

# АНАЛИТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

## Реформа международной архитектуры глобального управления

### Окажется ли «Группа двадцати» на задворках истории?\*

М. Гилман

**Гилман Мартин** – профессор факультета экономики НИУ ВШЭ, директор Института фундаментальных междисциплинарных исследований НИУ ВШЭ; E-mail: gilman@hse.ru

Ключевые слова: «Группа двадцати», глобальная экономика, Международный валютный фонд, кризис в еврозоне, финансовые рынки, валютные соглашения.

Key words: G20, global economy, IMF, eurozone crisis, financial markets, monetary arrangements.

*Анализируя ситуацию, сложившуюся накануне саммита «двадцатки» в Каннах, автор предположил, что за исключением президента Франции Н. Саркози никто не удивится, если результаты в Каннах всех разочаруют. С точки зрения автора, это, конечно, не означает, что мировая экономика откажется от корректировки всего лишь из-за того, что «Группа двадцати» не приняла решения. Дисбалансы в конечном счете будут скорректированы экономическими силами. Если лидеры «двадцатки» не договорятся о значимом и срочном коллективном действии, миру придется проводить ребалансировку самостоятельно, и она окажется более хаотичной, что неизбежно усложнит ситуацию. В результате мир увидит пример не коллективного лидерства, а совместного отказа от ответственности. Чтобы доказать свою полезность, «Группа двадцати» должна сделать нечто большее, чем просто позволить старым экономическим системам согласиться на несогласие. Автор считает, что если «двадцатка» не справится с противоречиями, чтобы принять необходимые решения, появление новой группировки основных кредиторов – лишь вопрос времени. Остается надеяться, что организация, которая придет на смену «Группе двадцати», появится вовремя и успеет предотвратить повторение ситуации 1930-х годов.*

*Публикация подготовлена в рамках совместного проекта Российского совета по международным делам и Института международных организаций и международного сотрудничества НИУ ВШЭ «Повышение эффективности участия России в «Группе восьми», «Группе двадцати» и БРИКС в соответствии с приоритетами и национальными интересами РФ».*

### Задачи саммита в Каннах

Результаты могут оказаться хуже ожиданий, даже если ожидания были невысоки. Президент России Д. Медведев и остальные лидеры «Группы двадцати», которые соберутся в Каннах 3–4 ноября на шестом саммите за последние три года, рискуют провести еще одну бесполезную встречу. Более того, на фоне вступления мировой экономики «в новую опасную фазу», как подчеркнула в сентябре этого года глава Международного валютного фонда К. Лагард, провал этого саммита в решении ключевого вопроса – предотвращения глобального экономического спада, усиленного кризисом в еврозоне и валютной нестабильностью – стал бы упущенной возможностью исторических масштабов.

Эти разрекламированные встречи, на которые возлагались большие надежды, начались в ноябре 2008 г., и с тех пор их ценность заметно снизилась. На наш взгляд, значимые результаты сейчас маловероятны. Наверное, максимально хорошим итогом этого саммита был бы низкий уровень общественного конфликта по вызывающему разногласия вопросу о мерах поддержки слабой мировой экономики, растиражированная новость о незначительном прогрессе в некоторых второстепенных делах, а также фотография участников встречи, символизирующая иллюзию гармонии. Правда, напряженная дискуссия на подготовительной встрече министров финансов стран «Группы двадцати» в Париже 14–15 октября показала, что даже такие скромные позитивные резуль-

\* Перевод подготовлен м.н.с. Центра исследований глобального управления Института международных организаций и международного сотрудничества НИУ ВШЭ, стажером-исследователем Института международного бизнеса НИУ ВШЭ, аспирантом кафедры международного бизнеса НИУ ВШЭ Т.А. Ланьшиной под редакцией д.полит.н., директора ИМОМС НИУ ВШЭ М.В. Ларионовой.

таты могут оказаться недостижимыми. Почти полное сосредоточение некоторых лидеров на кризисе еврозоны отвлекает всех остальных от приоритетных задач, которые должны решать все страны «Группы двадцати».

В лучшем случае, как и в 2009 г., глобально скоординированные меры поддержки поспособствуют агрессивной коррекции мировой экономики, обеспечив списание долгов частным сектором, поддержку банковских систем (но крупные банки могут потерпеть крах), стимулирование потребительских расходов в странах с бюджетным профицитом, а также снижение долговой нагрузки в среднесрочной перспективе и ужесточение макроэкономической политики в странах с дефицитом бюджета [4].

