



Гриняев С.Н., Фомин А.Н.

Апрельский (2009 г.) саммит G20 в Лондоне и его основные итоги

Аналитический доклад

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	4
1. ПОДГОТОВКА К САММИТУ	5
2. САММИТ G20.....	18
3. МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ПОСЛЕ САММИТА G20.....	26
3.1. Поиск замены доллару	27
3.2. Проекты новых региональных валют.....	29
3.3. Борьба с плохими активами.	33
3.4. Модернизация инфраструктуры финансовой системы	37
3.5. Скупка сырьевых активов	47
3.6. Перерастание финансового кризиса в экономический	49
ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ.	56

Резюме

2 апреля 2009 г. в Лондоне состоялся саммит G20, на котором предполагалось обсудить проблемы реформирования мировой финансовой системы.

Справка

В странах G20 проживает более 60% населения Земли. Эти страны производят 85% мирового ВВП, на начало апреля суммарный объем их антикризисных программ составлял \$1,7 трлн. После ноябрьского 2008 г. саммита G20, на котором основным итогом стало согласие противодействовать протекционистским мерам, такие меры были приняты 17 из 20 странами-участниками (т.е. решение ноябрьского саммита фактически было проигнорировано большинством стран-участников); реформа МВФ и Всемирного банка, решение о которой также было принято G-20, за полгода тоже не сдвинулась с мертвой точки.

Практически все эксперты, оценивая результаты саммита, считают, что они не оправдали возлагавшихся на них надежд: многие системообразующие вопросы вообще не рассматривались, принятые решения большей частью были неконкретны, а наиболее конкретные из них – второстепенны.

С этим трудно не согласиться. Действительно, в краткосрочной и среднесрочной перспективе в мировой финансовой системе, вероятно, многое существенно не поменяется.

Но саммит G20 четко обозначил недоверие многих стран к американскому доллару. Впервые за 65 лет с 1944 г. эта тема стала очень актуальной, еще несколько лет назад мало кто рассматривал даже возможность столь широкого обсуждения этого вопроса. И, скорее всего, возврата к прошлому уже быть не может. США придется или смириться с нарастанием центробежных процессов, которые приведут к отказу от доллара, как мировой валюты, или согласиться на серьезные уступки в мерах международного контроля эмиссии доллара и создания высокорисковых финансовых инструментов.

Поэтому, по нашему мнению, значение лондонского саммита G20 пока оценивать еще рано, в полной мере оно может проявиться только в будущем.

1. Подготовка к саммиту

Проведению апрельского (2009г.) саммита G20 в Лондоне предшествовали важные события, краткое изложение которых необходимо для понимания тенденций изменения мировой финансовой системы и принятых решений.

5 марта 2009 г. Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Банк Англии объявили о новом согласованном снижении ставок рефинансирования на 0,5%: ЕЦБ – до уровня 1,5%, британский ЦБ – до 0,5% (это самая низкая учетная ставка за всю 315-летнюю историю Банка Англии). При этом Банк Англии уже анонсировал старт программы по выкупу активов с рынка на £75 млрд.(€84 млрд.). Финансироваться она будет произведена из резервов банка, т. е. преимущественно за счет эмиссии.

Монетарные решения ЕЦБ вступили в силу с 11 марта. Глава ЕЦБ Жан-Клод Трише отметил: хотя с октября цена кредита ЦБ в ЕС упала уже на 275 базисных пунктов, он не может исключить вероятности дальнейшего снижения учетной ставки. Трише также сообщил, что совет управляющих ЕЦБ рассматривает возможность выкупа финансовых активов с рынка для поддержки экономики (эта мера, согласно японскому опыту 90-х, позволяет наполнить рынок ликвидностью, фактически делая реальные процентные ставки отрицательными).

По оценке аналитиков, Великобритания выделила и собирается выделить на поддержку экономики около \$1,5 трлн., Германия – около \$1 трлн., Франция – около \$0,5 трлн. При этом до сих пор нет четкого понимания, каким образом будут выкупаться проблемные активы с балансов банков. Тенденция ухода от наиболее рискованных активов подкрепляется неверием в эффективность предложенного Минфином США плана спасения экономики страны (на эти цели выделяется \$7 трлн.).

Как следует из этой информации, основные европейские страны принимают участие в выпуске необеспеченных активами денег (т.к. учетные ставки ниже уровня инфляции), причем в масштабах триллионов долларов.

Поскольку по нашему мнению, «кризис» управляется из США, финансовая политика остальных стран представляется непоследовательной и хаотичной. Спад оказался настолько быстрым (это лишний раз указывает на управляемость «кризисом»), что правительства были вынуждены принимать решения в полной неопределенности, лихорадочно переходя от одной меры к другой. К такому выводу пришли эксперты Высшей школы экономики (ВШЭ), проанализировавшие зарубежный опыт борьбы с экономическим кризисом.

Скоростью изменений объясняются многочисленные ошибки в принимаемых решениях. Степень неопределенности лучше всего заметна по беспрецедентной частоте, с которой осенью 2008 г. обновлялись прогнозы.

Еще в августе 2008 г. большинство российских экономистов считало, что кризис затронет только развитые страны, в октябре они все еще ожидали экономического роста, но не спада. А в декабре думали, что спад будет совсем небольшим.

В других странах было не лучше: аналогичная динамика прогнозов, только с меньшим разбросом значений, имела место в большинстве стран мира. МВФ еще в июле 2008 г. прогнозировал на 2009 г. рост мировой экономики на уровне 3,9%. В октябре фонд снизил прогноз до 3%. Ноябрь еще поубавил оптимизма до 2,2%. После Нового года прогноз снизился до 0,5%, а в марте 2009 г. чиновники МВФ говорят, что будет, «возможно, ниже нуля».

Первой реакцией властей разных стран на кризис было резкое усиление государственного вмешательства и хаотический переход от одной меры к другой. Объем антикризисных мер в разных странах зависел не от глубины и скорости спада в каждом конкретном случае, а от бюджета и резервов. Развитые экономики начали страдать от кризиса раньше, и спад там глубже, но антикризисные пакеты мер скромнее. Например, в США они составили 5,7% ВВП, в Германии – 2,6% ВВП, в Великобритании – 1,1% ВВП, во Франции – 1,3% ВВП, в Канаде – 1,9% ВВП. Зато в Китае на борьбу с кризисом пошло 16,2% ВВП, в Бразилии – 14% ВВП, в России – 12% ВВП.

Основные меры поддержки реального сектора за границей – финансирование потребителей (снижение налогов, помощь безработным и др.), инфраструктурные проекты, государственные инвестиции (строительство социального жилья, повышение энергосбережения, ремонт школ, памятников).

В качестве одной из мер преодоления кризисных явлений рассматривается введение новых региональных валют. Особое внимание заслуживает появляющиеся пока неподтвержденные данные о новой валюте Североамериканского континента типа Америкро.

4 марта 2009 г. председатель правительства РФ В. Путин опровергал слухи о возможном появлении такой мировой валюты. Находясь с рабочим визитом в Подольске, во время общения с гражданами в центре занятости премьер-министр, отвечая на соответствующий вопрос, сказал: «Американские финансовые и политические власти никогда не пойдут на то, чтобы сдать позиции доллара, и до последнего будут за это бороться». Он напомнил, что во времена Великой депрессии в начале XX века уровень падения производства в США составил 40%, а сейчас – около 2%. В связи с этим В.Путин выразил уверенность, что в краткосрочной и среднесрочной перспективе американская экономика восстановится. «Здесь нет сомнений», – сказал он. «Что будет дальше происходить, если они будут проводить такую неаккуратную экономическую политику, как они это делали в

предыдущие годы, мы, конечно, не знаем, но в среднесрочной перспективе никакой трагедии не должно быть», – заключил В.Путин.

Настораживает категоричность этого заявления: даже у информированного председателя российского правительства не может быть полной и достоверной информации по такому стратегическому вопросу (вспомним, как сомневался И. Сталин в июне 1941 г. по поводу немецкого нападения за несколько дней до его начала). Если, конечно, он сам не «вписан в систему». Поэтому возникает предположение, что на самом деле развитие «кризиса» – согласованное международное мероприятие, по крайней мере, на уровне лидеров G8.

С другой стороны, понятно, что введение региональной валюты типа Аmero надолго (на несколько поколений) подорвет доверие к финансовой системе США. И поскольку проблемы с внешним американским долгом в ближайшие 3-4 года, скорее всего, удастся кое-как решить, то проект Аmero действительно может быть перенесен на более поздний срок, как запасной вариант. Не будем забывать, что общий долг США – внешний и внутренний – около \$60 трлн.

13 марта 2009 г. в преддверии саммита началась встреча министров финансов стран G20. Она выявила различие подходов ее участников к оздоровлению мировой финансовой системы.

Главный экономический советник президента США Барака Обамы Лоуренс Саммерс заявил о необходимости для стран G20 сосредоточиться на мировом спросе и призвал G20 увеличить траты на спасение своих экономик. С ним согласен министр финансов Великобритании Алистер Дарлинг. Накануне встречи Минфин США предложил участникам G20 пойти на жесткие обязательства по реформе МВФ, по борьбе с протекционизмом в мировой торговле и по налоговому стимулированию восстановления национальных экономик – последняя, по рекомендации МВФ, должна составить около 2% национального ВВП.

Евросоюз же не считал принятие таких мер необходимым. Он настаивал на необходимости изменения мировой системы финансового регулирования. К апрелю 2009 г. ЕС потратил на поддержку социального благосостояния больше, чем США. Поэтому канцлер Германии Ангела Меркель заявила о необходимости оценить эффект от уже принятых мер. «Франция и Германия предприняли беспрецедентные меры», восстанавливая экономику, отметили Меркель и президент Франции Николя Саркози в совместном заявлении.

Помощь экономике составляет около 3,3% ВВП ЕС, заявил министр финансов Люксембурга Жан-Клод Юнкер. Только США, Саудовская Аравия, Китай, Испания и Австралия последовали совету МВФ и довели объемы средств, направленных на спасение экономик, до 2% ВВП, возражал МВФ.

Отличия в позициях стран G20 определяется их близостью к мировому печатному станку ФРС США, различными масштабами долговых проблем и

возможностью использования ресурсов других стран для их решения. Например, Китай хранит почти \$1 трлн. в ценных бумагах США; поэтому антикризисная программа американского правительства стоимостью \$787 млрд. фактически осуществляется на китайские деньги. Европейцы такого ресурса не имеют. Они понимают, что США намерены решить проблемы своего долга в том числе, за их счет, вынуждая снижать курс € и £ по отношению к \$.

Российские интересы на встрече представлял вице-премьер А.Кудрин. Он сообщил, что России ближе позиция ЕС⁵ и выразил желание, чтобы США и ЕС взяли «дополнительную ответственность за свою макроэкономическую политику». Глава Минфина РФ повторил свой тезис о том, что «потенциал снижения налогов в России исчерпан».

По итогам встречи министры финансов стран G20 договорились об увеличении финансирования МВФ и Азиатского банка развития. В совместном заявлении они обязались предпринять «все необходимые меры» для восстановления роста мировой экономики и поощрения кредитования. Жестких обязательств на себя брать министры финансов G20 не стали.

По похожему сценарию развивалась и дискуссия по мировой торговле: в коммюнике минфинов G20 вошли лишь декларации о борьбе с протекционизмом. Фраза А. Кудрина по итогам встречи в Хоршеме – «очень трудно удержаться от защиты своих отраслей» – была актуальна для всех участников встречи министров финансов G20.

«Техническая» сторона встречи, отраженная в опубликованном казначейством Великобритании приложении к коммюнике, больше говорит об итогах встречи в Хоршеме. В документе, описывающем действия финансовых регуляторов с момента предыдущей осенней встречи их глав в Вашингтоне осенью 2008 г., раскрыты десятки регулятивных обязательств, принятых на себя минфинами и ЦБ на этой встрече.

Стороны договорились о завершении к 2010 г. единых стандартов IASB для забалансовых обязательств компаний в рамках МСФО (так называемые off-balance sheet vehicles – проблемы с их раскрытием выяснились еще на крахе компании Enron в 2007 г.). Международная организация финансовых регуляторов IOSCO выпустит отчет о состоянии рынка секьюритизации и предпримет ряд изменений в практике работы этого рынка. Саммиту G20 в Лондоне рекомендовано принять политическое решение об ужесточении регулирования работы хедж-фондов. Решение о старте госвмешательства в работу рейтинговых агентств (госаккредитация, надзор за конфликтом интересов, обмен информацией в разных юрисдикциях), принятое Минфином РФ в феврале, утверждено официальной политикой G20.

В Хоршеме принято и общее решение о стандартизации рынка OTC- и кредитных деривативов, в частности CDS в целом. IOSCO и международный Комитет по платежам и расчетам CPSS готовы и уже в ближайшее время

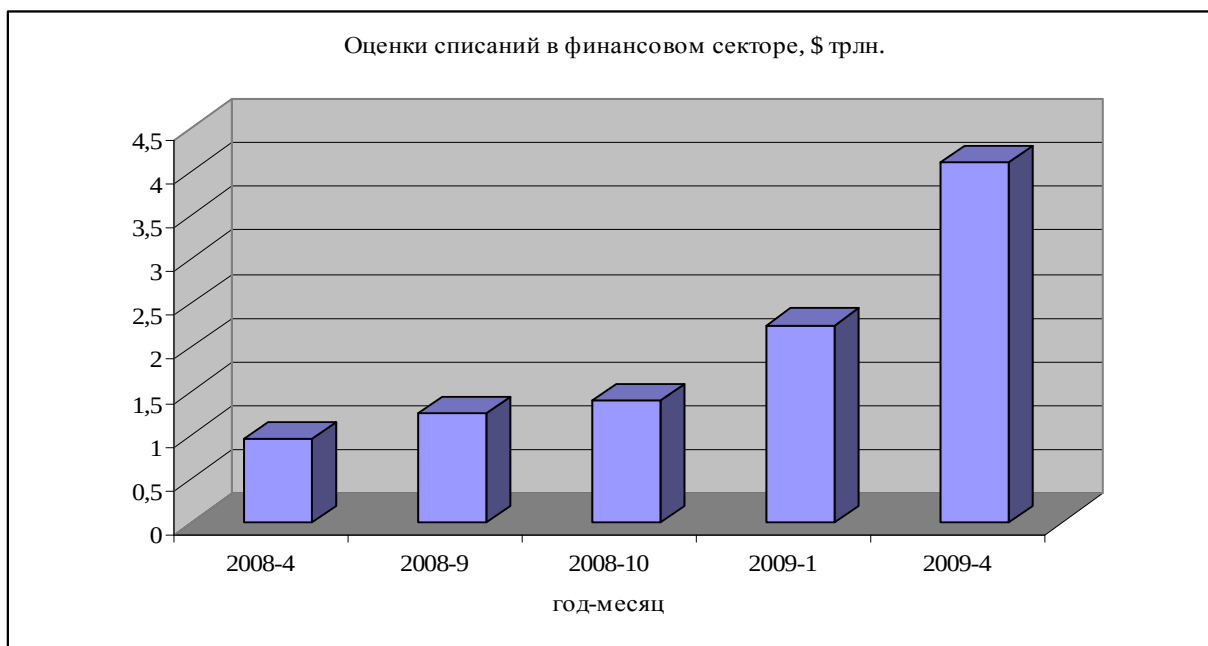
должны «стремительно пересмотреть» свои подходы к отчетности по этим инструментам и рекомендации по регулированию клиринговых систем на рынке ОТС-деривативов.

Наконец, участники встречи договорились и о быстром сближении и ужесточении принципов банковского надзора в рамках стандарта «Базель-II». Параллельно с принятием РФ и 6 других стран (включая Австралию, Индию и КНР) в состав Базельского комитета по банковскому надзору (BCBS) его компетенция расширится: в целом в документе BCBS упоминается чаще, чем форум финансовой стабильности. Минфины и ЦБ G20 подтвердили решение о расширении форума в самое ближайшее время. Помимо РФ в него войдут еще 10 стран, а также ЕС как союз стран и Испания как отдельная страна.

Таким образом, принципиальных решений на встрече принято не было. Для преодоления кризиса все решили сделать все возможное, и ничего конкретного. Речь шла о совершенствовании финансовых инструментов, а не об изменении самого порочного принципа, на котором основана современная мировая система – монополизме ФРС США с ее практически бесконтрольной возможностью эмиссии по всему миру не обеспеченных реальными активами долларов.

По мнению специалистов Института развития фондового рынка до саммита G20 стали просматриваются пять возможных направления оздоровления мировой финансовой системы:

1. Монетарный, при котором преодоление кризисных явлений предлагается осуществить за счет дополнительного вливания ликвидности в финансовую систему для замены «токсичных» активов.



Источник: МВФ («Ведомости» № 72 (2342) от 22.04.2009 г.)

Рис. 1

Этот подход предполагает стимулирование дополнительного спроса для преодоления дефляции и экономического спада. Оно уже реализуется, причем США не просто эмитируют пустые деньги, но и вынуждают к этому другие страны, создавая у них проблемы с ликвидностью.

По нашим оценкам, за последние 6 месяцев за счет повышения курса \$ по отношению ко всем основным валютам (€ к \$ подешевел на 25%, к исландской кроне – на 51%, венгерскому форинту и бразильскому реалу – на 34%, турецкой лире – на 33%, мексиканскому и чилийскому песо – на 29% и 28%, южно-африканскому ранду – на 38%) США удалось, практически не затрачивая дополнительных средств, приобрести за рубежом на \$6-7 трлн. активов и, тем самым, способствовать решению значительную часть проблем своего внешнего долга.

Фактически монетарный подход предполагает не радикальные, а только косметические изменения в существующей мировой финансовой системе, фундаментальные дефекты которой и являются истинными причинами текущего финансового кризиса. Основной мировой резервной валютой, по мнению сторонников монетарного подхода, должен остаться доллар США. Поэтому естественно, что направление поддерживается США и их ближайшим союзником – Великобританией.

Предлагается усилить контролирующие функции финансовых органов для преодоления некоторых эксцессов (например, противодействие созданию финансовых пирамид, существующей практике выдачи высоких бонусов и «золотых парашютов» топ-менеджерам крупных банков и финансовых компаний и т.д.).

Прижать вороватых топ-менеджеров и устроителей финансовых пирамид, конечно, не помешает. Но следует четко понимать масштаб этого явления – единицы-десятки миллиардов долларов. В то время как ФРС США – организатор основной долларовой пирамиды на десятки триллионов долларов, периодически ввергающий мир в глобальные финансовые кризисы и следующие за ними мировые войны, при таком подходе фактически уходит от критики и воздействий.

