

## Глобальная сеть финансовой безопасности: фрагментация международного валютного права или регионализация?

**М. Г. Мехтиев**

аспирант, научный сотрудник отдела научного обеспечения деятельности секретариата делегации Российской Федерации в Европейской комиссии за демократию через право (Венецианской комиссии)

Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации.

Адрес: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации,

107078, Москва, Большой Харитоньевский переулок, д. 22/24.

Email: mekhtiev.mg@gmail.com

## Global Financial Safety Net: Fragmenting International Monetary Law vs. Regionalisation?

**M. G. Mekhtiyev**

Postgraduate Student, Researcher of the Department of Scientific Support for the Secretariat of the Russian Delegation to the European Commission for Democracy through Law (Venice Commission) of the Institute of Legislation and Comparative Law under the Government of the Russian Federation.

Address: Institute of Legislation and Comparative Law under the Government of the Russian Federation, 22/24 Bolshoy Kharitonyevskiy Lane, Moscow, 107078, Russian Federation.

E-mail: mekhtiev.mg@gmail.com

### Аннотация

Статья изучает тенденции формирования глобальной сети финансовой безопасности. Автор анализирует различные подходы стран Запада и некоторых государств «Группы двадцати» и государств – членов БРИКС к регулированию деятельности международных финансовых механизмов, составляющих Сеть. Так, первые считают, что международные финансовые механизмы предоставления иностранной ликвидности должны регулироваться на основе единых правил в рамках МВФ, в то время как вторая группа выступает за децентрализованную, горизонтально ориентированную сеть механизмов. Исследование в рамках данной статьи основано на дедуктивном методе с применением преимущественно синтеза, так как текущее положение глобальной сети финансовой безопасности требует разработки концепции института международных финансовых механизмов предоставления иностранной ликвидности в международном валютном праве (что является обоснованием выбора дедуктивного метода), с одной стороны, и изучения причин и тенденций фрагментации международного валютного права (посредством синтеза) с другой. Автор приходит к выводу, что регионализация мировой денежно-кредитной системы, вызванная интеграционными процессами на региональном уровне, является причиной появления международных финансовых механизмов в тех государствах, чьи интересы из-за доминирования стран Запада в МВФ не учитываются должным образом. Так, для решения проблем, связанных с функционированием глобальной сети финансовой безопасности, необходимо определить статус центрального банка в международных валютных отношениях для упорядочения сети своп-соглашений между центральными банками – главного инструмента предоставления иностранной ликвидности, который стал надежным инструментом преодоления дефицита платежного баланса во всем мире.

**Ключевые слова:** международное валютное право, регионализация, финансовая безопасность, БРИКС, денежно-кредитная система.

### Abstract

The article studies a trend that forms a Global Financial Safety Net. The author analyses difference in approaches of Western countries and some G20 states and BRICS Member States to regulate international financial mechanisms' activities, which form the Net. Thus, the former believe that international financial mechanisms for providing foreign liquidity should be regulated based on uniform rules within the IMF, while the latter advocates a decentralized, horizontally oriented net of mechanisms. The research is based on the deductive method using mainly synthesis. This is due to the Global Financial Safety Net's current state, that requires to develop in international currency law the concept of international financial mechanism institutions that provide foreign liquidity (which is the reason why deductive method is chosen). Also studying causes and trends of fragmentation in

international monetary law requires synthesis as an approach to achieve the aim in this article. The author concludes that a regionalization in a global monetary system, driven by regional international processes, is the reason why international financial mechanisms emerged. The latter reflects interests of those countries, whose interests are not properly taken into account in the IMF, as it is dominated by Western countries. So, to solve the problems associated with the functioning of the Global Financial Safety Net, it is necessary to determine the status of central banks in international monetary relations in order to streamline the network of swap agreements between central banks – the main tool for providing foreign liquidity, which has become a reliable tool to overcome the balance of payments deficit worldwide.

**Keywords:** international currency law, regionalization, financial security, BRICS, monetary system.

Глобальная система финансовой безопасности (ГСФБ) является системой международных, региональных, двусторонних и многосторонних соглашений, предоставляющих странам доступ к иностранной ликвидности для преодоления дефицита платежного баланса. Взаимодействие региональных финансовых институтов и предоставление ими иностранной ликвидности осуществляется в основном за счет системы своп-соглашений, которые обеспечивают стороны иностранной валютой, как правило, из международных резервов стран, и являются формой *самострахования* (помимо других рыночных инструментов) [1]. Однако данная сеть все еще находится на стадии формирования, статус субъектов этих механизмов – центральные банки, – не определен, а инструменты предоставления иностранной ликвидности все еще не урегулированы в международном валютном праве. Эти факторы определяют предмет исследования в данной статье как актуальный, требующий всестороннего и детального изучения.

