



Текст, подготовленный для выступления

## Глобальные меры политики, необходимые для того оставить кризис позади

Кристин Лагард,

директор-распорядитель Международного Валютного Фонда

Экономический клуб Нью-Йорка, Нью-Йорк, 10 апреля 2013 года

### **Введение: состояние глобальной экономики**

Добрый день! Прежде всего, позвольте мне поблагодарить Экономический клуб Нью-Йорка, особенно председателя Роджера Фергюсона и президента Джена Гопкинса, за приглашение на сегодняшнее мероприятие. Известно, что Венделл Уилки, кандидат в президенты в 1940 году, однажды охарактеризовал Экономический клуб как «важнейший внепартийный форум в этой стране». Считаю, что когда речь идет об актуальнейших вопросах экономической политики, это описание остается справедливым и сегодня. Вы оказываете обществу неоценимые услуги, и я очень рада здесь присутствовать.

На следующей неделе МВФ будет проводить свои Весенние совещания, на которых мы приветствуем в Вашингтоне экономических руководителей из 188 государств-членов, образующих мировое сообщество. Мы тогда же опубликуем свои последние экономические прогнозы.

Я не буду сообщать сегодня эти цифры, но дам некоторое представление об основных проблемах здесь, в Нью-Йорке.

Важнейший вопрос, конечно, связан с состоянием мировой экономики. Возвращается ли, наконец, мир на позитивную траекторию спустя пять лет после краха Lehman? Мне хотелось бы дать вам простой ответ, но, к сожалению, правда немного сложнее и больше похожа на мозаику.

Хорошая новость заключается в том, что после особенно волатильного периода финансовые условия проявляют признаки улучшения. Благодаря действиям директивных органов экономический мир уже не выглядит таким опасным, как это было шесть месяцев тому назад.

Однако мы не ожидаем, что темпы мирового роста в этом году будут существенно выше, чем в прошлом году. Мы наблюдаем как новые, так и старые риски. Слишком

во многих странах улучшения на финансовых рынках не привели к улучшениям в реальной экономике — и в жизни людей.

Различия между регионами также как никогда велики. Сейчас мы наблюдаем появление «трехскоростной» мировой экономики — страны, у которых дела идут успешно, страны, где положение улучшается, и те, кому предстоит пройти определенный путь.

Эти три группы сталкиваются с проблемами разного рода, в основном взаимосвязанными, но у них есть общая потребность в принятии мер политики, которые исправят последствия кризиса и предотвратят его повторение.

Уолт Уитмен хорошо выразил эту мысль, сказав: «Всегда подставляйте свое лицо солнечному свету и тени будут позади вас».

Поэтому сегодня я хотела бы затронуть два вопроса:

- Во-первых, требования к политике в трех группах стран, необходимые для того, чтобы оставить кризис позади.
- Во-вторых, общие вопросы, которые касаются этих различных групп, и что им необходимо предпринять, чтобы вместе оставить кризис позади.

### **I. Приоритетные задачи для «трехскоростной» мировой экономики**

Позвольте мне начать с приоритетных задач этих трех различных групп.

*а) В первую группу с учетом скорости входят страны, у которых дела идут хорошо.*

Эта группа состоит в основном из стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Поскольку многие из них преодолевали кризисы в прошлом, они хорошо подготовились и вступили в кризис, находясь в прочном положении, приняв обоснованные меры политики. В качестве примера можно упомянуть страны Восточной Азии.

Более того, на протяжении последней половины десятилетия страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны играли ведущую роль в восстановлении мировой экономики — на их долю приходилось внушительные три четверти мирового прироста. После некоторого замедления темпов в прошлом году они вновь испытывают подъем. Сегодня развивающиеся страны Азии и страны Африки к югу от Сахары являются двумя регионами мира с самыми высокими темпами роста. Эти страны обоснованно хотят закрепить свои успехи.

В то же время многие страны с формирующимся рынком наблюдают за странами с развитой экономикой с серьезным беспокойством. В частности, многие опасаются возможных последствий исключительно либеральной денежно-кредитной политики, особенно смягчения нетрадиционными методами.