2. Регулирующий (инфраструктурный), при котором предлагается усиление контроля государств и международных финансовых органов за деятельностью банков, хедж-фондов, оффшоров, рейтинговых агентств. Эксперты ООН уверены, что в кризисе виноваты, в первую очередь, спекулянты. По их мнению, мировую экономику спасет только глобальная система регулирования.

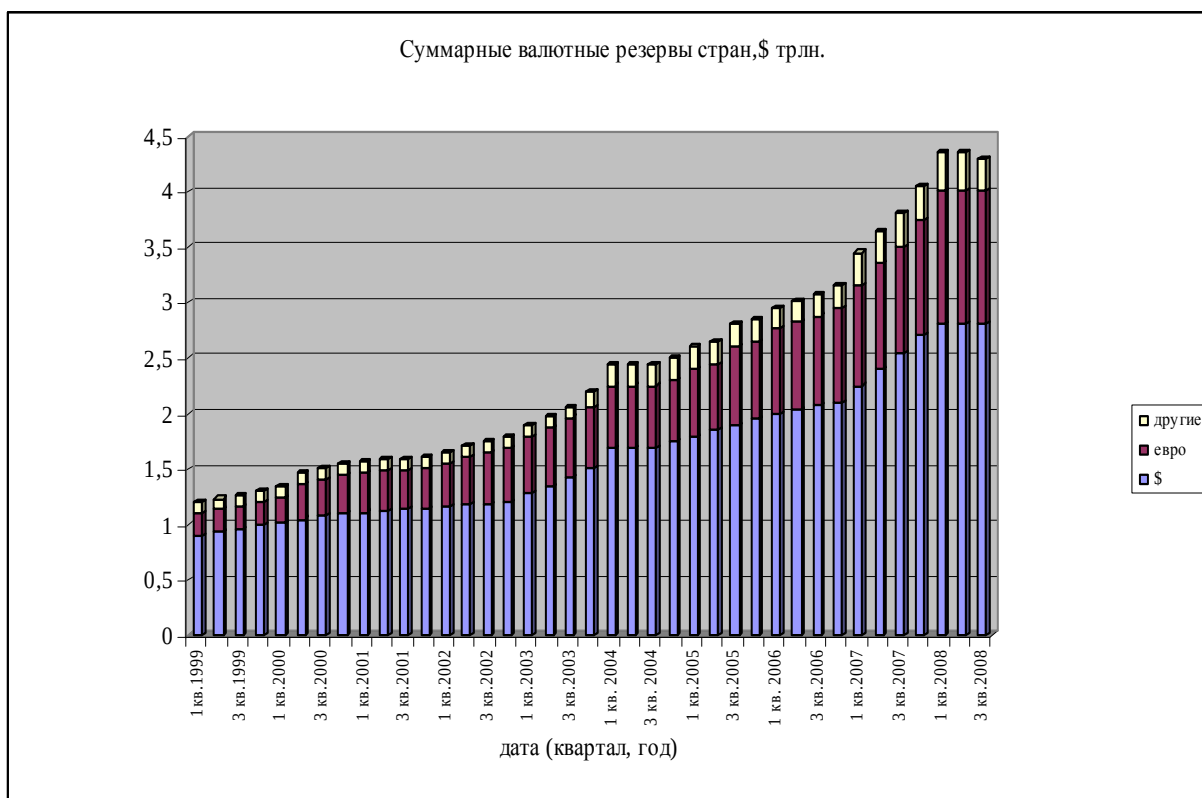
Предлагается также повышение роли МВФ и Всемирного банка, увеличения их активов в 2-3 раза. Возможно, потребуется также изменение некоторых функций ООН. Этот подход основывается на предположении, что основной причиной кризиса является недостаточная эффективность управления мировыми финансами.

Сторонники инфраструктурного подхода – страны ЕС – считают, что при исключении дефектов финансовой системы, ее ремонта, она вполне может продолжать свои функции. По их мнению, должен появиться компетентный орган по оценке рисков инструментов, используемых на глобальном уровне. Необходимо перестроить финансовое регулирование, создать систему «раннего предупреждения» кризисов и спасти бедных. Но идея глобального регулятора не подкреплена нормами международного права: непонятно, перед кем должен отвечать подобный наднациональный орган.

По нашему мнению, этот подход не устраняет фундаментальную причину кризиса, а только может отодвинуть ее на более позднее время: МВФ и Всемирный банк фактически находятся под контролем США, 65-70% расчетов в мировой торговле производится за американские доллары, примерно такая же доля долларов США – в международных валютных резервах стран (рис.2)

Поэтому следует признать, что существуют серьезные объективные причины, препятствующие резким изменениям основным принципам функционирования существующей мировой финансовой системы.

Позицию лидеров стран ЕС понять несложно.



Источник: «Ведомости» № 52(2322) от 25.03.2009 г.

Рис. 2.

С одной стороны, совершенно ясно просматривается желание США решить кризисные проблемы за чужой счет, в том числе – за счет стран ЕС,

принуждая их к дополнительной эмиссии в интересах поддержки курса доллара. Но в зоне евро дефицит бюджета каждой страны не может превышать 3% от ВВП, а общий долг правительств этих стран не должен быть выше уровня 60% от ВВП. Поэтому искусственное стимулирование спроса за счет дополнительной эмиссии евро может вступить в противоречие не только с экономическими интересами отдельных стран, но с основными принципами функционирования ЕС, как целостного образования.

В связи с этим, Германия не поддержала инициативу Вашингтона: прежде чем вливать дополнительные средства в экономику через государственные стимулирующие пакеты, следует решить проблемы финансового рынка, считает министр финансов Германии Пеер Штайнбрюк.

Высокий дефицит государственного бюджета США может превратиться в проблему, заявил в кулуарах весеннего саммита в Брюсселе премьер-министр Швеции Фредерик Райнфельдт. В связи с решением ФРС США закачать в финансовые рынки страны \$1 трлн. ликвидности сомнение в правильности курса правительства США выразил также вице-канцлер и министр финансов Австрии Йозеф Прель: какая может быть польза от подобного наводнения на рынке? Глава Еврокомиссии Жозе Мануэль Баррозу также указал на то, что, прежде чем создавать новые планы поддержки конъюнктуры, страны ЕС должны сконцентрироваться на претворении в жизнь уже одобренных проектов. Претворяемые в жизнь планы США по спасению своей экономики – это «дорога в ад». Такое заявление 25 марта 2009 г. сделал Мирек Тополанек, премьер-министр Чехии, председательствующей в настоящее время в ЕС.

На завершившемся в Чили 29 марта 2009 г. «саммите прогрессивных правительств» в рамках дискуссии о реформировании глобальных финансовых рынков президент Бразилии Луис Инасиу Лула да Силва выразил мнение, что отсутствие должного контроля за финансовой системой превратило мировую экономику в «гигантское казино». Бразильского лидера поддержал британский премьер Г.Браун. Он заявил, что банки больше не могут оставаться вне регулирования.

С другой стороны, в период с 4-7 июня в 27 странах ЕС пройдут выборы в Европарламент, а в Германии – и выборы в Бундестаг (27 сентября 2009 г.). Не учитывать этого обстоятельства лидеры стран ЕС, конечно, не могут. Тем более, что уже активизируются масштабные протестные акции противников глобализации и проамериканской политики.

3. Введение новой мировой резервной валюты.

В марте 2009 г. Россия и Китай предложили заменить доллар новой мировой резервной валютой и поручить ее эмиссию международным финансовым институтам.

В 1969 г. МВФ создал SDR, которые пока используются лишь в качестве расчетных единиц фонда. Однако по мере усугубления кризиса, SDR могли

бы стать уникальной резервной валютой, которая бы контролировалась лишь международными организациями, полагает глава китайского ЦБ. Создание такой валюты поможет стабилизировать мировую финансовую систему и сможет предотвратить будущие кризисы, считает Чжоу Сяочуань.

При этом глава китайского ЦБ призвал все развитые и развивающиеся страны объединиться и превратить SDR в новую резервную валюту. Для этого необходимо создать единую систему взаиморасчетов, чтобы SDR могли использовать не только правительства и международные организации. Также, по словам Чжоу Сяочуаня, следует начать использовать SDR при международных расчетах и при установлении цен на сырьевые активы. Отказ от номинирования в долларах позволит защитить резервы от обесценения и снимет зависимость мировой финансовой системы от одного государства – США, считают в Китае.

Справка.

В настоящее время SDR являются искусственными резервными и платежными средствами, эмитируемыми МВФ. SDR имеют только безналичную форму в виде записей на банковских счетах, банкноты пока не выпускались. При этом SDR не являются ни валютой, ни долговым обязательством, имеют ограниченную сферу применения и используются в основном для регулирования сальдо платежных балансов, пополнения резервов, расчетов по кредитам фонда. Курс SDR публикуется ежедневно и определяется на основе долларовой стоимости корзины из 4-х ведущих валют: \$, €, ¥ и £. До введения € курс был привязан к корзине из 5 валют: \$, немецкой марки, французского франка, ¥ и £. Вес валют в корзине пересматривается каждые 5 лет.

Но, прежде всего, ведущим мировым ЦБ следует объединиться и подумать о создании финансовых активов, деноминированных в SDR. МВФ уже давно планирует создать такого рода ценные бумаги.

В середине марта 2009 г. с призывом создать новую наднациональную резервную валюту выступила Россия. Официальный представитель МИД РФ Андрей Нестеренко сообщил, что РФ предлагает поручить МВФ подготовить исследование о перспективах создания наднациональной резервной валюты.

По мнению России, новая финансовая архитектура должна опираться на множество резервных валют и международных финансовых центров. В отличие от Китая, Россия не исключает, что эмитентом новой валюты мог бы выступить и другой финансовый институт, в том числе специально для этого созданный.

Хотя это не дело завтрашнего дня, подчеркнул А.Нестеренко. По его словам, решение этой проблемы должно стоять в числе среднесрочных мер. Официальный представитель российского внешнеполитического ведомства также сообщил, что точно такое же предложение, независимо от

предложения России, внесла Комиссия ООН по регулированию международной финансовой системы.

29 марта 2009 г., говоря о возможной смене доллара как мировой валюты, Д.Медведев отметил, что нынешняя валютная система не справилась с вызовами. Россия выступает за создание мультивалютной корзины и супервалюты для мировой экономики, которая «должна включать в себя другие региональные резервные валюты».

Если предложения России были проигнорированы (если называть вещи своими именами), но отмахнуться от мнения Китая американской администрации просто так не удалось. Оно вызвало беспокойство; были организованы обсуждения этого предложения на всех уровнях. Это понятно – валютные резервы Китая в США составляют около \$1 трлн., т.е., как уже было сказано выше, можно сказать, что значительная часть антикризисной программы США осуществляется на китайские деньги.

Естественно, что США настроены решительно против новой мировой валюты. Они не без основания опасаются, что новая валюта потеснит доллар с лидирующих позиций и положит конец глобальному доминированию США.

«Нет необходимости в создании новой глобальной валюты», – сказал Барак Обама на пресс-конференции в Белом доме 24 марта 2009 г. По его словам, благодаря действиям его администрации появились признаки постепенного выхода США из кризиса и сомнений в устойчивости американской экономической и политической системы у инвесторов нет.

Отрицательное отношение по поводу новой мировой резервной валюты высказали также министр финансов США Тимоти Гейтнер и глава ФРС Бен Бернанке. На слушаниях в конгрессе 24 марта 2009 г. они дружно отвергли даже возможность дискуссий по этому вопросу. Другими словами, четко обозначено, что США будут сопротивляться любым посягательствам на монопольное положение доллара, который является основным экспортным «товаром» их экономики. По нашему мнению, не исключено применение и силовых инструментов.

Выжидательную позицию занял и МВФ, в котором США имеют значительный вес. 1-й заместитель директора-распорядителя МВФ Джон Липски 24 марта 2009 г. расценил предложение Китая как заслуживающее «серьезного изучения и рассмотрения», но исключительно в долгосрочной перспективе. По сути, это означает отрицательный ответ.

По нашему мнению, только смена названий – доллар на SDR – ничего не даст: максимум через 15-50 лет негативная ситуация повторится и опять разразится очередной мировой кризис. Без привязки SDR к реальным активам (золоту, нефти, корзине металлов и минералов, кВт×часу и т.д.) через несколько лет ФРС США снова станет финансовым монополистом. Тем более, что пока даже не обсуждается, кто, как и с какой целью будет

управлять модифицированным МВФ. Всем странам предлагается опять «наступить на те же грабли», что 40-50 лет назад.

С другой стороны, при подготовке европейскими странами перехода на евро тоже было много проблем и трудностей. Но постепенно их удалось преодолеть. Может быть, это получится с помощью создания единой системы взаиморасчетов, как это предлагает Китай. Так, чтобы их могли использовать не только правительства и международные организации, но и корпорации. Это позволит снизить требуемый для расчетов объем реальных обеспечивающих активов, но совсем их исключить не удастся. Успех новой мировой резервной валюты – ее привязка к реальным активам.

4. Введение новых региональных валют.

Казахстан предлагают ввести новую единую валюту для расчетов между членами Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС), в которое помимо Казахстана входят Россия, Белоруссия, Киргизия и Таджикистан. Это должна быть «единая межгосударственная наднациональная расчетно-платежная безналичная единица», а ее курс «не должен зависеть от колебания мировых валют», заявил в Астане Н. Назарбаев на форуме «Экономическая безопасность Евразии в системе глобальных рисков».

Это направление уже реализовано в зоне евро. Указанные предложения сходны с вариантом мировой резервной валюты. Их дополнительное достоинство – возможность использования разных базовых активов для обеспечения валюты. В одних регионах – это золото и нефть, в других – нефть, газ, уран, в третьих – газ, электроэнергия, вода, в четвертых – золото, алмазы, уран и т.д. Расширение перечня базовых активов, конечно, усложнит мировую финансовую систему, но зато придаст ей устойчивость.

5. Переход на валюты отдельных стран при торговых отношениях между ними.

По этой схеме, если некоторая страна предполагает импортировать товары и услуги из другой страны, то естественно, что она должна предварительно накопить валюту этой страны, которая для нее становится резервной. И – наоборот. Все становится очень понятно.

Но при наличии, по крайней мере, 3-х условий.

1. Из процесса установления рыночных курсов валют следует исключить Центробанки. Их дело – не коммерческие операции, а безусловное наполнение денежных каналов при минимизации инфляции. Сейчас Центробанки некоторых стран (особенно – развивающихся) являются проводниками позиции МФВ, т.е. по существу ФРС США.

2. Валюты стран, которые претендуют на статус резервных, должны быть привязаны к реальным, а не к виртуальным активам. Например, к золоту, корзине металлов, нефти и т.д. Иначе рано и поздно, они будут размыты другими внешними валютами.

3. Цены всех без исключения реальных базовых активов должны устанавливаться на валютных биржах – мировых или региональных.

Данное направление также уже начало реализовываться. Например, Россия во взаиморасчетах с Белоруссией, Турцией, Монголией, а в перспективе – возможно и с Китаем собирается перейти на рубли. Здесь много пока нерешенных проблем. Например, трудно предположить, что кто-то захочет использовать в качестве резервной валюты российский рубль при современной инфляции. Значит, сначала нужно преодолеть высокую инфляцию, снизив ее хотя бы до 5-6%.

Это направление фактически демонтирует глобализацию в ее современном понимании. Поэтому естественно, что оно не будет обсуждаться на саммите G20. Но при дальнейшем развитии кризиса как раз данное направление может стать доминирующим в изменении мировой финансовой системы.

Особо следует отметить, что введение новых региональных валют может быть сопряжено с усилением военной опасности. США такое своеволие никому не прощает. Вспомним Югославию после введения евро, Южную Осетию после озвученных Д. Медведевым планов использования рубля в качестве региональной валюты. Наконец, вспомним ситуацию в зоне Персидского залива (предполагаемая региональная валюта – динар залива), приведшую Ирак и Иран к большим проблемам. Все санкции осуществляются под предлогом продвижения демократии в ее американском понимании.

Возникает естественный вопрос: хватит ли у России сил для военного сдерживания возможной агрессии, особенно после очередного этапа так называемой «военной реформы»?

Таким образом, к саммиту страны G20 пришли с противоречивыми и плохо согласованными позициями:

- американцы подозревают европейцев в желании создать глобальную систему регулирования, которая может угрожать суверенитету США;
- европейцы не согласны с призывами американцев, чтобы правительства других стран влили в экономику еще больше денег, – частично это связано с тем, что их беспокоит повышение роли государств в экономике;
- азиатские страны, которые возлагают вину за кризис на США и Великобританию, не желали усиления МВФ, пока им не будут предоставлены более широкие права в управлении этой организацией.

Поэтому аналитики прогнозировали, что, скорее всего, участники саммита могут прийти к согласию только по таким второстепенным вопросам, как отношение к странам – «налоговым убежищам» (кстати, ни одна из таких стран на встрече не была представлена) и отношение к бонусам

для топ-менеджеров банков (можно беспрепятственно ругать банкиров, не боясь потерять голоса избирателей).

Контроль рейтинговых агентств, хедж-фондов, совершенствование стандартов деятельности финансовых организаций – это все имитация деятельности, полумеры, как говорится – борьба с плесенью, а не с сыростью. Печатный станок, эмитирующий по всему миру не обеспеченные реальными активами доллары, ФРС США выключать в ближайшее время не собирается.

Поэтому развитие мировой финансовой системы, скорее всего, пойдет по второму и третьему направлениям. Если говорить о первоочередных проблемах, то разочаровывающий результат саммита был предопределен.

Дальнейшее развитие ситуации будет зависеть от того, насколько серьезны заявления Китая (позиция России, к сожалению, на мировую финансовую систему практически не влияет).

Если предложения Китая не имитация, и он будет продолжать на них настаивать, то США могут создать ему проблемы. Например, поднимут нефтяные цены или снизят курс доллара, уменьшив реальное выражение китайских валютных резервов, повысят цену золота, которое Китай стал увеличивать в своих резервах, активизируют тибетскую проблему.

Если же Китай будет более гибок, то ему позволят за часть своих долларовых валютных резервов приобрести стратегические товары и доли в сырьевых компаниях. Возможно, даже на какое-то время понизят нефтяные цены. В этом случае кризис будет развиваться не так стремительно, как в 1-м случае, но примет затяжной характер.

Но в конце марта 2009 г. оказалось, что заниматься словесными имитациями имеют склонность не Китай, а российские чиновники.

30 марта 2009 г. помощник президента А.Дворкович объявил о фактическом отказе России от большинства российских предложений к G20. РФ уже не настаивала ни на дискуссии об энергобезопасности, ни на немедленной финансовой конференции по итогам саммита, ни на спешной реформе МВФ, ни на отказе от доллара как мировой резервной валюты в пользу расписок МВФ, ни на особой позиции стран БРИК в борьбе с финансовым кризисом.