Многие, в особенности представители официальных кругов и частные инвестиционные организации, продолжают с осторожным оптимизмом считать, что политики примут подходящие решения, которые позволят преодолеть кризис и возобновить сбалансированный глобальный рост. Эти игроки верят в то, что государство сделает все необходимое, и это нормально.

Наши ожидания менее оптимистичны. В последнее время многие правительства делали ошибки, усугубляя проблемы и увеличивая издержки поиска решений. На самом деле, есть сомнения даже в том, что ключевые официальные лица в «двадцатке» могут прийти к единому мнению о том, какая проблема на данный момент является ключевой в мире и, следовательно, что необходимо делать. Перефразируя метафору, можно сказать, что мы делаем попытку увидеть лес за деревьями.

В этой статье предлагается более скептический подход, по крайней мере до тех пор, пока глобальный экономический кризис не стал неизбежным и непреодолимым, требующим запоздалого скоординированного ответа от «Группы двадцати» и других стран. Причины имеют политический характер, даже локальный. В отсутствие пресловутого «человека с Марса» странам будет сложно – или вообще невозможно – политически оправдать принятие мер, которые будут способствовать развитию глобального «блага» и, следовательно, поддержат их собственные долгосрочные интересы, но в краткосрочном периоде заставят нести повышенные издержки на национальном уровне.

## Сеул принес разочарования

На наш взгляд, лучшим достижением прошлогоднего саммита «Группы двадцати», который

прошел в Сеуле 11–12 ноября, стало отсутствие открытых разногласий. Такой итог был абсолютно недостаточным. Ведь даже тогда глобальный экономический рост еще был неустойчивым, приближаясь к тому, что Н. Рубини назвал «минимальной критической скоростью», но паники, которая могла бы способствовать достижению консенсуса, уже не было. Напротив, доминировало спокойствие. Конечно, Исследовательская группа «двадцатки» Университета Торонто в своем промежуточном докладе о выполнении странами-членами принятых на саммите обязательств могла перечислить множество положительных моментов. К сожалению, среди них вряд ли присутствовали по-настоящему важные факты, поскольку «обязательств» не было или они были слишком неконкретными, чтобы провести значимый мониторинг.

«Группа двадцати» продолжает вести диалог о валютных курсах шаблонным языком, призывая страны воздержаться от «гонки девальваций», свое участие в которой отрицают США, уже осуществившие не одно количественное смягчение. Также G20 призывает нации двигаться «навстречу более рыночным системам обменных курсов и повышению их гибкости, которая отражала бы фундаментальные изменения в экономике». Официальные представители Китая утверждают, что они уже работают над этим. Наконец, «Группа двадцати» призывает к использованию инструментов «корректировки внезапных изменений в направлениях потока международного капитала». Здесь речь идет о контроле капитала, который усиленно используется во многих развивающихся странах, столкнувшихся с нежелательным спекулятивным притоком иностранных инвестиций. Иными словами, каждая страна намерена продолжать делать то, что она уже делает.

Собравшиеся лидеры обещали разобраться с глобальными дисбалансами, определив некоторые общие «индикативные директивы». Разработки МВФ не являются чем-то особенно новым, однако представляют собой дальнейшее улучшение уже существующего стандартного набора инструментов. Страны «Группы двадцати» могли подписать Коммюнике в Сеуле, поскольку все они настаивали на том, что их политика и режимы валютных курсов уже соответствуют этим обязательствам. Но попытка соответствовать претенциозному названию «Всеобщий рост вопреки кризису» не последовало. Все, что происходило в течение года после саммита, полностью противоречило этим заявлениям.

Чтобы оправдать потраченные на визит в Южную Корею время и средства, «Группа двадцати» отштамповала заранее подготовленные соглашения: страны с развивающейся экономикой получили больше влияния в МВФ, были приняты новые стандарты Базель III, касающиеся банковского капитала и ликвидности, прошедший год, который был потрачен впустую, назвали «окном возможностей» для завершения Дохийского раунда переговоров, а в Женеву отправили переговорщиков как раз с этой целью. Страны «Группы двадцати» подписали декларацию «Сеульский консенсус в области развития для обеспечения всеобщего роста», которая заменила Вашингтонский консенсус свободного рынка. В новом документе был сделан акцент на экономическом росте и мобилизации внутренних сбережений для развития инфраструктуры. Правда, «Группа двадцати» не предоставила беднейшим экономикам мира беспощадный и свободный от квот доступ к своим рынкам. Такие предложения содержались в проекте документа, однако на них никто не согласился.

