



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Международные экономические организации

Лекция 10

Анастасия Подругина
Департамент мировой экономики

Бреттон-Вудская конференция (июль 1944) – решение о создании МВФ и МБРР.

Первоначальные квоты: США – 28% (2,75 млрд долл.), Великобритания – 13,4% (1,3 млрд долл.), СССР – 12% (1,2 млрд долл.), Китай – 5,8% (0,55 млрд долл.), Франция – 4,8% (0,45 млрд долл.).

Международный Валютный Фонд (МВФ) – международная организация для регулирования валютно-кредитных отношений между государствами-членами и оказания им финансовой помощи для покрытия дефицита платежного баланса путем предоставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валюте. Фонд имеет статус специализированного учреждения ООН.

Игроки, определяющие характер финансовой архитектуры:

- Денежные власти – денежно-кредитная политика (в первую очередь, процентная);
- Частные игроки (крупные коммерческие банки, инвестбанки, хедж-фонды, пенсионные фонды и проч.);
- Международные финансовые организации (МВФ, Всемирный банк и международные банки развития) – не за счет ресурсов, которыми они управляют, а за счет участия в формировании финансовой архитектуры.

Функции финансовой архитектуры:

1. Корректировка дисбалансов: сальдо текущего счета корректируются либо за счет изменения уровня экономической активности при фиксированном курсе, либо за счет изменений курсов при плавающем валютном курсе;
2. Предоставление ликвидности: на национальном уровне – денежные власти, на мировом – денежные власти страны выпуска резервной валюты;
3. Обеспечение стабильности: сокращение передачи шоков от одной страны к другой (например, МВФ предоставляет ресурсы в экстренных ситуациях).

Резервная валюта – это государственная валюта, которую банки других стран используют для хранения и создания денежных резервов.

Эволюция мировой финансовой архитектуры

1. Классический золотой стандарт (1870-1914);
2. Период между мировыми войнами (1914-1944);
3. Бреттон-Вудское соглашение (1944-1971);
4. Система плавающих валютных курсов (1971 – по н.в.).

Серебряный стандарт

- Распространился после падения Византийской империи и господствовал вплоть до XIX века;
- После открытия в XVI веке крупных месторождений серебра в Серро-Рико около Потоси международный серебряный стандарт оказался связанным с испанским песо;
- 1717 г. – мастер Королевского Монетного двора, сэр И. Ньютон, установил курс 15,5:1;
- 1821 г. – введение золотого стандарта в Великобритании. Британский парламент принимает закон, обязывающий Банк Англии обменивать свои банкноты по установившейся на тот момент цене.

Классический золотой стандарт (1870-1914) – Парижская валютная система

Золотомонетный стандарт

- Зафиксировано соотношение основных курсов валют.
- Выравнивание дисбалансов: дефицит по текущему счету => отток золота => сокращение денежного предложения => повышение властями процентных ставок => приток капитала => сокращение дисбалансов.
- Увеличение ликвидности только за счет увеличения золота (экзогенный фактор => «уравнивает всех») => дефляция, т.к. мировая экономика росла быстрее, чем добыча золота.

Отмена фиксированных соотношений валют к золоту и переход к необеспеченной эмиссии денег в результате Первой мировой войны.

Период между войнами (1914-1944) – Генуэзская система Золотодевизный стандарт

- До 1925 курсы валют де-факто были плавающими по отношению друг к другу => экстремальная волатильность.
- 1926-1931 – восстановление золотого стандарта. Продержался недолго из-за кардинального изменения устройства мировой экономики.
- 1928-1929 – дефолты в нескольких европейских банковских системах, заемщики не могут справиться с долговым бременем в условиях дефляции.
- 1929 – начало Великой депрессии (один из факторов – сохранение жесткой кредитно-денежной политики США для поддержания золотого стандарта.
- 1934 – девальвация доллара на 40% по отношению к зафиксированному ранее соотношению к золоту.

Бреттон-Вудское соглашение (1944-1971)

Золотодевизный стандарт

- Первая в мире формальная договоренность об устройстве мировой финансовой архитектуры;
- Запасы золота, хранившиеся в Форт Ноксе, составили 60% от всех запасов золота того времени.
- Привязка основных валют к доллару США, доллар обменивался в фиксированном отношении к золоту (35 долларов США за унцию золота).
- Курсы валют были плавающими, но лимиты изменений были строго ограничены.
- Для обеспечения стабильности системы был создан МВФ и МБРР.

Бреттон-Вудское соглашение (1944-1971)

- 1960-е – уменьшение роли США, уменьшение запасов золота в США (с 21 800 до 9838,2 тонны — более чем в два раза), сомнения по поводу устойчивости доллара.
- 1965 – де Голль декларировал необходимость ликвидации приоритета доллара и предъявил США к обмену 1,5 миллиарда долларов США.
- Вслед за Францией доллары к обмену предъявило ФРГ.
- 1971 – на фоне рецессии и возросшей инфляции США отказались от поддержания фиксированного курса к золоту.