РФ также не настаивала на требовании отменить итоги последнего раунда пересмотра квот при голосовании в МВФ. Помощник президента признал, что для реформы потребуется 3-4 года, и теперь РФ лишь предлагает (совместно с другими странами БРИК, уточнил чиновник) увязать вопросы этой реформы и расширения фондов МВФ и Всемирного банка на сумму \$0,5-1 трлн. Страны БРИК, пояснил Дворкович, не будут выступать с отдельным заявлением по итогам саммита G20 (Россия, по данным китайских СМИ, обсуждала в марте с КНР такую возможность): «У нас нет цели

противопоставлять наши страны». Наконец, Россия больше не настаивает на расширении форума финансовой стабильности до саммита в Лондоне.

Повестка дня предстоящего саммита все больше склонялась в сторону США: главной темой для G20 стали изменения в стандартах МСФО и регулирования операций на финансовых рынках США.

Как это комментировать? Россия (точнее – ее чиновники) еще раз продемонстрировала всему миру, что умом ее не понять. Наверно Н.В. Гоголь что-то сказал бы по этому поводу о птице-тройке, которая со свистом несется по своему бездорожью сама не зная – куда, и от нее шарахаются другие народы и государства. Любопытно, что эти люди пытаются заниматься стратегическим планированием на 10-20 лет вперед, не умея внятно сформулировать свою позицию на 2 недели.

Если говорить более серьезно (хотя куда уж серьезнее), то чувствуется, что на российских чиновников очень сильно надавили. Действительно, две недели рекламировать свои мировые по значимости предложения, раздавать по этому поводу интервью зарубежным телекомпаниям, а потом в последний момент от всего отказаться, послав оправдываться Дворковича – это что странное. Что-то очень серьезное должно было произойти буквально за несколько последних дней марта 2009г. Китай отказался от своих предложений? России пригрозили не возвращать ее валютные резервы?

Между прочим, как показывает история XX века, с подобных «мелочей» начинались подготовки мировых войн.

2. Саммит G20

За два дня до начала саммита министр финансов США Тимоти Гайтнер разрушил предположения о возможной «большой сделке» по мировому финансовому регулированию на саммите G20: США возражают относительно развития инфраструктуры мирового регулирования финансовых рынков. «Мы не передадим никому ответственность за принятие решений относительно баланса между стабильностью и эффективностью наших рынков», – заявил он.

Это был ответ на инициативы, выдвигавшиеся в разное время Китаем, Россией и отдельными странами ЕС: придание существующим (МВФ, Всемирный банк, Форум финансовой стабильности, ОЭСР, структуры ООН) или новым международным структурам более сильных полномочий по выработке стандартов регулирования финансовых рынков.

Справка.

Ключевое предложение ЕС к саммиту G20 заключалось в международном регулировании рынка финансовых деривативов, в том числе всех ОТС-деривативов и, в частности, рынка кредитно-дефолтных свопов (CDS) под

эгидой уже существующих институтов. Речь шла о принятии странами G20 единого стандарта контрактов по ОТС-деривативам, на рынке которых сейчас царит хаос, а суммарный объем обязательств по ним составляет триллионы долларов. Гайтнер исключил возможность международного регулирования этого рынка, возникшего как явление после кризиса 1990-1992 гг.

Предложения РФ и Китая были наиболее резкими: Россия выступала за реформу мировой системы резервных валют, в настоящее время основывающейся на долларе США, и добровольное принятие на себя всеми участниками G20 общих принципов макроэкономической политики.

С другой стороны, со стороны США основное предложение к ЕС заключалось в глобализации борьбы с финансовым кризисом на европейском финансовом пространстве путем создания общих для стран ЕС увеличенных антикризисных фондов или, по крайней мере, жесткой координации в рамках ЕС национальных антикризисных программ.

Но эта идея была отвергнута Германией и Францией.

США и Великобритания также настаивали на изменении мировой финансовой архитектуры и усилении международного контроля деятельности банков. В числе предлагаемых первоочередных мер – дальнейшее снижение учетных ставок центробанками и расширение государственной поддержки бизнеса. В заявлении Б. Обамы перед началом саммита было признано, что американская система государственного регулирования была неадекватной, и США определенно придется понести за это некоторую ответственность (непонятно, как, в каком масштабе и перед кем?). Президент США отметил, что никто не ставит под вопрос борьбу со стагнацией общемирового рынка и стимулирование экономического роста (заметим, что в странах Европы высокий дефицит бюджета противоречит правовым нормам: в соответствии с маастрихтскими соглашениями он не должен превышать 3%).

Б. Обама также подчеркнул, что крупнейшим экономическим державам мира необходимо отказаться от протекционизма (проще говоря, не мешать расширению сферы действия долларовых активов) и интенсифицировать усилия по поддержке развивающихся рынков. Кроме того, необходимо создать структуру, которая сможет поддерживать сотрудничество между странами по этим вопросам в ближайшие месяцы и годы.

Т.е. по мнению американского президента, основой преодоления кризиса должно стать совершенствование формы, а не пересмотр фундаментальных основ мировой финансовой системы, основанной на американском долларе. Всем странам было предложено разделить негативные последствия кризиса, не выключая печатный станок ФРС США, а наоборот, заставляя его работать в более интенсивном режиме для стимулирования экономического роста.

Таким образом, в условиях принципиальных разногласий по фундаментальным проблемам основной темой саммита G20, кроме чистой политики, стало обсуждение только второстепенных экономических вопросов: реформы финучета, борьбы с протекционизмом и оффшорами.

В итоговом коммюнике саммита G20 обсуждены перспективы оффшорной индустрии, в рамках которой лидеры G20 подписались под сверхжестким утверждением «Время банковской тайны (banking secrecy) закончилось» и заявление о публикации ОЭСР в ближайшие дни списка юрисдикций, не отвечающих требованиям G20 о сотрудничестве по вопросам уклонения от налогов и отмывания денег.

В коммюнике также добавлен новый принцип посткризисного восстановления экономики: оно должно быть не только всеобщим, справедливым, быстрым и устойчивым, но и «экологичным» (green). По требованию ЕС, G20 намерена поддержать международную конференцию по «парниковому эффекту» в декабре текущего года, готовящую новую теоретическую базу под ужесточение «соглашений Киото». Лидеры G20 договорились потратить к концу 2010 г. до \$5 трлн. на развитие своих экономик. Но поскольку речь идет о деньгах, уже заложенных в бюджеты этих стран, то это соглашение – не принципиальное. Тем более, уже имеющийся опыт с провалом вашингтонской резолюции об отказе от национального протекционизма говорит о том, что можно смело записывать какие угодно тезисы в какие угодно документы.

Конкретные меры по реформе архитектуры финансовой системы и международных институтов, по созданию наднационального надзорного органа и по выводу мировой экономики из кризиса, по снижению протекционизма из итогового коммюнике вычеркнуты. В нем – лишь декларации главных принципов строительства мировой финансовой системы и констатация необходимости ее эффективного регулирования со стороны властей.

Не вошла в коммюнике и идея России о создании глобальной финансовой разведки. Президент Д.Медведев предлагал сделать доступными для всех потенциальных инвесторов и потребителей услуг информацию по финотчетности, крупным сделкам, слияниям и поглощениям, о вознаграждениях руководства компаний, о собственниках и лицах, влияющих на принятие решений. Но идея не нашла понимания у его коллег.

Наиболее заметное предложение организаторов саммита – капитуляция оффшоров. Ущерб мировой финансовой системы от действий оффшоров ОЭСР оценивает в \$1,7-11,5 трлн. Благодаря политической поддержке G20, за последние недели в борьбе против «налоговых оазисов» было достигнуто больше, чем за последние 10 лет, заявил генеральный секретарь ОЭСР Анхель Гурриа. Но никаких конкретных мер предложено не было, их обещали обдумать к следующей встрече.

Справка: кто вошел в серый и черный списки ОЭСР

Страны, не подписавшие соглашения об обмене налоговыми данными и не принимающие никаких мер в международной борьбе с налоговыми мошенничествами: Коста-Рика, Малайзия, Филиппины и Уругвай.

Страны «налогового рая»: Андорра, Ангилья, Антигуа и Барбуда, Аруба, Багамы, Бахрейн, Белиз, Бермуды, Британские Виргинские острова, Каймановы острова, Острова Кука, Доминика, Гибралтар, Гренада, Либерия, Лихтенштейн, Маршалловы острова, Монако, Монсеррат, Науру, Нидерландские Антильские острова, Ниуэ, Панама, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, Самоа, Сан-Марино, Острова Теркс и Кайкос, Вануату.

Финансовые центры: Австрия, Бельгия, Бруней, Чили, Гватемала, Люксембург, Сингапур, Швейцария.

Обязав пока еще действующие офшорные зоны предоставлять данные о банковских вкладах нерезидентов и уравнивать налоги для местных и иностранных предпринимателей, страны G20 способны сделать бизнес в «налоговом рае» невыгодным.

Юрисдикции из списка ОЭСР популярны среди компаний с активами в России⁴⁸. В Швейцарии зарегистрировано подразделение «Реновы» Repova Management (головная структура Repova Holding – на Багамах), трейдер Rosukrenergo и оператор будущего газопровода «Северный поток» Nord Stream. В Люксембурге – Eurgaz Group, на Британских Виргинских островах – некоторые акционеры автозавода «Тагаз».

По нашему мнению, при отсутствии единых взаимоприемлемых принципов регулирования финансовых рынков борьба с оффшорами может обернуться элементарной конкуренцией стран для получения налоговых преференций. Кроме того, ущерб для мировой финансовой системы от действий всех оффшоров и от бонусов всех топ-менеджеров гораздо меньше, чем от деятельности только одной ФРС США.

И как раз главным финансовым событием стал отказ G20 от выработки новых единых принципов регулирования финансовых рынков, экономической политики и т.д., перенос регулирующих воздействий на систему «МВФ–Всемирный банк–многосторонние банки развития» (MDB, в их числе ЕБРР, Азиатский и Африканский банки развития).

В соответствие с принятыми на саммите решениями, МВФ получит на текущие программы развития от своих участников \$250 млрд., лимит его заимствований для финансирования по программе NAV увеличен до \$500 млрд., для его пополнения МВФ будет обращаться к членам, продавать имеющееся у фонда в резервах золото, занимать средства на рынке. Одобрены новая программа экстренных заимствований МВФ нуждающимся странам FCL и действия фонда, намеренного помочь по этой программе Мексике. MDB получают от участников еще \$100 млрд. на программы развития национальных экономик.

Таким образом, учтено предложение министра финансов США Тимоти Гейтнера утроить резервы МВФ до \$750 млрд.

В этой связи, по нашему мнению, очень важна информация об обсуждении лидерами стран G20 возможности продажи крупной части золотого запаса МВФ с целью увеличения его резервов.

Не исключено, что эта особо не комментируемая информация – самая важная по саммиту. Она может указывать основную тенденцию изменения мировой финансовой системы.

По неофициальным данным, заявление о продаже части золотых запасов МВФ содержалось в черновом варианте итогового коммюнике саммита. При этом остается неясным, будет ли часть золотых запасов фонда продана в дополнение к 400 т золота, о продаже которых в рамках реструктуризации своих активов МВФ объявил в апреле 2008 г.

Если роль МВФ в мировой финансовой системе предполагается повысить, то резервы золота в фонде (в настоящее время – это третьи по объему официальные запасы в мире после США и Германии) логично не снижать, а наоборот, увеличивать. Очень интересно, кто это золото купит? Точно – не развивающиеся страны, а, скорее всего, именно те, кто еще недавно убеждал весь мир в утрате золотом своих функций на финансовых рынках. Все это очень напоминает распродажу имущества перед ликвидацией организации.

Золото в качестве реального актива может потребоваться для обеспечения выпуска новой региональной или мировой валюты. Скорее всего – новой валюты США (другой вариант – валюты североамериканского континента), а не Германии или Франции. Очень логично – вы хотели новую мировую валюту, вы ее и получите. В этой связи понятны действия МВФ по первоочередному оказанию финансовой помощи Мексике.

Хотя вопрос о введении альтернативной резервной валюты, призванной заменить американский доллар, был официально исключен из повестки дня саммита, по умолчанию эта тема остается главной. Программа стимулирования американской экономики, обнародованная Б.Обамой, потребует колоссальных денежных вливаний. Непонятно, откуда ФРС США намеревается взять деньги на все проекты, заявленные американским президентом. Есть серьезные основания подозревать, что американцы собираются их просто напечатать. Бесконтрольная же долларовая эмиссия неизбежно приведет к обесцениванию резервов всех стран, хранящих их в американской валюте. Если страны G20 почувствуют, что их резервам, хранящимся в американской валюте, грозит опасность, вопрос об отказе от доллара неизбежно будет поднят вновь. Как заметил один из экспертов, сегодня американский доллар представляет собой бомбу с дистанционным управлением, заложенную в подвалы банков стран G20, пульт от которой находится в руках президента США.

Интересные решения подготовили экспертные группы. В отчете по реформе МВФ в одной из них раскрыта цель преобразования Форума финансовой стабильности (ФФС), превращающегося с принятием в него всех не состоявших в ней членов G20 (в том числе РФ), а также Испании и ЕС как института, в Совет по финансовой стабильности (СФС). Скорее всего, именно эту структуру имел в виду президент США.

СФС будет совместно с МВФ работать над определением объектов помощи МВФ, в том числе по программам предотвращения кризисов в национальных экономиках. Саммит ФФС, на котором начнется его преобразование в СФС, состоялся в апреле.

Президент РФ Д.Медведев предложил поручить МВФ провести исследования возможных сценариев развития мировой валютной системы⁵⁵. Он призвал совместно оценить, какой путь ее развития является наиболее благоприятным для глобальной экономики. В числе таких сценариев названо расширение перечня валют, используемых в качестве резервных, а также создание наднациональной резервной валюты, эмиссия которой будет осуществляться международными финансовыми институтами. Российская сторона также предлагает обсудить результаты таких исследований на встрече министров финансов и председателей центробанков G20.

По словам Д.Медведева, целесообразно также поддерживать становление сильных региональных валют и формировать на их основе новую резервную валюту, можно подумать и об ее частичном золотом обеспечении.

Президент Д. Медведев выступил за коренную, глубинную реформу международных финансовых институтов. Россия согласна с предложением значительно увеличить ресурсы МВФ и многосторонних региональных банков развития до уровня, достаточного для выполнения ими функций кредитора. Также РФ предлагает разработать кредитные механизмы для содействия имеющим финансовые проблемы странам.

Российский президент согласился с необходимостью досрочно – к январю 2011 г. – провести очередной обзор квот и голосов в рамках МВФ на основании пересмотренного представительства в нем развивающихся стран и государств с формирующимися рынками. Россия также приветствовала предложение ускорить работу по реформированию мандата и системы управления МВФ.

Интересно заявление помощника президента РФ А. Дворковича о том, что РФ может купить облигации, которые планирует выпустить МВФ для организации обеспечения допресурсами пострадавшие от кризиса страны. Причем он назвал это не просто возможным использованием российских резервных фондов, а их рациональным использованием.

Еще интереснее читать мнения аналитиков по этому вопросу. Подобные инструменты достаточно надежны, соглашается они с логикой российских

властей: займы МВФ практически все страны возвращают. Такие инвестиции можно рассматривать как диверсификацию вложений резервов. Инвестиционную стратегию Резервного фонда менять не придется: она допускает вложения не только в обязательства иностранных государств, но и международных организаций. При этом аналитики признают, что условия выпуска облигаций пока не озвучены. Но, как правило, такого рода облигации предусматривают различные меры поддержания их ликвидности.

Но если пока не озвучены условия выпуска облигаций, то как можно делать вывод о рациональности этого финансового инструмента? Просто по индукции – займы МВФ практически все страны возвращали? Но возвращали не в условиях глобального финансового кризиса, и речь идет не о миллионах долларов, а о десятках миллиардов. Т.е. опять просматривается та же схема – вложить куда-нибудь, только не в отечественную экономику. Мало проблем с долларом, нужны еще проблемы с облигациями МВФ.

Вывод: саммит G20 не оказал серьезной помощи мировой экономике по выходу из кризиса: у стран слишком разные интересы и позиции, что мешает им вынести консолидированное решение. У G20 нет механизмов реализации принятых решений: правительства стран G20 кое-как договорились между собой, но не все в экономике решают правительства.

Все шаги стран G20, направленные на борьбу с кризисом, в конечном итоге приведут к усилению США и МВФ. Парадокс в том, что американскую финансовую систему, которая сотворила кризис и оказалась в его эпицентре, все еще позиционируют как систему, которая спасет мир.

Очевидно, что любая резкая реформа нынешней мировой финансовой системы приведет к краху доллара и банкротству США. Но в обстановке форс-мажора растягивать реформу более чем на 2-3 года значит затягивать кризис. Поэтому КНР, а за ней и Россия, выступили с официальными заявлениями, суть которых сводится к следующему: вместо «универсальных прав заимствования» инвестиционных банков нарастить роль «специальных прав заимствования» (SDR) МВФ. А набор валют в SDR: \$, €, ¥ и £, котируемых к \$, добавить китайским юанем, российским рублем и золотом.

Также очевидно, что введение в мультивалютную корзину «специальных прав заимствования» золота, как «вечной ценности», приведет к котировке валют корзины МВФ не к виртуальной (воображаемой) стоимости бумажного американского доллара, а к натуральной (природной) стоимости единицы веса благородного металла. Как только это произойдет, \$ станет не мировой, а национальной валютой. Ценность же юаня, опирающегося на натуральные показатели производства «фабрики XXI века», и рубля, опирающегося на натуральные показатели природных ресурсов, при котировке к золоту станет выше. А ценность \$, €, ¥ и £, как опирающихся на «цивилизационную ренту» высоких технологий, понизится. Совершенно

очевидно, что Администрация США такого поворота на финансовом саммите G20 в Лондоне допустить не могла.

В то же время Финансовый интернационал в лице банков группы Ротшильдов-Барухов (Goldman Sachs, HSBC, Standart Charter) поддерживает Китай, и независимо от того, какие решения будут приняты в Лондоне, не будет мешать краху доллара. Тогда смена учетной единицы мирового богатства (банковское золото контролируют Ротшильды) может произойти как обстоятельство непреодолимой силы (форс-мажор).

Россия хотя и почти не имеет металлического золота в Гохране, но имеет весьма значительные подтвержденные запасы золота в месторождениях. Именно то обстоятельство, что золото из недр ещё не извлечено, обеспечивает его сохранность от разворовывания и перемещения в уплату долгов по правам заимствования. А расширенная эмиссия учетных единиц-пустышек под названием USD, реально обеспеченных лишь военной мощью США, без демонстрации военного успеха, и привела мировую кредитную систему к кризису.