Позвольте мне подчеркнуть, что в сложившихся условиях упор на сохранение адаптивной денежно-кредитной политики в целях содействия восстановлению экономики является оправданным. Нам известно, что инфляционные ожидания прочно зафиксированы сегодня, что предоставляет центральным банкам большие возможности для поддержки роста.

Однако опыт также говорит нам о том, что это может привести к непреднамеренным последствиям. Низкие процентные ставки заставляют людей идти на большие риски, некоторых из них являются оправданными, а другие — нет.

В разных странах с формирующимся рынком директивные органы опасаются, что исключительно либеральная денежно-кредитная политика повлияет на валютные курсы и потоки капитала и будет угрожать финансовой стабильности, содействуя высоким ценам на активы и быстрому росту кредитования. Больше всего беспокоит то, что, подобно тому, как то, «что идет вверх, падает», может получиться «как пришло, так и ушло» — внезапное изменение направленности крупных волатильных потоков капитала может привести к обвалу экономики.

В данный момент эти риски, по-видимому, находятся под контролем. Капитал поступает в страны с формирующимся рынком в основном благодаря надлежащей политике и благоприятным перспективам на этих рынках.

Но мы должны также прислушиваться к тревожным сигналам. Например, компании в странах с формирующимся рынком увеличивают свой долг и валютные риски. За последние пять лет объем заимствования в иностранной валюте фирм в странах с формирующимся рынком вырос примерно на 50 процентов. За прошлый год банковские кредиты увеличились на 13 процентов в Латинской Америке и на 11 процентов в Азии.

Когда направление течения изменится, и процентные ставки вновь вырастут, эти скрытые опасности станут очевидными при безжалостном дневном свете.

Поэтому странам с формирующимся рынком необходимо укрепить свою защиту. Это включает восстановление пространства в сфере налогово-бюджетной политики, которое уменьшилось во время кризиса, а также укрепление банковского регулирования и надзора. Надлежащие меры макропруденциальной политики, безусловно, зависят от различных обстоятельств. Некоторыми примерами являются

ограничение роста кредитов в быстро расширяющихся областях, введение норм достаточности собственного капитала, меняющихся вместе с циклом, укрепление финансовых рынков и тщательный мониторинг валютных рисков.

Однако страны с развитой экономикой также несут некоторые обязательства в этой сфере, касающиеся проведения более эффективной налогово-бюджетной политики и дальнейшей нормализации финансового сектора, — и, тем самым, частичного уменьшения бремени денежно-кредитной политики.

При надлежащем наборе мер на обеих сторонах уравнения потоков капитала риски могут быть преодолены, а страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны могут продолжить поступательное движение в рамках группы, движущейся с «первой скоростью».

*в) Перейдем ко второй группе из трех с учетом скорости, к которой относятся страны, где положение улучшается.*

В эту группу входят страны, которые решили некоторые основные вопросы экономической политики. К ним относятся Соединенные Штаты, а также другие страны, например Швеция и Швейцария.

Позвольте мне на минуту остановиться подробнее на США: кризис начался здесь в результате финансовых эксцессов. Соединенные Штаты с тех пор быстро добились существенных успехов в нормализации финансовой системы, а также задолженности домашних хозяйств. Это приносит плоды: условия кредитования, рынки жилья и занятости улучшаются. Мы наблюдаем стабильный рост, основанный на активном частном спросе.

Но это не значит, что все решено. Далеко не все. Все еще нерешенным является вопрос о том, что государственные финансы представляются несбалансированными. Корректировка проводится слишком активно в краткосрочной перспективе и слишком робко в среднесрочной перспективе. Это порождает большую неуверенность и омрачает подъем экономики.

Да, «фискального обрыва» удалось избежать. Но в текущем году бюджетная корректировка все же чрезмерна, она составляет 1¾ процента ВВП. Только один секвестр, если он не будет отменен, может снизить темпы роста на полпроцента ВВП. Возникает опасность прекращения необходимого роста, особенно сейчас, когда слишком многие еще не имеют работы. Секвестр также представляет собой очень неточный инструмент, приводя к значительным сокращениям многих важнейших программ, в том числе тех, которые предусматривают помощь наиболее уязвимым слоям, оставляя нетронутыми важнейшие факторы роста долгосрочных расходов.