Бреттон-Вудское соглашение (1944-1971)

Дилемма Триффина: Эмиссия ключевой валюты должна соответствовать золотому запасу страны-эмитента. Чрезмерная эмиссия, не обеспеченная золотым запасом, может подрывать обратимость ключевой валюты в золото, что вызовет кризис доверия к ней. Но ключевая валюта должна выпускаться в количествах, достаточных для того, чтобы обеспечить увеличение международной денежной массы для обслуживания растущего количества международных сделок. Поэтому её эмиссия должна происходить невзирая на размер ограниченного золотого запаса страны-эмитента.

Ямайская валютная система (1976 – по н.в.)

- Переход к режиму плавающих валютных курсов, котировка формируется на основе спроса и предложения;
- Демонетизация золота (центральным банкам разрешается продавать и покупать золото как обычный товар по рыночным ценам);
- Введена система СДР (специальные права заимствования, SDR)
- Резервные валюты – СДР, доллар США, фунт стерлингов, швейцарский франк, японская иена, марка ФРГ, французский франк.

СДР – искусственное резервное и платежное средство, эмитируемое МВФ. Имеет только безналичную форму в виде записей на банковских счетах, банкноты не выпускались. Не валюта, не долговое обязательство.

Ямайская валютная система (1976 – по н.в.)

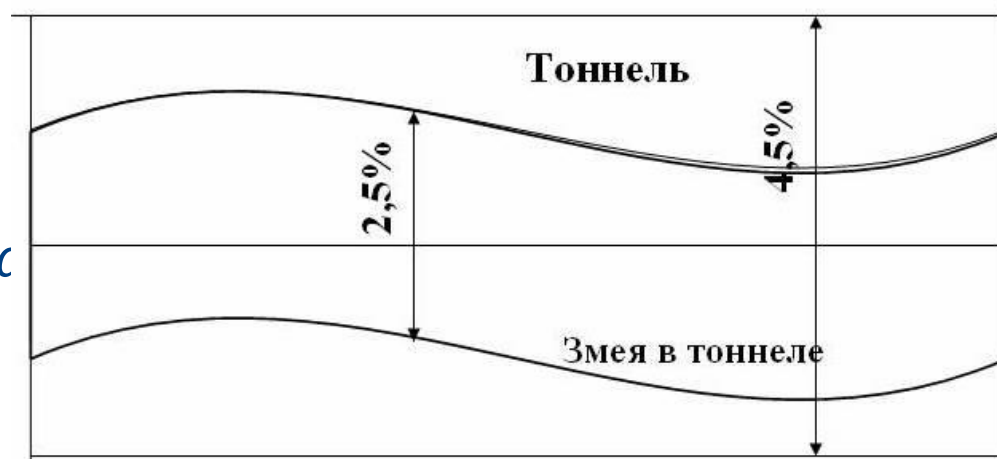
- Выравнивание дисбалансов за счет изменения курсов валют;
- Высокая волатильность курсов валют;
- Не ограничивает локализацию кризисов, а напротив выступает усилителем – долговые кризисы в Латинской Америке в 80-е, Азиатский кризис в конце 90-х, мировой финансовый кризис 2007-2008.

Европейская валютная система

- Цель – установить валютную стабильность внутри европейской системы;
- Собственная резервная валюта – ЭКЮ (1979-1998);
- Поддержание устойчивых соотношений между валютами;
- С 1999 – единая валюта (евро), создание ЕЦБ для осуществления единой экономической валютной политики.

ЕЭС: коридор взаимных колебаний - $\pm 1,125\%$

МВФ: отклонение от долларс не больше $\pm 2,25\%$



Особенности текущей финансовой архитектуры:

1. Сохранение доминирующей роли доллара США в качестве резервной валюты;
2. Смешанная система валютной политики;
3. Отсутствие каких-либо институциональных соглашений о характере и структуре действующей финансовой архитектуры.

Возможные шаги по повышению стабильности финансовой архитектуры:

- Гармонизация экономической политики между основными странами;
- Усиление роли наднациональных экономических структур МВФ, G20;
- Увеличение роли других валют в качестве резервных активов и снижение роли доллара США;
- Достижение формальных договоренностей между основными центральными банками.

Кейс: «Проблема с (единой) валютой»

1. Какие преимущества и недостатки у режима единой валюты выделяет Пол Кругман?
2. Какие критерии должны соблюдаться для успешного создания пространства единой валюты?
3. Связан ли долговой кризис европейских стран (например, Греции) с проблемами единой валюты?



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Спасибо за внимание!

101000, Россия, Москва, Мясницкая ул., д. 20

Тел.: (495) 621-7983, факс: (495) 628-7931

www.hse.ru