Россия и Китай в проектах взаимозависимого долевого участия могли бы использовать золото, как универсальную природную учетную единицу богатства взамен доллара. И как гарантию исполнения взаимных обязательств залогом «прав накопления» под эмиссию, соответственно золотых юаней или золотых рублей обеспеченных подтвержденными запасами благородных металлов: платины, золота, серебра (Китай в недрах располагает наибольшими в мире запасами серебра).

Многие эксперты скептически оценивают предложения России и Китая по введению новой резервной валюты. Действительно, если судить по статистике банка международных расчетов за 2008 г., на долю рубля в мировых валютных транзакциях приходилось 0,13%, юаня чуть больше – 1,5%. Но все дело в том, что подобные оценки значимы для реальной экономики. В тех же виртуальных экономике и финансовой системе, в которые мир погрузился, благодаря действиям ФРС США, действуют иные, не объективные, стимулы: иногда достаточно небольшого воздействия, чтобы доверие к, казалось бы, прочной финансовой пирамиде было подорвано, и она начала рассыпаться. Или, по крайней мере, ее организаторы из-за самосохранения пошли на значительные уступки.

С другой стороны, следует иметь в виду, что количество разбросанных по всему миру американских долларов в десятки раз превышает стоимость реальных активов. Чего нельзя сказать об юане и рубле – здесь соответствие стоимостей выдерживается. Поэтому, если восстановить статус-кво, то доли рубля и юаня в мировых валютных транзакциях повысятся в десятки раз. В этом случае уже вполне реально говорить о возможности их использования в качестве резервных валют, если не мировых, то, по крайней мере – региональных.

Поэтому, по нашему мнению, инициативы России, Китая и Казахстана были правильными, своевременными и стратегически перспективными.

3. Мировая финансовая система после саммита G20

Развитие мировой финансовой системы после саммита носило во многом противоречивый характер. С одной стороны, росло недоверие к доллару. С другой – в отсутствии подходящей замены и необходимости застраховаться от рисков на него спрос увеличивался.

Началось региональное обособление финансовой системы. Активизировались проекты создания новых региональных валют.

Китай, имеющие наибольшие долларовые резервы, активизировал скупку сырьевых ресурсов. По его мнению, настала пора обменивать доллары на реальные ценности.

Попытки устранить недостатки в финансовой системе США пока приводят к усилению полномочия ФРС США, по нашему мнению – главного организатора и виновника мирового финансового кризиса.

Несмотря на возросшие нефтяные цены, многие обсуждают возможность возникновения второй волны кризиса. По нашему мнению, если текущий финансовый кризис серьезно деформирует реальную экономику, можно ждать не только второй, но последующих волн кризиса. Более того, возможно его перерастание в мировой системный кризис с трудно предсказуемыми последствиями.

Ниже представлено описание происшедших до начала июля 2009 г. событий, которые позволили сделать указанные выше выводы. Хотя после лондонского саммита время наблюдения еще не велико, но многие тенденции просматриваются довольно отчетливо, если их воспринимать под углом зрения фундаментальных причин возникновения и развития кризиса.

Кстати, о фундаментальных причинах кризиса: палата представителей конгресса США проголосовала за создание специальной комиссии, которая должна расследовать причины возникновения нынешнего мирового экономического кризиса. Аналогичная комиссия в свое время была создана для расследования обстоятельств теракта 11 сентября 2001 г. По замыслу авторов нынешнего проекта, в состав будущей комиссии войдут 10 человек, «обладающих серьезными знаниями и опытом в таких областях, как банковское дело, регулирование рынков, налоговая сфера и тому подобное». 6 человек в комиссии представит Демократическая партия и 4 – Республиканская. Их предполагается наделить самыми широкими полномочиями, что позволит им оценить роль, которую сыграли в развитии кризиса различные регулирующие органы США, а также ФРС. Кроме того, члены комиссии изучат, как повлияли на рынок многомиллиардные планы по оказанию помощи национальной экономике. Авторы идеи отмечают

подозрения в том, что их главная цель найти и наказать виновников финансового кризиса: «комиссии надо найти причины кризиса, выявить ошибки, которые привели к нему, чтобы не повторить подобного в будущем. Нельзя решить проблему, не поставив предварительно диагноз». Законопроект о создании комиссии должен утвердить сенат. После этого документ поступит на подпись к президенту США Б. Обаме. В случае создания комиссии она обнародует свои выводы не позднее декабря 2010 г.

Скорее всего, в этих выводах будут содержаться такие же нелепости, как и в выводах комиссии по терактам.

3.1. Поиск замены доллару

После саммита вопрос о появлении новой мировой резервной продолжает оставаться в центре внимания политиков и экономистов. Отказ от обсуждения этой темы на саммите G20 не означает отсутствия проблемы как таковой. По нашему мнению, она будет только нарастать, и то или иное ее решение, целенаправленное или даже стихийное, неизбежно. С другой стороны, корректная постановка международного и публичного обсуждения этой темы позволит избежать наиболее опасных и разрушительных последствий несоответствия нынешних возможностей доллара, как мировой валюты.

В середине апреля 2009 г. председатель ФРС США Бен Бернанке заявил, что экономика США, несмотря на кризис, находится в лучшем состоянии, чем большинство мировых экономик, доллар США остается основной резервной валютой и не лишится этого статуса в обозримом будущем. Б. Бернанке уверен в сохранении статуса доллара, а так же в том, что американские трежерис и впредь будут считаться одним из самых надежных финансовых инструментов. От главы ФРС США принципиально иного мнения ожидать было трудно. Но с другой стороны, сама постановка вопроса говорит уже о многом: несколько лет назад такое трудно было даже представить.

Понятно, что с устранением доллара США, как мировой резервной валюты, не следует торопиться до тех пор, пока экономики большинства стран крайне зависят от ситуации на международном валютном рынке, связанной с курсом доллара и с его стабильностью. Естественно, что США сделают все возможное, и не только экономическими инструментами, чтобы такая ситуация затянулась как можно дольше.

Многие считают странным, что инициаторами обсуждения вопроса о нестабильности доллара на саммите G20 выступили Россия, Южная Африка, Бразилия, Индия, чьи собственные валюты на 25% – 30% упали по отношению к доллару за последние полгода, а также Китай. На наш взгляд – ничего странного: указанные страны держат свои международные резервы

именно в долларах США. Поэтому от устойчивости доллара зависит устойчивость экономик и финансовых систем этих стран.

Кроме этого, следует помнить, что реальная экономика в США представлена в ВВП только 20%. Поэтому приоритет доллара во многом искусственен.

Представители китайской стороны отмечают, что доллар и его курс является орудием в руках американской финансовой системы, ФРС и властей США, и они используют его для того, чтобы в ходе борьбы с кризисом получить максимальную выгоду. Такой способ действия очень невыгоден Китаю как стране, обладающей большими валютными резервами, и России, обладающей большими запасами природных ресурсов. И даже если другая валюта заменит доллар, это не поможет избавиться от недостатков всей системы, в центре которой находится одна суверенная валюта.

Можно согласиться с мнениями некоторых экспертов, что США постепенно снижают степень своего экономического и политического могущества. Актуален вопрос: кто сможет стать преемником США на международных валютных и финансовых рынках?

Естественным преемником доллара может стать евро. Постепенный переход от доллара к евро помог бы осуществить мягкий переход к постамериканскому периоду развития. И, лишь оставив позади период американского доминирования, можно будет задуматься о новой мировой архитектуре, в том числе и финансовой.

Между тем, по состоянию на середину июня 2009 г. ЦБ Бразилии, России, Индии и Китая даже увеличили объемы покупки долларов на рекордную сумму в \$60 млрд. Нетто-покупки долларов российским ЦБ в мае составили \$18,6 млрд., Бразилия купила \$2,8 млрд.: для обеих стран это почти годовой рекорд. Резервы Индии выросли на \$10,6 млрд. – максимум с января 2008 г., Китая – на \$30 млрд. (по данным SJS Markets).

По данным МВФ, доля резервов национальных банков, размещенных в долларах, составляла 62,4% в июне прошлого года, 64% – в конце 2008 г., сейчас превышает 70%. Увеличились в мае и вложения в казначейские облигации ФРС, в том числе со стороны центробанков, – на \$68,8 млрд. (на 3,3%).

Совокупный объем международных резервов стран БРИК (за исключением золота) – \$2,8 трлн. Это 42% всех мировых резервов.

Распространяемая версия происхождения: центробанки опасаются чрезмерного укрепления национальных валют, т.к. это может нанести удар по экспорту и ослабить экономики стран. Индийская рупия укрепилась в мае на 6,4%, рубль – на 6,9%, реал – на 11,2%. Долларовый индекс (к корзине из €, ¥, £, канадского доллара, швейцарского франка и шведской кроны) в мае потерял 6,4% – максимум с марта 1985 г.

Несмотря на самый серьезный со времен Великой депрессии финансовый кризис, мировая валютная система в ближайшие годы не претерпит существенных изменений – этот тезис был подтвержден по итогам встречи министров финансов G8 в итальянском городе Лечче 13-14 июня 2009 г. В защиту доллара высказался министр финансов России А. Кудрин, нивелировав тем самым тревожные высказывания первого зампреда Банка России А. Улюкаева, сделанные им ранее. Одновременно главы международных финансовых регуляторов согласились с необходимостью разработки принципов единого финансового стандарта, который поможет избежать подобных кризисов в долгосрочной перспективе.

Свою веру в доллар А. Кудрин подтвердил делом. «Мы не предполагаем существенно менять структуру резервов в ближайшее время», – сообщил вице-премьер по итогам встречи с Тимоти Гайтнером. Он также уточнил, что «ближайшее время» означает «больше, чем год».

Но Goldman Sachs рекомендует своим клиентам выходить из \$ и открывать длинные позиции по €, который, по первоначальному прогнозу инвестбанка, может укрепиться до отметки \$1,45. 9 июня \$ торговался у отметки \$1,4027 за €.

На ПЭФ вновь начали обсуждать роль золота в глобальной валютной системе. А. Дворкович пояснил, что тема для таких обсуждений есть, но, по его мнению, было бы слишком наивно думать, что золото заменит все, что есть. Говоря о золотом стандарте как о возможном компоненте будущей мировой финансовой системы (тема, таким образом, признана реально существующей), помощник президента усомнился в том, «что это сейчас актуально»: «Есть эксперты, которые говорят, что золотой стандарт возможен сейчас, есть жесткие противники, есть те, кто просто в это не верит».

3.2. Проекты новых региональных валют

Переходной финансовой системой могла бы стать система на основе нескольких мировых национальных валют, которые играют роль резервных и между которыми существуют отношения определенного сотрудничества. Разумеется, сложно ожидать, что за короткий период не удастся резко поменять мировую финансовую систему, но кое-что все-таки можно предпринять, действуя в рамках существующей системы МВФ. Эксперты считают, что стоит подумать над тем, чтобы ввести ограничения для резкого изменения курса мировых резервных валют и ограничения их эмиссии.

Но пока ученые мужи в этих терминах спорят о целесообразности создания наднациональной валюты и перспективах доллара США в качестве международного платежного средства, китайский юань постепенно превращается в серьезного конкурента американской валюте, начав теснить ее даже на рынках, сопредельных США. В конце марта 2009 г. КНР

подписала контракт об использовании юаня при торговых расчетах с Аргентиной (его объем – \$10 млрд., или 70 млрд. юаней). Таким образом, китайская денежная единица вышла за пределы своего региона и начала завоевание Латинской Америки.

КНР заключила уже 6 соглашений о свопах на сумму \$95 млрд. с центральными банками Аргентины, Индонезии, Южной Кореи, Гонконга, Малайзии и Белоруссии. Кроме того, подписано соглашение с Бразилией о проработке вопроса по использованию национальных валют в двусторонней торговле. Пилотный проект использования юаней в расчетах с Гонконгом (имеет собственную валюту) в ближайшем будущем стартует в южной провинции Гуандун.

Пока основными направлениями валютной экспансии Китая по понятным причинам остаются страны Азиатско-Тихоокеанского региона. Интервенция юаня в эти страны началась еще несколько месяцев назад; на сегодняшний день уже заключены договоры с Южной Кореей, Индонезией, Малайзией и другими соседями. В перспективе – Япония, которая поставляет в Китай почти 80% экспорта, и Россия, получающая из КНР 30% импорта.

Так что, в отличие от российских властей, лишь мечтающих о рубле в качестве региональной валюты, для китайских руководителей разговоры о новой резервной валюте – не пустой звук. Текущий кризис четко показал, что США не могут взять на себя ответственность за всю мировую экономику. И хотя доллар США все еще остается мировой резервной валютой, дальнейшее активное применение политики печатного станка со стороны ФРС убьет его, если для него не будет противовесов, – заявил вице-президент Bank of China Жу Минь. По мнению китайского руководства юань, уже обошедший по значимости иену и занявший 3-е место в мире, в 2010 г. должен пополнить корзину валют, из которых состоит расчетная единица МВФ (сейчас это 4 денежные единицы: \$, £, € и ¥).

Тему модернизации валютной системы и отхода от доллара на практике продолжили страны Персидского залива и Латинской Америки.

7 июня 2009 г. четыре страны – члены Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ) – Саудовская Аравия, Бахрейн, Кувейт и Катар подписали соглашение о единой валюте.

Документ предусматривает создание валютного совета, который будет контролировать соблюдение соглашения, в том числе, положения о создании ЦБ Персидского залива. Ожидается, что совет будет создан до конца 2009 г. в г. Эр-Рияде.

Имеется много вопросов, по которым надлежит договориться: согласование дефицитов бюджетов, уровни инфляции и многое другое. Совету стран Залива предстоит решить вопрос о привязке новой валюты к доллару становится все более сомнительным на фоне растущей неуверенности в стабильности валюты США. Позиция ОАЭ показывает, что

проблемы будут. Саудовской Аравии «придется тщательно избегать подозрений в «приватизации» ЦБ Залива. Для остальных участников соглашений финансовый кризис делает планы создания единой валюты только актуальнее: доля сырьевого ВВП в регионе в последние годы догоняла несырьевой сектор, и переход на единую валюту в момент падения нефтяных цен может стать толчком к реальной диверсификации их экономик.

Ранее от создания единой валюты отказались два участника ССАГПЗ – Оман и ОАЭ.

12 мая этого года страны Персидского залива договорились о месте дислокации центрального банка создаваемого валютного союза Саудовской Аравии, ОАЭ, Кувейта, Бахрейна и Катара. Вопреки ожиданиям, финансовый регулятор валютного союза стран Залива решено расположить в Эр-Рияде.

Впрочем, упустившие роль финансистов Содружества стран залива ОАЭ могут получить пост руководителя арабского ЦБ в качестве политической уступки.

Члены «Боливарианской альтернативы для Америк» заявили, что введут единую валюту уже с 1 января 2010 г. Об этом сообщил президент Венесуэлы Уго Чавес – один из главных мировых противников США. Новая валюта будет называться сукре. Название образовано от испанского составного слова *sucres* – *sistema unitario de compensacion regional*. На первых порах сукре будет электронной валютой. Скорее всего, эту валюту будут использовать Боливия, Венесуэла и Никарагуа. Ранее точные сроки введения сукре не назывались, однако Чавес явно решил усилить борьбу с долларом на континенте. Он резко осудил решения G20, поэтому ускорение введения сукре можно считать его реакцией на саммит.

Президент России Д. Медведев намерен предложить сделать рубль резервной региональной валютой на предстоящем саммите G8. Об этом он сообщил 16 мая на пресс-конференции по итогам встречи с премьер-министром Италии С. Берлускони, где обсуждались вопросы торгово-экономического сотрудничества и преодоления мирового кризиса.

Накануне открытия ПЭФ президент Д. Медведев в интервью главному редактору газеты «Коммерсантъ» рассказал о своем виденье модернизации мировой финансовой системы.

По его мнению, если удастся создать международную финансовую систему, основанную на большем количестве региональных резервных валют, наш мир будет более устойчив. Сегодня есть, €, ¥, £, швейцарский франк. А рынков гораздо больше. Причем доминирующее положение всегда занимал \$. Он не в блестящем положении и его перспективы вызывают самые разные вопросы. Как и перспективы мировой валютной системы. Поэтому задача в том, чтобы сделать ее более мобильной и в то же время более сбалансированной.

Выступая в рамках ПЭФ, первый вице-премьер РФ И. Шувалов заявил, что на экспертном уровне 3-х государств (России, Белоруссии и Казахстана) активно обсуждается вопрос введения единой валюты. «Это может быть рубль, это может быть какая-то новая валюта», – сказал Шувалов. В дальнейшем есть возможности для использования рубля как резервной валюты в таких странах, как Китай, Индия, государства арабского мира, считает он.

Сейчас рубль выглядит достаточно стабильным по отношению к валюте США – МЭР пока не собирается менять рабочий прогноз на 2009 г. по среднегодовому курсу рубля (34 рубля за доллар).

Стабильность рубля признал и вице-премьер, министр финансов А.Кудрин. Вместе с тем, по его мнению, восстановление доверия к российской валюте, подорванное проведенной ЦБ в конце прошлого – начале текущего года плавной девальвацией рубля, может растянуться на 3-4 года. Для того чтобы рубль стал одной из резервных валют, России еще придется поработать над улучшением макроэкономических показателей и законодательной базы в финансовой сфере, отметил глава Минфина.

«Я не предполагаю, что в ближайшее время возникнут новые крупные валютные союзы», – сказал Кудрин.

Министр назвал возможные сроки появления другой новой резервной валюты – китайского юаня. По его словам, на это может уйти лет десять – за этот срок Китай, если пожелает, сможет либерализовать свою экономику и обеспечить конвертируемость юаня. «После этого эта валюта станет вполне востребованной», – считает глава Минфина РФ.

По оценке Кудрина, сегодня Китай сильно отличается методами регулирования и своими институтами от других стран.

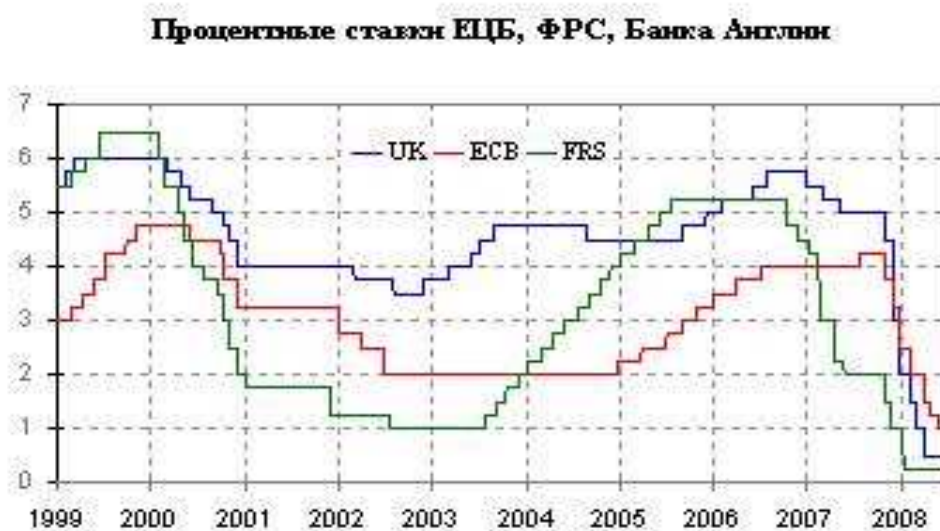
Одно из условий, чтобы валюта стала резервной – определение ее курса рынком без участия регулирующих органов. Россия может прийти к этому раньше, чем предполагалось. Первый заместитель председателя Банка России Алексей Улюкаев не исключает перехода к свободному плаванию курса рубля уже в 2010 г. Пока этот переход ориентировочно намечен на 2011 г., отметил он, уточнив, что никаких решений, корректирующих эти сроки, ЦБ не принимал.

