
МИР И БЕЗОПАСНОСТЬ

ОСНОВНЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ И ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЭФФЕКТИВНОЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

П.В. Снисоренко

Кафедра экономической политики
Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова
Ленинские горы, ГСП-1, Москва, Российская Федерация, 119991

В статье анализируются наиболее существенные факторы, лежащие в основе функционирования международной валютно-кредитной системы: роль американского доллара как основной мировой валюты, дисбалансы мировой экономики, а также свойство финансовых рынков по образованию «пузырей». Выявляются основные направления совершенствования методологии денежно-кредитной политики с целью поддержания стабильного функционирования международной финансовой системы.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляция, торговый дефицит, дефицит платежного баланса, золотовалютные резервы, резервные активы, «схема Понци», «Пузырь».

Для подробного рассмотрения современной методологии денежно-кредитной политики необходимо остановиться на основополагающих факторах и явлениях, оказывающих на нее воздействие. Среди наиболее значимых стоит выделить дисбалансы мировой экономики и особую роль американской валюты в функционировании мировой финансовой системы.

Роль доллара как основной резервной валюты начинает закрепляться после выхода из Великой депрессии и окончательно формируется в ходе последующих преобразований мировой финансовой системы, связанных с деятельностью международных финансовых организаций и эволюцией методологии денежно-кредитной политики. В основе укрепления роли доллара лежит, в том числе, увеличение мировых резервов, накопленных центральными банками (табл. 1). За последние десять лет мировые валютные резервы увеличились с 1,8 трлн долларов в 1999 г. до 6,5 трлн долларов в 2009 (данные МВФ по состоянию на июнь 2009), при этом их размер доходил до отметки 7 трлн долларов (рис. 1).

Крупнейшие держатели золотовалютных резервов

№/п	Центральный банк	Объем резервов, \$ млрд
1	Народный банк Китая	2 130,00
2	Банк Японии	1 044,33
3	Банк России	402,75
4	Центральный банк Китая (Тайвань)	321,10
5	Резервный Банк Индии	271,89
6	Банк Кореи	237,67
7	Банк Бразилии	207,36
8	Валютное управление Гонконга	207,03
9	Немецкий Бундесбанк	184,17
10	Валютное управление Сингапура	174,13
11	Швейцарский национальный банк	160,17
12	Банк Франции	130,09
13	Банк Тайланда	123,50
14	Банк Италии	112,97
15	Банк Малайзии	91,52
16	ФРС США	83,38

Источник: Данные МВФ по состоянию на июль 2009 г.

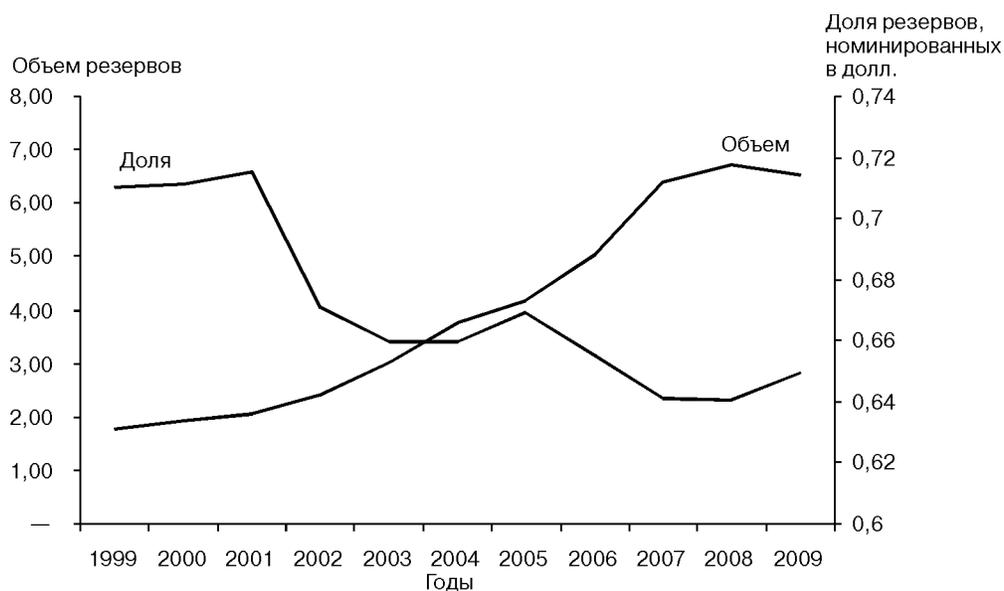


Рис. 1. Динамика объема международных валютных ресурсов и доли в них долларовых активов 1999—2009 гг.

