



В преддверии ПОСТКРИЗИСНОГО МИРА

Джон Липски

Если текущие планы будут реализованы в соответствии с ожиданиями, то для мира после кризиса, скорее всего, будут характерны более последовательное соблюдение принципа многосторонних отношений, большая координация политики и более действенно регулируемая финансовая система. После апрельского саммита Группы 20-ти на МВФ возложена ключевая роль в этих новых глобальных условиях, и он стремится обеспечить наличие инструментов и ресурсов, позволяющих ему в полной мере решать задачи, которые подразумевает эта новая роль.

МИРОВОЙ финансовый кризис являет собой беспрецедентный вызов, который требует — и по многим аспектам уже повлек за собой принятие — беспрецедентных ответных мер. Страны сообща предпринимают новаторские и эффективные действия. Эти совместные действия были высвечены в рамках нового процесса Группы 20-ти и были воплощены в жизнь на саммитах руководителей государств, состоявшихся в ноябре 2008 года и в апреле 2009 года. Проведенные встречи были одновременно содержательными и символическими: на них были приняты важные обязательства промышленно развитыми странами и странами с формирующимся рынком, входящими в Группу 20-ти, относительно более тесного сотрудничества по вопросам политики в области макроэкономики и финансового сектора.

МВФ оказался в самом центре этой новой международной программы действий. В частности, многие страны осознают необходимость системных изменений, если мы хотим сохранить преимущества открытой и интегрированной мировой экономики, гарантировать широкое совместное использование этих преимуществ и ограничить риск будущих кризисов. Результатом двух встреч руководителей государств на высшем уровне стало принятие важных обязательств улучшить глобальное сотрудничество в сфере макроэкономической политики, усилить регулирование финансового сектора, в том числе за счет расширения периметра регулирования и укрепления международного сотрудничества, и воздерживаться от протекционизма в торговой и финансовой политике.

В данном контексте мировое сообщество рассчитывает на руководящую роль МВФ в нескольких важнейших областях. Но какой именно будет роль МВФ в посткризисной международной финансовой структуре? И какие изменения необходимы для того, чтобы обеспечить возможность его успеха в этой новой и более широкой роли?

Инструменты для успеха

С момента своего основания МВФ развивался вместе с мировой экономикой. В частности, важнейшие события, повлекшие за собой международные потрясения для макроэкономики, например, прекращение действия Бреттонвудской валютной системы и крах СЭВ (Совета экономической взаимопомощи

Оценка роли МВФ в будущей международной финансовой архитектуре

На фото показаны журналисты на саммите Группы 20-ти в Лондоне.

бывшего Советского Союза), открыли для МВФ новое поле деятельности. Несмотря на эту эволюцию, все более очевидным становилось отсутствие у МВФ некоторых инструментов политики, необходимых для полной результативности его работы, особенно в сфере предотвращения кризисов. Инструментарий МВФ создавался в тот период, когда на финансовых рынках преобладали банки, большую часть международных долговых потоков составлял суверенный долг, а секьюритизованное финансирование переживало этап становления. Но, как известно, в последние годы при посредстве все более продвинутых финансовых технологий происходит взрывной рост трансграничных потоков частного капитала. Углубляется и финансовая интеграция разных стран, сопровождаемая все более сложным переплетением вторичных эффектов, связывающим реальную экономику и финансовый сектор. В 2003–2007 годах эти изменения способствовали исторической глобальной экспансии, но в конечном итоге они же и привели к недавнему финансовому кризису — кризису, который зародился в узком сегменте жилищно-го рынка США и поразительно быстро охватил весь мир.