По определению Европейского центрального банка, глобальная система финансовой безопасности – совокупность институтов и механизмов, которые оказывают финансовую поддержку странам, пострадавшим от финансового кризиса (часто валютный, банковский или суверенный кризисы, дефолт по государственным долговым обязательствам), – широко рассматривается как важный элемент международной финансовой архитектуры и необходимой инфраструктуры для поддержания финансовой интеграции и глобализации. Ключевыми элементами ГСФБ являются валютные резервы, своп-линии (постоянный механизм заключения своп-соглашений между центральными банками) и договоры РЕПО центральных банков (РЕПО – продажа ценных бумаг, сопровождаемая соглашением продавца о выкупе ценных бумаг в более позднее время по цене, включающей первоначальную стоимость (когда производилась покупка) и разницу в цене на дату обратного выкупа; если сам договор обязывает

держателя этой ценной бумаги выплачивать по процентам или дивиденды между датами продажи и выкупа, то покупатель оплачивает эти проценты или дивиденды продавцу [4]), а также финансовые механизмы международных и региональных финансовых учреждений [32]. В то же время ЕЦБ вполне обоснованно считает, что ГСФБ неоднородна, так как изначально не была создана как единая конструкция. Ее элементы разнообразны, имеют различное происхождение, следуют различным правилам, имеют разные цели и направлены на предотвращение различных типов кризисов. Следовательно, она не основана на широко распространенном консенсусе в международных валютных отношениях. Вместо этого ГСФБ является результатом совокупности различных форм финансового страхования, часто под влиянием внутренних, а не глобальных интересов.

Важная часть дискуссий по проблемам деятельности ГСФБ касается вопроса о том, достаточно ли с точки зрения размера и охвата этой сети ресурсов для поддержания глобальной финансовой стабильности [5]. Согласно Е. Трумэну, финансовые кризисы последних десятилетий показывают, что финансовая интеграция заметно возросла, а финансовая стабильность стала более зависимой от международной финансовой конъюнктуры [35]. По его мнению, МВФ и региональные финансовые механизмы не являются достаточно крупными фондами для обеспечения глобальной финансовой стабильности. Жизнеспособным вариантом решения этой проблемы является координация центральных банков, возможно, с применением сети своп-линий, поскольку центральные банки, по мнению Трумэна, являются единственными *игроками* с эффективным финансовым *рычагом* для надежного противодействия потенциальным угрозам.

В том же ключе другие авторы утверждают, что ГСФБ слишком неоднородна в ее способности решать проблемы в более бедных странах [10].

Существует также идея призвать мировое сообщество точнее определить список стран, не выступающих сторонами в двусторонних, региональных или иных многосторонних соглашениях о предоставлении иностранной валюты, чтобы создать условия для оказания таким странам помощи в преодолении дефицита платежного баланса. По мнению Р. Раджан, развитые страны проявляют серьезный интерес к интернализации возможных негативных побочных эффектов от уязвимого положения стран с формирующейся рыночной экономикой и ведут экспансионистскую денежно-кредитную политику [29].

К. Десте, А. Хоукинс, Дж. Рахман и Т. Уильямсон утверждают, что значительная роль временных механизмов в ГФСН, таких как своп-линии, создает проблему ввиду своей непредсказуемости [7; 13]. К. Десте предлагает, чтобы своп-соглашения между центральными банками были прозрачными и стабильными для обеспечения рационального управления рисками, связанными с дефицитом ликвидности банков в иностранной валюте [7]. А. Хоукинс, Дж. Рахман и Т. Уильямсон предлагают создать механизм, который обеспечит стабильность глобальной финансовой системы. Причем предпочтительно, чтобы средства для этого выделял Международный валютный фонд [13].

По мнению Трумэна, трудно эмпирически оценить состоятельность ГСФБ, к тому же существующие данные несколько смешаны. Одним из индикаторов, который использовался для оценки недостаточности фонда ГСФБ, являются частота и серьезность финансовых кризисов в мире [35]. Это мнение согласуется с более ранним исследованием, в ходе которого пытались на основе количественного анализа оценить потенциальные потребности в иностранной ликвидности международных институтов для финансирования платежного баланса [17]. В связи с этим для обеспечения глобальной финансовой стабильности международные институты должны иметь возможность предоставить ликвидность практически в неограниченном размере, тем самым делая центральные банки единственными жизнеспособными институтами. Это также согласуется с прогнозом Р. Гералла о том, что добровольное сотрудничество по обеспечению ликвидности приводит к недостаточной защищенности [16]. Однако недавнее исследование Е. Денби, К. Джунг и Ф. Патерно показало, что ГСФБ в настоящее время, по-видимому, способна справляться с кризисами; и только

в случае маловероятных, серьезных кризисных событий с участием большого числа стран существующих ресурсов ГСФБ будет недостаточно [6].

При изменении структуры движения капитала национальный ЦБ в основном нуждается в доступе к иностранным резервам, тогда как в *некризисное время* эмитируемая национальная валюта является основным инструментом ЦБ как кредитора последней инстанции. Один из важных вопросов заключается в том, выполняют ли эту функцию путем накопления резервов индивидуально (на национальном уровне), или путем объединения резервов (на международном уровне). Очевидно, что использование национальных резервов может быть более прогнозируемым, так как они подвержены экономическим условиям только одной страны, но при этом являются более дорогостоящими и малоэффективными, так как диверсификация ликвидности снижается. Напротив, объединение резервов стран позволяет снизить размеры резервов, накопленных одной страной, и диверсифицирует ликвидность. Однако это чревато рядом практических сложностей ввиду вовлеченности, как уже говорилось ранее, разных юрисдикций. Поэтому наилучшим решением может быть сочетание аккумуляции резервов на национальном и международном уровнях. Так, по мнению Фернандес-Ариаса и Леви-Еати, в случае глобального негативного шока только эмитент резервных активов (центральные банки развитых стран, чьи валюты являются резервными) может выполнять эффективную функцию кредитора последней инстанции (КПИ) [10].