Источник: IMF. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). June 30, 2009

Более 60% резервов в настоящее время номинировано в долларах США. Несмотря на некоторое снижение доли в течение 10 лет, доллар продолжает доминировать в структуре резервов. При этом большая часть прироста резервов приходится на развивающиеся страны, предпочитающие доллар в расчетах в международной торговле.

Доминирование доллара в мировых валютных резервах означает, что доллар продолжает играть роль мировых денег, а правительство США продолжает по-

лучать аномально высокий сеньораж. С развитием долговых рынков появилось самое надежное, исходя из современной экономической теории, средство накопления — американские казначейские облигации. Государственные облигации, в отличие от долларовых накоплений в чистом виде, способны приносить доход и являются весьма популярным инструментом как для консервативных инвестиций, так и для официальных резервов. Исходя из данных [3] за август 2009 года общий объем национального долга США составляет почти 11,7 трлн долл., что сопоставимо с объемом ВВП США и значительно превышает объем мировых международных резервов. В этих условиях любые меры денежно-кредитной политики США, вызывающие, например, изменение уровня процентных ставок, а значит и стоимость гособлигаций, оказывает существенное воздействие на мировую экономику. Отсутствие потенциальных заменителей усугубляет проблему формирования стабильной мировой финансовой системы. Среди возможных претендентов — золото, специальные права заимствования и единая европейская валюта.

Ограничения использования золота в качестве резервного актива выявились еще на этапе распада золотого стандарта, однако на протяжении последних ста лет золото служило альтернативным резервным активом. Влияние большого количества посторонних факторов сделали золото «неэкономическим» активом. Так, цена на золото колебалась в течение последнего века в зависимости от спроса на немонетарное золото, от возможности золотодобычи, степени либерализации рынка золота, а также под действием изменения статуса золота как резервного актива (например, в случае отмены официальной цены и расчетов в золоте членами МВФ). Кроме того, изменение денежно-кредитной политики в Европе в конце 1990-х — начале 2000-х гг., связанное с переходом к единой валюте, сняло необходимость в механизме поддержания курсов валют с помощью золота и позволило центральным банкам Европы начать его продажи. Также активные продажи начали осуществляться Банком Англии (в связи с необходимостью создания резервов в евро) и Швейцарским национальным банком (в связи с отменой золотого стандарта). Отказ от золота европейскими странами вызвал обеспокоенность у крупнейших держателей и участников рынка — МВФ, США и золотодобывающих стран, в связи с чем были пролоббированы меры по поддержанию рыночных цен, закрепленные в Вашингтонском соглашении по золоту (1999 г.). Очередной пакт, ограничивающий объем продажи золота 400 метрическими тоннами, был подписан в августе 2009 года. В настоящее время золото как рыночный актив является скорее обыкновенным сырьевым товаром, нежели активом, способным выполнять роль мировых денег.

С другой стороны, по сравнению с другими рыночными активами цена золота сохраняла относительную стабильность на протяжении последних сорока лет (рис. 2).

Текущий экономический кризис, связанный с кризисом доверия к американским активам, выявил смещение предпочтений инвесторов, ищущих сверхнадежный актив от казначейских облигаций США в пользу золота. Так, в январе 2008 года цена золота побила исторический рекорд, после чего рост продолжился, достигнув уровня 990 долларов за тройскую унцию, что более чем в три раза превышает цену, сложившуюся в начале 2000-х гг.



Рис. 2. Цена золота в долл. США за тройскую унцию 1971—2009.

Источник: World Gold Council Report, 2009

Важным фактором, влияющим на выбор золота в качестве резервного актива, является распределение его среди основных держателей резервов. Так, наиболее крупным держателем является США (табл. 2). В отсутствии достаточного количества других активов, которые могут быть использованы как резервные (основной резервный актив в мире это казначейские облигации США), ФРС США приходится хранить более 8 тысяч тонн золота. С одной стороны, это придает уверенности другим держателям драгоценных металлов — США всегда смогут поддержать курс золота на высоком уровне, с другой, в случае масштабного перехода к синтетической мировой валюте (возможности чего активно обсуждаются в академических и политических кругах) золото может окончательно превратиться в сырьевой актив.