Казахстан и Китай предлагают ввести единую наднациональную резервную валюту Шанхайской организации сотрудничества (ШОС). Об этом сообщил 16 июня президент Казахстана Нурсултан Назарбаев на пленарном заседании ШОС в Екатеринбурге. По его словам, такая валюта может быть привязана к «корзине» национальных валют стран – участников организации. Н.Назарбаев подчеркнул, что, по его мнению, использование одной национальной валюты в качестве резервной во всем мире – «устаревшая схема», которая приводит лишь к извлечению выгоды страной, эмитирующей данную валюту. При этом в других регионах это вызывает

новые экономические угрозы и напряжение в финансовой сфере, считает президент Казахстана. «Валютные свопы также ущербны, после 2-й или 3-й волны кризиса придется переходить в бартер или снова в чью-то валюту», – добавил Н.Назарбаев. В связи с этим, отметил он, Казахстан поддерживает предложение китайской стороны поручить профильным ведомствам стран проработать возможность введения единой наднациональной резервной валюты на пространстве ШОС.

3.3. Борьба с плохими активами

Под предлогом борьбы с плохими активами и ликвидации проблем с ликвидностью, ФРС США практически до нуля снизила учетную ставку. Центробанки других стран также вынуждены снижать свои ставки, хотя бы для того, чтобы поддержать конкурентоспособность своих экономик (рис. 3)



Источник: FRS, Eurostat, BoE

Источник: <http://www.alpari.ru/ru/percent-rates/>

Рис. 3

Таким образом, как бы на согласованной основе взамен «токсичных активов» происходит накачка мировой финансовой системы ничем не обеспеченной бумагой. В первую очередь это выгодно ФРС США. По нашему мнению, наиболее токсичной ценной бумагой является американский доллар.

В прошлом году сенат США одобрил программу санации проблемных активов (программа TARP). Эта программа предполагала выделение \$700 млрд. американским банкам и финансовым компаниям. Спустя полгода из этого антикризисного фонда были потрачены практически все средства.

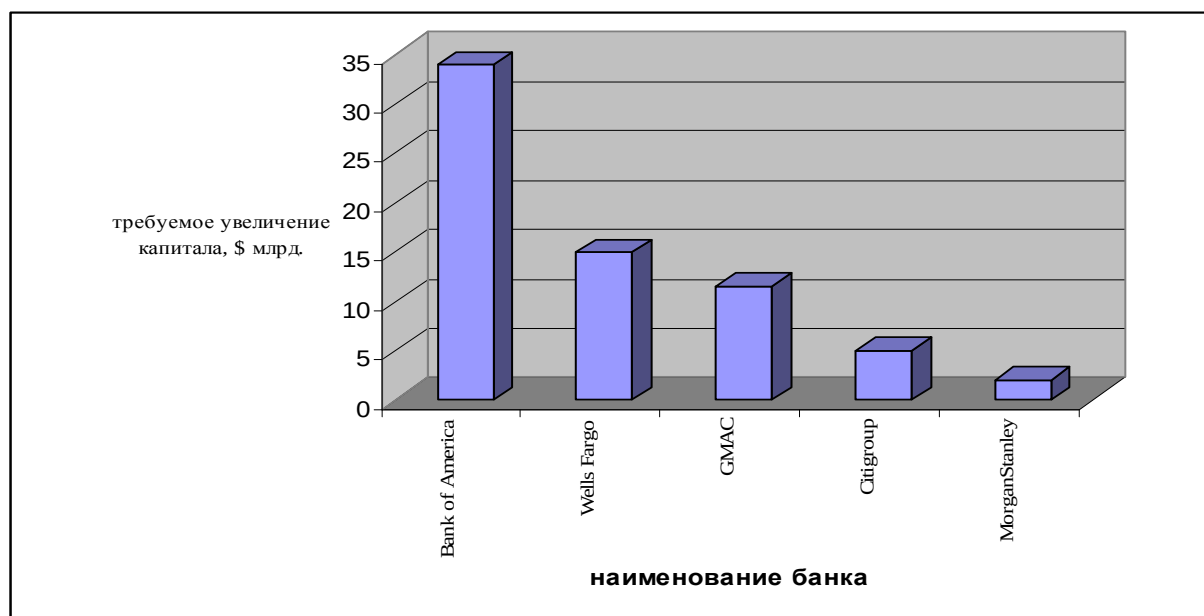
Тимоти Гейтнер заявил, что в ближайшее время начнет действовать следующий этап программы выкупа проблемных активов у американских банков. Программа будет финансироваться как из государственных, так и из частных источников. Общий объем финансирования прогнозируется на уровне \$1 трлн., в то время как его государственная часть составит \$100 млрд.

Причем, вскоре фонд программы может пополниться. Предполагается, что сразу девять банков вернут государству деньги, полученные в рамках программы господдержки (около \$66,7 млрд.). Также пока неизрасходованными остаются средства, выделенные на выкуп у банков проблемных активов.

В итоге после всех произведенных расходов, объем фонда составит около \$120 млрд.

Скорее всего, эти средства будут направлены на помощь заемщикам, которые потеряли или могут потерять в ближайшее время свои купленные по ипотеке дома. А бывший президент крупнейшего американского ипотечного агентства Fannie Mae Герберт Эллисон предложил ФРС оставить эти деньги на черный день.

Для развитых европейских стран МВФ придумал «игрушку», в которую многие играли почти месяц.



Источник: «Ведомости» № 83(2353) от 08.05.2009

Рис.4

Фонд предложил европейским банкам провести стресс-тесты наподобие тех, которым недавно подверглись американские и британские финансовые организации (результаты американских стресс-тестов показали, что 10 из 19 крупнейших банков США требуется увеличить капитал в общей сложности на \$74,6 млрд., чтобы противостоять углублению рецессии, если это

произойдет; эта ситуация, считают в ФРС США, «не настолько ужасна, как ранее считалось»– рис. 4).

Как заявил глава европейского подразделения МВФ Марек Белка, такие тесты должны провести национальные регуляторы в каждой из стран континентальной Европы. Он считает, что Европа стоит перед крупнейшей в своей истории экономической бурей, и необходимо срочно подстраховать европейские институты. По его мнению, стресс-тесты призваны выявить уязвимость каждого банка в случае углубления финансового кризиса, помочь вернуть доверие к банковскому сектору, а также получить полную картину о банковских потерях в странах Европы.

В России предварительные стресс-тесты банковской системы также были проведены.

Центр экономических исследований Московской финансово-промышленной академии подсчитал размер просроченной задолженности крупнейших российских банков, исследовав отчетность по РСБУ на 1 апреля 2009 г. (табл. 2.1).

Табл. 2.1

Банк	Текущая просрочка, %	Предел просрочки при расходовании капитала в пределах норматива ЦБ, %	Предел просрочки без сокращения капитала, %
Сбербанк	2,37	21	8
ВТБ	3,58	22	7
Газпромбанк	2,85	19	17
РСХБ	2,07	32	5
Банк Москвы	1,72	9	5
Альфа-банк	10,31	17	15
ВТБ-24	2,01	9	7
«Юникредит»	2,44	12	8
Райффайзенбанк	3,63	14	7
Росбанк	4,45	11	9
Промсвязьбанк	5,62	12	10
«Уралсиб»	8,56	16	9
МДМ-банк	8,59	21	9
Номос-банк	5,33	18	11
«Ак Барс»	2,47	11	7
«Русский стандарт»	18	42	26
«Санкт-Петербург»	1,75	14	9
УРСА-банк	6	24	15
Транскредитбанк	1,87	15	10
«ВТБ Северо-Запад»	3,33	21	12

Источник: «Коммерсантъ» № 83(4138) от 13.05.2009 г.

Главным фактором риска является рост просроченной задолженности. По оценке центра, критическим порогом для большинства крупнейших банков являются потери в 17–18% кредитного портфеля. Ряд экспертов

полагают, что для подсчета более точных данных по размеру просрочки следует обращаться к отчетности по МСФО.

Результаты стресс-теста банковской системы в целом оказались удовлетворительными. Хотя по отдельным банкам результаты стресс-теста выглядят не столь радужно, как по банковскому сектору в целом. Финансовая устойчивость целого ряда крупных банков подвержена серьезному риску.

Банки из Топ-50 могут за счет прибыли и накопленных фондов компенсировать рост просроченных кредитов до уровня 8-9% от портфеля. При этом остающегося запаса капитала хватит на покрытие просрочки уровнем в 16-17%. Возможности госбанков и «дочек» иностранных банков по покрытию просрочки находятся на том же уровне, что и в среднем по Топ-50. 2-я полусотня банков без снижения капитала выдержит увеличение просрочки до 12% к концу года, а если запас капитала будет задействован – все 27%. Таким образом, вероятно развитие событий, когда масштабная помощь государства по рекапитализации банковского сектора не потребуется. Значительного ухудшения ситуации можно ожидать при снижении цен на нефть до \$30 за баррель.

Государство уже предоставило банкам 257,1 млрд. руб. для докапитализации в виде субординированных кредитов от ВЭБа и 500 млрд. руб. субординированного кредита Сбербанку от ЦБ. На текущий момент ВЭБом одобрено, но пока не выдано кредитов еще на 19,4 млрд. руб.

Ряд банков из числа крупнейших нуждаются в срочной рекапитализации. По мнению аналитиков, если просрочка превысит 15%, придется прибегать к более радикальным механизмам регулирования банковской системы, например, дорабатывать идею создания банка плохих активов. В этом году такое развитие событий маловероятно, однако ситуацию усугубляет то, что сейчас многие компании рефинансируют долг по ставке 20-25% годовых, что повышает риски роста просрочки.

Судя по высокой когерентности, с которой были проведены стресс-тесты банковской системы практически одновременно в разных странах, эта акция была согласована на встречи руководителей минфинов и глав ЦБ G20 в конце апреля. Не исключено, что в действительности стресс-тесты направлены на сбор информации о банковском секторе для планирования следующих «кризисов».

МВФ также опубликовал данные о финансовой поддержке, которую к маю 2009 г. каждое европейское правительство оказало банковскому сектору своей страны. Самую ощутимую помощь, по данным МВФ, получили финансовые институты Великобритании, которым правительство выделило 20,2% от ВВП страны. В среднем же бюджетная помощь банкам в развитых странах Европы составила 6,3% от ВВП каждой страны.

Американским банкам удастся это делать намного лучше, чем европейским. Так, за 5 месяцев 2009 г. банки Европы привлекли около \$42 млрд. нового капитала. Для сравнения: американские банки лишь только за один квартал привлекли \$68 млрд. капитала. Причем есть все основания предположить, что в ближайшее время европейским банкам придется постараться, чтобы найти деньги.

На наш взгляд, здесь нет ничего удивительного. Как говорится, места знать надо. В данном случае – находиться поближе к печатному станку ФРС.

Экономисты ЕЦБ предсказывают, что в ближайшие 1,5 года европейским банкам придется списать еще около \$283 млрд. плохих активов, вдобавок к тем \$366 млрд., которые они списали за последние 2 года. Прогнозы МВФ еще пессимистичнее: фонд предсказывает, что списания европейских и британских банков в период с 2007 г. по 2010г. составят \$1,2 трлн.

Правительство РФ не планирует создавать банк «плохих» активов, но может рассмотреть такую возможность при изменении ситуации, сообщил 1-й вице-премьер российского правительства И.Шувалов в рамках ПЭФ.

Российские власти предпочитают укреплять банки не изъятием с их балансов проблемных активов, а путем их докапитализации за счет госсредств. Помимо уже запущенных инструментов, готовится законопроект о внесении в капиталы банков госбумаг в обмен на приобретение их привилегированных акций. В этих целях Минфин готов выпустить ОФЗ на сумму до 250 млрд. рублей.

3.4. Модернизация инфраструктуры финансовой системы

В 2009 г. в США предполагается реформа системы финансового регулирования, план которой Б. Обама обнародовал 17 июня 2009 г.

В своем выступлении он сообщил американцам о том, что «культура безответственности укоренилась от Уолл-стрит до одноэтажной Америки». По его словам, режим регулирования финансовых рынков «не устоял перед экономикой XXI века» и должен быть изменен. Для этого Белый дом предлагает конгрессу принять пакет законов и вопреки тенденциям последних десятилетий усилить влияние государства на финансовые рынки.

Цель инноваций – распределить полномочия между регуляторами таким образом, чтобы ликвидировать дыры в надзоре. Согласно плану, надзор за крупнейшими финансовыми компаниями будет осуществлять ФРС, правительство получит возможность разделять на отдельные компании конгломераты, которые могут представлять системные риски для экономики, также будет создан новый регулятор для контроля над розничными продуктами.

Главная идея реформы – регуляторы должны заняться постоянным мониторингом системных рисков и держать под контролем крупные компании, которые могут подорвать стабильность финансовой системы и экономики.

Центральный пункт «плана Обамы» – это наделение ФРС полномочиями в отношении системных рисков в экономике для предотвращения катастроф, подобных банкротству Lehman Brothers или спасению AIG за счет налогоплательщиков. Также Обама обещает решить такие сложные задачи, как принуждение финансовых компаний к увеличению капитала и выстраивание системы регулирования внебиржевых деривативов и секьюритизированных инструментов. Изменения не станут столь масштабными, как ожидалось еще недавно – полной реорганизации финансовых регуляторов не будет. Администрация не станет перераспределять роли двух главных финансовых регуляторов в США – SEC (контроль над рынком ценных бумаг) и ФРС (группа эмиссионных банков).

Вместо реформы комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) власти США намерены усиливать и перераспределять полномочия: SEC получит право банковского надзора за крупными финансовыми конгломератами, ФРС – за частью крупных потребительских банков. Новая структура – CFPA – будет единым органом, регулирующим оборот любых финансовых инструментов с кредитным риском, превышающим 5%. Наконец, еще одной составляющей банковского надзора станет банковское агентство NBS – оно получит полномочия надзора, ранее имевшиеся у департамента контроля за сбережениями и главного контрольно-финансового управления в составе правительства США.

При министерстве финансов будет создан Совет по надзору за рынком финансовых услуг, в который войдут министр, председатели ФРС, Федеральной корпорации страхования депозитов (FDIC), комиссий по ценным бумагам и биржам и по срочной биржевой торговле (SEC и CFTC) и др. Совет сможет получать информацию от любой финансовой компании. Консолидированный надзор за системообразующими компаниями, в том числе небанковскими, возлагается на ФРС: она будет иметь доступ к информации не только материнской компании, но и любой ее дочерней структуры – как в США, так и за рубежом.

Минфин США призывает унифицировать нормы регулирования. Требования к системообразующим компаниям – по капиталу, ликвидности, риск-менеджменту – будут более жесткими, чем к прочим финансовым организациям (хотя и к ним требования будут повышены), и регулятор будет иметь возможность эти требования менять. Это, в частности, должно позволить ФРС использовать в денежной политике не только традиционные инструменты, такие как кредитные ставки. Чтобы не допустить надувания пузырей, необходимо контролировать не только денежную массу, но и доступность кредитов, считает Джордж Сорос; инструментов денежной

политики для этого недостаточно, необходимы требования к уровню заемных средств и капиталу.

К 1 октября ФРС должна представить предложения по реорганизации. Сейчас ФРС регулирует коммерческие банки, зарегистрированные по федеральным законам, но у банков штатов и сберегательных учреждений регуляторы другие, что позволяет выбирать среди них «удобного».

Надзор за инвестбанками ранее был возложен на SEC, но по факту он во время кризиса перешел к ФРС: именно она организовала продажу Bear Stearns банку JPMorgan Chase в марте 2008 г. и стала кредитовать другие инвестбанки, когда те осенью перерегистрировались в банковские холдинговые компании. Теперь этот надзор окончательно будет за ФРС.

Должен быть создан режим, при котором власти могли бы получить контроль над оказавшейся на грани краха системообразующей компанией и упорядоченно ликвидировать ее. Заниматься этим будет FDIC – так же, как сейчас она ликвидирует банки.

Систему антикризисной помощи также планируется сделать более организованной и прозрачной: для выдачи компании кредита в чрезвычайных обстоятельствах ФРС должна получить письменное разрешение министра финансов.

Белый дом также намерен создать единого регулятора розничных финансовых продуктов – Агентство финансовой защиты потребителей (CFPA). Сейчас контроль осуществляют разные ведомства, в том числе ФРС, а за некоторыми сегментами этого рынка, как могут, наблюдают прокуроры штатов. В компетенции CFPA будут кредитные, сберегательные и платежные продукты. Надзор за инвестиционными инструментами останется у SEC и CFTC.

Рынок структурных инструментов и рынок деривативов, в том числе свопов «кредит-дефолт», должен обрести внятную и согласованную регулирующую структуру. Все стандартизированные внебиржевые сделки с деривативами должны стать регулируемыми и проходить клиринг в центральных клиринговых палатах. Эмитент секьюритизированных инструментов будет экономически участвовать в кредитных рисках своего продукта, оставляя на балансе не менее 5% выпуска. Доход от секьюритизации банки смогут вписать в отчетность не сразу после продажи инструментов, а по мере поступления платежей по обеспечению. Рейтинговые агентства должны будут ввести новую шкалу для структурных кредитных продуктов, отличную от рейтингов корпоративных и суверенных бондов.

SEC и надзорная инстанция на рынке деривативов CFTC готовят законы, устанавливающие госконтроль на свободном секторе рынка деривативов. Пока неясно, как будут распределены эти полномочия – известно лишь то, что сотрудничество их с ФРС и между собой будет усилено ради

предотвращения «провалов в регулировании между рынками» и мониторинга «системных рисков». Последним будет посвящена работа всей новой пирамиды госрегулирования финансов.