До мирового финансового кризиса не было споров по поводу того, что МВФ является международным КПИ. Однако после 2008 г. параллельно с МВФ основные центральные банки (в частности, Федеральная резервная система США) стали субъектами предоставления иностранной ликвидности другим странам. В связи с этим некоторые авторы пришли к выводу, что только центральные банки (развитых стран) обладают необходимой базой, чтобы действовать как международный КПИ [3]. Трумэн выступает за создание более надежной глобальной системы финансовой безопасности, основанной на взаимодействии между центральными банками, так как именно они являются эмитентами валют [35]. Некоторые центральные банки считают, что они идеально подходят для борьбы с быстроразвивающимися кризисами практически с неограниченным потенциалом (ввиду их конституционных полномочий) [26].

Еще одна проблема, связанная с кредитованием МВФ, – «эффект стигматизации» условий МВФ. Например, Г. Бирд и А. Мэндиларас считают, что программы МВФ оказали положительное влияние на накопление резервов [2]. С одной стороны, такие условия МВФ вынуждают страны чрезмерно застраховываться, что может иметь негативные глобальные последствия. С другой стороны, подобно слишком высокой ставке в доктрине Бейджгота<sup>1</sup>, условия МВФ могут привести к недостаточно оптимальному накоплению резервов, т. е. к тому, что страны будут аккумулировать чрезмерно большие резервы, создавая негативные внешние эффекты. В то же время требования программ МВФ ограничивают возможность кредитования стран со слабыми макроэкономическими показателями [32].

Ввиду вышеуказанных проблем кредитования государств-членов Международным валютным фондом встает закономерный вопрос: следует ли поддержать переход к системе ГСФБ, основанной на своп-линиях между центральными банками?

Создание глобальной системы финансовой безопасности на основе своп-линий ЦБ (или других видов финансирования) приводит к возникновению значительных проблем. В настоящее время центральные банки не имеют юридического мандата в качестве международных кредиторов последней инстанции и могут выполнять эту функцию только по причинам, представляющим внутригосударственный интерес, например, для предотвращения финансового кризиса внутри тех стран, с которыми они имеют тесные торговые и финансовые связи. Государства не наделяют ЦБ полномочиями в регулировании международных отношений. Кроме того, у них нет таких программ кредитования как у МВФ, которые оказались успешными, хотя и частично (по крайней мере с точки зрения коэффициента погашения кредитов), и которые по-прежнему считаются незаменимыми для предотвращения чрезмерного риска ведения недобросовестной денежно-кредитной политики. Более того, высокий статус кредитов МВФ может иметь значение для эффективного финансирования, однако непонятно, могут ли кредиты центрального банка иметь тот же статус в международном валютном праве. И наконец, сочетание предоставления иностранной ликвидности цен-

тральными банками (как неограниченными эмитентами этой ликвидности) с отработанными на практике условиями МВФ также является проблематичным [5]. Можно утверждать, что условия МВФ эффективны только из-за его статуса в международном праве, но неясно, как можно было бы делегировать его полномочия центральным банкам. Как минимум, это приведет к возникновению сложных институциональных вопросов.

Различные авторы указывают также и на наличие множества дублирующих друг друга международных финансовых механизмов (МФМ) в рамках ГСФБ, что может вызвать серьезные проблемы с координацией этих фондов и пулов [14; 20; 23; 30] и привести к конфликтам интересов [9].

К. Р. Хеннинг предлагает ряд принципов для содействия сотрудничеству: наделение МВФ полномочиями в регулировании деятельности МФМ, запрет конкуренции в отдельных областях и применение принципа прозрачности [14]. В 2011 г. руководители стран «Группы 20» (G20) предложили 6 принципов сотрудничества МВФ с другими МФМ [33]. Так, сотрудничество должно способствовать строгому и беспристрастному надзору и содействовать достижению общих целей – региональной и глобальной финансовой стабильности; поддерживать независимость и процессы принятия решений каждого института с учетом региональных особенностей. Несмотря на возможные риски нарушения сотрудничества между региональными финансовыми механизмами (РФМ) и МВФ, их сотрудничество необходимо поощрять как способ создания региональных институтов предотвращения кризисов. Принципы «Большой двадцатки» – это также взаимодействие между РФМ и МВФ на основе открытого обмена информацией и осуществления совместных миссий. Наконец, последними двумя принципами являются необходимость согласовывать условия выдачи займа, насколько это возможно, с признанием предпочтительного статуса кредитора МВФ перед другими субъектами ГСФБ.

Для содействия разрешению кризиса также предполагается изменить статьи соглашения МВФ для обеспечения прямого кредитования региональных финансовых механизмов [30]. Необходимо улучшить правовую основу и принципы работы таких механизмов, чтобы они могли эф-

<sup>1</sup> Предоставление ликвидности во время кризиса со штрафной (повышенной) процентной ставкой платежеспособным,

но неликвидным банком, имеющим адекватное обеспечение [36; 38].