В принципе, на саммите лидеры должны были рассмотреть несколько вопросов среднесрочной и долгосрочной политики, включая меры по восстановлению мировой экономики, которое является основой для уверенного, сбалансированного и взвешенного роста. Также планировалось обсудить укрепление международной системы финансового регулирования, модернизацию международных финансовых институтов, создание Глобальной сети финансовой безопасности, продвижение развития и меры по минимизации рисков валютных войн.

Несмотря на то что собравшиеся лидеры находили саммит полезным, едва ли можно констатировать реальный прогресс в решении ключевых вопросов, касающихся валютных войн, глобальной торговли и равновесия платежных балансов. Участники встречи не смогли прийти к согласию, потому что не было всеобщей уверенности в неизбежности нового глобального кризиса. По сути, не было единства, характерного для саммитов в худшие времена финансового кризиса 2008–2009 гг. Бывший управляющий директор МВФ Д. Стросс-Кан заявил, что саммит в Сеуле был «скорее дебатами, чем решением».

## Ясная, но отдаленная угроза

Год спустя, когда сроки восстановления мировой экономики стали еще менее определенными, лидеры стран «Группы двадцати» прибун-

дут в Канны уже с чувством надвигающегося кризиса, который разразится, если не будут предприняты необходимые действия по корректировке дисбалансов в мировой экономике. Тогда почему же вероятность принятия срочных коллективных мер низка?

Прежде чем мы сможем ответить на этот ключевой вопрос, требуется дать краткий обзор проблемы.

За несколько лет до начала периода, который профессор Гарвардского университета К. Рогофф назвал «великим сжатием», домохозяйства в США, Великобритании, Испании, Ирландии и других странах мира стали тратить много заемных средств. Это имело место в 1985–2005 гг. – период, который Б. Бернанке, глава ФРС, назвал «великим спокойствием». Тогда рецессии были редкими и слабыми, а инфляция – низкой и предсказуемой. Кредитование стало более доступным, чем и пользовались потребители, чтобы покупать все больше и больше.

Основную часть времени цены на акции и жилье росли в реальном выражении, что давало населению дополнительный ресурс для высоких расходов. При такой культуре потребления доля личных сбережений в США упала с 10% в середине 1980-х годов до 1,5% или даже ниже в 2005 г. В период с 1960 г. до середины 1980-х годов уровень долга был управляемым и составлял 65% располагаемых доходов страны. С тех пор доля задолженности постоянно росла, в особенности во время последнего периода расширения экономики. К 2008 г. этот показатель достиг 130%, после чего доля долга в доходах снизилась, однако незначительно.

Это было характерно не только для Америки. Аналогичным образом события развивались во многих других странах, где кредит был дешевым и доступным. Иногда, например, в случае с Грецией, основным заемщиком оказывался государственный сектор.

Согласно данным BIS, до финансового кризиса дисбаланс в мировой торговле – сумма всех торговых профицитов и дефицитов – превысил 6% мирового ВВП. Для сравнения, в середине 1980-х годов, когда он приблизился лишь к половине этого значения, страны «большой семерки» были так обеспокоены, что подписали Договор Плаза, а затем и Луврский договор о координации валютной политики. Глобализация в финансовой сфере была глубже, чем в торговле. Стоимость зарубежных активов, т.е. иностранных владений резидентов страны, возросла с 50% до 150% мирового ВВП примерно за 15 лет – с 1995 г. по 2010 г. В абсолютном вы-

ражении рост был еще более существенным: с 15 трлн долл. до почти 100 трлн долл. [1]

Чем дольше продолжался период «великого спокойствия», тем больше домохозяйств, инвесторов и банков считали, что можно, ничего не опасаясь, увеличивать объем задолженности. Казалось, цены на активы, будь то жилье или акции, могут только расти, и это не изменится в новой экономической парадигме, где в последнее время законами экономики управляют технологии, глобализация, а также искусные банкиры и политики.

Как писал в своих поздних работах Х. Мински, американский профессор экономики, такая стабильность обычно ведет к финансовой нестабильности [5]. А это означает, что после длительного периода избыточного кредитования неизбежна глобальная коррекция, которая выправит все эти массивные дисбалансы в торговле и финансах.

То, что миру пришлось испытать за эти три года, не является чем-либо новым. Исторически за длительными периодами экономического роста и глобализации следуют кризисы. Сто лет назад глобализация казалась необратимой, однако этот период истории завершился Первой мировой войной и большевистской революцией. Теперь мы знаем, что глобализация знает контртенденции. Возможно, мы находимся у новой поворотной точки истории. Хочется верить, что повторений не будет.