С одной стороны, часть полномочий по системному регулированию передаются ФРС (в части банков). С другой стороны, минфин США создаст совет по контролю над финансовыми рынками – в него, кроме Минфина, войдут главы ФРС, SEC, CFPA, агентства по страхованию депозитов FDIC, а также агентства по ипотечному рынку FHFA. Таким образом, ранее раздробленная и взаимоуравновешивающая сеть финрегуляторов на крупнейшем рынке мира получит собственную вертикаль государственной власти. Возглавит мегарегулятор министр финансов США Тимоти Гейтнер.

Конгресс США рассмотрит предложения Обамы до конца года.

При этом, несмотря на значимость этой реформы для мирового финансового рынка, с осени 2008 г. власти США подчеркивают, что не намерены ни делиться финансовым суверенитетом, ни обсуждать предварительно с крупнейшими торговыми и политическими партнерами по G8 и ОЭСР такие вопросы.

Проще говоря, предлагается расширить полномочия того, кто устроил мировой финансовой кризис – ФРС США. Это лишний раз указывает, что в настоящее время происходит консолидация американской финансовой системы для более эффективного управления будущими «кризисами».

В начале мая 2009 г. президент США Б. Обама первым из лидеров «двадцатки» объявил о мерах по борьбе с оффшорами, он же был инициатором включения этой темы в повестку саммита G20 в Лондоне. В итоговом коммюнике саммита все лидеры G20, включая президента России Д. Медведева, заявили о готовности ввести санкции в отношении оффшоров. Ущерб мировой финансовой системе от действий оффшоров ОЭСР оценивает в \$1,7-11,5 трлн.

В налоговом законодательстве США «полно лазеек, которые полностью легализуют уклонение от налогов», заявил Б. Обама 4 мая 2009 г. За последнее десятилетие одни только не запрещенные законом схемы по использованию «налоговых гаваней» обошлись американскому бюджету в \$190 млрд.

Масштабы уклонения от налогов могут быть охарактеризованы такими цифрами за 2004 г.: при номинальной ставке налога на прибыль 15-39% (в зависимости от штата) его эффективная ставка составила всего 2,3%, собрано \$16 млрд.

Предложения Обамы принесут в казну США дополнительные \$95 млрд. В частности, \$60,1 млрд. государство получит за счет сокращения налоговых вычетов по доходам зарубежных «дочек» американских компаний.

Законопроект разрешает казначейству США вводить специальные меры против юрисдикций, которые препятствуют сбору налогов. Банки будут обязаны информировать службы внутренних доходов (IRS) США об открытии счетов или создании структур в оффшорах для клиентов США. Штрафы для консультантов, помогающих уклоняться от налогов через оффшоры, составят до 150% доходов от такой деятельности, а для корпоративных инсайдеров – до \$1 млн.

Поправки устанавливают презумпцию виновности компаний: им придется доказывать, что они не скрывали свои доходы с помощью оффшоров от налоговых властей. Сейчас доказывать вину корпораций должны чиновники. Такие поправки значительно упростят работу IRS: инспекторы смогут пересчитать налоговую базу компании, прибавив к ней доходы ее оффшорных «дочек».

Б. Обама также предлагает отменить правило «галочки» (check-the-box), введенное в 1997 г. Согласно этой процедуре компания в декларации может указать, что не использует оффшоры для уклонения от налогов, не подтверждая это никакими документами: механизм позволяет значительно сократить объемы отчетности.

Авторы законопроекта жестко подходят к определению оффшоров, включив в их число Кипр, который ОЭСР оффшором не считает.

В 2007 г. похожий проект Обамы и Левина не был поддержан конгрессменами. Вероятно, и теперь прохождение законопроекта через конгресс и сенат натолкнется на сопротивление.

Среди его противников 200 американских компаний и торговых ассоциаций. Принятие проекта станет самым ожесточенным сражением за интересы корпораций в ближайшие два года, обещает Кеннет Киес из Federal Policy Group (представляет интересы General Electric, Microsoft). WSJ отмечает, что даже среди демократов, составляющих большинство в конгрессе, есть противники законопроекта.

Предложенные Б. Обамой меры могут затронуть бизнес российских компаний, имеющих американские активы. Например, у ТМК есть американский дивизион «ТМК-Ipsco», у НЛМК – комбинат Betta Steel, а «Северсталь» владеет целым рядом активов через «дочку» Severstal North America.

Ужесточить борьбу с налоговыми схемами призвал и Д. Медведев в своем бюджетном послании. Д. Медведев. «Нужно законодательно закрепить механизмы противодействия использованию соглашений об избежании двойного налогообложения в целях минимизации налогов при осуществлении операций с иностранными компаниями, когда конечными выгодоприобретателями не являются резиденты страны, с которой заключено соглашение», – считает президент (цитата по kremlin.ru).

Изменения в законодательство еще не готовы, но подобные нормы предусматривают ряд подписанных соглашений, а также готовящиеся изменения в соглашение с Кипром – наиболее популярной у россиян юрисдикцией: с этого острова в 2008 г., по данным Росстата, пришло \$56,9 млрд. иностранных инвестиций (21,5% всего объема).

В описанной президентом ситуации даже при наличии соглашения об избежании двойного налогообложения налоги будут взиматься по российским ставкам. Изменения коснутся всех стран, с которыми у России есть соглашение об избежании двойного налогообложения (их более 60). Речь пойдет об отслеживании именно конечных бенефициаров, в первую очередь интересуют сделки по выплате роялти, процентов и дивидендов.

Используя налоговые соглашения, компании преследуют цель получить ставку по дивидендам 5% вместо российской 15%, по роялти и процентам – 0% вместо 20%. Президентские поправки сделают невыгодными схемы, когда иностранная компания – «пустышка», но если есть реальная деятельность, у компании высокие шансы отстоять льготу в суде.

Через зарегистрированные за рубежом компании ведет бизнес верхушка российского списка Forbes. Алексей Мордашов контролирует «Северсталь» через кипрскую Frontdeal Ltd, Виктор Рашников держит 87% акций Магнитки через две компании с Кипра – Mintha Holding Ltd и Fulnek Enterprises Ltd. Владимир Лисин владеет 77% акций НЛМК через Fletcher Holding Ltd. Главная компания Виктора Вексельберга Renova Holding зарегистрирована на Багамских островах. В бизнесе Олега Дерипаски на верху пирамиды, судя по данным регистрационных палат, две компании с Британских Виргинских островов – A-Finance и B-Finance; Basic Element, En+ и UC Rusal зарегистрированы на Джерси. Через офшорные структуры владеют компаниями Владимир Потанин и Алишер Усманов. Eyrar Group зарегистрирована в Люксембурге, но контролируют ее Роман Абрамович, Александр Абрамов и их партнеры через кипрскую Lanebrook. Михаил Прохоров головную компанию своего нового холдинга, Opexim, зарегистрировал на Кипре.

В настоящее время идет работа по внесению поправок в соглашения с Швейцарией, Люксембургом, Австрией, они будут аналогичны изменениям, готовящимся к внесению в соглашение с Кипром. Предложения президента соответствуют международной практике, такие нормы предусмотрены модельной конвенцией ОЭСР.

На саммите 20 ведущих стран в Лондоне в начале апреля было решено также усилить регулирование хедж-фондов. Власти не только США, но и европейских стран готовы поставить под контроль крупные хедж-фонды и фонды прямых инвестиций, крах которых может угрожать стабильности финансовой системы.

Первый законопроект, который рассматривается как часть реформ Обамы, внес 17 мая в конгресс глава банковского подкомитета сенатор Джек Рид. Проект предполагает введение лицензирования и надзора SEC над такими институтами, как хедж-фонды, фонды private equity, венчурные фонды и частные инвестиционные пулы с объемом управляемых средств более \$30 млн. Менее крупные структуры будут регулироваться на уровне штатов США. В случае утверждения новация наверняка вызовет волну аналогичных регулятивных решений по всему миру: практически нерегулируемая работа фондов private equity была базовым принципом развития рынка в последние 20 лет.

Как заявила председатель SEC Мэри Шапиро в интервью телеканалу Bloomberg, SEC должна иметь право устанавливать правила работы хедж-фондов, включая размер кредитного плеча, которым они пользуются для максимизации прибыли, и даже определять инструменты, в которые они могут инвестировать.

Минфин США планирует обязать хедж-фонды регистрироваться в SEC, в результате чего они должны будут предоставлять определенную информацию о своей деятельности, а регуляторы смогут проводить в них проверки. Ввести обязательную регистрацию хедж-фондов пытался еще Уильям Доналдсон, занимавший пост председателя SEC в 2002-2005 гг. Однако тогда его требования некоторые хедж-фонды оспорили в суде и выиграли дело. Впрочем, с тех пор многие фонды прошли добровольную регистрацию.

Регистрации хедж-фондов в SEC может быть недостаточно. Права регулятора должны быть шире, чтобы он мог вводить новые ограничения, если в будущем того потребует ситуация. Помимо ввода ограничений на объем заемных средств и объекты для инвестиций SEC может обязать хедж-фонды публично раскрывать информацию о коротких позициях.

Но пока решение требовать предоставления комиссии этих прав не принято, сначала ее члены будут консультироваться с другими правительственными ведомствами.

Реформировать финансовый сектор намерен и ЕС. Но планам учреждения единого финрегулятора противится Великобритания.

18 июня 2009 г. в Брюсселе начался двухдневный саммит лидеров стран ЕС. Один из главных вопросов встречи – учреждение панъевропейских регуляторов финансового рынка. Европейский совет по системным рискам (ESRC) под руководством президента Европейского центрбанка будет следить за финансовой стабильностью в странах ЕС. Европейская система финансового надзора должна разрабатывать стандарты надзора для финансовых компаний.

Идею единого регулирования в Европе особенно активно поддерживают Франция и Германия. Против выступает Великобритания, опасаясь за

независимость и конкурентоспособность Сити и деньги налогоплательщиков. Британский премьер Гордон Браун требует, чтобы в коммюнике было прописано, что единый финрегулятор не может заставлять правительства спасать банки на бюджетные средства. В руководстве ESRC должна быть ротация либо главой должна быть нейтральная кандидатура (представитель ФРС США, Всемирного банка, МВФ?), настаивают британские чиновники.

Между тем сами британские власти не могут договориться, как бороться с кризисом. По их мнению, неразумно разрешать крупным банкам одновременно заниматься розницей и рискованным инвестбанкингом, а затем давать госгарантии. На случай банкротства у каждого крупного банка должен быть план, который позволит регуляторам быстро разделить его на отдельные компании. «Составление завещания должно стать для банков такой же частью домашних дел, как и для всех нас», – утверждает председатель Банка Англии Мервин Кинг. С идеей ограничения размера банков не согласен британский министр финансов Алистэр Дарлинг.

В первой половине мая 2009 г. на тему мирового кризиса пришло важное сообщение из Азии: Япония, Китай и Южная Корея решили помочь соседям стабилизировать экономику, не прибегая к поддержке МВФ.

Ассоциация стран Юго-Восточной Азии совместно с Японией, Китаем и Южной Кореей создадут до конца этого года региональный валютный резерв в \$120 млрд. Решение было принято на совещании министров финансов стран, прошедшем на Бали 2-3 мая.

Япония и Китай внесут по \$38,4 млрд., Южная Корея – \$19,2 млрд., страны АСЕАН – \$24 млрд. Ранее Китай обещал соседям более скромный вклад – \$10 млрд. прямой финансовой помощи и \$15 млрд. гарантий.

Средства фонда будут предоставляться в виде займов в рамках антикризисной помощи. Главная цель фонда – поддержать краткосрочную ликвидность и валютные резервы. Создается резерв в рамках уже действующего соглашения о взаимопомощи, заключенного странами Азии после финансового кризиса 1997 г. Ранее роль главного финансового координатора и распределителя займов в регионе исполнял МВФ.

Сумма фонда – небольшая, примерно в 5 раз ниже максимальной зафиксированной цифры международных валютных резервов РФ в августе 2008 г. Но главное – решение стран региона выработать согласованные действия по борьбе с кризисом. Кризис ускорил развитие региональных рынков: принятая несколько лет назад программа взаимопомощи стран АСЕАН, наконец, заработала.

Таким образом, в странах Азии начинают все сильнее проявляться региональные особенности по выработке антикризисных мер.

22 июня 2009 г. гендиректор французского госбанка Caisse des depots Огюстен де Романе объявил, что в клуб долгосрочных инвесторов вступят 6

новых членов. Организация была создана в апреле 2009 г., а ее задачей является выработка совместной инвестиционной политики.

Идея создания клуба появилась несколько лет назад, когда правительства заговорили о том, какую опасность могут нести суверенные фонды, активы которых можно было сравнить с бюджетами небольших европейских стран. По оценке Morgan Stanley, уже к 2015 г. суммарные активы под управлением суверенных фондов могут вырасти до \$12 трлн., что в 10 раз больше, чем совокупные активы хедж-фондов в настоящее время.

Учитывая, что самые крупные суверенные фонды были сформированы развивающимися странами с сырьевой экономикой, вопрос их инвестиций в стратегически важные отрасли для развитых стран быстро приобрел политическую окраску. Поэтому ряд стран предпринял усилия, ограничивающие доступ иностранных инвесторов к акциям крупных национальных компаний (интересно, а как же быть с глобализацией и непринятием протекционистских мер? Проще говоря, полученные другими странами доллары не должны возвращаться в США). Например, правительство США попыталось 2 года назад создать для фондов преграду, обратившись в МВФ и Всемирный банк с просьбой составить некий свод нормативов для подобных инвесторов.

Когда у крупных фондов начали возникать проблемы с инвестициями, то появилась потребность создать неформальное объединение для выработки совместной стратегии. Хотя решения об инвестициях в те или иные бумаги или отрасли принимаются правительствами, но часто они готовятся финансовыми институтами, имеющими самое непосредственное отношение к управлению национальными фондами. По мнению экспертов, появление подобного клуба сравнимо с объединением стран БРИК, которые пытаются выработать совместную экономическую политику. Поэтому растущая координация суверенных фондов – одна из тенденций, свидетельствующих об увеличении их веса в мировой экономике.

Среди новых членов клуба долгосрочных инвесторов – российский Банк развития, управляющий средствами Пенсионного фонда и ФНБ, Государственный банк развития Китая, суверенный фонд Дубая, суверенный фонд Абу-Даби, депозитно-заемная касса Марокко, а также пенсионный фонд Канады Omers.

После приема новых членов число участников мирового клуба, куда в настоящее время входят Европейский инвестиционный банк, депозитно-заемная касса Италии, германский государственный кредитный банк KfW и французский CDC, вырастет до десяти.

Накануне открытия ПЭФ президент Д. Медведев в интервью главному редактору газеты «Коммерсантъ» рассказал о своем виденье модернизации мировой финансовой системы.

По его мнению, основные принципы должны быть следующими:

- более справедливое финансовое устройство;
- более эффективные правила игры;
- более четкий, более прозрачный статус международных финансовых институтов, таких как МВФ и Всемирный банк, может быть, создание новых институтов;
- большая корпоративная прозрачность;
- современная международная система контроля за финансовым состоянием отдельных стран;
- развитие системы международного аудита, современная, не односторонняя система бухгалтерского учета и отчетности, приемлемая не только в странах англосаксонского права, но и в странах континентального права.

Д. Медведев считает, что финансовый кризис был в значительной степени спровоцирован несовершенством Бреттон-Вудской системы. Поэтому надо создать новую финансовую архитектуру.

«Решение, которое мы принимаем, прежде всего, стоит искать в плоскости восстановления доверия друг к другу. Нам требуется не какой-то массив новых правил, а эффективные и прозрачные правила игры, создающие у всех мотивацию к рациональным действиям», – пояснил Медведев.

9 июня для обсуждения общего план антикризисных мер и учреждения антикризисного фонда «Евразес» собрались в Москве премьеры России, Белоруссии, Казахстана, Киргизии, Таджикистана и Армении.

Из \$10 млрд., основную долю которых составляют российские деньги (\$7,5 млрд.) и средства Казахстана (\$1,5 млрд.), будут выдаваться стабилизационные кредиты государствам-участникам. В обмен на финансовую поддержку им предлагается перейти на взаимные расчеты в рублях и снять таможенные барьеры.

16 июня председатель КНР Ху Цзиньтао на расширенном совещании ШОС сообщил о выделении Пекином кредита странам – членам организации в \$10 млрд. на борьбу с финансовым кризисом и инвестирование технико-экономических проектов.

По итогам саммита ШОС в Екатеринбурге стало ясно: роль главного финансиста региона прочно закрепилась за Китаем.

\$10 млрд. пойдут на инфраструктурные проекты в республиках Центральной Азии (железные и автодороги, искусственные сооружения и трубопроводы). Главной сферой инвестирования станет энергетика: потребность Китая в энергоресурсах колоссальная и продолжает расти. На средства КНР построен нефтепровод из Центрального Казахстана в Синьцзян-Уйгурский автономный район КНР и идет строительство

газопровода в Китай из Туркмении через Узбекистан. Реализацией проектов на эти деньги займутся китайские подрядчики.

3.5. Скупка сырьевых активов

Китай наступает на США не только в валютной сфере. Он пытается приобрести стратегические сырьевые ресурсы других стран за свои долларовые активы. Но, похоже, не все готовы обменять свои реальные ценности за американские доллары.

Комиссия по иностранным инвестициям Австралии утвердила сделку о продаже 17% Fortescue Metals (добывает в Австралии преимущественно железную руду) за \$644,8 млн. китайской металлургической группе Hunan Valin Steel, но выдвинуло ряд жестких условий. Представителям Hunan Valin Steel, которые будут номинированы в совет директоров Fortescue Metals, не будут предоставлять всю информацию о некоторых аспектах деятельности компании, чтобы они не могли передавать ее китайской стороне.

5 июня австралийско-британская горнодобывающая компания Rio Tinto заявила об отказе от предполагаемой сделки по продаже акций и облигаций на \$19,5 млрд. китайской госкомпании Chinalco, в результате которой китайская компания довела бы свою долю в Rio Tinto с 9% до 18%. Воспользовавшись временным восстановлением фондовых и сырьевых рынков, Rio Tinto вместо этого провела допэмиссию на \$15,2 млрд. Это позволит снизить общую долговую нагрузку компании до \$23,2 млрд. Rio Tinto выплатит Chinalco неустойку \$195 млн. за разрыв соглашения.

По мнению наблюдателей, решение Rio Tinto не остановит китайскую экспансию: нужда китайских производителей в ресурсах остается острой.

Более удачно складываются отношения Китая и Казахстана.

В середине апреля в Пекине президент Казахстана Нурсултан Назарбаев и председатель КНР Ху Цзиньтао подписали соглашения о предоставлении Астане кредитов на сумму \$10 млрд. Половину ее экспортно-импортный банк КНР предоставляет Банку развития Казахстана, а вторую половину китайская нефтегазовая корпорация CNPC дает «Казмунайгазу». В обмен на кредит Н. Назарбаев согласился продать CNPC долю в одном из самых интересных активов в казахском нефтяном секторе – нефтяной компании «Мангистаумунайгаз» (ММГ).