фактивной сотрудничать с МВФ. После дальнейших обсуждений в 2013 г. среди членов «Группы 20» не было достигнуто консенсуса относительно необходимости пересмотра вышеуказанных принципов, к тому же большинство ее членов не придают значения их пересмотру. Однако, по мнению некоторых ученых, отсутствие более конкретных принципов делает нынешнюю структуру сотрудничества непрозрачной, ввиду чего подвергают критике различие подходов государств к этой проблеме [9]. Ситуацию здесь усугубляет еще и предвзятость МВФ в пользу стран с развитой экономикой, что замедляет темпы реформирования структуры и управления МВФ [32]. Некоторые авторы также обеспокоены тем, что отсутствие прозрачных правил сотрудничества может поставить под угрозу эффективность преодоления последствий кризиса [9].

Другие авторы, напротив, предлагают применять принцип разделения труда, чтобы региональные финансовые механизмы сосредоточились на меньших по масштабам кризисных ситуациях, в то время как МВФ должен участвовать при наступлении крупных, глобальных кризисов [34]. По словам Миеша, Сигала, Шармы и Тейлора, МВФ не имеет четкой позиции по поводу того, как развивать сотрудничество с региональными финансовыми механизмами. Возможно, в определенной степени это связано с тем, что решение этой проблемы в настоящее время не является приоритетной [24]. МВФ демонстрирует предпочтение к *тонкой настройке* нынешнего гибкого подхода к решению наиболее важных вопросов, касающихся прозрачности, вместо того, чтобы устанавливать всеобъемлющие и детализированные структурные процедуры. Эффективность такого подхода в настоящее время вызывает вопросы из-за сложных экономических и институциональных проблем, которые сопровождают сотрудничество МВФ с региональными финансовыми механизмами.

Научное сообщество указывает на недостатки международных финансовых фондов и преимущества Международного валютного фонда. Однако существует консенсус о важности этих МФМ для регулирования международных валютных отношений. Мнения разнятся по поводу конкретных полномочий МФМ, что требует определения статуса этих институтов. Также открытым остается вопрос и об их взаимодействии между

собой и с МВФ. Из различных вариантов, предложенных зарубежными учеными, автор предлагает внести положения о статусе и порядке взаимодействия МФМ с акцентом не только на предоставлении финансирования для покрытия дефицита платежного баланса, но и в рамках паритета валют, так как курс национальной валюты находится в тесной связи, в том числе и с состоянием платежного баланса. Проблема функционирования МФМ связана не только с защитой национальной финансовой системы от внешних шоков, но и является международным правовым инструментом регулирования обменного курса, движения капитала, функционирования валютного режима, а также инструментом международного сотрудничества и региональной интеграции.

МВФ как единственная международная и универсальная (в рамках международного валютного права) межправительственная организация, уполномоченная регулировать валютные режимы и их паритет, обязан рассматривать МФМ как структуры, определяющие валютные режимы соответствующих стран. Вопрос должен ставиться не о том, как скоординировать предоставление финансирования для избежания дефицита платежного баланса, а соответственно, и финансового или экономического кризиса, а о том как регулировать их деятельность «для содействия стабильности системы обменных курсов»<sup>1</sup>.

МФМ регионов и государств сформировали новую реальность, которая изменила метод регулирования международных валютных отношений. Если до кризиса 2008 г. основным инструментом преодоления дефицита платежного баланса были предоставление кредитов государствам и эмиссия суверенных долговых обязательств, то после мирового кризиса на первый план вышли своп-соглашения между центральными банками, которые можно охарактеризовать как международные акты, так как они заключаются между монетарными властями (органы, осуществляющие денежно-кредитную политику) и направлены на стабилизацию обменных курсов. Здесь стоит отметить, что упорядочение обменных курсов является целью МВФ, согласно статье 4 Соглашений. Таким образом, соглашения между государствами о предоставлении иностранной ликвидности в рамках международных и региональных финансовых механизмов дублируют полномочия МВФ в части стабилизации мировой финансовой системы

<sup>1</sup> Раздел 1 статьи 4 Статей соглашения МВФ.

и упорядочения паритета валют, их режимов и обменных курсов. Более того, эти полномочия распространяются на круг стран, являющихся их членами. Однако отсутствует единообразие в подходах исполнения этих полномочий, которые различаются ввиду разных целей и принципов функционирования, заложенных в договорах между государствами-членами этих международных институтов. Другими словами, существует риск фрагментации международного валютного права.

Текущее положение глобальной сети финансовой безопасности приводит к фрагментации международного валютного права [1]. Еще в 2009 г. М. Каваи и П. Рана предупреждали, что предотвращение и управление финансовыми кризисами потребует действий на глобальном, региональном и национальном уровнях [21]. Эта проблема обостряется ввиду увеличения числа кризисов счета операций с капиталом, что связано с большими притоками и внезапными изменениями потоков капитала, а также со «сдуванием финансовых пузырей», непосредственно связанных с платежным балансом государств [29].

Вместе с тем ряд государств – членов «Группы двадцати» и страны БРИКС считают, что ГСФБ должна быть более представительной и горизонтально ориентированной. Она должна тяготеть к децентрализации и преодолеть монополию МВФ, деятельность которого больше не отвечает требованиям существующей международной валютной системы, где все большую роль играют страны с крупными развивающимися рынками.

В эволюции децентрализации ГСФБ важно отметить, что уже в 70–80-е гг. XX в. контрольно-надзорным органом над деятельностью данной сети выступали «Группа 7» и МВФ.