Таблица 2

**Объем золотого резерва и доля золота
в международных резервах основных держателей**

№/п	Страна	Объем золотого резерва, тонн	Доля золота в составе ЗВР, %
1	США	8 133,5	77,40
2	Германия	3 408,3	69,20
3	МВФ	3 217,3	н.д.
4	Италия	2 451,8	66,60
5	Франция	2 445,1	70,60
6	Китай	1 054	1,90
7	Швейцария	1 040,1	29,10
8	Япония	765,2	2,30
9	Голландия	612,5	59,60
10	Россия	568,4	4,30

Источник: IMF. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). June 30, 2009

Другим конкурентом доллара как резервного актива может стать единая европейская валюта евро. Долгие приготовления к выпуску единой валюты, начавшиеся в 1970-х, имели главной целью обеспечение валютной стабильности в Европе. К началу первой фазы создания Экономического и валютного союза (1990 г.) в Европе были предприняты шаги по либерализации рынков капитала. В начале 1992 года в г. Маастрихте было подписано соглашение о создании Европейского союза (ЕС). Договор содержал в себе требования по достижению макроэкономических показателей на уровнях, обеспечивающих стабильность финансовой системы. Требования предъявлялись к уровню инфляции, стабильности валютного курса, степени долговой нагрузки и размеру бюджетного дефицита. Страна, удовлетворяющая всем требованиям, могла стать членом Экономического и валютного союза. 1 июня 1998 года был образован ЕЦБ, с 1999 г. был введен безналичный евро, а с 2002 года евро стал использоваться в наличном обращении, при этом в 2006 году объем наличного обращения превысил объем циркуляции доллара.

Требования, предъявляемые к членам «зоны евро», имеют дефляционный характер, а значит, в сравнении с другими валютами, евро ограничивает проведение в полной мере бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики. Таким образом, введение евро, переоцененного по отношению к доллару, сопряжено с существенными рисками снижения возможных темпов экономического роста европейских стран в силу упомянутых ограничений. Кроме того, евро не имеет требуемой поддержки своего эмитента, во-первых, за выпуском евро не стоят реальные экономические процессы (например, уплата налогов) отдельной страны, во-вторых, принятие ЕЦБ любого решения сопряжено с многосторонним согласованием интересов стран, социально-экономические условия которых существенно отличаются. Евро также не имеет достаточной истории стабильного курсообразования и с этой позиции является более рискованным активом, чем другие валюты. Таким образом, наличие упомянутых «дефектов» ограничивает использование евро как полноценного заменителя доллара в качестве резервной валюты, хотя доля евро в резервах центральных банков неуклонно растет.

Последним и наиболее вероятным активом, потенциально способным заменить доллар в качестве мировых денег, являются Специальные права заимствования (СПЗ). Несмотря на регулярные попытки многих стран расширить функции СПЗ, особенно участвовавшие в период развития мирового финансового кризиса, СПЗ имеют ограниченные возможности по использованию. В настоящее время СПЗ — это мера стоимости и средство платежа для МВФ. Снизившаяся роль МВФ и его политическая ангажированность снижают популярность СПЗ, хотя по ним стала задаваться процентная ставка, определяемая из конъюнктуры краткосрочного межбанковского рынка. СПЗ представляют собой синтетический финансовый инструмент — корзину валют: доллара, евро, фунта и иены с весами, соответственно, 44, 34, 11 и 11%. Исходя из этого, они могут и выполняют роль «якоря» для валютных курсов малых экономик, структура экспорта которых достаточно диверсифицирована. Вся историю своего существования СПЗ, задуманные для решения дилеммы Триффина и являвшиеся весьма разумным инструментом, никогда не играли сколько-нибудь значимой роли. Содержащие в себе очевидные недостатки, снижающие их популярность, они никогда не были предметом для улучшений, среди которых могли бы быть: расширение перечня валют, входящих

в структуру корзины СПЗ, введение возможности обмена долларовых активов на СПЗ в рамках счетов в МВФ, постепенная отмена ограничений на использование СПЗ частными организациями, т.е. наделение их важнейшей функцией денег как средства обмена и, наконец, увеличение их эмиссии. Естественно, массовый обмен долларов на СПЗ создает серьезные курсовые риски у МВФ и ставит под угрозу стабильность мировой финансовой системы, но в условиях накапливающихся фундаментальных слабостей доллара постепенное наделение СПЗ новыми возможностями может стать решением пресловутой дилеммы Триффина. Однако идея развития СПЗ не отвечает в настоящее время интересам США, что на данном этапе определяет ее перспективы.

