

# Обзор МВФ

НАДЗОР ЗА ОБМЕННЫМИ КУРСАМИ

МВФ разъясняет, как будет проводиться мониторинг экономической политики

Жан-Франсуа Дофэн  
Департамент разработки и анализа политики МВФ

12 августа 2008 года

- МВФ опубликовал руководящие указания о методах своего экономического надзора
- В руководящих указаниях разъясняется, что предпримет МВФ в связи с обеспокоенностью относительно обменных курсов
- Новые правила позволят усилить надзор со стороны Исполнительного совета МВФ

**Международный Валютный Фонд опубликовал новые правила мониторинга экономической политики государств-членов, в которых, в частности, разъясняется порядок обсуждения с ними вопросов, касающихся обменных курсов и их последствий для мировой экономики.**

Новые правила призваны содействовать реализации [основополагающего решения](#), принятого Исполнительным советом в прошлом году. Указанное решение отводит внешней стабильности центральное место в надзорной деятельности МВФ и придает операциям Фонда более целенаправленный и открытый характер и тем самым способствует усилению надзора МВФ за экономической политикой государств-членов (см. вставку 1).

Указанные дополнительные шаги помогают повысить эффективность надзора в период возрастающих стрессов в мировой экономике, сопровождающихся высоким уровнем цен на биржевые товары, замедлением мирового роста и сохранением глобальных дисбалансов.

## **Прогресс на сегодняшний день**

МВФ достиг значительных успехов в выполнении решения 2007 года. В частности, в ходе переговоров между членами миссий и правительствами государств-членов стало уделяться больше внимания последствиям экономической политики, проводимой страной-членом, для стабильности ее собственной экономики и экономики ее партнеров, как того требует Статья IV Статей соглашения МВФ. Однако дальнейшему прогрессу иногда мешают технические сложности при оценке уровней равновесия, а обеспечение откровенности, требуемой при обсуждении некоторых вопросов обменного курса, оказалось деликатной задачей.

Недавно МВФ издал документ, содержащий дополнительные рекомендации о путях преодоления таких проблем. Новые правила и уточнения технических вопросов помогут обеспечить равенство подходов к странам, находящимся в аналогичных обстоятельствах, и позволят улучшить диалог с государствами-членами и Исполнительным советом. «Я полагаю, все мы согласны с тем, что обменные курсы находятся в центре полномочий Фонда, что требует от Фонда проведения высококачественного анализа и выработки четких оценок, необходимых для достижения нашей конечной цели, — привлечь внимание разработчиков политики к важнейшим задачам и содействовать принятию надлежащих ответных мер в области экономической политики», — заявил директор Департамента разработки и анализа политики МВФ Марк Аллен.

### **Разъяснение концепций**

В документе с учетом опыта, полученного персоналом Фонда за первый год реализации указанного решения в разных странах, разъясняется ряд концепций, относящихся к внешней стабильности (см. рисунок).

До настоящего времени было непросто достичь определенных заключений относительно обменных курсов (например, их возможного отклонения от фундаментального равновесия). За последний год персонал и руководство Фонда провели интенсивные обсуждения с некоторыми государствами-членами, в отношении которых рассматривается возможность составления таких заключений. Эти обсуждения оказались весьма полезными, отчасти в силу того, что они позволили заострить внимание на обоснованности уровней обменного курса и курсовых режимов — вопросах, которым ранее не придавалось такого значения, и дали возможность персоналу и властям внимательно разобраться во взглядах друг друга.

Однако этот диалог проходил за рамками Исполнительного совета, и поэтому исполнительные директора МВФ и представляемые ими страны-члены были лишены возможности выслушать аргументы соответствующих стран или высказать свою точку зрения. Как указал Аллен, «необходимо, чтобы члены МВФ в целом — через Исполнительный совет — вступали в контакт с государством-членом, стремясь определить, достаточно ли велика проблема для того, чтобы МВФ необходимо было выработать официальную точку зрения на нее, и убедить государство-член внести необходимые коррективы в свою политику».

### **Интенсификация диалога**

В свете этого опыта в документе излагаются процедуры, определяющие официальную форму такого более интенсивного диалога с государствами-членами. В частности, Директор-распорядитель МВФ предлагает проводить «специальные консультации» в

качестве дополнения к регулярным консультациям в соответствии со Статьей IV каждый раз, когда у МВФ возникает серьезная обеспокоенность в связи с возможным несоблюдением государством-членом одного или более из четырех принципов, изложенных в решении от 2007 года, или отклонением его обменного курса от фундаментального равновесия, даже если такое отклонения не связано с интенсивным применением курсовой политики (например, при плавающем курсе). До начала такой специальной консультации должно быть принято решение Исполнительного совета (см. вставку 2).