Более эффективное предупреждение кризисов

Следует особо отметить, что серьезным недостатком инструментария МВФ и глобальной финансовой архитектуры было отсутствие достаточно крупного и привлекательного превентивного механизма финансирования — своего рода страхового полиса для государств-членов. В отсутствие такого механизма страны обычно обращались к МВФ за финансированием лишь *после* наступления кризиса, что ограничивало роль МВФ предоставлением финансовых ресурсов с целью смягчить иногда болезненную корректировку. Помимо увеличения конечных затрат на преодоление макроэкономических шоков для государств-членов, это также означало, что МВФ часто ассоциировался с политически трудными программами жесткой экономии. Многие страны, особенно в Азии, предпочли этому самострахование, обеспечиваемое за счет накопления значительного буфера валютных резервов. Для отдельных стран такой путь, возможно, был разумным, но в последнее десятилетие он способствовал нарастанию глобальных дисбалансов, что, в свою очередь, сыграло определенную роль в сегодняшнем экономическом кризисе.

За прошедшие годы МВФ неоднократно безуспешно пытался внедрить превентивный механизм, но только нынешний кризис обеспечил необходимый консенсус среди стран-членов, позволивший довести эти усилия до конца. В марте текущего года МВФ ввел гибкую кредитную линию (ГКЛ), в рамках которой, без фактических условий МВФ в отношении проводимой политики, предоставляется доступ к крупным суммам быстрого финансирования для стран с весьма успешной экономической политикой и положительными результатами, продемонстрированными в прошлом. Это, пожалуй, самое существенное изменение в процедуре взаимодействия МВФ со странами-членами после краха Бреттонвудской системы. Мексика, Польша и Колумбия уже опробовали этот новый механизм и рассматривают такое финансирование — в общей сложности примерно 78 млрд долларов США для этих трех стран — в качестве меры предосторожности. Рынки отреагировали на сообщение об этих операциях весьма позитивно, и обменные курсы укрепились даже тогда, когда две из названных стран воспользовались свободой маневра, предоставленной ГКЛ, для смягчения денежно-кредитной политики (см. рисунок). В свете столь положительного начального опыта вполне вероятно, что в ближайшем будущем за ними последуют и другие страны.

Вместе с тем этот новый механизм подходит не всем странам. Для некоторых превентивный механизм будет способствовать росту доверия и уверенности рынков, но меры политики и основы политики могут по-прежнему требовать укрепления. Для этих стран МВФ ввел превентивные договоренности с высоким уровнем доступа, или ПДВД, которые,

опять же, обеспечивают страхование, но в обмен на реализацию необходимых мер политики.

Более целенаправленные и гибкие предъявляемые условия

В этих и большинстве других программ МВФ предъявляемые условия будут по-прежнему играть очень важную роль как гарантия необходимых корректировок политики и сохранения возобновляемости кредита МВФ. При этом предъявляемые условия стали более целенаправленными и упрощенными, с тем чтобы побудить страны обращаться к МВФ заблаговременно, до того как их проблемы приобретут чрезмерную остроту. Иногда предъявляемые условия считались излишне обременительными, перегруженными требованиями, которые, хотя и были потенциально полезными, не всегда имели решающее значение для успеха программы или выполнялись недостаточно гибко в плане сроков или характера реализуемых мер политики. В последние годы МВФ уже вел работу по рационализации предъявляемых условий, но эти усилия резко продвинулись вперед в связи с недавними изменениями, которые предусматривают отмену структурных критериев реализации и замену их более гибким подходом на основе контрольных показателей, опирающимся на более широкий обзор хода реализации программы. В соответствии с этим подходом, программы, поддерживаемые МВФ, будут по-прежнему обеспечивать прочную основу экономической политики, которая часто высоко ценится официальными органами стран, но при этом будут отходить от оценки политики с позиций выполнения строгого контрольного перечня мероприятий.