Фундаментальные слабости экономики США. В настоящее время проведение денежно-кредитной политики страны, участвующей в мировых хозяйственных связях, ограничивается рядом факторов, относящихся к несовершенству мировой финансовой системы. Основным из таких факторов является функционирование в качестве мировых денег валюты, имеющей в своей основе фундаментальные дисбалансы экономики, ее эмитировавшей. Для экономики США такими дисбалансами являются торговый и бюджетный дефициты.

Дефицит внешнеторгового баланса составил в июле 2009 года 32 млрд долларов, хотя в середине 2000 гг. месячные уровни доходили до 70 млрд долларов (рис. 3.). Причиной сокращения стала рецессия, возникшая в связи с кризисными явлениями на мировом финансовом рынке. Однако проблема торгового дефицита характеризуется не числовыми показателями, а сохранением сложившейся ситуации на протяжении последних сорока лет, что означает постоянное преимущество американских потребителей перед остальным миром, заключающееся в перманентном превышении уровня их потребления над уровнем потребления других стран. Такая ситуация отражает асимметричное положение экономики США в мировой экономической системе, которое возможно лишь в условиях устойчивого положительного баланса счета движения капиталов. Сохранение притока инвестиций в долларовые активы обусловлено потребностью экономических субъектов в резервном активе. Так, налицо корреляция между международной инвестиционной нетто-позицией и дефицитом торгового баланса (см. рис. 3).

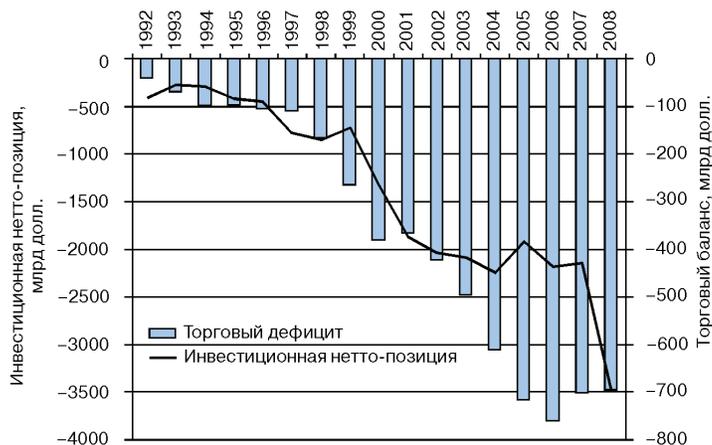


Рис. 3. Торговый баланс и инвестиционная нетто-позиция США

Источник: по данным Министерства торговли США на июль 2009

Такое положение дел не связано с излишними торговыми барьерами, встречаемыми на своем пути американскими экспортерами. Также оно не влечет потери конкурентоспособности американской экономики, не вызывает рост безработицы в США и не препятствует их экономическому росту. Так, за последние 20 лет стабильный экономический рост приостановился только в связи с кризисными явлениями на международном финансовом рынке (рис. 4). Негативный аспект дефицита платежного баланса США испытывает лишь мировая финансовая система, поскольку фундаментальный дисбаланс касается мировой валюты и составляет дополнительный фактор нестабильности денежной системы. Директор департамента изучения торговой политики института Катона, авторитетной исследовательской организации либерального толка, прямо говорит о исключительных выгодах внешнеторгового дефицита для экономики США [1], призывая правительство США игнорировать эту «проблему», занимаясь поддержанием системы, при которой дефицит компенсируется постоянным притоком инвестиций. Тем более что любые меры по ограничению торгового дефицита бесполезны: изменение курса доллара не меняет рыночной доли основных импортеров, а политика протекционизма неэффективна в условиях глобализации и интеграции рынков. Основными инвесторами, финансирующими этот дисбаланс, являются центральные банки и некоторые другие консервативные инвестиционные институты. Инертность их поведения, функционирование их инвестиционных стратегий в рамках теорий, рассматривающих госбумаги США как единственный безрисковый актив в мире, не позволит в ближайшее время решить проблему торгового баланса США.