Поскольку финансовая и экономическая системы были дестабилизированы из-за первого нефтяного шока и последующего финансового кризиса, главы государств и правительств шести ведущих индустриальных стран впервые встретились в 1975 г., чтобы обсудить глобальную экономику. К ним присоединилась в 1976 г. Канада, а в 1998 г. – Россия. После присоединения Крыма к России страны «Большой семерки» в марте 2014 г. приняли решение встретиться без России для дальнейшего рассмотрения этого вопроса<sup>1</sup>.

Однако после долгового кризиса в Латинской Америке 1980-х гг. и проблем Европейской монетарной системы в начале 1990-х гг. ГСФБ начала двигаться в направлении децентрализации сети. Создание «Группы 20» в качестве высшего органа, многосторонние сети финансовой безопасности, созданные в рамках двусторонних систем финансовой безопасности между центральными банками, региональные сети финансовой безопасности, созданные в различных регионах мира, и национальные системы финансовой безопасности или накопление резервов в отдельных странах стали основными индикаторами потери МВФ и «Группы 7» статуса надзорно-контрольного органа [28].

«Группа двадцати» находится на вершине в иерархии многоступенчатой глобальной сети финансовой безопасности. Саммит «Группы двадцати» был создан после финансового кризиса 1997–1998 гг. на встрече министров финансов и глав центральных банков «Группы 7» в Вашингтоне в 1999 г. Причиной послужила недостаточная вовлеченность других стран в формирование мировой экономической и финансовой политики<sup>2</sup>.

Руководители рассматривали этот форум как главный форум международного экономического сотрудничества, в том числе валютного. После Сеульского саммита «Группа двадцати» приняла программу укрепления ГФСБ. Уже после Лондонского саммита «Большой двадцатки» и кризиса суверенного долга в еврозоне ресурсы МВФ значительно возросли. Кроме того, в целях предотвращения и более эффективного управления кризисом счета операций с капиталом (в платежном балансе) МВФ пересмотрел свою кредитную политику. Так, Международный валютный фонд стал взаимодействовать с различными пулами и фондами валютных резервов по предоставлению иностранной ликвидности, а точнее – институтами глобальной сети финансовой безопасности. В 2009 г. МВФ представил новую гибкую кредитную линию (ГКЛ), предназначенную для удовлетворения растущего спроса на кредитование из-за кризиса, а также для смягчения последствий кризисов, где займы предоставлялись из резервов стран с надежной нормативной базой и хорошими макроэкономическими показателями. Через год

<sup>1</sup> The History of the G7. – URL: [https://www.g7germany.de/Webs/G7/EN/G7-Gipfel\\_en/Geschichtlicher-Ueberblick\\_en/historical-overview\\_node.html;jsessionid=4F91A6837D9B400897E4A85D77DA3A72.s3t1](https://www.g7germany.de/Webs/G7/EN/G7-Gipfel_en/Geschichtlicher-Ueberblick_en/historical-overview_node.html;jsessionid=4F91A6837D9B400897E4A85D77DA3A72.s3t1)

<sup>2</sup> О «Группе двадцати». – URL: [http://ru.g20russia.ru/docs/about/about\\_G20.html](http://ru.g20russia.ru/docs/about/about_G20.html).

МВФ представил превентивную кредитную линию (ПКЛ) для стран с надежной денежно-кредитной политикой и фундаментальными макроэкономическими показателями, которые могут не соответствовать требованиям ГКЛ. Также были внесены предложения по созданию глобального механизма стабилизации, в котором МВФ будет финансировать ряд стран одновременно.

По мнению ряда зарубежных авторов, новая политика, устанавливающая глобальный механизм стабилизации (ГМС), могла бы формализовать эти ключевые элементы структуры для реагирования на системные кризисы. На международно-правовом уровне политика ГМС позволила бы МВФ активнее обеспечивать финансирование государств-членов, расширять свою ресурсную базу и при необходимости повысить уровень глобальной ликвидности. Так, стоит рассмотреть альтернативные методы такой формальной структуры, обеспечивающие различную степень предсказуемости и эффективности при решении системных кризисов. Деятельность ГМС может охватывать процедуры идентификации системного кризиса, которые активирует сам механизм; набор финансовых инструментов, которые могут быть использованы или активированы в ходе системного кризиса; процедуры составления предложений об утверждении политики фонда; руководящие принципы регулирования финансирования МВФ (например, правила доступа к средствам фонда); условия обеспечения адекватности ресурсов и глобальной ликвидности, а там, где это необходимо – условия для координации действий фонда с соответствующими органами денежно-кредитного регулирования и региональных механизмов финансирования и привлечения частного сектора [10]. Однако эта идея не получила достаточной поддержки со стороны государств-членов и централизация ГСФБ стала невозможной [28].

