

Регион: экономика и социология, 2010, № 2, с. 41–50

МИРОВОЙ КРИЗИС: ИСТОКИ, ПОСЛЕДСТВИЯ И ПУТИ ПРЕОДОЛЕНИЯ

Р. Манделл

Лауреат Премии по экономике памяти Альфреда Нобеля

Колумбийский университет (США)

Аннотация

Автор обрисовал ситуацию с международной денежно-кредитной системой, указал на причины кризиса в этой сфере, предложил политические меры для преодоления кризиса и методы для повышения спроса. Автор также проанализировал подходы к созданию мировой валюты: метод регионализации и метод доминантной валюты.

Ключевые слова: кризис, финансы, политика правительств, единая международная валюта, денежно-кредитная сила валют, обменный курс

Abstract

The author describes the world monetary system, the causes of the crisis in this sphere, political measures to manage the crisis, and methods to increase market demand. The paper analyses the approaches to forming an international currency such as a regionalization method and dominant currency one.

Keywords: crisis, finance, governmental policy, international currency, monetary power, exchange rate

Сегодня мы находимся в эпицентре глобального кризиса. Правительства разных стран пребывают в состоянии шока. Все крупные эконо-

мики, за исключением экономики Китая, сокращаются. Ожидается, что это сокращение будет продолжаться по крайней мере весь 2010 г.

Введение в мировой оборот евро в 1999 г. несколько изменило характер международной денежно-кредитной системы. Зона распространения доллара США остается самой большой, – это примерно 14,5 трлн. На втором месте зона евро (10–12 трлн), на третьем – зона иены (4–4,5 трлн). Зона китайской валюты (юань) составляет 4 трлн, а пятой в мире по величине оказывается зона влияния фунта стерлинга.

Говоря о проблеме мировой валюты, важно отметить, что мы мыслим в терминах не только создания мировой валюты, разумеется, на законных основаниях, но также и его практических последствий и что это должно быть вплетено в существующую финансовую систему.

Я не хотел бы слишком много говорить о причинах мирового кризиса, я думаю, что причина его схожа с причиной жилищного бума, и затем здесь имело место большое количество новшеств, которые создали этот очень специфический вид бума. Эти новшества включали множество видов финансового кредита:

- предоставление инвестиционных займов (был отменен закон Гласса – Стигала);
- секьюритизацию ипотечных кредитов;
- производные финансовые инструменты (деривативы);
- свопы кредитного дефолта;
- правила переоценки ценных бумаг на основе текущих котировок;
- различные ставки по ипотечному кредиту.

Я упомянул эти моменты, но рассуждать о них не буду. Хочу отметить возникновение весной 2007 г. кризиса субстандартных ипотечных кредитов, о котором уже тогда говорилось на заседании Международного валютного фонда, но было решено, что банковская система достаточно сильна, чтобы держать все под контролем в мировом масштабе. Оказалось, что это не так. Летом 2007 г. разразился мощный кризис ликвидности. Но он был быстро преодолен благодаря ис-

ключительным действиям со стороны Европейского центрального банка и Федеральной резервной системы (ФРС) США. В течение двух дней они выпустили новых денег на сумму около 250 млрд долл., и это решило проблему ликвидности, спровоцированную кризисом субстандартных ипотечных кредитов, но при этом сохранилась проблема банкротства отдельных крупных банков.

С 2002 г. до третьего квартала 2007 г. – самый замечательный период в мировой истории, когда экономики всего мира функционировали исключительно хорошо, располагали большим количеством ликвидных активов и проблем с ними не было. И тогда вопрос состоит в том, почему так случилось, что с учетом дополнительных ликвидных активов, выпущенных в оборот летом 2007 г., мировая экономика, начиная с экономики США, трансформировалась в глобальный финансовый кризис. Конечно, это не означает, что имеет место экономический кризис времен Великой депрессии: безработица не составляет 25%. Но за период после Великой депрессии это величайший финансовый кризис.

Уже в конце последнего квартала 2007 г. экономика США уменьшила рост ВВП с почти 5% в III кв. до менее 1%. Последующие два квартала характеризовались почти нулевым ростом, а затем банк «Bear Stearns»¹ ввел всех в заблуждение насчет того, что проблема решается, но масштабные приемы не обеспечили ожидаемого результа-