Такой порядок имеет несколько преимуществ:

- Во-первых, он гарантирует, что голос международного сообщества будет также услышан (благодаря участию Исполнительного совета) и будет полностью понят характер обсуждений и обеспечена беспристрастность всего этого процесса.
- Во-вторых, он предоставит государствам-членам возможность для более полного выражения и представления своих взглядов и, если они сочтут это желательным, внесения коррективов в свою политику.
- В-третьих, он поможет МВФ сделать окончательные выводы в отношении конкретных заключений (отклоняется ли обменный курс государства-члена от фундаментального равновесия или допускает ли оно несоблюдение одного или более из четырех принципов).

Сам факт начала специальных консультаций отнюдь не означает, что окончательное заключение предрешено и что единственным — или наилучшим — способом снятия озабоченности в отношении обменного курса является изменение номинального обменного курса. «Обменный курс должен рассматриваться в контексте общего экономического положения страны и с учетом изменяющихся глобальных и региональных условий; а отклонение от равновесного уровня нередко является признаком отсутствия согласованности в политике — проблемы, которая вполне может быть решена без внесения изменений в обменный курс», — заявил Аллен.

Вместе с тем, новые руководящие указания помогут МВФ в выполнении его задачи — содействовать более эффективному достижению экономической и финансовой стабильности в мире.

### **Вставка 1. Решение 2007 года**

Решение 2007 года, в котором нашли свое воплощение общие взгляды на то, что представляет собой надзор на двусторонней основе, призвано придать диалогу по вопросам политики между МВФ и его странами-членами более целенаправленный и откровенный характер и в целом обеспечить его большую эффективность.

Решение предусматривает согласованную концептуальную основу оценки последствий экономической политики, проводимой странами-членами, для их экономической стабильности и стабильности мировой валютной системы. В нем также перечислены четыре принципа, которыми государствам-членам следует руководствоваться при управлении обменными курсами своих валют. Эти принципы заключаются в следующем.

1. Государству-члену следует избегать манипулирования обменными курсами или международной валютной системой для предотвращения эффективной корректировки платежного баланса или для приобретения несправедливого конкурентного преимущества по сравнению с другими государствами-членами.
2. Государству-члену в случае необходимости следует проводить интервенции на валютном рынке для противостояния его дезорганизации, которая может характеризоваться, в числе прочего, беспорядочными краткосрочными колебаниями обменного курса его валюты.
3. Государствам-членам следует принимать во внимание в своей политике интервенций интересы других государств-членов, в том числе интересы стран, валюту которых они используют для интервенций.
4. Государству-члену следует избегать курсовой политики, ведущей к внешней нестабильности.

В решении также приводится перечень семи индикаторов — явлений, требующих от МВФ проведения тщательного анализа и свидетельствующих о возможной необходимости организации обсуждений с государством-членом. К их числу относится ситуация отклонения обменного курса от фундаментального равновесия, т.е. ситуация несбалансированности базового счета текущих операций (что может быть результатом курсовой политики, но может быть вызвано и проведением необоснованной внутренней политики или несовершенством работы рыночного механизма).

## **Вставка 2. Организация консультаций**

В своем выступлении на Исполнительном совете Директор-распорядитель МВФ обрисовал шаги, необходимые для начала специальной консультации.

Шаг 1. После проведения обсуждений с государством-членом Директор-распорядитель МВФ рекомендует Исполнительному совету начать специальную консультацию, если у него имеются серьезные опасения в отношении возможности того, что государство-член не соблюдает один или более из четырех принципов, либо что его обменный курс отклоняется от фундаментального равновесия.

Шаг 2. Исполнительный совет обсуждает рекомендацию Директора-распорядителя и принимает решение о том, следует ли проводить указанную специальную консультацию.

Шаг 3. В случае положительного решения организуется консультация, которая завершается проведением обсуждения на Исполнительном совете. Предполагается, что обычно консультации должны будут завершаться примерно за шесть месяцев.

### Разъяснение целей

В новом решении о вопросах надзора описаны надлежащие методы проведения национальной экономической политики.

**Стабильная система обменных курсов**

**Внешняя стабильность**

«Состояние платежного баланса, которое не ведет, и вряд ли приведет, к вызывающим нарушения изменениям обменного курса»

Внутренняя  
стабильность

**Внутренняя  
политика**

**Курсовая  
политика**

Источник: персонал МВФ.