



*Текст, подготовленный для
выступления*

Решение задачи — проведение реформы финансового сектора в интересах стабильности и экономического роста

**Выступление в рамках Ежегодного диалога лидеров,
организованного «Süddeutsche Zeitung»**

**Директор-распорядитель Международного Валютного Фонда Кристин Лагард
Нью-Йорк, пятница, 8 июня 2012 года**

Добрый вечер! Мне очень приятно здесь находиться. Хочу поблагодарить пригласивших нас сегодня вечером издательство «Süddeutsche Zeitung», Атлантический совет и консультационную фирму **Roland Berger**. Хочу также выразить особую благодарность **Вольфгангу Краху** и **Мартину Виттигу** за их любезные вступительные замечания, и нашему ведущему на этом вечере **Фреду Кемпе**.

Мы надеялись провести такую встречу ранее в этом году, как сказал Вольфганг, упомянув ранее объявленную тему сегодняшней речи. Но наши хозяева любезно изменили планы, чтобы мы смогли собраться здесь сегодня вечером. И за это я также весьма признательна.

Время, пожалуй, подобрано удачно. В настоящее время суть диалога лидеров — необходимость в трансатлантическом и расширенном обсуждении экономической политики и сотрудничестве — стала важнее, чем когда бы то ни было.

Приблизительно пять лет после начала кризиса наша конечная цель, заключающаяся в восстановлении стабильности и роста, и наша приверженность курсу экономической политики вновь подвергаются испытанию. Но чем больше испытаний на нашем пути, тем яснее становится, что еще предстоит сделать. Пользуясь словами Мартина Лютера Кинга: *«Только в темноте можно увидеть звезды»*.

Там, где мы находимся, каждый из нас может видеть разные созвездия. Но независимо от Вашего пункта наблюдения, созвездие финансового сектора *необходимо* для

освещения неба. Для того чтобы развеять тьму кризиса, **нам необходимо нормализовать финансовое посредничество.** Для того чтобы проложить путь к более перспективному будущему, **необходим финансовый сектор, который помогает реальной экономике.**

Так что сегодня я хотела бы посвятить свое выступление трем вопросам:

- во-первых, состоянию мировой экономики;
- во-вторых, необходимости разорвать разрушительные циклы, которые все еще не позволяют нам двигаться вперед;
- в-третьих, главной роли финансового сектора в восстановлении стабильности и обеспечении экономического роста.

I. ИЗМЕНЕНИЯ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Позвольте начать с краткого обзора мировой экономической ситуации. К сожалению, новости не очень хорошие. **Мировая экономика все еще стремится восстановить свою устойчивость в очень трудных условиях.** Решительные меры экономической политики, в том числе ЕЦБ и ключевых партнеров в Европе, дали определенную передышку ранее в этом году, помогли избежать более глубокого банковского кризиса.

Этот прогресс сейчас подвергается суровым испытаниям. Достигнутые нами успехи весьма непрочны и зависят от дальнейших мер политики. Еще тревожнее признаки того, что мы снова отступаем, они напоминают о напряженности, наблюдавшейся в конце минувшего года.

Недавние события подчеркивают этот тезис. Неопределенность и напряженность накануне выборов в Греции. Испания и другие страны Европы испытывают возобновившееся давление рынков. И здесь, в США, последние оценки темпов роста и показатели занятости вызвали разочарование.

Несомненно, **глобальные риски вновь усиливаются.**

Кризис зоны евро продолжает оставаться наиболее актуальной и насущной угрозой, присутствует риск возможного ухудшения условий.

Здесь, в США, **«бюджетная пропасть»** находится в опасной близости, с истечением срока действия мер по снижению налогов и, в соответствии с действующим законодательством, начинающимся в будущем году автоматическим сокращением расходов. Слишком резкое бюджетное «торможение» поставит под угрозу восстановление экономики.

Вместе с тем, **недостаточный прогресс в разработке внушающих доверие и масштабных среднесрочных планов** постепенного снижения отношения государственного долга к ВВП в Соединенных Штатах и Японии может ослабить доверие.

Помимо этих поводов для беспокойства, упомяну две другие нарастающие опасности: цены на нефть могут резко повыситься и прошлые кредитные бумы в некоторых странах с формирующимся рынком грозят обвалом.

Эти риски вызывают еще большее беспокойство, когда я смотрю на весь мир и вижу **усиление социальной напряженности** вследствие высоких уровней безработицы, растущего неравенства и представления о несправедливости распределения бремени корректировки.

Чем вызвано новое усиление напряженности? Отсутствие ясности и доверия к курсу и эффективности мер политики является одним из главных факторов. Несмотря на решительность принятых до сих пор ответных мер, они, как правило, были ответными и редко упреждающими; скорее частичными, а не полными.