Относительно более долгосрочных вопросов: да, есть продвижение — с 2009 года бюджетный дефицит снизился более чем на 5 процентных пунктов ВВП. Несмотря на это сокращение, он все равно один из самых высоких среди стран с развитой экономикой. Более того, ожидается, что в этом году долг органов государственного управления достигнет 108 процентов ВВП. Без принятия мер политики эта траектория является неприемлемой.

На этом этапе подъема как никогда важно принять заслуживающий доверия среднесрочный план сокращения долга — сбалансированный план, предусматривающий экономию расходов на социальные программы, а также дополнительные доходы.

Такой план будет содействовать восстановлению частного спроса. Это — важнейшая задача политики, стоящая перед США, и она должна быть решена. В противном случае имеющиеся существенные достижения могут быть очень легко утрачены.

*с) Перейдем к третьей группе мировой экономики с учетом скорости — странам, которым еще предстоит пройти определенный путь. К ним относятся страны зоны евро и Япония.*

Начав с зоны евро, отмечу, что европейские руководители приблизительно за год достигли многого — в том числе создали Европейский механизм стабильности, ввели прямые монетарные операции ЕЦБ, создали единый механизм надзора и приняли соглашение об облегчении бремени долга Греции. Их достижения достойны аплодисментов — для 17 стран согласовать и осуществить такие значительные инициативы за такой относительно короткий период времени совсем нелегко.

В то же время многое предстоит еще сделать. Особенно в странах на периферии многие банки еще находятся на раннем этапе нормализации — недостаточно капитала и слишком много безнадежных кредитов на их балансах. Даже за пределами периферии необходимо сократить балансы, уменьшить зависимость от оптового финансирования и усовершенствовать бизнес-модели.

Из-за недостаточного восстановления финансового сектора денежно-кредитная политика «буксует» — низкие директивные ставки не приводят к доступному кредиту для тех, кто в нем нуждается. Каналы забиты, мы наблюдаем более высокую степень фрагментации финансового сектора. В странах периферии Европы с начала кризиса кредит сократился на 5 процентов, особенно сильно это ударило по малым и средним предприятиям.

Поэтому приоритетная задача должна заключаться в продолжении расчистки банковской системы путем рекапитализации, реструктуризации и, в необходимых случаях, закрытия банков.

В экономическом и валютном союзе финансовые проблемы являются общими. Поэтому зоне евро необходимы коллективные решения в рамках экономической политики. Один вариант заключается в проведении Европейским механизмом стабильности прямой рекапитализации проблемных банков, которые имеют системное значение.

Помимо этого, зоне евро необходим реальный банковский союз для укрепления основ валютного союза. Это означает дополнение единого механизма надзора единым органом окончательного урегулирования и программой страхования депозитов с общей бюджетной поддержкой. Только тогда можно решительно разорвать пагубную связку между слабыми банками и слабыми суверенными структурами. Только тогда денежно-кредитная политика может стать в полной мере эффективной. Только тогда можно в полной мере обеспечить финансовую стабильность.

Страны зоны евро занимают видное место среди тех, кому еще предстоит пройти определенный путь. Это относится и к Японии. Однако в этом случае приоритетная задача заключается в том, чтобы окончательно вырваться из ловушки дефляции и восстановить динамизм экономики. В этой связи недавно объявленные параметры значительного смягчения денежно-кредитной политики, направленного на достижение более высокого целевого показателя инфляции, являются позитивным шагом. Японии необходимо в большей мере использовать денежно-кредитную политику для активизации роста.

Вместе с тем, для того чтобы добиться успеха в этом, Япония также должна продвинуться в других областях — в том числе в налогово-бюджетной политике, которая представляется все менее приемлемой. Государственный долг Японии сейчас приближается к 245 процентам ВВП. Поэтому в качестве безотлагательной первоочередной задачи Японии необходимо принять четкий и заслуживающий доверия план снижения государственного долга в среднесрочной перспективе. Ей также требуется провести комплексные структурные реформы для повышения темпов роста экономики.