Сейчас риск заключается в том, что затянувшаяся коррекция может быть не постепенной. Вместо мягкого восстановления равновесия возможно скачкообразное падение ликвидности, резкий рост премий за риск, существенное сокращение рискованных позиций, а также внезапное снижение объемов международной торговли и формирование дисбаланса в потоках капитала.

Это действительно заставляет беспокоиться, поскольку приток сбережений из Китая, Восточной Азии, России и стран Персидского залива в США и Европу в последние несколько лет привел к сильнейшему дисбалансу в распределении глобального капитала. Экспортноориентированный рост в странах с профицитом платежного баланса поддерживал рост за счет долга в странах с дефицитом. Этот симбиоз перерос в нездоровую созависимость, которая в конечном счете приведет к катастрофе. Разорвать ее – значит провести коррекцию, но как? Постепенное снижение дисбалансов в трансграничных финансовых потоках требует комбинированной структурной и ценовой настройки – как в дефицитных, так и в профицитных странах.

В то же время, судя по всему, развитые экономики США и стран Европы оказались в состоянии, которое М. Эль-Эриан назвал «новой реальностью» [2]. Ускоряющийся процесс избавления от долговой нагрузки, контрглобализация и изменение регулирования – все это в совокупности неизбежно влечет за собой применение экономических и политических мер, которые разрушают нормальное функционирование рынков и глобальной экономики. Правительства были вынуждены действовать. Если бы в 2007–2008 гг. не были предприняты меры, мировой экономике пришлось бы пережить еще более болезненный процесс сжатия. Рост безработицы оказался бы более сильным, еще больше организаций и целых сегментов рынка потерпели бы крах как на национальном, так и на мировом рынке. Ни одно демократически избранное правительство не смогло бы оставаться в бездействии, когда его электорат находится в такой ситуации.

С 2009 г. мы являемся свидетелями «новой реальности»: темпы роста низки, а общественный сектор запаздывает с производством товаров и услуг, которые необходимы частному сектору. Наблюдается затянувшийся процесс перемещения акцента с «большой тройки» на развивающиеся экономики, во главе которых – Китай. Процентные ставки находятся и останутся на низком уровне в течение продолжительного времени, степень и длительность количественного смягчения, а также попытки стимулировать экономику с помощью фискальных инструментов станут ключевыми драйверами роста в ближайшем будущем. Но сама природа проблемы требует политически сложной корректировки в течение достаточно длительного времени, возможно, пяти-семи лет, что будет сложно объяснить населению, которому свойственны высокие ожидания в краткосрочном периоде.

## Противоречивые задачи и приоритеты

Чтобы понять, почему рациональные люди могут понимать одну и ту же проблему настолько по-разному, следует обратить внимание на неадекватную реакцию, продемонстрированную мировыми финансовыми рынками в последние недели. Судя по всему, рынки неспособны определить, находится ли мировая экономика, после летнего затишья, на пути к неравномерному, однако постепенному восстановлению, или же ее вновь ожидает падение, возможно,

еще более опасное, чем рецессия трехлетней давности.

В этой поворотной точке финансовые рынки не могут понять, находится ли мировая экономика в процессе решения накопленных проблем с задолженностью и выплатами по долгам или же ее ожидает внезапное сжатие ликвидности, резкий рост премии за риск, существенное снижение уровня кредитования, обвал объемов мировой торговли и увеличение дисбалансов в потоках капитала.

Правильно ли мы думаем, на самом деле не знает никто. Даже лучшие эксперты высказывают диаметрально противоположные точки зрения, хватаясь за любые данные, способные поддержать их predetermined выводы. Некоторые предсказывали ряд возможных событий, например, МВФ, который 20 сентября опубликовал свой полугодовой мировой экономический обзор. Когда прояснится ситуация – через недели или месяцы – пока неизвестно. И мы не можем предполагать, что «Группа двадцати» обладает лучшим знанием ситуации, чем хорошо информированные аналитики и экономисты.

В то же время многие из нас ведут себя так, как описал Дж.М. Кейнс в 12-й главе его «Общей теории занятости, процента и денег», согласно которой люди действуют исходя из здравого смысла, особенно в сфере принятия финансовых решений. Поэтому мы предполагаем, по крайней мере косвенно, что прошлые и текущие тренды будут продолжаться в будущем неопределенно долго, если никакая объективная причина не изменит их направления.

Продолжается дискуссия о том, застынет ли мир, или по крайней мере некоторые крупнейшие экономики, в затянувшейся фишерманской рецессии, для которой характерны избыточное долговое бремя и дефляция, либо имеет место классическая рецессия, которая обычно следует за очередным «мыльным пузырем», и восстановление после которой протекает болезненно, но почти автоматически.