Тем не менее существуют объективные причины децентрализации ГСФБ. Еще в 1960-х гг. Соединенное Королевство продвигало финансовую глобализацию посредством поддержки дерегулирования финансовых рынков Европы. Динамика либерализации ускорилась в 1979–1980 гг. Позднее в 1995 г. руководство МВФ запустило инициативу по отмене обязательности контроля за движением капитала, внося поправки в статьи соглашения, чтобы получить мандат на продвижение либерализации движения капитала. Однако главным фактором, способствующим переходу к де-

централизованной ГСФБ, стала глобализация финансовых отношений после 1990 г. Хотя органы власти были осторожны с неконтролируемым потоком капитала в бреттон-вудскую эпоху и фактически разрешили осуществлять контроль за его движением, в 1980 и 1990-х гг. в соответствии с Вашингтонским консенсусом начался процесс либерализации международных валютных отношений и их дерегулирование. Это ознаменовало начало интеграции финансовых рынков и потоков капитала, что затрудняло регулирование валютных отношений Международным валютным фондом.

С началом финансовой глобализации не только возрос риск возникновения финансового кризиса, но и изменился его характер. Раньше валютные или долговые кризисы возникали, главным образом из-за чрезмерного заимствования правительствами финансовых средств на международных рынках капитала для финансирования дефицита по счету текущих операций (платежного баланса). В итоге международные резервы таких государств падали ниже критического уровня. При этом государства подвергались спекулятивным атакам. Это был стандартный валютный кризис [22].

Финансовая глобализация также привела к возникновению кризиса нового типа, получившего название «кризис капитала» [8], связанного с большими притоками и внезапным сбоем потоков капитала, резким снижением стоимости активов, который поражает развивающиеся рынки. Такие кризисы, как правило, влияют на платежные балансы стран и уровень платежеспособности. Расходы на предотвращение рецессии очень высокие, а восстановление после кризиса занимает много времени. Они имеют тенденцию быть системными, затрагивая большинство или все сектора экономики с сильным негативным эффектом на экономики соседних государств (которые могут быть нечастны к таким процессам).

Так, например, последствия азиатского финансового кризиса [21] показали, что усилия по предотвращению и регулированию кризиса капитала требуют действий, как уже говорилось ранее, на глобальном, региональном и национальном уровнях. В 2016 г. «Группа двадцати» выступила с аналогичным заявлением в связи с глобальным экономическим кризисом. Если до недавнего времени МВФ недооценивал значение ГСФБ, то теперь он тесно сотрудничает с различными региональными финансовыми механизмами (особенно в Европе в попытке разрешить кризис в еврозоне).

В 2010 г. МВФ организовал семинар на высоком уровне для создания более прочных связей с международными финансовыми механизмами. В связи с этим существует консенсус в отношении того, что международному сообществу нужна многоуровневая ГСФБ, а также глобальная и региональная координация международной денежно-кредитной (или монетарной) политики. Координация региональной политики могла бы повысить эффективность двумя способами.

Во-первых, монетарная политика должна быть более открытой для ее обсуждения с соседними государствами, чем на глобальном уровне. В свою очередь региональная повестка дня больше должна быть сосредоточена на общих проблемах, затрагивающих ряд государств, а не все мировое сообщество [11]. Вместе с тем система регулирования международных валютных отношений в 1970 и 1980-х гг. отражала доминирование США, однако она не обладала легитимностью и нуждалась в изменении условий, так как экономическое и политическое влияние развивающихся рынков (например, БРИКС) быстро росло. При этом появилась необходимость их участия в регулировании международных валютных отношений на глобальном уровне.

Во-вторых, МВФ, как и другие финансовые организации, является негибким институтом и направлен на поддержание контроля над мировой финансовой системой членами-основателями, и не открыт для того, чтобы позволить новым государствам-членам войти в систему управления. Устав, квоты и право голоса МВФ были разработаны в интересах определенной группы государств, являющихся первоначальными ключевыми государствами-членами в 1944 г., и устанавливали строгие ограничения на изменения квот и права голоса по мере расширения членства. По этой причине, несмотря на то, что «Группа двадцати» запросила МВФ выделить более высокие квоты и право голоса для стран с развивающимися рынками, реформа системы управления МВФ идет слишком медленно. По сравнению с 44 странами, участвовавшими в конференции в Бреттон-Вудсе, членами МВФ в настоящее время являются 187 государств [19].

Если сравнить акции развивающихся стран и стран с развивающимися рынками в квотах МВФ, а также их доли в мировой торговле и мировом ВВП (с учетом покупательной способности), то можно обнаружить, что доля торговли развивающихся стран и стран с развивающимися рынками

росла быстрее, чем их доля в квотах МВФ. Этот разрыв будет еще больше, если рассматривать их долю в мировом ВВП. Квоты, которые также определяют процент голосов в МВФ особенно низки у быстрорастущих стран с формирующимся рынком, таких как Бразилия, КНР и Индия [19]. Более того, эти три страны имеют на 19% меньше голосов, чем Бельгия, Италия и Нидерланды в совокупности. Несмотря на то, что эти европейские страны обладают на 21% больше номинального ВВП чем страны с развивающимися рынками, у последних ВВП по покупательной способности больше на 400%. При этом и население этих стран больше на 2 800%. Наконец, страны еврозоны прямо или косвенно контролируют 10 мест из 24 в Совете МВФ и имеют 30% квот и права голоса, несмотря на общую валютную систему этих стран.