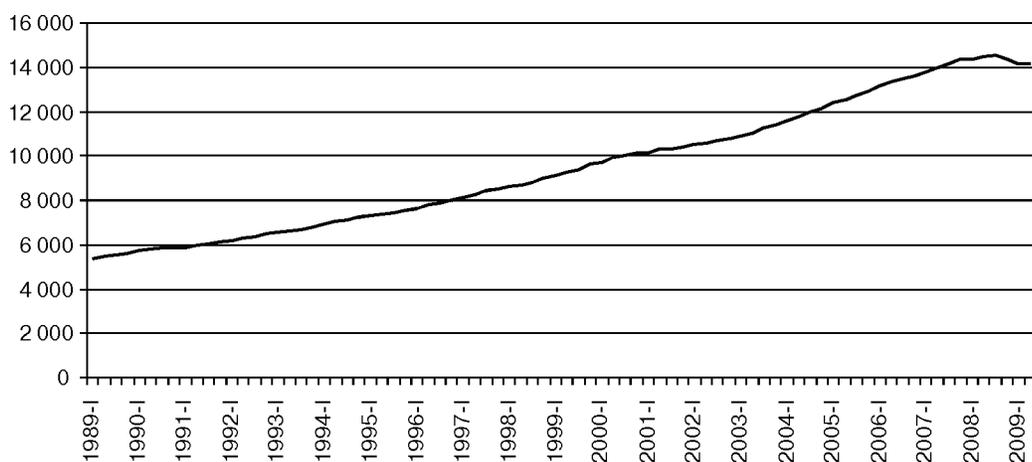


Рис. 4. Номинальный ВВП США

Источник. Информационное агентство Bloomberg

Оборотной стороной медали торгового дефицита в США является торговый профицит Китая, который вместе с накоплением золотовалютных резервов рождает острую потребность в надежных средствах накопления, а также создает глобальный денежный навес, приводящий к взрывному росту цен на некоторые активы, усугубляя несбалансированность международной финансовой системы.

Вторым явлением, раскрывающим суть дисбаланса мировой финансовой системы, является дефицит федерального бюджета США, который в 2009 фискальном году прогнозируется в размере 1,8 трлн долларов, что в 4 раза превышает прошлогодний уровень. Бюджетный дефицит США, как и торговый, является обычным явлением мировой финансовой системы (рис. 5), однако уровни, достигнутые в последние годы, значительно ухудшают показатель обеспеченности госдолга (дефицит /ВВП). Этот факт увеличивает вероятность потери доверия со стороны инвесторов к американским долговым бумагам, что может вызвать массовые их продажи, бегство из долларов и в результате, — тотальный рыночный обвал. Характерно, что резкие изменения в сторону увеличения дефицита баланса связаны с четырьмя событиями в истории: Великой депрессией, началом Второй мировой войны, кризисом 1981—1982 гг. и последними кризисными событиями.