Все страны желают стимулировать экономический рост, чтобы сделать долговое бремя более сбалансированным и повысить занятость. Альтернативами дефолту могут быть повышение уровня инфляции или выплата долга за счет жестких мер экономии, но и то, и другое практически нереально. В «новой реальности» повышение занятости в одной стране может рассматриваться как угроза повышения безработицы в другой. Правда, мышление в рамках игры с нулевой суммой вредит с точки зрения

долгосрочной перспективы. Хотя в политическом контексте это может звучать весьма убедительно.

США полагаются на чрезвычайно свободную и нетрадиционную монетарную политику, даже если это дает мало позитивных эффектов, кроме увеличения размера активов и повышения цен на сырье. Такие действия рассматриваются странами БРИКС как вопиющая попытка США обесценить доллар и получить таким образом конкурентное преимущество для своих товаров, хотя доллар по сравнению с прошлым летом уже немного укрепился. Стремление провести полную монетарную настройку, которую предпринимает ФРС без внимания к глобальным последствиям, поставило остальных участников этой перетасовки в затруднительное положение. Возможно, непреднамеренно каждый член «Группы двадцати» пытается решить свои собственные проблемы за счет других. Предположительно, эта игра завершится, когда страны с развивающейся экономикой, включая Китай, станут «пузырем» или, что более вероятно в свете недавних тенденций в ценах на облигации, неослабевающий кризис еврозоны распространит дефляционную долговую спираль по европейской периферии и за ее пределами. Это скажется и на России.

Другие страны тоже не остаются в стороне. Япония, Великобритания и Швейцария вновь ослабили свою монетарную политику, в то время как Европейский центральный банк был вынужден скупить долги периферийных стран еврозоны, а также предоставить ликвидность европейским банкам, которые прекратили кредитовать друг друга. Более дешевый евро мог бы компенсировать отмену фискального стимулирования в большинстве стран Европы. Тем временем Китай продолжает бороться как с политическим, так и с рыночным давлением в сторону ускорения номинального удорожания юаня, Россия немного обесценила рубль в последние недели, а остальные, в частности Бразилия, Индонезия, Корея и Таиланд, столкнулись с тем, что из-за боязни рисков на растущих рынках долларовая стоимость их валют упала.

Дело в том, что никто не хочет повторить опыт Японии, где ВВП рос темпами менее 1% в год на протяжении двух десятилетий, с начала 1990-х годов. Поскольку уровень жизни в Японии даже в этот период продолжал расти, государство приняло основной удар замедленного роста на себя, что проявилось в увеличении госдолга.

## Не стоит ожидать глобальных решений?

«Группа двадцати» собирает на своих встречах высокопоставленных чиновников крупнейших экономик мира, и она была относительно успешна в решении некоторых представляющих общий интерес технических вопросов начиная с 1999 г. Таким образом, эффективность любой многоуровневой группировки, основанной на принципе доброй воли, достаточно низка. То, что эта тема была поднята до уровня саммита, показало расхождение интересов различных членов. После отсутствия решений в Сеуле возникает вопрос: не остались ли уже позади лучшие дни этой организации? Если «Группа двадцати» – это шаг вперед на пути от старой структуры власти евроцентричного мира XX столетия, то определить направление этого нового движения пока еще невозможно. На самом деле, до тех пор пока крупнейшие страны не смогут мобилизовать политическую волю для нахождения общих решений глобальных проблем, мир так и будет разбит на группировки единомышленников.

В число основных проблем мировой экономики сейчас входит дефицит потребительского спроса и боязнь бизнеса брать на себя риски. Так как глобальный спрос в основном формируется в США, Европе и Японии, падение объемов их потребления болезненно отразится на БРИКС и остальных развивающихся странах. Китай и многие другие страны Азии увеличили объемы внутренних инвестиций, в некоторых случаях очень существенно. Но более высокие текущие вложения могут рассматриваться как отложенное потребление. Страны с дефицитом платежного баланса нуждаются в передышке от своей долговой зависимости, а странам с профицитом требуется снижение зависимости от экспорта.

Так как безработица в США в следующем году, вероятнее всего, вырастет, власти будут пытаться сдерживать ее с помощью политических методов в год выборов. Возможно, как и Великобритания в 1930–1931 гг., США утратят идеологическую приверженность свободному рынку и станут чаще прибегать к протекционизму. Недавние инициативы Конгресса не могут не беспокоить. В краткосрочной перспективе результаты могут оказаться такими же, как в Великобритании в 1930–1931 гг., т.е. экономический рост США ускорится, а задача по восстановлению равновесия будет «переброшена» на страны с профицитным бюджетом, такие как Китай, Германия и Япония.