¹ Один из крупнейших инвестиционных банков и игроков на финансовых рынках мира. Акции «Bear Stearns» входят в фондовый индекс S&P 500. В августе 2007 г. банк оказался в центре кризиса ипотечного кредитования. В результате два хедж-фонда под его управлением потеряли на инвестициях в ипотечные облигации почти все деньги клиентов (1,6 млрд долл. США), что вызвало панику на фондовом рынке. 14 марта 2008 г. фирма объявила, что нуждается в срочном финансировании для исполнения обязательств по выплатам из-за продолжающегося в стране кредитного кризиса. ФРС и банк «JPMorgan Chase» согласились выделить дополнительное финансирование. Сразу после этой новости акции банка упали на 47%. 16 марта банк объявил, что принимает от «JPMorgan Chase» предложение о покупке за 236,2 млн долл., или по 2 долл. за акцию (14 марта акции «Bear Stearns» оценивались в 30 долл.). Такая низкая цена покупки могла свидетельствовать о наличии серьезных долгов у «Bear Stearns». – *Прим. ред.*

та. Произошло то, что во II кв. 2008 г. в американской экономике имел место смехотворный рост ВВП (2,8%). Выглядело это как начало подъема экономики, но во II полугодии мы получили самый разрушительный спад в финансовой сфере и сокращение, которое, как предполагается, происходило на протяжении уже двух кварталов.

Почему так произошло, что случилось в тот период? Обанкротился банк «Lehman Brothers»², и это было самым большим банкротством в мировой истории. Его активы в 6 раз превышали активы ранее обанкротившейся компании «Enron»³. Серьезная проблема заключается в том, что неожиданное банкротство банка «Lehman Brothers» вызвало огромный и все возрастающий спрос на денежную массу, и сколько бы денег ФРС ни вбрасывала в оборот, их оказывалось недостаточно, потому что оставался чрезмерный спрос на деньги, а доллар с ним не справился. Вопрос, который следует задать: что поставило под удар «Lehman Brothers» и почему ФРС позволила этому банку обанкротиться? Крах заключался в том, что «Lehman» был слишком крупным банком, чтобы обанкротиться, но несмотря на это, ФРС позволила ему обанкротиться. Это было невероятной ошибкой. Это подвергло риску другие организации и привело к реструктуризации AIG⁴.

Почему финансовый кризис, который уже ожидали, разразился именно тогда? Почему этот финансовый кризис не наступал целый год после того, как в августе 2007 г. была оказана помощь? Ответ такой: дефицит денег. В июле–сентябре цена доллара взлетела, а цена золота упала до 200 долл., – это два признака дефицита денег. Верно,

² Американский инвестиционный банк, добровольно признавший себя банкротом, задолжал 157 млрд долл. США 10 крупнейшим кредиторам. В основном речь идет о держателях облигаций (155 млрд долл.). – *Прим. ред.*

³ Банкротство энергетической компании «Enron» в 2001 г. стало крупнейшей корпоративной трагедией США. Исполнительного директора корпорации суд приговорил к 292 мес. тюрьмы (более 24 лет) за мошенничество в особо крупных размерах. – *Прим. ред.*

⁴ «American International Group, Inc.» (AIG) – один из мировых лидеров в сфере страхования и финансовых услуг, является ведущей международной организацией. Осуществляет свою деятельность более чем в 130 странах и юрисдикциях. – *Прим. ред.*

что процентные ставки были низкими и денежная экспансия была масштабной, но недостаточной, для того чтобы компенсировать рост спроса на денежную массу.

Возьмем курс доллара к евро. На 15 июля 2008 г. доллар равнялся 63 евроцентам, а на 27 октября стоимость доллара выросла на 30%. В то же время за эти два периода цена золота упала на 200 долл., и это два серьезных признака дефицита денежной массы. Таким образом, ФРС спровоцировала спад американской экономики, столь глубокий, что председатель ФРС заявил: до 2010 г. мы не выйдем из этой ситуации. Финансовый кризис еще больше усугубил проблемы ФРС, так как еще более увеличил чрезмерный спрос на деньги и породил дефицит денег в банковской системе, которая все это время разрушалась. Получается, что ФРС, скажем прямо, оконфузилась, прервала рост экономики и ввергла ее в рецессию. Это была общая ошибка ФРС и Казначейства США.

Множество вещей произошло в мире, этот кризис стал уже не только американским. Если вы посмотрите, что было год назад в США, в регионах Ближнего Востока и во всей Азии, то увидите огромный рост ликвидности, сверхприбыли и всеобщий успех. МВФ оказался в трудном положении, потому что не мог никому давать займы без угрозы стать банкротом. Следовательно, ему нужны были денежные средства. Но сегодня имеет место полное изменение направления, ставшее следствием масштабного и резкого прекращения снабжения деньгами и дефицита денежной массы.

Если посмотреть, как обесценились валюты других стран, то повезло тем странам, которые выпутались из этой ревальвации. Но это не главная тема, на которую я хотел порассуждать, а хотел я поговорить о теориях кризиса. Одни говорят о кризисе капитализма, другие – о глобальном неравновесии, о долларе как резервной валюте, о недорегулировании (это теория МВФ), о нестабильных валютных курсах и об отсутствии мировой валюты. По моему мнению, имеет место смесь всего вышеперечисленного, за исключением кризиса капитализма. Это был не кризис капитализма, это был кризис лидерства

в международной валютной системе. Системных провалов в ней не наблюдалось. Вспомним историю золотого стандарта, вспомним время действия Бреттон-Вудской валютной системы, и видно, что в период между войнами не было такого, чтобы существенно не учитывалось ошибочное восстановление цен на золото.