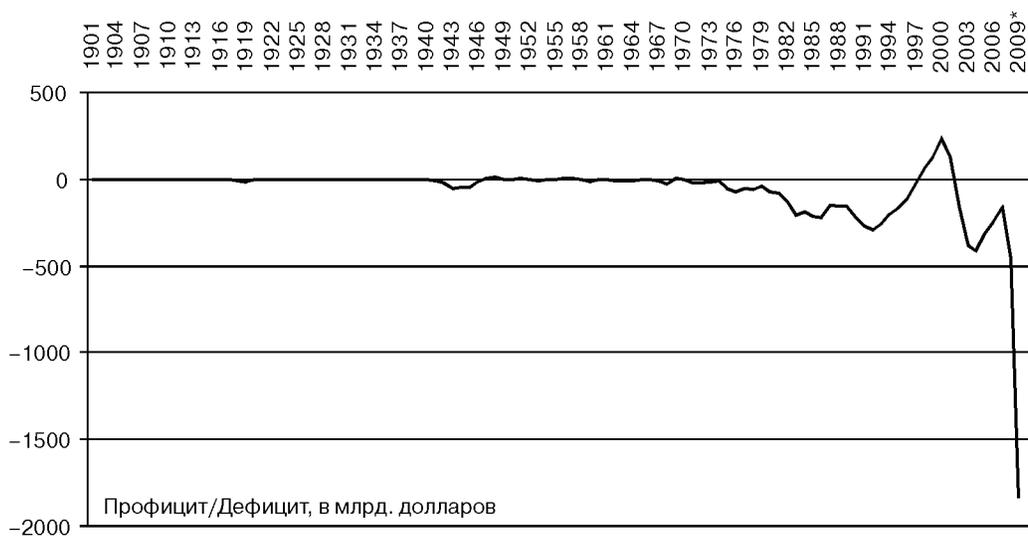


Рис. 5. Бюджетный дефицит США

Источник. Данные бюро экономического анализа министерства торговли США на июнь 2009

Финансирование дефицита происходит за счет выпуска госдолга, который оказывается в портфелях правительственных организаций США (посредством операций на открытом рынке) и других центральных банков (в результате роста международных резервов). Резкое увеличение расходов в 2009 году, связанное с антикризисными мерами поддержки экономики, приведет к росту «несвязанной» денежной массы внутри экономики США, что рано или поздно вызовет значительное снижение курса доллара, которое будет сопровождаться шоком мировой финансовой системы. Фактически, ФРС США продолжает политику обесценения доллара, не оказывающую негативного воздействия на американскую экономику — цены в Америке стабильные за счет острой конкуренции производителей за главного мирового потребителя, а снижающийся доллар обесценивает огромный госдолг. Снижение стоимости доллара не вызывает бегства из американских ценных бумаг

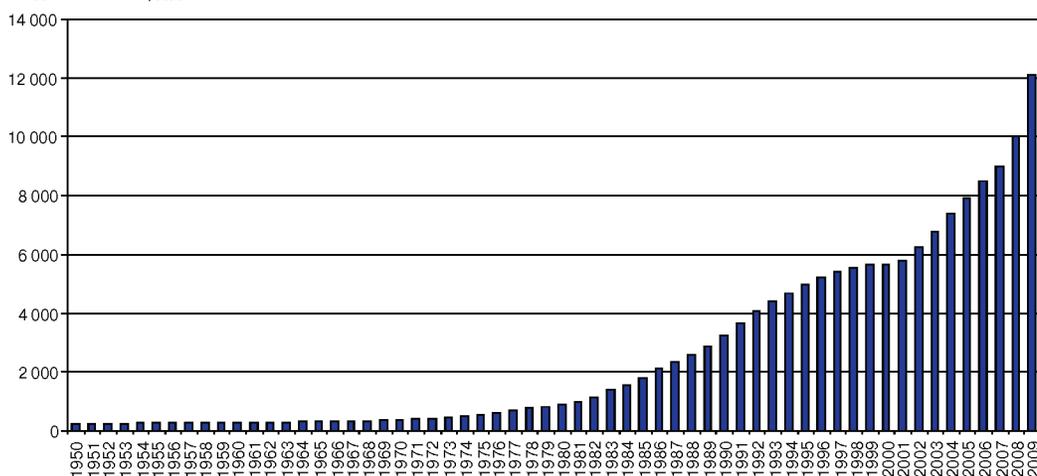
в силу больших рисков их держателей, которые заинтересованы в их стабильной цене. Таким образом, пока действуют указанные дисбалансы, основой американской денежно-кредитной политики будет контролируемая девальвация.

Существующие дисбалансы, приводящие к увеличению «долговой пирамиды» США, базируются на спросе на американскую валюту и госбумаги как на мировые платежные и резервные деньги. Парадокс заключается в том, что в период кризиса происходит так называемое «бегство в качество», т.е. выход инвесторов с национальных рынков, сопровождаемое продажей национальной валюты, покупкой долларов и казначейских облигаций США, т.е. система, ставшая источником кризиса, сама не страдает от его проявлений, напротив, она содержит в себе механизмы защиты. Спад экономики США во время кризиса был несущественен, в отличие от спада мировой экономики. Таким образом, мировая экономика послужила отдушиной для кризиса, возникшего в США и по вине США. Такая схема реализации денежно-кредитной политики, поддерживаемая искусственной системой госдолга и ролью доллара как мировой валюты, является наиболее эффективной с точки зрения США, но, учитывая негативные последствия для всей мировой экономики, в долгосрочном плане она нежизнеспособна.