По сути, если «Группа двадцати» не сможет внедрить ориентированную на экономический рост стратегию в Каннах, в ближайшие несколько лет страны будут использовать торговую политику для «перебрасывания» последствий глобального замедления роста спроса друг на друга. Профицитные страны, скорее всего, будут продолжать вмешиваться в торговлю, поскольку они полагаются на высокий объем экспорта и низкий объем импорта. Они вообще могут решить (как это сделали США в конце 1920-х годов и Япония в конце 1980-х годов), что как кредиторы они занимают достаточно сильные позиции, поэтому могут позволить себе сохранить свои прежние привычки.

Поскольку страны с дефицитом платежного баланса по определению предъявляют избыточный спрос, они имеют соблазн вмешиваться в торговлю с целью завоевания внутренних рынков. В этом случае их собственное производство вырастет в объеме, и задача корректировки перейдет к странам с профицитом. Уровень безработицы в странах с дефицитом упадет, в то время как в странах с профицитом вырастет.

В Европе рынок, очевидно, решил, что объем задолженности сейчас слишком велик, и ситуация еще может осложниться. Уязвимые страны могут в конечном счете прибегнуть к дефолту. Это приведет к тому, что бизнес будет отказываться от инвестиций, кредиторы увеличат спрос на более короткие и более рискованные облигации, рабочие начнут бастовать, политики сократят временной горизонт своих программ, а банки прекратят кредитование. Долговое бремя относительно возрастет. Что еще хуже, единственный способ, за счет которого, например, Греция, сможет восстановить свою конкурентоспособность, это либо дефляция и снижение уровня зарплат, что ущемит интересы рабочих и малого бизнеса, либо отказ от евро и девальвация. С учетом того, что значительная доля электората приходится на рабочих, первая стратегия быстро сойдет на нет.

Это означает, что пока не вполне ясно, кто в Европе будет платить за столь массивную корректировку. Конечно, это политический вопрос: основное бремя может быть перенесено на рабочий класс в форме безработицы, на средний класс в форме конфискованных сбережений, на малый бизнес в форме налогов, на крупный бизнес в виде налогов и национализации, на иностранцев или на банки. Поскольку ставки очень высоки, легко решить эту проблему не получится. Возможно, в ближайшие год-

два страны с дефицитом бюджета попытаются взять на себя бремя издержек. Но в конце концов они окажутся политически неспособными принять высокую безработицу и им придется прибегнуть к интервенциям, например, через торговые ограничения. В этом случае они автоматически перенесут издержки на профицитные страны. Безработица в Германии возрастет. Политическая ситуация в Европе еще более осложнится.

Для России, страны с открытой экономикой, без контроля над потоками капитала, но при этом сильно зависимой от мировых цен на энергоносители, развитие ситуации по изложенному сценарию предвещает серьезные проблемы. Цены на нефть могут упасть. Если речь идет о краткосрочном периоде, то падение может оказаться существенным. К счастью, когда А. Кудрин был министром финансов, ему удалось настоять на создании финансовой подушки в форме Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. Но, к сожалению, г-ну Кудрину пришлось покинуть свой пост. Цена отсечения нефти в бюджете повысилась уже до 115 долл. за баррель и, возможно, повысится еще, чтобы реализовать амбициозные планы президента Д. Медведева. Citibank прогнозирует цены на нефть марки Brent на уровне 86 долл. за баррель в следующем году.

Снижение цен на нефть станет внешним шоком для России. Хочется надеяться, что это заставит правительство заняться диверсификацией российской экономики для снижения зависимости страны от экспорта энергоносителей. Тем не менее во внешней среде, где каждая страна преследует лишь свои узкие интересы, стимулов для диверсификации может и не найтись.

## Будущее «Группы двадцати» видится смутным

В идеале «Группе двадцати» следовало бы лучше координировать свои действия, чтобы обеспечить постепенную и более сбалансированную настройку на «новую реальность». Саммит в Каннах, который состоится в следующем месяце, возможно, является последним шансом этого форума. Вероятность того, что G20 покажет свою эффективность, невелика, особенно в свете существенных расхождений в интересах среди основных протагонистов. Без согласия по основным вопросам создается впечатление, что политики собираются вместе всего лишь для беседы.