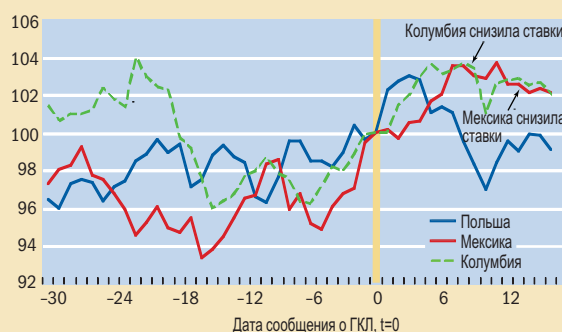
Необходимость увеличения ресурсов

Воздействие этих реформ будет ограниченным, если у МВФ не будет адекватных ресурсов: в мире значительных по объему потоков частного капитала, которые могут быстро менять свое направление, пакеты финансирования должны быть достаточно крупными, чтобы они могли изменить ситуацию. До настоящего времени у МВФ хватало ресурсов для решения этой задачи. Он уже резко расширил совокупный объем предоставленных в период кризиса кредитов и увеличил размеры своих программ в соответствии с масштабами глобальных шоков, с которыми сталкиваются эти страны. Например, трем странам с формирующимся рынком — Венгрии, Румынии и Украине — выделено финансирование МВФ в размере более

Свобода маневра

Валюты стран, которые воспользовались гибкой кредитной линией, укрепились по сравнению с валютами других стран соответствующих регионов.

(Динамика курсов валют по сравнению с валютами других стран региона; момент сообщения о ГКЛ = 100)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Синяя линия — невзвешенный средний курс чешской кроны, венгерского форинта и румынского лея по отношению к польскому золотому, красная линия — невзвешенный средний курс бразильского реала, чилийского песо и колумбийского песо по отношению к мексиканскому песо, зеленая линия — невзвешенный средний курс бразильского реала, чилийского песо и мексиканского песо по отношению к колумбийскому песо.

15 млрд долларов США каждой. Лимиты доступа, в том числе для стран с низкими доходами, были увеличены вдвое, чтобы гарантировать этим странам возможность обеспечения их потребностей. В течение следующих двух–трех лет МВФ также намерен предоставить странам с низкими доходами льготные ресурсы на сумму в 6 млрд долларов США: на протяжении нескольких лет в этих странах, особенно в Африке к югу от Сахары, наблюдался весьма высокий рост, и важно не допустить, чтобы кризис нанес ущерб этим достижениям.

Мировые лидеры взяли на себя обязательство гарантировать поддержание ресурсов МВФ на достаточном уровне, даже если кризис окажется более глубоким или более продолжительным, чем ожидалось. Руководители стран Группы 20-ти согласились увеличить в три раза кредитный потенциал МВФ, доведя его до беспрецедентных 750 млрд долларов США, и, по меньшей мере, удвоить объем средств для предоставления льготных кредитов странам с низкими доходами.

Группа 20-ти также поручила МВФ согласовать новое общее распределение специальных прав заимствования (СДР), что приведет к увеличению мировой ликвидности на 250 млрд долларов США. Несмотря на довольно незначительный объем этой суммы по сравнению с общим объемом ликвидности в мире, она может оказать заметное воздействие на международные резервы стран с формирующимся рынком и с низкими доходами, что потенциально предоставит им некоторую дополнительную свободу маневра для проведения антициклической макроэкономической политики.

Более действенный и широкий надзор

Несмотря на значимость реформы кредитных механизмов МВФ, успешный вклад в предупреждение кризисов будет, в конечном счете, определяться действенным надзором. До начала кризиса МВФ уже занимался внесением важных изменений в осуществляемый им надзор, усиливая внимание к финансовым рискам и их связям с макроэкономическими результатами, а также акцент на трансграничных вторичных эффектах, однако кризис четко указал на необходимость дополнительных усилий в этой сфере. МВФ был среди первых, кто предупредил о рисках для финансового сектора, и опередил всех в своих прогнозах и призывах обеспечить глобальный пакет налогово-бюджетных мер для стимулирования экономики и «расчистить» балансы банков. Вместе с тем МВФ не в полной мере осознавал глубину кризиса и недооценивал силу внутренних и международных взаимосвязей. Кроме того, эти предупреждения были недостаточно громкими и часто игнорировались директивными органами. Опираясь на этот опыт, МВФ делает выводы и принимает ряд мер по повышению эффективности и расширению охвата двустороннего и многостороннего надзора.

