

крупнейших рынках НПФ доля инвестиций фондов в акции снизилась с 57 до 46 %, в облигации — с 35 до 27 %, доля прочих инвестиций (недвижимость, деривативы и т.д.) возросла с 4 до 21 %.

На сегодняшний день основными тенденциями развития НПФ являются: усиление регулирования рынка с целью максимальной защиты прав вкладчиков, повышение роли НПФ в корпоративном управлении компаний, рост доли инвестиций за рубежом, смещение ориентиров на инвестиции с долгосрочным горизонтом, широкое применение современных цифровых технологий и т.д.

В Республике Молдова в 2015 г. на одного пенсионера приходилось 1,24 работника, что обусловлено демографической ситуацией, оттоком населения на заработки, выплатами зарплат в конвертах, но создание многоуровневой пенсионной системы пока не реализовано вследствие недоверия населения к НПФ, пробелов в налогообложении и законодательстве, неразвитости рынка капитала. Начавшаяся в 2017 г. реформа в основном базируется на увеличении обязательного стажа и пенсионного возраста работников, с их унификацией для мужчин и женщин.

#### Литература

1. О негосударственных пенсионных фондах [Электронный ресурс] : Закон Респ. Молдова, 25 марта 1999 г., № 329-XIV // Законодательство стран СНГ. — Режим доступа: [base.spinform.ru/show\\_doc.fwx?rgn=3471](http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=3471).
2. LEX Justice : правовой интернет-портал Республики Молдова [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://lex.justice.md/ru/368127/>.
3. Pension funds' assets [Electronic resource] // OECD. — Mode of access: <https://data.oecd.org/pension/pension-funds-assets.htm>.
4. Global pension assets reach record level in 2017 [Electronic resource] // Willis Towers Watson. — Mode of access: <https://www.willistowerswatson.com/en-KW/press/2018/02>.

**В. П. Битков**, канд. экон. наук  
**К. Е. Мануйлов**, канд. экон. наук  
МГИМО МИД РФ (Москва, Россия)

## ПРОБЛЕМЫ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ И НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТНЫХ СИСТЕМ

Кризис 2008–2009 гг. существенно обострил проблемы современной Ямайской валютной системы. Финансовая глобализация и либерализация устранили препятствия для распространения кризисных явлений из стран-эмитентов ключевых валют в международные финансы. Действующая валютная система также характеризуется высокой степенью зависимости от внутренней денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики США и других развитых стран — эмитентов ключевых валют. В условиях финансовой нестабильности высокую актуальность приобрели проблемы создания новых условий обращения валют, призванных обеспечить оздоровление мировой валютной системы и финансового рынка.

Тем не менее статистические данные позволяют сделать вывод об отсутствии каких-либо количественных доказательств утраты долларом США лидирующих позиций. Доллар остается основной резервной валютой — в нем номинированы около 65 % всех валютных резервов в мире. На мировом валютном рынке доллар участвует в 87 % сделок. Причем ни в том ни в другом случае не наблюдается явной тенденции к снижению его доли. Это также подтверждается данными о валютной структуре платежей в системе СВИФТ, где доллар обслуживал в среднем около 50 % всех платежей в мире, а в перево-

дах между отдельными регионами — более 90 %. К тому же денежно-кредитная политика, проводимая в последние годы ЕЦБ и Банком Японии, направленная на удешевление денег, закономерно привела к радикальному падению уровня доходности государственных долговых обязательств указанных стран до отрицательных значений. В самом ближайшем будущем держатели валютных резервов (центральные банки) окажутся перед выбором — либо покупка долларовых активов, либо активы в других валютах, но с отрицательной доходностью. Уже сегодня нормативная база, определяющая правила управления Фондом национального благосостояния РФ, оставляет лишь очень ограниченный круг долговых инструментов, номинированных в евро. Ответ вполне предсказуем и наиболее вероятно, что это приведет к дальнейшему укреплению резервной роли доллара США. Для самих же Соединенных Штатов, насколько можно судить, растущий государственный долг скорее открывает возможности, чем создает проблемы. На протяжении второй половины XX в. и до настоящего момента наращивание задолженности остается инструментом возврата ликвидности в американскую экономику и к тому же пусть и не главным, но заметным источником финансирования бюджетных расходов, в том числе военных. Существующая валютная система, в части основ ее устройства и функционирования так называемой доминирующей валюты не демонстрирует каких-либо признаков краха. Стоит, правда, отметить, что такие аспекты, как финансовая стабильность, экономический рост, преодоление кризисов, не являются ее приоритетом.

В России механизм создания первичной ликвидности основан преимущественно на внешних источниках — международных резервах центрального банка, что и определяет его жесткую зависимость от особенностей функционирования мировой валютной системы в долгосрочном разрезе и от динамики движения капитала в краткосрочном периоде. Результатом налогово-бюджетной политики с середины 2000-х гг. стало существенное сокращение объема денежного предложения, несколько скомпенсированное операциями по покрытию дефицита федерального бюджета в последние годы. Тем не менее Банк России в явном виде планирует продолжать курс на сдерживание ликвидности банковского сектора, в том числе путем выпуска облигаций. Причем предполагается, что кредитная активность определяется исключительно спросом на деньги, а объем ликвидности является малозначимым фактором. Приходится констатировать, что в условиях существующей модели денежного предложения и высокой степени зависимости российской экономики от импорта единственным краткосрочным механизмом поддержания ценовой и курсовой стабильности остается консервация существующей зависимости от внешних источников денежного предложения, сопряженная со всеми негативными последствиями внешнего воздействия как рыночных, так и политических факторов. В то же время требуют рассмотрения возможные направления перехода к внутренним источникам формирования денежного предложения и создания внутренних механизмов стимулирования экономического роста.

*В. В. Богатырева, д-р экон. наук, профессор  
ВГУ им. П. М. Машерова (Витебск)*

## **ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ КАК ФАКТОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА И ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ГОСУДАРСТВА НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ**

В условиях современного развития общества особая значимость придается экономике знаний. Знания, навыки, умения людей, способность и желание применять их в