\*\*\*

Таковы основные задачи экономической политики, которые необходимо решить для преодоления кризиса, для каждой группы стран в рамках «трехскоростной» мировой экономики.

## II. Глобальные приоритеты для преодоления кризиса

Есть другой комплекс общих проблем, которые касаются всех групп. Эти проблемы существуют с начала кризиса, они известны, но они еще не были решены до конца. Этим проблем тоже три: реформа финансового сектора; более сбалансированный глобальный спрос; больший упор на рост, рабочие места и справедливость. Позвольте перейти к этим вопросам, к этим «старым рискам».

### *а) Реформа финансового сектора*

В конечном итоге, нам необходима глобальная финансовая система, которая поддерживает стабильность и экономический рост.

До настоящего времени она отсутствовала. Слишком во многих ситуациях (от США в 2008 году до Кипра сегодня) мы наблюдали, что происходит, когда банковский сектор предпочитает получить сиюминутную прибыль, а не долговременную выгоду, поддерживая бизнес-модель, которая, в конечном счете, дестабилизирует экономику.

В посткризисном мире мы просто не можем иметь докризисную банковскую систему. Нам необходима реформа даже в условиях интенсивного сопротивления со стороны отрасли, иногда не желающей отказываться от выгодных видов деятельности.

Директивные органы в мире, несомненно, добились существенных успехов, ввели более строгие требования к собственному капиталу и ликвидности, дополнительные требования к капиталу для глобальных мегабанков, а также четкие нормы для надзора и окончательного урегулирования.

Но для преодоления кризиса нам необходимо увидеть намного более активное продвижение по другим важным направлениям. Что я имею в виду? Прежде всего, модель гигантских банков, которые считаются «слишком большими, чтобы можно было позволить им обанкротиться», опасна как никогда. Мы должны ликвидировать корень проблемы за счет всестороннего и четкого регулирования, более интенсивного и настойчивого надзора, а также основ упорядоченной процедуры банкротства и окончательного урегулирования, в том числе в рамках нескольких стран. Органы надзора должны иметь полномочия для наблюдения за этим процессом.

Что касается других вопросов, то производные инструменты все еще представляют собой темную материю финансовой системы — по состоянию на сентябрь прошлого года клиринг лишь одного из десяти свопов кредитного дефолта осуществлялся через центральных контрагентов. Теневая банковская деятельность все еще представляет собой «темный угол», куда, по-видимому, смещаются риски. Это справедливо как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком.

Меры в области реформы финансового сектора должны также координироваться на международном уровне. Мы уже видим, как страны тянут в разные стороны в некоторых сферах, например, в том, что касается расчета степени риска активов и ограничения банковских эксцессов. Нам необходимо уделять больше внимания последовательным нормативным актам и их применению на глобальном уровне, в том числе в таких ключевых областях, как окончательное урегулирование проблемных банков.

Вывод: завершение реформы финансового сектора — первая общая проблема, подлежащая решению.

*b) Более сбалансированный глобальный спрос*

Вторая проблема: более сбалансированный глобальный спрос. Слишком длительное время динамика глобального экономического роста была основана на неустойчивом балансировании между регионами с крупными профицитами счета текущих операций и регионами с крупными дефицитами. Хорошая новость заключается в том, что вновь устанавливается некоторая сбалансированность. Однако слишком значительная часть ее имеет односторонний характер и обеспечивается за счет снижения спроса в странах с дефицитом.

Поэтому необходимо увеличить спрос в регионах с профицитом. Это означает разные потребности в различных странах. В странах Северной Европы, таких как Германия, это означает активизацию мер по стимулированию инвестиций. Для Китая это означает усиление мер по увеличению потребления и продолжению перехода к ориентированной на сервис экономике, основанной на потреблении — путь, по которому он уже начал движение.