Конечно, даже словесное согласие, как на саммите в Сеуле в прошлом году, может повысить доверие, столь необходимое для борьбы с вездесущим пессимизмом экономистов, аналитиков и потребителей. Но сами по себе такие попытки не повысят аппетит инвесторов к риску. Скорее всего, чтобы заставить бизнес инвестировать и создавать рабочие места, необходимо нечто большее, нежели воодушевляющие слова. Впрочем, пессимизм поддерживает себя сам. Общая картина определенно ухудшается, и есть признаки того, что она становится похожа на «идеальный шторм»: долговой кризис в еврозоне, возможное наступление длительной стагнации в США, замедление роста китайской экономики, сокращение потребительских расходов и попытка населения сэкономить и расплатиться с долгами, а также накопление средств компаниями, которые могли бы их расходовать.

Мир может столкнуться с деглобализацией, контролем над потоками товаров и капитала, зачастую косвенным, который будет необходим для эффективной борьбы с валютной войной. Создается впечатление, что страны желают обесценить свои валюты, увеличив за счет этого объем экспорта. Таким образом они пытаются подстегнуть экономический рост. Конечно, не все из них смогут добиться успеха. Некоторым странам придется увеличить чистый импорт и допустить удорожание своих валют. Скорее всего, это произойдет в Китае, но он стремится этого избежать (по крайней мере провести эти изменения не так быстро, как хотелось бы остальным странам).

Эта новая фаза глобального кризиса ставит угрозы перед всеми основными экономиками мира. Саммит «Группы двадцати» в Каннах может оказаться последней надеждой избежать волны протекционизма и валютных войн. Мы не разделяем оптимизма, что политикам хватит политической воли или способности кооперироваться друг с другом при разработке необходимых регулирующих мер. Сложно представить, что хотя бы один из основных игроков возьмет инициативу в свои руки и поведет всех к компромиссу, который впоследствии будет работать.

В принципе, центральную роль могла бы сыграть Россия. Дело не только в большой территории и высокой численности населения. Россия – одна из богатейших стран БРИКС по размеру ВВП в расчете на душу населения, а также единственная страна с полностью конвертируемой валютой. Стратегически Россия связывает Восток и Запад, является одним из

крупнейших поставщиков энергоносителей и располагает третьими по величине в мире валютными резервами. Страна занимает хорошие позиции как кредитор и поэтому заинтересована в здоровой мировой финансовой системе. Кроме того, Россия намерена играть более значимую роль на мировой финансовой арене. В России плавающий обменный курс валюты является управляемым, и в этом плане она ближе к Китаю, чем, например, Бразилия. Но Россия более нейтральна в споре между США и Китаем, которые находятся в центре дискуссии о валютных войнах.

Тем не менее, чтобы страну воспринимали всерьез, ей необходимо проводить успешную политику, которая была бы образцом в глазах мировой общественности. Или как минимум надо преуспеть в копировании чужих успехов. К сожалению, Россия, несмотря на наличие природного и экономического потенциала, пока еще не добилась ни того, ни другого.

Глобальная экономика не заинтересована в игре с нулевой суммой, и на самом деле от кооперации выиграли бы все страны. Именно в этом заключается сложность, поскольку в отсутствие лидерства или по крайней мере мгновенной систематической угрозы каждая страна будет сосредоточена на экспорте своей безработицы за счет относительного обесценения [3]. «Создание трудностей» для других стран на постоянной основе политически невозможно, поскольку «выигрыши» от трудностей носят теоретический характер, в то время как «трудности» вполне реальны. Сможет ли движение «Захвати Уолл-Стрит», катализированное «большой двадцаткой», стать основной политической темой 2012 г.?

Пожалуй, за исключением президента Франции Н. Саркози, никто не удивится, если результаты в Каннах разочаруют. Это, конечно, не означает, что мировая экономика откажется от корректировки всего лишь из-за того, что «Группа двадцати» не приняла решения. Дисбалансы в конечном счете будут скорректированы экономическими силами. Если лидеры «Группы двадцати» не договорятся о значимом и срочном коллективном действии, миру придется проводить ребалансировку самостоятельно, и она окажется более хаотичной, а усложнение ситуации друг для друга также принесет свои «плоды». В результате мир увидит пример не коллективного лидерства, а совместного отказа от ответственности.

Чтобы доказать свою полезность, «Группа двадцати» должна сделать нечто большее, чем просто позволить старым экономическим

системам согласиться на несогласие. Как бы то ни было, в отсутствие необходимости этот форум вряд ли сможет двигать мир к новому порядку международных монетарных институтов – будь они формальными, такими как золотой стандарт, который превалировал до Первой мировой войны, или Бреттон-Вудская система фиксированных обменных курсов, которая функционировала с 1944 г. по 1971 г., или неформальными, такими, как недавно так названная вторая Бреттон-Вудская система, при которой многие развивающиеся страны привязывали свои валюты к доллару США, что подразумевало большой профицит текущего счета и, как результат, резервный рост, который финансировал дефициты балансов, прежде всего США и в меньшей степени Европы [6].