Рассматривая особенности современной валютной системы, нетрудно обратить внимание, что она очень похожа на Бреттон-Вудскую: налицо те же дисбалансы, связанные с долларизацией мировой экономики, а экономика США обладает таким же влиянием и теми же фундаментальными недостатками. Даже система привязки валютных курсов многих развивающихся стран к доллару практически совпадает с системой фиксированных курсов, лежавших в основе Бреттон-Вудса. Таким образом, происходит возврат к мерам, доказавшим свою неэффективность, в то время как необходимо вносить коррективы в основы функционирования международных финансовых институтов, изменяя принципы, на которых базируется денежная система. Кроме того, глобальное денежно-кредитное регулирование — это та сфера, где наиболее активно продвигаются интересы различных заинтересованных групп: держателей различного рода активов, представителей банковского сообщества, предлагающих все новые и новые финансовые услуги и инструменты, и, конечно, национальных правительств.

Проблема двойного дефицита США заставляет задуматься о природе роста их внешнего долга. Многими исследователями она сравнивается со «схемой Понци», мошеннической схемой, названной в честь Карло Понци, осуществившего одну из первых финансовых пирамид в США в 1920-х гг. Аргументы в пользу этого базируются на том факте, что долговая нагрузка США неуклонно растет, а значит, предыдущие долги погашаются с помощью новых заимствований, и этот процесс, возможно, необратим. Одним из признаков финансовой пирамиды можно считать отсутствие возможности стабилизации динамического процесса накопления долга. Чтобы оценить эту характеристику, достаточно проверить функцию этой переменной на следование одному из шаблонов: это может быть экспоненциальная функция (нестабильный процесс) или логистическая функция (стабилизирующийся со временем процесс).

Госдолг США в млрд долл.

**Рис. 6.** Объем внешнего долга США

Источник. Данные Федерального казначейства США на март 2009

Данные, рассматриваемые для США (рис. 6), позволяют судить о накоплении внешнего США как логистическом процессе в период с 1950 до 2000 года, однако с 2000 г. по настоящее время процесс явно носит экспоненциальный характер.

С другой стороны, другим признаком «схемы Понци» является отсутствие фундаментальной ценности у активов, составляющих пирамиду. Учитывая ценность государственных облигаций США как резервного актива, можно говорить о ненулевой стоимости, хотя вопрос: является ли эта ценность «фундаментальной»? — остается открытым. Наличие в современном мире действующих «схем Понци» — не секрет. Так, в конце 2008 года был изобличен Бернارد Медофф, являвшийся одним из основателей высокотехнологичной биржи NASDAQ и создавший пирамиду по принципу «схемы Понци», представлявшую из себя фальшивый хедж-фонд, клиентами которого были в том числе крупнейшие мировые банки. Медофф, чья деятельность нанесла ущерб своим клиентам на сумму более 100 млрд долларов, полностью признал свою вину и осужден на 150 лет.

Другим важным явлением в современной финансовой системе являются «пузыри». По определению Чарльза Кайндльбергера [2], «пузырь» — это ситуация на финансовом рынке, при которой цена на актив или группу активов непрерывно растет, при этом рост цены провоцирует новых покупателей на дальнейшие покупки, при этом цель этих покупок — спекулятивная. Перелом в тенденции роста цен вызывает их резкое падение, нередко приводящее к финансовому кризису. Отличие «пузырей» от «схемы Понци» заключается в наличии у актива базовой стоимости. Одним из первых в истории масштабных пузырей является эмиссионная деятельность банка Джона Лоу.

Современные примеры возникновения «пузырей» связаны с функционированием финансовых рынков, при этом это могут быть рынки любых активов: от сырьевых товаров до ценных бумаг. Так, в 1980—90-х гг. финансовые бумы были характерны для экономик практически всех развитых стран. Примерами могут

служить американские кризисы ссудосберегательных учреждений (1987—91), высокотехнологичных компаний (1999—2001), скандинавский кредитный бум (1990—92), японский фондовый бум (1989—91), давший явлению название «пузырь», вызвавший затяжной кризис японской экономики. Свежим примером является жилищный бум в США последнего десятилетия, спад которого спровоцировал нынешний мировой экономический кризис. Лопнувшие «пузыри» вызывают самые серьезные кризисы в реальном секторе экономики и банковской системе, в связи с чем они становятся существенным фактором выбора методов проведения денежной политики.