Кроме того, стратегия Китая для перебалансирования в решающей степени зависит от финансового сектора. Реформа в этой области отвечает многим целям — она содействует более сбалансированному росту, росту, охватывающему более широкие слои, и более надежной финансовой системе, помогающей реальной экономике, особенно динамичному частному сектору. В этом случае приоритеты включают продолжение либерализации процентных ставок, совершенствование управления рисками и усиление регулирования теневой банковской системы и надзора за ней.

*c) Рост, рабочие места и справедливость*

Третья проблема: всем странам необходимо уделять большее внимание повышению темпов роста, увеличению числа рабочих мест и большей справедливости. Иными словами, — больше внимания вопросам, которые действительно имеют значение для населения. Мы в МВФ относимся к этому очень серьезно.

В условиях, когда в настоящее время свыше 200 миллионов человек в мире не имеет работы, создание рабочих мест является безотлагательной первоочередной задачей.



Высокий уровень занятости является наилучшей гарантией динамичной экономики и здорового общества. Без этого есть опасность растраты потенциала и крушения устремлений — особенно для целого поколения молодежи.

Лучший способ создания рабочих мест заключается в обеспечении роста экономики. Это должно быть на первом плане при надлежащем сочетании мер политики в отношении спроса и предложения. Но директивные органы могут также применять меры политики в отношении рынка труда для более прямого стимулирования создания рабочих мест, сохраняя при этом устойчивую налогово-бюджетную политику. Имеющиеся варианты включают программы подготовки и обучения кадров, субсидии на наем работников и заработную плату, программы общественных работ, субсидированный уход за детьми и снижение налогов на рабочую силу.

Помимо повышения темпов роста и увеличения числа рабочих мест, необходимы справедливость и охват более широких слоев.

Справедливость имеет значение, поскольку более сбалансированное распределение доходов ведет к более устойчивому росту и большей экономической стабильности, основанной на более прочных узах социального доверия. Давайте говорить правду: уровень неравенства слишком высок в слишком многих странах, и в большинстве стран во время кризиса он возрастал.

Справедливость также имеет значение потому, что сейчас, когда трудные времена продолжают, мы наблюдаем признаки «усталости от корректировок» и растущей социальной напряженности. В основном это связано не с самой корректировкой — люди понимают, что они не могут жить не по средствам до бесконечности. Это вызвано представлением о несправедливости распределения бремени корректировки.

Выгоды роста необходимо делить между собой так же, как и боль адаптации. Это имеет значение для населения стран, переживающих кризис и несущих тяжелое бремя. Для населения находящихся на переходном этапе арабских стран, которое стремится начать новую жизнь, построенную на чувстве достоинства и справедливости. Для двух с половиной миллиардов человек, которые пытаются выжить менее чем на 2 доллара в день.

Каких-то чудодейственных средств здесь нет, но все же есть варианты. Прежде всего, мы должны защитить людей, в наибольшей степени затронутых кризисом, и сделать корректировку как можно более справедливой — защитив основные социальные услуги, обеспечив прогрессивность налогообложения и борясь с уклонением от налогов.

Реформа субсидий также может оказать содействие. Возьмите, например, энергетические субсидии. Они не только наносят ущерб планете, они помогают богатым за счет бедных. По оценкам МВФ, на эти субсидии, включая налоговые субсидии, ушло почти 2 трлн долларов в 2011 году — огромная сумма в 2½ процента мирового ВВП. Очевидно, эти ресурсы могли бы быть использованы намного более

эффективным образом — для улучшения ситуации в экономике и улучшения жизни людей.

### **Заключение**

Позвольте мне завершить свое выступление. Этот кризис был длительным, горьким и трудным. Сейчас в первую очередь необходимо изыскать и эффективно использовать любые финансовые возможности. Настал такой момент. Мы не можем позволить себе отступить.

Как сказал Райнер Мария Рильке: «Будущее входит в нас, чтобы преобразиться с нашей помощью задолго до того, как станет реальностью».

Мы знаем, какое будущее мы хотим. Мы знаем, как туда выйти. Сейчас нам необходимо действовать, с тем чтобы сделать это будущее реальностью, для того чтобы преодолеть кризис и оставить его позади.

Благодарю за внимание.