• Ключевой инициативой, ставшей ответом на призыв Международного валютно-финансового комитета и Группы 20-ти, является создание *системы раннего предупреждения*, которая разрабатывается совместно с Советом по финансовой стабильности (СФС). Данная инициатива, предполагающая проведение оценки два раза в год, представляет собой попытку более систематического рассмотрения остаточных рисков и глобальных взаимосвязей, которая в конечном итоге должна обеспечить принятие более оперативных и эффективных ответных мер политики в связи с этими рисками. Впервые в полном объеме эта система будет представлена странам-членам на Ежегодных совещаниях МВФ и Всемирного банка в Стамбуле в октябре текущего года.

• *МВФ укрепляет программы оценки финансового сектора*, стремясь к более строгому анализу международных и системных вопросов и к более тесной интеграции с двусторонним надзором.

• Лидеры стран Группы 20-ти также предложили МВФ регулярно оценивать необходимые и принимаемые странами меры по преодолению кризиса. В связи с этим *МВФ приступил к изданию «Бюджетного монитора» Группы 20-ти*, в котором

отслеживается реализация пакетов мер налогово-бюджетного стимулирования экономики по странам, и вместе с СФС и другими международными органами будет вести мониторинг выполнения обязательств по финансовому надзору, принятых руководителями стран Группы 20-ти.

• МВФ был также поручен мониторинг проведения реформ в области надзора и регулирования, принятых в рамках СФС и других органов, устанавливающих стандарты.

Важно подчеркнуть, что действенный надзор находится во взаимной зависимости от открытости стран к мнениям и политическим рекомендациям МВФ. В этом отношении кризис может оказать благотворное воздействие: например, страны Группы 20-ти обязались обеспечить объективность и непредвзятость в сфере надзора МВФ.

Реформа управления

Для того чтобы МВФ максимально действенно выполнял свою новую роль, он должен восприниматься как организация со справедливым представительством всех стран. С учетом этого, ускоренными темпами проводится реформа управления, призванная обеспечить такую структуру принятия решений, которая отражает существующие мировые реалии. Второй раунд реформы квот планируется завершить не позднее января 2011 года, и в рамках этой реформы странам с формирующимся рынком и с низкими доходами будет предоставлено больше прав голоса. Это — важное изменение, однако значимость квот не следует переоценивать: динамично развивающиеся страны с формирующимся рынком уже являются серьезными участниками мировых процессов, и в ходе обсуждения политики к их мнению все более прислушиваются. В этом смысле увеличения квот будут просто отражать уже сложившиеся реалии.

Что дальше?

Глобальные усилия в основном были сосредоточены на борьбе с текущим кризисом, но проводимые реформы в равной мере ориентированы и на посткризисный мир. Разумеется, от любого комплекса институциональных изменений было бы необоснованно требовать устранения циклов деловой активности или периодов напряженности в финансовом секторе. Кроме того, экономическая политика и политика в области финансового сектора неизбежно останутся, прежде всего, делом национальных правительств. Вместе с тем вполне резонно надеяться на то, что изменения, происходящие сегодня в глобальной финансовой архитектуре, в том числе в МВФ, смогут уменьшить частоту и глубину подобных событий. Если этого удастся добиться, мы намного продвинемся в создании гарантий, позволяющих сохранить и расширить выгоды, предлагаемые нашей все более открытой и интегрированной мировой экономикой.

Каких дополнительных изменений можно ожидать? Прежде всего, несмотря на произошедшие в последние месяцы коренные изменения в глобальном управлении, ситуация остается крайне нестабильной. Возросшая роль Группы 20-ти представляет собой серьезное расширение международного процесса принятия решений, однако она имеет, по крайней мере, два потенциальных недостатка. Во-первых, подавляющее большинство стран мира не входит в Группу 20-ти: 165 государств-членов МВФ прямо не представлены в этом процессе. И, во-вторых, в Группе 20-ти нет структуры голосования, которая позволяет принимать трудные решения при отсутствии согласия подавляющего большинства. Эти недостатки необходимо устранить, а новая архитектура могла бы обеспечить больший простор для принятия совместных решений по более широкому кругу международных экономических и финансовых вопросов, а МВФ была бы отведена в ней новая расширенная роль ключевого участника. ■

Джон Липски — первый заместитель Директора-распорядителя Международного Валютного Фонда.