История продемонстрировала, что во времена сильной неопределенности **действия директивных органов должны играть ведущую роль на рынках вместо того, чтобы позволять опасениям участников рынка определять экономическую политику**. Сейчас мы должны действовать, исходя из этого вывода.

II. РАЗОРВАТЬ КРИЗИСНЫЕ ЦИКЛЫ

Перехожу к своему второму вопросу — **необходимости разорвать опасные циклы, удерживающие нас в кризисном режиме**.

Один из этих циклов — экономический цикл. Обратная связь между непрочным положением суверенных заемщиков, слабыми банками и вялым экономическим ростом, которые постоянно оказывают отрицательное влияние друг на друга.

Сегодня я имею в виду и другой цикл: цикл политической экономии. Этот цикл стал хорошо знакомым с начала кризиса, как фильм, виденный слишком много раз.

Он выглядит примерно так. Напряженность усиливается и вынуждает директивные органы принимать меры. Но они принимаются только до тех пор, пока опасность не ослабевает. Тогда проходит ощущение неотложности, теряются набранные обороты, а дебаты об экономической политике приобретают раздробленный характер, участники чрезмерно сосредотачиваются на своей ближайшей территории и уделяют недостаточно внимания общей картине. Так что напряженность вновь начинает усиливаться.

Однако с прохождением каждого цикла уровень неопределенности все больше повышается, и все больше растут ставки в игре. На данном этапе под угрозой оказалась стабильность. Под угрозой и экономический рост. Что касается Европы, циклы в настоящее время угрожают самому существованию европейского проекта.

Мы должны разорвать *оба* эти цикла, если хотим преодолеть этот кризис. И сделать одно невозможно без другого.

Для достижения этой цели обсуждение политики должно выйти за рамки ложных дихотомий, противопоставляющих экономический рост и строгую экономию, стабильность и возможности, интересы страны и международные интересы.

Нам необходимо договориться о **комплексной стратегии, которая будет хороша и для стабильности, и для роста**. Нам необходимы скоординированные действия в поддержку этой стратегии. И они необходимы сейчас.

Позвольте мне изложить **основные направления такой стратегии**.

Во-первых, **макроэкономическая политика** должна поддерживать восстановление экономики, а также устранение основных причин кризиса.

- Денежно-кредитная политика должна и в дальнейшем решительно поддерживать рост. Центральным банкам, в частности, ЕЦБ следует продолжить либерализацию денежно-кредитных условий и сохранять готовность к использованию нетрадиционных инструментов для ослабления напряженности и обеспечения финансирования для преодоления ограничений ликвидности.
- Уровень государственного долга чрезмерно высок и странам необходимы внушающие доверие и масштабные конкретные планы для его снижения в среднесрочной перспективе. В большинстве случаев такая корректировка должна быть постепенной и неуклонной, если рынки не вынуждают страны действовать более энергично — что, конечно же, и происходит в нескольких странах зоны евро. Если темпы роста окажутся ниже, чем ожидалось, странам следует придерживаться объявленных бюджетных мер, а не объявленных бюджетных *целевых показателей* — как говорят экономисты, этим странам следует позволить сработать автоматическим стабилизаторам.

Во-вторых, **более эффективное преодоление кризиса**. Это крайне актуальный вопрос и относится, главным образом, к зоне евро. Но более общим элементом являются коллективные усилия, призванные укрепить мировую систему финансовой защиты. В этой связи я приветствую увеличение ресурсов МВФ на 430 млрд долларов США.

В-третьих, нам необходимо добиться **более решительного прогресса в проведении структурных реформ**. Например, реформы рынков труда и продукции, которые могут

вынести «факел» экономического роста за рамки непосредственной поддержки со стороны макроэкономической политики.

Во многих отношениях финансовый сектор находится в центре двух последних вопросов. Несмотря на то, что глобальный кризис, возможно, вышел за рамки чисто финансового явления, **наши следующие шаги в финансовом секторе будут иметь решающее значение для разрыва разрушительных циклов кризиса.**

III. ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ ДЛЯ ПОДДЕРЖКИ СТАБИЛЬНОСТИ И ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Итак, мой третий вопрос посвящен формированию финансового сектора для построения более прочной основы стабильности и роста. Позвольте мне теперь остановиться на этом.

Все нам известно, что за бумом, предшествовавшим кризису, стоял процветающий финансовый сектор. Но возможно, не все мы понимали его значение для бума и причин спада. Теперь мы более остро осознаем — **болезненно осознаем, что финансовая система может быть причиной нестабильности, работающей против реальной экономики, а не в ее интересах.**

В значительной степени это отражает растущие размеры системы, ее сложность и — пожалуй, прежде всего — степень взаимосвязанности, и все эти аспекты усугубляют любые оплошности.

Проведенный МВФ анализ приблизительно десятка эпизодов кризисов показывает, что активы пяти ведущих финансовых организаций в каждой стране превышали 300 процентов ВВП до кризиса. Это поразительный показатель по любым меркам — и он продолжает расти.

