чем с Японией или США. Приведенный анализ показывает, что Япония не будет доминирующим игроком в формирующемся валютном союзе в Восточной Азии, особенно если продолжится расширение относительного присутствия Китая.

О возрастающей роли китайского юаня свидетельствуют подписанные договоры о валютном свопе (на настоящий момент их 6) Народного банка Китая с центробанками других стран (Малайзии, Южной Кореи, Гонконга, Белоруссии и Индонезии) начиная с декабря 2008 г. Последний договор о валютном свопе в объеме 70 млрд юаней, или 10,2 млрд долл., был подписан Народным банком Китая с Центральным банком Аргентины для того, чтобы Аргентина могла оплатить импорт китайских товаров китайской валютой.

Что будет дальше? Точно ответить на этот вопрос сложно. Очевидно, что уже сейчас большинство стран мира понимают: мировую денежную систему необходимо реформировать. Сегодня снова активно обсуждается идея создания мировых денег.

Так, президент Казахстана Н. Назарбаев считает, что «косметический ремонт мировой финансовой системы ни к чему не приведет»<sup>18</sup>. По его мнению, монополия доллара как мировой резервной валюты нелегитимна, а эмиссия принципиально новой валюты должна быть прозрачна для всех. Переходным этапом Н. Назарбаев видит систему региональных валют, одну из которых можно было бы ввести в ЕврАзЭС.

И действительно, сейчас в мире активно обсуждаются вопросы о создании независимых региональных валют. Так, главы государств Боливарианской инициативы (ALBA<sup>19</sup>) и Эквадор подписали 17 апреля 2009 г. в венесуэльском городе Кумана рамочное соглашение о введении условной денежной единицы взаиморасчетов — сукре — в торговле и реализации проектов экономического сотрудничества.

Начать формирование общего монетарного пространства и в экспериментальном режиме ввести в действие единую региональную систему взаиморасчетов планируется уже с 1 января 2010 г. В дальнейшем сукре может стать общей валютой для стран ALBA и Эквадора. Впрочем, не только для них: в соглашении содержится статья, позволяющая другим государствам Латинской Америки и Карибского бассейна присоединиться к этому интеграционному проекту, который призван стимулировать региональную торговлю, «снизить последствия глобального кризиса капитализма» и сократить зависимость Южной Америки от доллара.

На мой взгляд, идея создания всемирных денег неплоха. Но идея создания всемирных необеспеченных денег, основанных на фидуциарной эмиссии, ужасна. Будущий всемирный эмиссионный банк получит возможность осуществлять фидуциарную эмиссию и инфляцию в международных масштабах, причем те ограничители монетарной инфляции, которые работают в современной мировой денежной системе — дисбалансы платежного и торгового баланса и падение курса национальной валюты — будут ликвидированы. Единственным ограничителем темпов фидуциарной эмиссии станет угроза гиперинфляции в глобальном масштабе и крах всей денежной системы.

В случае создания всемирных необеспеченных денег важной является проблема распределения дополнительной эмиссии данных всемирных денег. Каждая страна мира будет стремиться отстоять такой метод распределения, который обеспечит ей максимально возможную часть дополнительных денег в результате эмиссии. Очевидно, что та страна, которая первой получит деньги в результате эмиссии, сможет купить на мировом рынке товаров больше, чем до эмиссии. В конечном счете из-за дополнительной эмиссии произойдет рост цен во всем мире, но когда этот процесс завершится, то страна, получившая дополнительную эмиссию, станет богаче за счет других

стран, не получивших свою порцию дополнительных денежных средств.

Стоит обратить внимание, что уже сейчас в мире происходят попытки согласованной организации эмиссии денежных средств. Так, крупнейшие центральные банки мира договариваются между собой о координации действий в сфере кредитно-денежной политики и политики обменных курсов.

Завершить свое рассуждение хотелось бы словами известного американского экономиста Мюррея Ротбарда, высказанными им еще 1964 г.: «Единственный способ избежать катастрофы — это радикальное переустройство американской и мировой денежной систем. Мир должен вернуться к свободному рынку денег, иначе говоря, к золоту — естественно выбранному рынком денежному товару. Что касается государства, то у него следует полностью отобрать право регулировать денежное обращение»<sup>20</sup>. ■

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Кого, что и почему обсуждали в марте. «Национальный банковский журнал», № 4, апрель 2009.
2. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения: учеб. пособие / О. Б. Аникин. М.: Флинта: МПСИ, 2008.
3. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / Под ред. Л. Н. Красавиной. — 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2008.
4. Международные валютные, кредитные и финансовые отношения: учеб. пособие / К. В. Рудый. М.: Новое знание, 2007.
5. Мизес, Людвиг фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Пер. с 3-го испр. англ. изд. А. В. Куряева. Челябинск: Социум, 2005.
6. Скогорева А. Доллар на грани срыва // Национальный банковский журнал. № 3 (60), март 2009 г.
7. Суэтин А. А. Международные валютно-финансовые отношения: Учебное пособие. М.: КНОРУС, 2004.
8. Ротбард М. Государство и деньги: Как государство завладело денежной системой общества. 3-е изд. / Пер. с англ. и франц. / Под ред. и с предисловием Г. Сапова. Челябинск: Социум, 2008.
9. Цены и производство / Фридрих Хайек; пер. с англ. под ред. Г. Сапова. Челябинск: Социум, 2008.
10. Shirono K. Yen Bloc or Yuan Bloc: An Analysis of Currency Arrangements in East Asia. Wash.: IMF, 2009. N 3. 34 p. (IMF working papers. WP/09/3)

<sup>17</sup> Shirono K. Yen Bloc or Yuan Bloc: An Analysis of Currency Arrangements in East Asia. Wash.: IMF, 2009. N 3. 34 p. (IMF working papers. WP/09/3)

<sup>18</sup> Кого, что и почему обсуждали в марте. «Национальный банковский журнал», № 4, апрель 2009

<sup>19</sup> ALBA была создана по инициативе Фиделя Кастро и Уго Чавеса в 2004 г. в противовес американской инициативе свободной экономической зоны двух Америк. В настоящий момент в ALBA входят следующие страны: Боливия, Венесуэла, Гондурас, Доминика, Куба, Никарагуа, Эквадор, Сент-Винсент и Гренадины и Антигуа и Барбуда. Парагвай и Гренада участвуют в блоке в качестве наблюдателей.

<sup>20</sup> Ротбард М. Государство и деньги: Как государство завладело денежной системой общества. 3-е изд. / Пер. с англ. и франц. / Под ред. и с предисловием Г. Сапова. Челябинск: Социум, 2008.