Возможно, первые саммиты «Группы двадцати», в частности вашингтонский в ноябре 2008 г. и лондонский в апреле 2009 г., будут рассматриваться как апогей развития этой неоднородной группировки. Когда на финансовых рынках царил паника, возможно, встречи лидеров двадцати крупнейших экономик мира успокаивали рынки. Ничто не может стимулировать политиков лучше, чем настоящий кризис. И рынки надеялись, что действия правительств остановят обвал цен на активы.

Возможно, проблема в том, что члены «Группы двадцати» слишком разнородны. По всей видимости, новым глобальным кредиторам придется ставить перед должниками свои условия, что будет весьма похоже на более ранние международные монетарные соглашения. Затянувшаяся финансовая нестабильность создала напряженную обстановку во всем мире и заставила всех почувствовать необходимость реформ, однако вряд ли настолько радикальных, как те, что были начаты в 1944 г. в Бреттон-Вудсе, штат Нью-Гемпшир.

Новым кредиторам придется добиваться допуска Китая, Кореи, России и других стран в сердце многоуровневой системы. Отчасти это эхо первого Бреттон-Вудского решения, поскольку под многоуровневым процессом скрывалось стремление к выгоде. В 1944 г. Великобритания, гордая, но погрязшая в долгах империалистическая сила, нуждалась в американских сбережениях, чтобы обеспечить монетарную стабильность после войны. Путаница заключалась в том, что у США было последнее слово в МВФ. Сегодня США играют роль Великобритании, а Китай, Россия и прочие кредиторы играют роль США. Без большего признания роли многих новых кредиторов в МВФ последние могут сдержать свое желание участвовать

в рекапитализации западных финансовых систем.

Конечно, новые кредиторы еще не разделяют всеобщего взгляда на новый глобальный финансовый порядок, даже когда они объединены, они сталкиваются со значительной оппозицией со стороны сильно обремененных долгом, но пока еще политически доминирующих стран Запада. Возможно, время еще не пришло. Но финансовые и экономические силы продолжают мигрировать на Восток и Юг, и однажды новые кредиторы увидят свой индивидуальный интерес в том, чтобы совместными усилиями реформировать имеющиеся институты или же создать новые, свободные от доминирования должников. Появление новой группировки основных кредиторов – это лишь вопрос времени.

В любом случае при наличии такого большого количества игроков в современном многополярном мире консенсусное решение в пользу международной монетарной системы с централизованным управлением маловероятно. После того как первоначальная Бреттон-Вудская система рухнула, когда президент Никсон отменил конвертируемость доллара в золото в 1971 г., имела место импровизированная эволюция. Никто в 1970-е годы не мог спрогнозировать, какой будет финансовая система через 40 лет. Так же и сейчас мы плывем в неизвестном направлении.

История не обязательно повторяется, хотя сегодня многое напоминает о предыдущих попытках избежать войн процентных ставок и торговых войн. В прошлый раз эти действия предшествовали другой, намного более деструктивной войне. Как и ноябрьский сам-

мит «Группы двадцати» в Каннах, лондонская экономическая конференция в июле 1933 г. дала надежду, что решение по мировым валютам снимет противоречия между странами-кредиторами и странами-должниками. Но любая возможность стабилизации валют блокировалась президентом США Ф. Рузвельтом, который настаивал на рефляции в США и отмене золотого стандарта.

Мы можем лишь надеяться, что организация, которая придет на смену «большой двадцатке», появится вовремя и успеет предотвратить повторение 1930-х годов.

## Литература

1. Cechetti S. Global Imbalances: Current Accounts and Financial Flows // Bank for International Settlements. September 2011.
2. El-Erian M. Navigating the New Normal in Industrial Countries. Per Jacobsson Foundation Lecture. 10.10.2010. URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2010/101010.htm> (date of access: 24.11.2011).
3. Fitoussi J., Stiglitz J. and the Paris Group. The G20 and Recovery and Beyond: An Agenda for Global Governance for the Twenty-First Century. February 2011.
4. Hockett, Alpert and Roubini. The Way Forward: Moving from the Post-Bubble, Post-Bust Economy to Renewed Growth and Competitiveness. New America Foundation. October 2011.
5. Minsky H. The Financial Instability Hypothesis. Working Paper No. 74 // Levy Institute. May 1992.
6. Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the 21<sup>st</sup> Century // The Palais Royal Initiative. 08.02. 2011.