За актив развернулась серьезная борьба, фаворитом в которой считалась «Газпром нефть», однако в итоге актив достанется китайцам. По словам главы CNPC Цзян Цзэминя, компания получит 50% ММГ и заплатит \$1,4 млрд.

После покупки ММГ Китай превратится в крупнейшего иностранного игрока в нефтяной отрасли Казахстана. Компания предполагает спонсировать

программу реконструкции нефтеперерабатывающего сектора страны, согласованную в Астане в конце февраля, – объем инвестиций может составить \$3 млрд. Цель программы – прекращение импорта нефтепродуктов в 2015г. Больше всего это ударит по российским компаниям, на долю которых приходится около 40% казахского оптового рынка нефтепродуктов и 50% поставок сырой нефти на переработку. Причиной этого является то, что НПЗ Казахстана технологически ориентированы на западносибирскую нефть, однако после реконструкции зависимость от России может исчезнуть.

Китай позаботился и о маршруте транспортировки нефти из Казахстана. В ходе визита Нурслутана Назарбаева было подчеркнуто, что в октябре этого года будет достроена 2-я очередь нефтепровода Казахстан – Китай. Первый участок Атасу – Алашанькоу был сдан еще в 2006 г., в 2008 г. по нему было поставлено свыше 8 млн. тонн нефти. Итоговая же мощность трубы составит 20 млн. тонн, причем идти в КНР она будет от Атырау на побережье Каспийского моря. А значит, уже осенью у Пекина появится нефтепровод для доставки каспийской нефти. Назарбаев в Пекине также обсудил проект строительства параллельного газопровода из Казахстана в Китай мощностью 10 млрд.м³ в год, который КНР рассматривает как дополнение к строящемуся газопроводу из Туркмении мощностью 30 млрд.м³ газа (должен быть сдан в 2010 г.).

24 июня 2009 г. президент Туркмении Гурбангулы Бердымухамедов и вице-премьер КНР Ли Кэцян подписали пакет из семи соглашений, оформляющий газовый союз Пекина и Ашхабада. КНР предоставит Туркмении \$3 млрд. на освоение крупнейшего в стране газового месторождения Южный Иолотань – газ с него должен пойти в Китай по газопроводу, который будет запущен уже в этом году.

По оценкам британской компании Gaffney, Cline & Associates, прогнозируемые запасы там составляют 4,7-14 трлн.м³, что сопоставимо с российским Штокманом. Власти КНР рассчитывают, что газ с Южного Иолотаня после ввода этого месторождения в эксплуатацию будет поступать по газопроводу Туркмения–Китай (через Узбекистан и Казахстан), который достраивается ударными темпами и должен быть запущен уже до конца года. Мощность трубы на первом этапе составит 30 млрд. м³, затем стороны планируют увеличить ее до 40 млрд. Для сравнения: проектная мощность еще не построенного Nabucco, на которую трубопровод выйдет лишь к 2019г., составляет 31 млрд. м³ газа в год.

Пекин явно рассчитывает на то, что в долгосрочном плане значительная часть туркменского газа будет поставляться именно в Китай. В этом смысле показательна фигура главного китайского переговорщика – вице-премьер Ли Кэцян является одним из 9 постоянных членов политбюро ЦК Компартии Китая и после 2012 г. должен стать преемником премьера Вэнь Цзябао, а возможно, и самого председателя Ху Цзиньтао.

Успехи Китая в борьбе за контроль над потоками туркменского газа признает и Запад. Выступая 24 июня в Вашингтоне, спецпредставитель госдепа США по евразийской энергетике Ричард Морнингстар заявил: «Россию должна волновать не американская поддержка Nabucco, а китайские проекты в Туркменистане».

Таким образом, уже сейчас страны Центральной Азии могут стать для Китая плацдармом для более активного участия в борьбе за энергоресурсы. При этом, в отличие от Запада и РФ, резервы Пекина в \$1,9 трлн. позволяют даже в условиях кризиса делать выгодные предложения странам Центральной Азии.

17 июня 2009 г. Россия и Китай заключили соглашения в энергетике на \$100 млрд. О самой крупной в истории двусторонних отношений сделке объявил президент Д. Медведев после переговоров с председателем КНР Ху Цзиньтао. На будущее лидеры договорились разработать механизм взаиморасчетов в рублях и юанях.

Китай заинтересован в российских энергоносителях. Россия готова продавать соседу больше нефти. Сумма контрактов впечатляет. «Это сделка на сумму в общей сложности около \$100 млрд. стала самой масштабной из когда-либо заключаемых между нашими странами договоров», – констатирует российский президент.

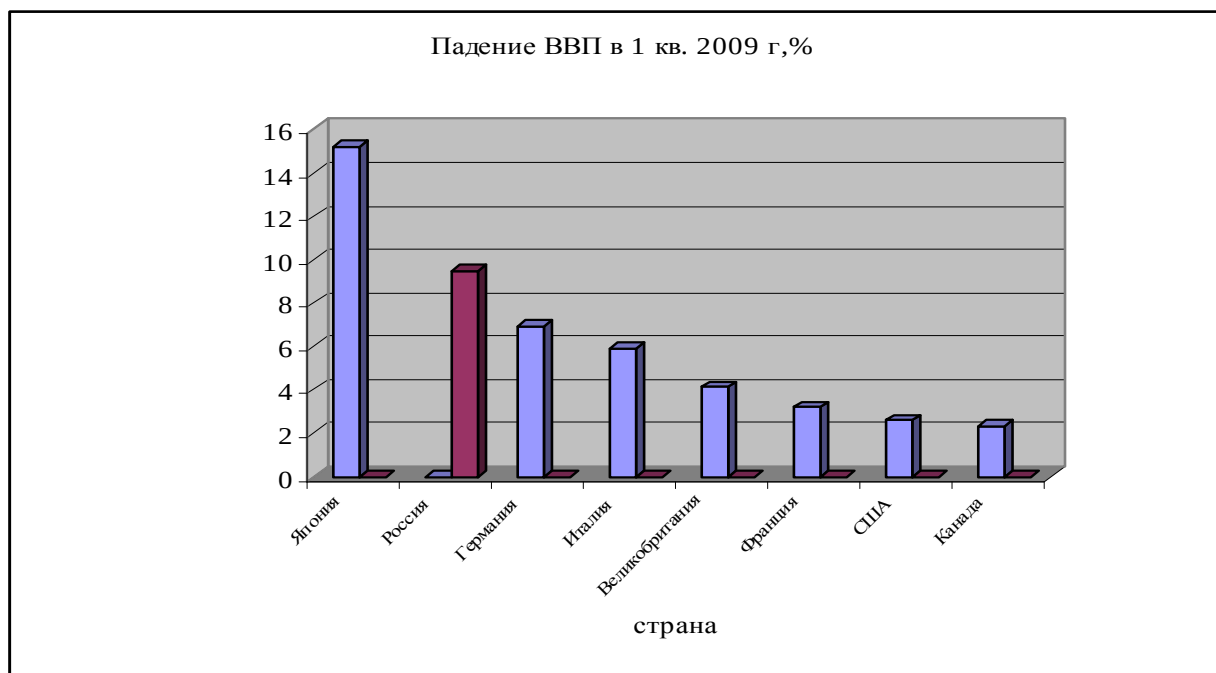
Пока все сделки между Россией и Китаем оцениваются в долларах. Но как раз сейчас прорабатывается решение, которое если будет реализовано, повлияет не только на российско-китайские отношения, но и на всю мировую торговлю. Обсуждается возможность заменить доллар юанем и рублем.

«Отдельная и очень важная задача, которая сегодня стала очень актуальной, это вопрос использования национальных валют во взаимных расчетах, – отмечает Д. Медведев. – Мы договорились предпринять дополнительные шаги в этом направлении, в том числе, может быть, скорректировать имеющуюся договорную базу, а также дать соответствующие указания руководителям наших ведомств. Я имею в виду Министерство финансов и Центральный банк».

Решение это не может быть быстрым, потому что все контракты заключались в долларах, в том числе сегодня. Внешэкономбанк и Экспортно-импортный банк Китая договорились о предоставлении кредита на \$700 млн. Достигнута договоренность о сооружении второй очереди Тяньваньской АЭС. Подписан меморандум о сотрудничестве в газовой сфере. Если этот меморандум будет реализован, то есть появятся коммерческие контракты на поставки российского природного газа, у «Газпрома» появится крупный потребитель уже не на Западе, а на востоке.

3.6. Перерастание финансового кризиса в экономический

Пока экономисты, финансисты и политики спорили и действовали, кризис набирал обороты. Снизилась ВВП большинства экономически развитых стран (рис. 5)



Источник: «Коммерсантъ» № 89(4144) от 21.05.2009 г.

Рис. 5

Среди крупных индустриальных экономик наибольшее падение зафиксировано в Японии и Германии.

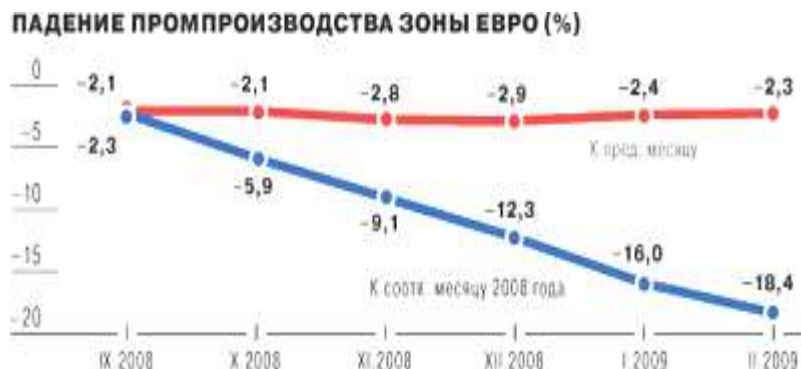
Падение ВВП США в I квартале составило 5,7% в годовом исчислении против падения на 6,3% в IV квартале. Прибыли американских компаний в I квартале выросли на 3,4% до \$1,307 трлн. после падения на 16,5% в IV квартале.

В настоящее время ключевой темой текущего финансового кризиса, уже перекинувшегося на реальную экономику, стало предстоящее банкротство General Motors (GM). В США это событие некоторыми воспринимается, как крушение американского образа жизни.

Последствия банкротства GM будут катастрофическими для многих компаний, настолько GM интегрирована в американское общество – в сферу IT, рекламные агентства, медиакомпании и даже фирмы, которые предоставляют GM услуги по уборке помещений. Даже если GM быстро пройдет процедуру банкротства, на что надеется администрация президента США, это будет уже компания совсем другого масштаба.

ВВП 30 стран ОЭСР сократился в I квартале 2009 г. на 2,1% по отношению к IV кварталу 2008 г. и на 4,2% – к I кварталу 2008 г. Это новый минимум и самое сильное падение показателя за всю историю наблюдений ОЭСР с 1960 г. Зимой спад ВВП в странах ЕС и еврозоны усилился с 1,5% и

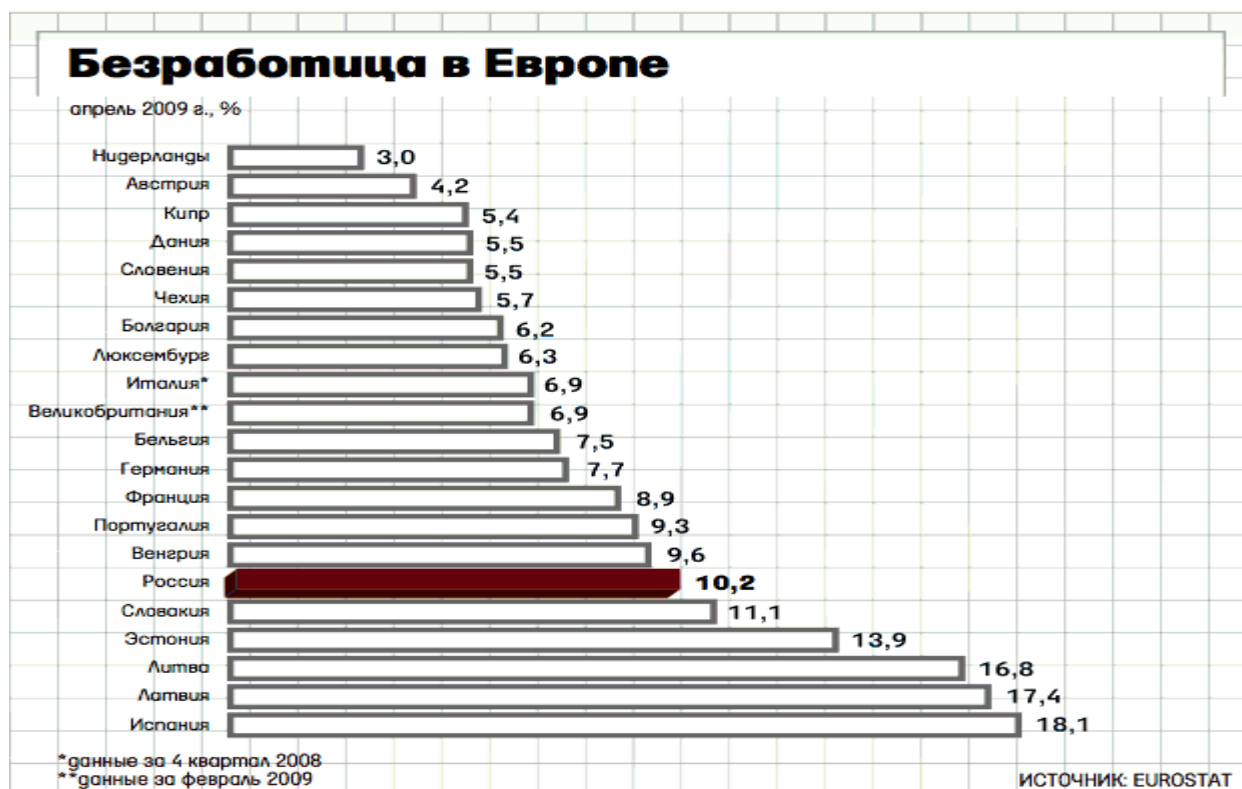
1,6% соответственно до 2,5%. Рекордсмен по спаду среди экономик ОЭСР – Словакия: -11,2%.



Источник: «Коммерсантъ» № 70/II (4125) от 20.04.2009 г.

Рис.6

В странах G7 спад увеличился с 2% в IV квартале 2008 г. до 2,2%. Дела идут хуже, чем в прошлом квартале, во всех экономиках «семерки» – кроме США, где спад такой же, как в прошлом квартале (-1,6%), и Франции, где отмечено некоторое замедление спада: его темпы сократились с 1,5% в IV квартале до 1,2% в I квартале.

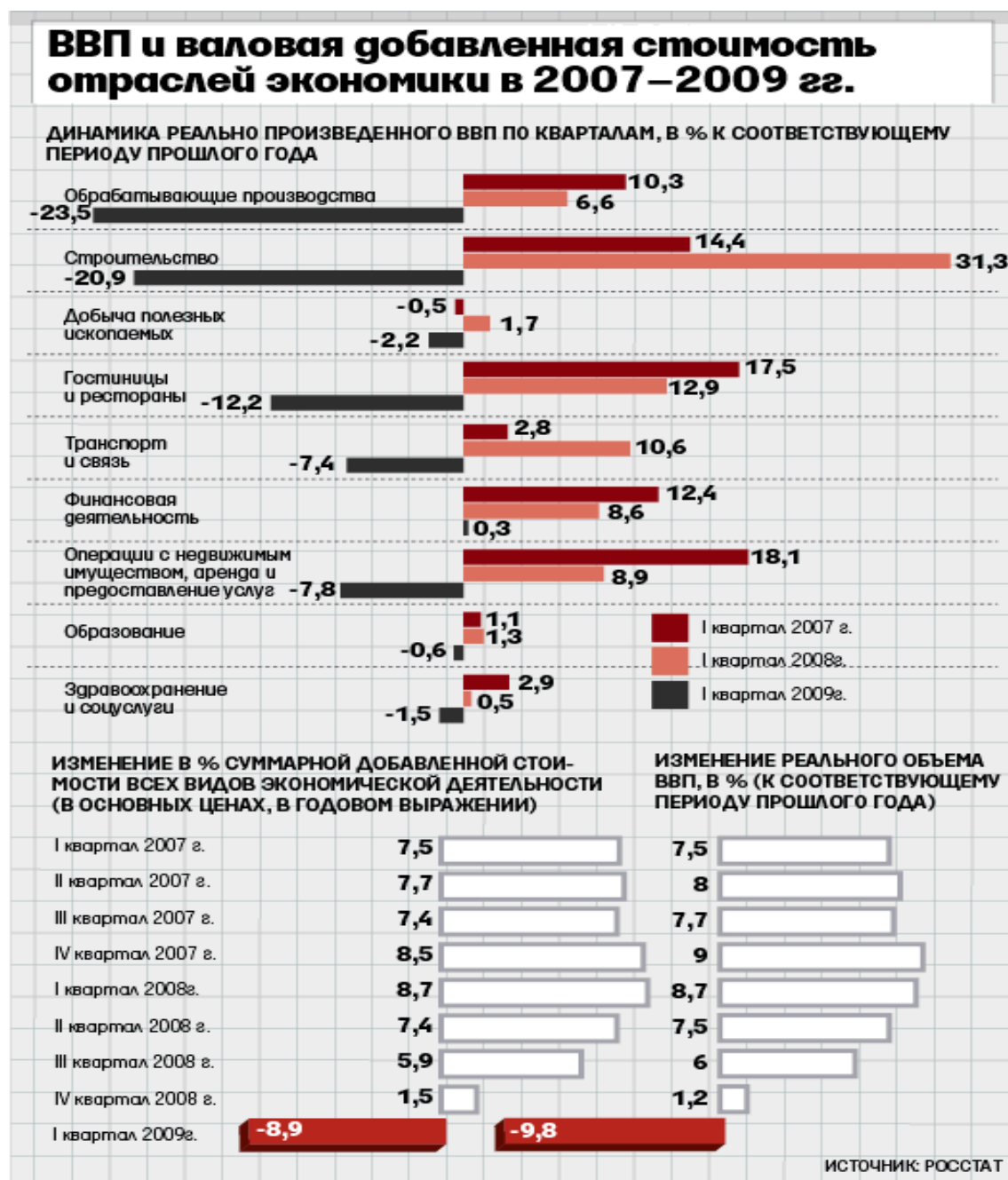


Источник: «Ведомости» № 100(2370) от 3.06.2009 г.