С тех пор как началось свободное колебание курсов валют, мы имеем целую череду кризисов. Я особенно выделил бы период 1979–1982 гг., когда одновременно испытывали кризис банк «Savings» и ипотечные банки «Loan». А кроме того, был международный долговой кризис, который начался в 1992 г. и продлился целое десятилетие. Потом мы получили азиатский кризис. Азиатский кризис, начавшийся в 1994 г., был целиком вызван девальвацией юаня (курс доллара вырос с 5,8 до 8,7 юаней). Это первое. А вторым было обесценивание иены: в апреле 1995 г. доллар стоил 78 иен, потом его цена взлетела до 248 иен. Результатом стало то, что Япония прекратила осуществлять прямые иностранные инвестиции в Юго-Восточной Азии, и в обращении находились все эти валюты, которые подняли доллар на небывалую высоту, а сами не могли на ней удержаться.

Если мы вспомним историю, то увидим, что Рузвельт в первую же неделю пребывания в Белом доме закрыл банки и отменил золотое обеспечение доллара. А на следующий год он вновь ввел золотое обеспечение доллара, восстановив международную денежно-кредитную систему на уровне более высокой цены на золото. Это был правильный шаг. Президент Никсон в 1971 г. тоже отменил золотое обеспечение доллара, но затем разразился Уотергейт и он не вернул доллару золотое обеспечение, так что международная денежно-кредитная система не восстановилась. И мы остались с этой анархической системой, в которой нет системы. Нам действительно нужна была мировая валюта. Бреттон-Вудская система в самом деле не предусматривала мировую валюту, но введения такой валюты требовал как американский план, так и британский. В то время, в 1944 г., она не могла быть введена, так как это был год выборов. С американским электоратом сделать это тогда как следует было невозможно. Поэтому они подавили это наме-

рение. Но в 1968 г. они вернулись к мировой валюте, в которой особый статус (права контроля и влияния) имела SCR⁵, и она существует до сих пор, но никогда и не позволялось отказываться от мировой валюты, так как «возвращение в лоно» золотого обеспечения было прервано в 1999 г. Для того чтобы справиться с кризисом, нужны соответствующие стратегии:

- условия для повышения спроса;
- восстановление конкурентоспособности корпораций;
- восстановление банковской системы;
- стабилизация валютных курсов (мировые валюты, национальные валюты);
- кооперация и координация стратегий.

Итак, средством повышения спроса я бы предложил датированные ваучеры. Ваучеры могут быть реализованы в течение двух-трех месяцев. Они могут использоваться в качестве налоговых кредитов розничными торговцами и оптовыми продавцами. Это инструмент, впервые появившийся для увеличения расходов правительства, которые требуют большого объема планирования, и для сокращения налогов, которое предполагается постоянным. Не хотелось бы менять его каждый раз, когда происходит спад и нужно обеспечить эффективный спрос. Не хотелось бы менять систему сокращения налогов. Гораздо более гибким будет продолжать использовать этот инструмент.

Второе: не нужно рекапитализировать акции банков. Правительство США уже имеет долю в размере 35% во всех корпорациях и банках. Все, что требуется, – снизить эту долю до 15%. И этого будет достаточно для того, чтобы оздоровить американскую промышленность.

Третьим будет восстановление банковской системы. Правительство должно действовать энергично, с тем чтобы взять контроль над неплатежеспособными банками и реструктурировать их, а впоследствии реприватизировать.

⁵ Сейшельская рупия – денежная единица государства Сейшелы. Одна сейшельская рупия равна 100 центам. Международное обозначение – SCR. – *Прим. ред.*

Далее, стабилизирующие валютные курсы. Главным здесь будет стабилизировать соотношение доллара и евро, и сделать это можно будет, установив для евро диапазон между 1,2 и 1,3 и предусмотрев поддержку евро со стороны США, когда евро будет ниже 1,2, и поддержку доллара со стороны европейских центральных банков, когда евро превысит 1,4. Для национальных валют, там, где это только возможно, желательно хорошо закрепиться в мировой экономике, что и будет лучше для их стабилизации, чем таргетирование инфляции. Только представьте: в мире 185 стран – членов МВФ, у каждой своя собственная валюта, и все они осуществляют таргетирование инфляции. Представьте, какой получится хаос при таком большом количестве различных валют.