В-третьих, еще одна причина, по которой развивающиеся страны приняли национальные и региональные меры оказания помощи национальным экономикам, состоит в том, чтобы защитить себя от политических ошибок, допущенных МВФ в предотвращении и преодолении последствий финансового кризиса. Например, МВФ рассматривал азиатский финансовый кризис в качестве стандартного кризиса текущих счетов (платежного баланса) и рекомендовал стандартный набор правовых и финансовых инструментов для управления ими, включая такие правовые меры, как ведение более жесткой денежно-кредитной и фискальной политики и девальвация валют. Эти меры только усугубили последствия кризиса счета операций с капиталом. При этом надлежащим ответом была бы рекомендация о применении правил (норм, закрепленных в актах центральных банков) по увеличению ликвидности финансовой системы посредством экспансионистской денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. МВФ также предписывал слишком много структурных условий, которые выходили за рамки его основных компетенций.

Последним аргументом является конкуренция, особенно в сфере предоставления ликвидности для стран с небольшой экономикой. Возможности этих государств вести переговоры на равноправной основе с крупными международными организациями ограничены, и поэтому они вынуждены конкурировать за предоставление им финансовой помощи [25].

Проведенный нами анализ показывает причины неоднородности ГСФБ, несмотря на попытки централизовать регулирование ее деятельности.

Основной причиной является не только справедливое представление развивающихся стран в МВФ, который претендует на статус универсального института ведения мировой денежно-кредитной политики, но и неполноценная вовлеченность центральных банков в этот процесс, а также неопределенность их статуса и роли в деятельности ГСФБ.

Кроме того, неоднородность ГСФБ является результатом трансформации международных валютных отношений за последние годы. Это свидетельствует о том, что сеть находится на стадии формирования. Стоит заметить, что государства «Группы 7» (развитые страны), которые занимают явно доминирующее положение в деятельности Международного валютного фонда, были инициаторами привлечения других стран с крупными развивающимися экономиками, создав форум «Группа двадцати», для решения проблем мировой экономики через регулирование международных финансовых и валютных отношений. Необходимость участия развивающихся стран была признана государствами, определяющими международную денежно-кредитную политику в рамках МВФ, но с ограничением первых в квотах и праве голоса. Данное противоречие породило конфликт интересов и разделило государства на две основные группы. Первые (развитые страны) настаивают на расширении полномочий МВФ для охвата деятельности международных институтов и преодоления дефицита платежного баланса. Вторая группа – члены БРИКС и ряд государств «Группы двадцати», после неудачных попыток распределить квоты и право голоса на справедливой основе (на основе их возросшей доли в мировой экономике) создали региональные и международные институты предоставления иностранной ликвидности для регулирования международных валютных отношений с учетом как своих интересов, так и интересов государств региона.

Еще один вывод, сделанный на основе данной статьи, – недостаточное вовлечение центральных банков в регулирование международных валютных отношений, а также определение их статуса в международном валютном праве, является следствием, в том числе и отказа от реформирования МВФ. Ввиду того, что финансирование Фондом в кризисных случаях было ограничено по ряду государств (только государства, отвечающие кредитным требованиям и требованиям по реформе национального законодательства в сфере валютно-финансового регулирования, могли привлечь займы), получили популярность своп-соглашения между центральными банками государств. В результате своп-соглашения стали инструментом преодоления дефицита платежного баланса, что ранее было компетенцией только МВФ. Распространение международных своп-соглашений привело к закреплению этих инструментов в международных договорах между правительствами с участием центральных банков при создании международных институтов преодоления дефицита платежного баланса (МФМ и РФМ), трансформировав их в международные акты. Однако центральные банки охватывают юрисдикции, выходящие за рамки тех групп государств, чьи интересы сталкиваются в результате отказа от реформирования МВФ. Соответственно, преодоление фрагментации международного права в регулировании международных валютных отношений зависит не только от согласования интересов всех государств по вопросам регулирования международной денежно-кредитной политики Международным валютным фондом, но и от определения статуса центральных банков и их вовлеченности в регулирование международных валютных отношений.

### Список литературы

1. Adequacy of the Global Financial Safety Net. – Washington DC, 2016. – March 10.
2. Bird G., Mandilaras A. Once Bitten: The Effect of IMF Programs on Subsequent Reserve Behaviour // Review of Development Economics. – 2011. – Vol. 15. – N 2.
3. Capie F., Wood G. E. Monetary Economics in the 1980s. – London : Macmillan, 1989.
4. Chip W. W. Are Repos Really Loans? Special Report. Deloitte & Touche, 2002. – P. 1057. – URL: <https://www.cov.com/files/Publication/60f595c5-6bb2-4a4e-8fe2-5378a84cd91a/Presentation/PublicationAttachment/c4755b62-a153-47bc-b341-84e08001da31/Are%20Repos%20Really%20Loans.pdf>.