Возникновение «пузырей» невозможно без достаточного количества средств, поддерживающих неограниченный рост цен. В условиях перманентного избытка ликвидности на мировом финансовом рынке существует постоянный недостаток активов с адекватным соотношением доходности и риска, что вызывает всплески спроса на различные классы активов и образование «пузырей».

Несмотря на негативные последствия образования «пузырей», вопрос о целесообразности вмешательства денежных властей в их регулирование остается открытым. Главный довод противников регулирования состоит в том, что, возможно, рынки справятся с «пузырями» лучше, нежели чем денежные власти, а сами «пузыри» являются нормальным рыночным явлением, благотворно сказывающимся на долгосрочном экономическом развитии. Однако процессы глобализации, способствующие возникновению и распространению «пузырей», усугубили негативные последствия, о чем можно судить, например, по глубине глобального кризиса. Лопнувший «пузырь» рынка недвижимости в США сместил общественное мнение в пользу регулирования. Поскольку образование пузырей является значительным препятствием к достижению поставленных большинством развитых стран целей по инфляции, регулирование подобного рода должно быть встроено в денежно-кредитную политику Центральных банков, а значит должен проводиться постоянный мониторинг цен на все классы активов по отдельности.

«Пузыри» как предмет регулирования имеют ряд недостатков. Во-первых, цены на многие активы обладают высокой волатильностью и не позволяют установить адекватные процедуры контроля. Во-вторых, зачастую невозможно определить — отражает ли изменение цены реальный экономический процесс, либо является результатом спекулятивной мании. Методом выявления «пузыря» может являться анализ причин роста цен, если среди них преобладают иррациональные причины, то можно судить о неадекватности роста цены на актив.

Если речь заходит о необходимости регулирования «пузырей» денежными властями, то встает вопрос о выборе средств. В случае выявления «пузыря» денежные власти должны проводить контрциклическую денежную политику. Однако инструменты воздействия неочевидны. Среди наиболее часто предлагаемых — рестрикционная денежно-кредитная политика, проводимая посредством увеличения ставок. Однако такие меры воздействуют на экономическую конъюнктуру в целом. Возможно, более уместным будет ограничение притока капитала к конкретным секторам рынка. Так, центральные банки США и Англии в своих макроэкономических моделях учитывают факторы цен на акции, недвижимость и курсы валют.

Кроме того, «пузыри» цен на активы являются фундаментальной причиной нестабильности мировой финансовой системы с точки зрения создания избыточного спроса на мировые деньги для поддержания возможности покупки переоцененного актива, поскольку образование «пузырей» на рынке требует избыточных объемов ликвидности. В результате экономика требует повышения эмиссии необеспеченных мировых денег. Таким образом, их существование очередной раз выявляет слабость мировой финансовой системы, основанной на использовании доллара в качестве мировых денег. Кроме того, рост необеспеченной ликвидности на рынке приводит к созданию существенных по объему потоков частного капитала, так называемых «горячих денег», основным свойством которых является скорость перемещения от одного рынка к другому. «Горячие деньги» являются еще одним фактором, дестабилизирующим мировую финансовую систему.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Griswold D.* America's Record Trade Deficit: A Symbol of Economic Strength. *Trade Policy Analysis*. Febr. 2001.
- [2] *Kindleberger Ch.* Manias, Panics and Crashes. 2000.
- [3] *Montgomery L.* National Debt Cap Will Need to Rise, Treasury Predicts // *The Washington Post*. — August 5, 2009.

THE BASIC PRECONDITIONS AND PROBLEMS OF FORMATION OF THE EFFECTIVE MONETARY AND CREDIT POLICY

P.V. Snisorenko

Economic Policy Chair
Lomonosov Moscow State University
Lenenskiye Gory, 1, Moscow, Russian Federation, 119991

The article analyzes the most significant factors of functioning of international financial system. Among them are the role of United States Dollar as a primary world currency, global economy' misbalances and global markets' attraction to «bubble» formation. The article discovers the main directions of international financial system improving.

Key words: Monetary policy, inflation, trade deficit, balance of payments deficit, international reserves, reserve assets, «Ponzi scheme», «Bubble».