Следующий шаг – создание международной структуры, подобной комитету Волкера, так что у нас будет всемирная организация для макроэкономического регулирования в мировом масштабе. Я думаю, что это очень хорошая идея. Проект мировой валюты предполагает организацию международной исследовательской группы, которая должна разработать альтернативные пути создания мировой валюты.

Намечая основные принципы создания мировой валюты, надо говорить об этапах развития различных систем и различных подходах. Сформировалось два подхода к созданию мировой валюты: метод регионализации и метод доминантной валюты. Сделайте то, что сделала Европа, – она создала европейскую валюту. Азия может создать азиатскую валюту, Латинская Америка – латиноамериканскую и т.д. Возможна и евразийская валюта. Если глобальный метод не сработает, я бы выбрал этот метод. Вторым является метод доминантной валюты. Это то, что мы имеем с использованием доллара как доминантной валюты. Другой вариант – метод драгоценных металлов, применение золота или серебра и т.д. Также существует метод международной денежной единицы.

Так вот, что касается регионального подхода, я не думаю, что его легко будет реализовать, потому что это трудно в политическом отношении. Для того чтобы создавать политические союзы, так или иначе,

нужны географические единицы. Вы можете иметь валютную зону. Она может стать жизнеспособной и не являясь зоной безопасности, зоной, свободной от военных конфликтов. Понадобятся договоры о защите между странами, которые захотят войти в эту валютную зону, а это очень трудно сделать.

В ситуации дефолта используется доминантная валюта. Если ничего не предпринимать, то и в следующем периоде эту роль будет выполнять доллар. Мне приходится говорить об этом как о наиболее вероятном развитии событий, потому что было очень трудно сделать так, чтобы G20 организовала или предприняла что-нибудь до того, как система рухнула в 1971 г., и нелегко было отказаться от мировой валюты. Целых два года было потрачено на совещания, 620 человек занимались разработкой параметров мировой валюты и не смогли этого сделать, потому что, как я полагаю, пытались создать систему, которая бы подходила для всех стран, так что для всех стран действовали бы одинаковые правила, тогда как страны существенно различались и по размерам, и по политическому устройству. На мой взгляд, в рамках тщательно продуманной мировой валютной системы просто невозможно, чтобы были одни и те же правила для США и для какого-нибудь небольшого островного государства. Это несправедливо. Это «якорный» долларово-золотой стандарт был эффективным в рамках Бреттон-Вудского соглашения.

Следующий момент – всемирный золотой стандарт. Для того чтобы иметь такую же ликвидность, как сейчас, нужно, чтобы цена золота составляла 7 тыс. долл. Это необсуждаемо, по крайней мере касательно ближайшего будущего. Золотой стандарт в том виде, в каком мы его знали раньше, был великим изобретением. Великий ум предложил миру единство денежной системы без политической интеграции. Это то, что сейчас вы можете иметь у себя. Вы можете организовать это применительно к вашим бумажным деньгам, включиться в мировую валютную систему на основе бумажных денег, не вступая в тесную политическую интеграцию, так как у вас завышенная стоимость ценных бумаг.

В качестве мировой денежной системы я предложил систему INTOR. Предлагались и другие названия для мировой валюты: BANCOR (предложил Кейнс в 1943 г.), UNITAS (Гарри Декстер Уайт, 1943 г.), MONDOR (Джейкоб Вайнер, 1944 г.), SDR (Международный валютный фонд, 1967 г.).

Возможно, мы назовем ее международной валютной единицей (International Monetary Unit). Разработайте небольшой базовый набор, состоящий из двух-трех валют, и решайте, включать ли в него либо, наоборот, исключить из этого набора такие товары, как золото или нефть, а затем реализуйте три этапа денежной реформы, разработайте основные принципы и т.д., и у вас будет набор валют SDR. Затем, отталкиваясь от SDR, перейдите к INTOR – окончательному варианту. Все страны внесут вклад в мировую денежную систему, так что каждая страна независимо от ее размера будет иметь в ней свою долю. Существует три стадии денежно-кредитной реформы:

- конвергенция DEY (доллар – иена), обменные курсы и валютная политика G3;
- использование DEY как платформы, возможно с золотом, для мировой валюты INTOR;
- создание INTOR и ее ратификация Советом управляющих Международного валютного фонда.

Чего мы могли ожидать от валюты INTOR? Во-первых, это единственная единица, на основе которой можно устанавливать цены. Во-вторых, это общая единица для определения размера долгов. В-третьих, на ее основе можно рассчитать общий темп инфляции для участвующих в этой системе стран. В-четвертых, она обеспечивает общую заинтересованность в надежных активах. В-пятых, она поддерживает мировой бизнес-цикл.

Вероятность того, что введение мировой валюты может произойти в последующие 10–15 лет, не более 30%. Или же мы будем работать на перспективу в том, что касается регионального подхода, и постараемся сделать основные валютные курсы менее нестабильными.