5. *Cordella T., Levy-Yeyati E.* A (new) Country Insurance Facility // *International Finance*. – 2006. – Vol. 9. – N 1.
6. *Denbee E., Jung C., Paternò F.* Stitching Together the Global Financial Safety Net // *Bank of England Financial Stability Paper*. – 2015. – N 36.
7. *Destais C.* Central Bank Currency Swaps and the International Monetary System // *CEPII-Policy Brief*. – 2014. – N 5.
8. *Dornbusch R.* A Primer on Emerging Market Crises // *National Bureau of Economic Research Working (NBER) Paper*. – 2010. – N 8326.
9. *Eichengreen B.* Regional Financial Arrangements and the International Monetary Fund // *ADB Working Paper*. – 2012. – N 394.
10. *Fernández-Arias E., Levy-Yeyati E.* Global Financial Safety Nets: Where do we Go from Here? // *IDB Working Paper*. – 2010. – N 231.
11. *Goretti M., Lanau S., Ramakrishnan U.* International Monetary Fund (IMF) Survey: IMF, Regional Financial Safety Nets to Create Stronger Links. IMF, 2010. – URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/POL102610A.htm>.
12. *Hagan S., Moghadam R., Tweedie A.* The Fund's Mandate –The Future Financing Role: Reform Proposals. Prepared by the Finance, Legal, and Strategy, Policy and Review Departments. International Monetary Fund, 2010. – June 29. – URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/062910.pdf>.
13. *Hawkins A., Rahman J., Williamson T.* Is the Global Financial Safety Net at a Tipping Point to Fragmentation? // *Economic Round-up*, 2014. – Vol. 1.
14. *Henning C. R.* Coordinating Regional and Multilateral Financial Institutions // *Peterson Institute for International Economics Working Paper*. – 2011. – N 11–9.
15. *Henning C. R.* Economic Crises and Regional Institutions // *Asian Development Bank Working Paper on Regional Economic Integration*. – 2013. – N 81.
16. *Herrala R.* An Assessment of Alternative Lender of Last Resort Schemes // *Bank of Finland Discussion Paper*. – 2001. – N. 1.
17. *Jeanne O., Ostry J. D., Zettelmeyer J.* A Theory of International Crisis Lending and IMF Conditionality // *IMF Working Paper*. – 2008. – N 08/236.
18. *Jeanne O.* Dealing with Volatile Capital Flows. PIIE Policy Brief Number PB10-18. – Washington : D.C. Peterson Institute for International Economics, 2010. – July.
19. *Kawai M., Petri P., Sisli-Ciamarra E.* Asia in a Global Governance: A Case for Decentralised Institutions // *Asian Development Bank Institute (ADB) Working Paper*. – 2009. – Series 157.
20. *Kawai M., Lombardi D.* Financial Regionalism and the International Monetary System. – Washington DC. : *Brookings Institution Press*, 2012.
21. *Kawai M., Rana P.* The Asian Crisis Revisited: Lessons, Responses, and New Challenges // *In Lessons from the Asian Financial Crisis*, edited by R. Carney. – London : *Routledge*. 2009
22. *Krugman P.* A Model of Balance of Payment Crises // *Journal of Money, Credit, and Banking*. – 1970. – N 11, – P. 311–325.
23. *Lombardi D.* Financial Regionalism: a Review of the Issues. – Washington DC : *Global Economy and Development at Brookings Institution*, 2010.
24. *Miyoshi T., Segal S., Sharma P., Taylor A.* Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements. International Monetary Fund, 2013.
25. *Ocampo J. A.* The Case for and Experiences of Regional Monetary Cooperation. In *Regional and Global Liquidity Arrangement*, edited by U. Volz and and A. Caliarì, 24–27. – Bonn : *German Development Institute*, 2010.
26. *Papadia F.* Central Bank Cooperation During the Great Recession // *Bruegel Policy Contribution*. – 2013. – N 8.
27. *Pickford S.* Global Financial Safety Nets. – London : *Chatham House*, 2011.
28. *Rana P. B.* The Evolving Multilayered Global Financial Safety Net // *The Case of the Association of Southeast Asian Nations+3 Regional Financial Safety Net and the International Monetary Fund*. – 2017. – N 733. – May. – URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/301281/adb-wp733.pdf>.

29. *Rajan R.* Competitive Monetary Easing – is it Yesterday Once More? Remarks at the Brooking Institution. – Washington DC, 2014. – 10 April
30. *Rhee C., Sumulong, L., Vallée S.* Global and Regional Financial Safety Nets: lessons from Europe and Asia // Bruegel Working Paper. – 2013. – No 801.
31. *Shafik M.* Fixing the Global Financial Safety Net, 2015. – URL: [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
32. *Scheubel B., Stracca L.* What do we Know about the Global Financial Safety Net? Rationale, Data and Possible Evolution. ECB // Occasional Paper Series. – 2016. – N 177. – September. – P. 13. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scopops/ecbop177.en.pdf?8012b1b0731e1439d2db7061bf3eddac>.
33. Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements // IMF Policy Paper. – 2013. – April 11. – URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/041113b.pdf>.
34. *Sussangkarn Chalongphob.* Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development and Outlook // II Asia Economic Policy Review. – 2012. N 6 (2). – P. 203–220.
35. *Truman E. W.* Enhancing the Global Financial Safety Net through Central Bank Cooperation, 2013. – URL: [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
36. *Vives X., Rochet J. C.* Coordination Failures and the Lender of Last Resort: Was Bagehot Right after all? // Journal of the European Economic Association. – 2004. – Vol. 2. – N 6. – P. 1116–1147.
37. *Volz U., Marino R.* A Critical Review of the IMF's Tools for Crisis Prevention // German Development Institute Discussion Paper. – 2012. – N 4.
38. *Vives X.* Bagehot, Central Banking and the Financial Crisis. CEPR's Policy Portal. – London, 2008. – March 31. – URL: <https://voxeu.org/article/subprime-crises-and-bagehot-s-wisdom>.