Рис.7

Самый большой спад в индустриальных экономиках Германии и Японии связан с существенным сокращением экспорта и резким спадом в проциклических отраслях, например автомобилестроении, которые резко

реагируют на ухудшение экономической ситуации. Франции удалось показать лучший результат благодаря специфике экономики: масштабные социальные выплаты удержали потребление от резкого падения. Кроме того, во Франции не было такого пузыря на рынке недвижимости и лучше качество кредитов.



Источник: «Ведомости» № 107 (2377) от 15.06.2009 г.

Рис. 8

В ближайшем будущем могут возникнуть серьезные проблемы, связанные с ростом безработицы (рис.7). В ОЭСР ее считают главным вызовом мировой экономике на следующих этапах кризиса.

По сообщению Росстата, спад российской экономики в I квартале оказался хуже предварительной оценки на 0,3. Худшее позади, оживление

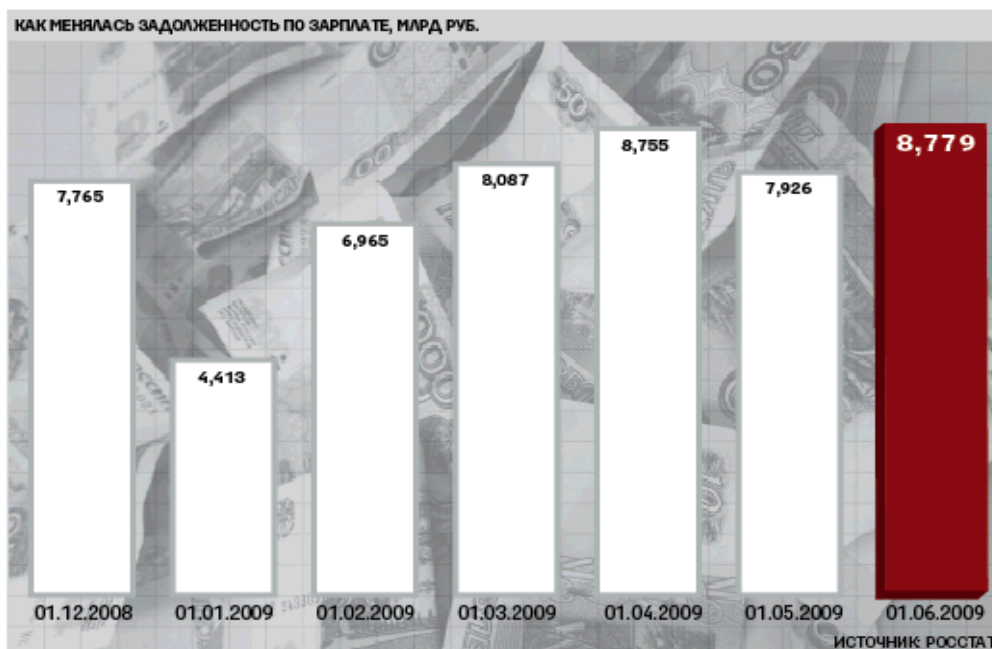
экономики начнется уже к концу года, уверяют чиновники. Эксперты их оптимизма не разделяют.

Оценку снижения реального объема ВВП за первые 3 месяца 2009 г. Росстат ухудшил с -9,5% до -9,8%. Наибольшее падение валовой добавленной стоимости (базовый показатель, отражающий состояние экономики, рассчитываемый на основе объема выпуска товаров и услуг в постоянных ценах) произошло в обрабатывающих производствах и строительстве, чуть меньшим было сокращение в сфере услуг, операций с недвижимостью, транспорта и связи. В результате суммарная добавленная стоимость 16 отраслей экономики (включая косвенно измеряемые услуги финансового посредничества) оказалась в глубоком минусе.

Наибольший вклад в квартальное падение экономики внесли обрабатывающие отрасли – на их долю пришлось почти половина сокращения ВВП, а сокращение торговли на 4,9% привело к снижению ВВП еще на 1%.

Следует заметить, что 1-й квартал всегда самый слабый для экономики: его доля в годовом ВВП составляет порядка 20%. Но среди стран БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) Россия выглядит наиболее пострадавшей от кризиса: в I квартале ВВП Китая вырос на 6,1%, Индии – на 5,8%, Бразилии – упал на 1,8%.

В России увеличилась задолженность по зарплате (рис.9), что усиливает социальную напряженность и активизирует протестные настроения в обществе.

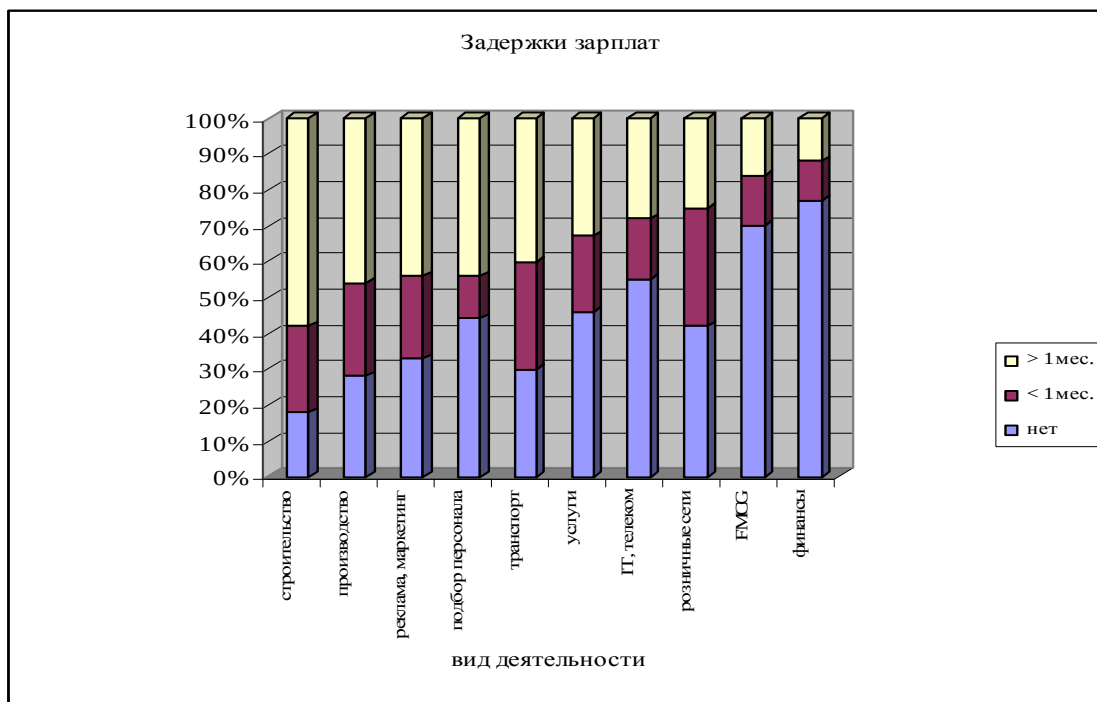


Источник: «Ведомости» № 110 (2380) от 18.06.2009 г.

Рис. 9

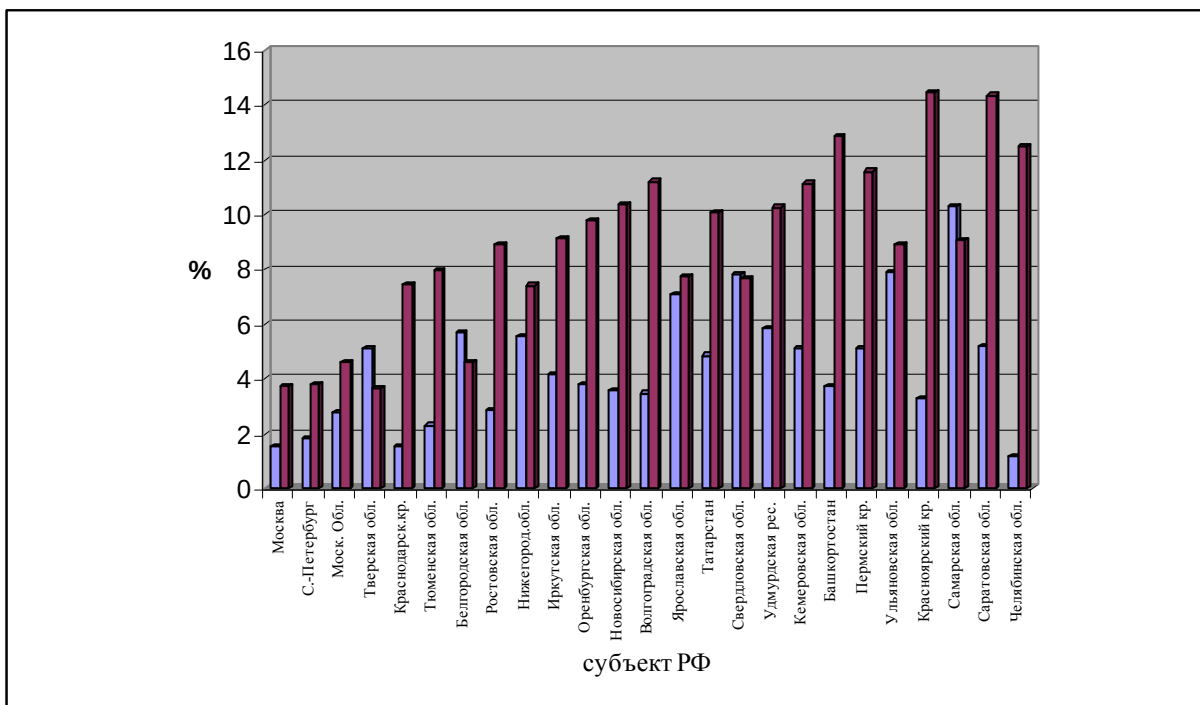
В некоторых отраслях экономики величина задержки превышает 1 месяц (рис. 10). Иногда работники зарплату не получают по 0,5 года.

В России – один из самых высоких уровней безработицы, причем с уже обозначившейся перспективой ее дальнейшего существенного увеличения в наиболее проблемных регионах (рис. 11).



Источник: «Коммерсантъ» № 85(4140) от 15.05.2009 г.

Рис. 10



Правые столбцы – безработица; левые – «предбезработица, % к экономически активному населению.

Источник: «Коммерсантъ» № 79(4134) от 5.05.2009 г.

Рис. 11

Деградация реального сектора может вывести всю экономику за границу устойчивости. Тогда даже при ликвидации «токсичных активов» и повышения прозрачности финансовой отчетности вместо одного кризиса неминуемо возникнет череда кризисов с возрастающим экономическим спадом, ликвидировать которые станет возможным только резкой активизацией роли государства.

После 25 лет разговоров о преимуществах рыночной системы, многие из которых, следует признать, были идеалистичными, не хотелось бы снова возвращаться к жесткому централизованному планированию и управлению экономикой. По нашему мнению, нужно попытаться сделать все возможное, чтобы разумно сочетать преимущества обоих способов управления. Делать это нужно быстро, пока еще такое сочетание возможно и не переросло в их противопоставление.

Использованные источники

1. «От редакции: Пределы возможного» // «Ведомости» № 58(2328) от 2.04.2009 г.
2. Кравченко Е. «Лицом к кризису» // «Ведомости» № 58(2328) от 02.04.2009 г.
3. «Ведомости» № 40(2310) от 6.03.2009 г.
4. В.Путин опроверг слухи о возможном появлении новой мировой валюты – <http://www.rbc.ru/rbcfreenews/20090304163003.shtml>
5. А.Кудрин: России ближе позиция ЕС, нежели США – <http://top.rbc.ru/economics/14/03/2009/286755.shtml>
6. Минфин США: Кризис «еще только развивается» – <http://top.rbc.ru/economics/15/03/2009/286775.shtml>
7. Восстановление мировых фондовых рынков не за горами – <http://top.rbc.ru/economics/20/03/2009/288371.shtml>
8. Бутрин Д. «Министры финансов спрятались в деталях» // «Коммерсантъ» № 45/П (4100) от 16.03.2009 г.
9. Е. Кравченко «Все в ответе» // «Ведомости» №50(2320) от 23.03.2009
10. В. Павлов «Доллар не хочет уходить» – <http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2009/03/26/world/407754>
11. Б. Бернанке призвал строже следить за бонусами топ-менеджеров – <http://top.rbc.ru/economics/20/03/2009/288460.shtml>
12. «Ведомости» № 50(2320) от 23.03.2009 г.
13. Евросоюз озабочен дефицитом бюджета США – <http://www.rbcdaily.ru/2009/03/23/world/407134>
14. ЕС: Планы США по спасению своей экономики – это «дорога в ад» – <http://top.rbc.ru/economics/25/03/2009/289521.shtml>
15. Г.Браун: Банки не могут оставаться вне регулирования – <http://top.rbc.ru/economics/29/03/2009/290555.shtml>
16. Китай призывает создать наднациональную резервную валюту – <http://top.rbc.ru/economics/23/03/2009/288924.shtml>
17. Кравченко Е. «Замена доллару» // «Ведомости» № 52(2322) от 25.03.2009 г.
18. Д.Медведев намерен найти выход из кризиса на саммите G20 – <http://top.rbc.ru/economics/29/03/2009/290574.shtml>
19. Назарбаев Н. «Ключи от кризиса» // Российская газета – <http://www.rg.ru/2009/02/02/autoritetno.html>
20. Вашингтон включил печатный станок – <http://www.segodnia.ru/print.php?s=0&n=8111>
21. Бутрин Д. «Россия расписалась в своей же повестке дня» // «Коммерсантъ» № 56(4111) от 31.03.2009 г.
22. США не поделятся финансовым суверенитетом – <http://kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1147738>
23. «От редакции: Пределы возможного» // «Ведомости» № 58(2328) от 2.04.2009 г.

24. Кравченко Е. «Лицом к кризису» // «Ведомости» № 58(2328) от 02.04.2009 г.
25. Б. Обама: Система госрегулирования США была неадекватной – <http://top.rbc.ru/politics/01/04/2009/291438.shtml>
26. Бутрин Д. «Что решили лидеры G20» // «Коммерсантъ» № 59(4114) от 3.04.2009 г.
27. Кравченко Е., Портякова Н. «Золото МВФ и \$1 трлн. на кризис» // «Ведомости» № 59(2329) от 3.04.2009 г.
29. Казьмин Д. «Скрытая угроза» // «Ведомости» № 60(2330) от 06.04.2009 г.
30. Названы главные налоговые убежища мира – <http://top.rbc.ru/economics/03/04/2009/291814.shtml>
31. «Кто вошел в серый список ОЭСР» // «Коммерсантъ» № 60(4115) от 4.04.2009 г.
32. «G20 переписала оффшоры» // «Коммерсантъ» № 60(4115) от 4.04.2009 г.
33. G20 рассмотрит возможность утроения резервов МВФ – <http://top.rbc.ru/economics/02/04/2009/291711.shtml>
34. Лидеры стран «большой двадцатки» обсуждают возможность продажи части золотого запаса МВФ – <http://www.rbc.ru/rbcfreenews/20090402180654.shtml>
35. Зубков К. «Девятнадцать плюс Обама» – <http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2009/04/02/world/408785>
36. Д.Медведев предложил G20 подумать о новой резервной валюте – <http://top.rbc.ru/economics/02/04/2009/291774.shtml>
37. <http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2009/04/02/focus/408792>
38. Зубков К., Котов А. «Лондонские оптимисты» – <http://www.rbcdaily.ru/print.shtml?2009/04/03/world/408946>
39. Девятов А. «Стратегия – это захват будущего» – <http://www.segoday.ru/index.php?pgid=2&partid=13&newsid=8259>
40. На смену доллару может прийти евро – <http://www.utro.ru/articles/2009/04/10/808879.shtml>
41. Бен Бернанке: Доллар не лишится статуса основной резервной валюты в обозримом будущем – <http://quote.rbc.ru/stocks/comments/2009/04/16/32371826.shtml>
42. Кравченко Е., Кувшинова О. «Скупка валюты» // «Ведомости» № 104 (2374) от 9.06.2009 г.
43. Юань ведет подкоп под доллар – <http://www.utro.ru/articles/2009/04/15/809732.shtml>
44. Е. Кравченко, Стеркин Ф. «КНР боится за доллар» // «Ведомости» № 91(2361) от 21.05.2009 г.
45. Страны Персидского залива подписали соглашение о единой валюте – <http://top.rbc.ru/economics/07/06/2009/308561.shtml>
46. Рубль будет предложен в качестве резервной валюты на саммите G8 – <http://top.rbc.ru/economics/16/05/2009/304241.shtml>
47. «Дмитрий Медведев: элита на то и элита, чтобы быстро обучаться» (интервью главному редактору газеты "Коммерсантъ" АЗЕРУ МУРСАЛИЕВУ) // «Коммерсантъ» № 100(4155) от 5.06.2009 г.
48. США не знают, на что потратить антикризисный фонд – <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article.shtml?2009/06/03/198618>

49. МВФ предлагает провести стресс-тесты для банков Европы –
<http://top.rbc.ru/economics/13/05/2009/302674.shtml>
50. Локшина Ю., Дементьева С., Аскер-заде Н., Пашутинская Е. «Банки пережили стресс»
// «Коммерсантъ» № 83(4138) от 13.05.2009 г.
51. Оверченко М., Бочкарева Т., Желобанов Д. «Охота на «дочек» // «Ведомости» № 110
(2380) от 18.06.2009 г.
52. Бутрин Д., Вислогузов В. «Барак Обама строит мегарегулятор» // «Коммерсантъ» №
108 (4163) от 19.06.2009 г.,
53. Казьмин Д., Кравченко Е., Федоринова Ю. «США взыщут за оффшоры» //
«Ведомости» № 80(2350) от 5.05.2009 г.
54. Оверченко М. «Укротить фонды» // «Ведомости» № 80(2350) от 5.05.2009 г.
55. Бочкарева Т. «Завещание из Лондона» // «Ведомости» № 111 (2381) от 19.06.2009 г.,
56. Кравченко Е. «\$120 млрд. в помощь» // «Ведомости» № 80(2350) от 5.05.2009 г.
57. Кулясов А. «Россия войдет в клуб триллионеров» –
<http://www.rbcdaily.ru/2009/06/23/finance/419980>
58. «От редакции: Слишком разные» // «Ведомости» № 105 (2375) от 8.06.2009 г.
59. Хвостик Е. «Rio Tinto не пустила китайцев в недра» // «Коммерсантъ» № 101(4156) от
6.06.2009 г.
60. Габуев А. «Казахстан пустил нефть в обход российских денег» // «Коммерсантъ» №
70/П (4125) от 20.04.2009 г.
61. Габуев А. «Китай начинает отбор туркменского газа» // «Коммерсантъ» № 112(4167)
от 25.06.2009 г.
62. Россия и Китай заключили «сделку века» –
<http://top.rbc.ru/economics/05/05/2009/298955.shtml>
63. Чечель А. «В глубоком минусе» // «Ведомости» № 107 (2377) от 15.06.2009г.