Напомню: **какую конечную цель мы ставим перед финансовой системой?** Эта цель заключается в построении системы, служащей росту, но не «дикому». Системы, объединяющей заемщиков и кредиторов безопасным, а не безрассудным образом. Системы, в которой, конечно же, присутствует прибыль, но не за счет стабильности.

Пять лет спустя после начала кризиса, насколько мы продвинулись в достижении нашей цели? К сожалению, я должна прямо сказать, что **мы все еще далеки от конечного пункта назначения.** Ставки в игре повышаются с каждым днем, и мы стоим на распутье. Директивные органы должны изложить четкую дорожную карту завершения этой работы и придерживаться этой карты — не ограничиваясь рассмотрением ближайших пяти или десяти лет, а рассматривая ближайшие предстоящие недели и месяцы.

Два важных аспекта имеют принципиальное значение и носят неотложный характер: а) укрепление наших инструментов преодоления кризисов; б) укрепление общей архитектуры системы.

А. Укрепление инструментов преодоления кризисов

В ближайшее время внимание следует сосредоточить на оздоровлении финансовой системы. Без ее оздоровления слабые банки и в будущем будут душить экономический рост.

Европейские банки находятся в эпицентре наших тревог в настоящее время и, естественно, их оздоровление должно быть первоочередным. Однако это не означает, что мы не должны обращать внимание на более общие последствия в нынешнем взаимосвязанном мире.

Положение банков в США на данном этапе кризиса, возможно, лучше, и их связи с европейскими банками не так тесны, как до начала кризиса, но они все еще существуют. То же можно сказать о банках в Азии и Латинской Америке. Так что последние несколько месяцев я повторяю следующий вывод: **все мы заинтересованы в оздоровлении европейских банков.**

Позвольте мне со всей ясностью заявить: в центре оздоровления европейских банков стоит Европа. **Это значит — больше Европы, а не меньше. От «сужения» Европы пострадал бы и континент, и весь мир.** Поэтому директивным органам Европы необходимо теперь принять дальнейшие меры, призванные поставить валютный союз на более прочную основу.

В условиях такой неопределенности у Вас может возникнуть вопрос: почему удвоенная ставка на Европу — правильный ход?

Суть ответа заключается в том, что **единый европейский финансовый рынок не может работать в законодательных и институциональных рамках, построенных на национальной основе.** Для того чтобы разорвать порочный цикл финансовых и суверенных рисков, просто необходимо более широкое распределение рисков банковской системы между странами.

Что это означает? В краткосрочной перспективе это включает механизм для всей еврозоны, позволяющий принимать прямое участие в банках. В несколько более отдаленной перспективе валютный союз должен опираться на построение истинного финансового союза, включающего единый надзор, единый орган для окончательного урегулирования проблемных банков с общей поддержкой и единый фонд страхования вкладов.

Переход к углублению бюджетной интеграции должен идти параллельно с этими усилиями. В частности, в этой зоне необходимо сделать дополнительный шаг к определенной форме распределения бюджетного риска. Возможные варианты включают определенную форму общих облигаций или фонд погашения долга. Это позволит предоставлять общую поддержку до превращения сбоев в экономике одной страны в дорогостоящий кризис во всей зоне евро.

Положительным моментом является то, что разрыв оков взаимосвязи между суверенным долгом и финансовым сектором позволит финансовым организациям осуществлять кредитование и, в свою очередь, обеспечит рост и создание рабочих мест.

В. Совершенствование архитектуры финансовой системы

Теперь о второй половине «дорожной карты» для финансового сектора. **Как сформировать более совершенную архитектуру финансовой системы?**

Как и во многих аспектах жизни, необходимо добиться сбалансированности. Разумеется, **требуется защитное ограждение в виде регулирования, чтобы не дать финансовой системе сорваться в обрыв.** В то же время, дорога должна быть достаточно широкой для инноваций и развития рынков, стимулирующих прогресс экономики. Хотя, пожалуй, было бы неплохо, если бы дорога была немного меньше запружена спортивными автомобилями класса «люкс»!

Я знаю, что у многих в этом секторе эта тема не вызывает энтузиазма. Некоторые выражают обеспокоенность относительно издержек в случае изменений регулирования и возможных негативных последствий для роста, как раз когда мы меньше всего можем это себе позволить.

Опять же, это вопрос сбалансированности. **Разумное регулирование необязательно должно носить карательный характер.** По некоторым оценкам, реформы регулирования могли бы снизить рост на величину до трех процентов. Официальные оценки указывают на значительно меньшее снижение.

МВФ также изучает этот вопрос. Наши предварительные результаты свидетельствуют об относительно небольшом воздействии на рост, в особенности по сравнению с болезненным и все еще сохраняющимся ущербом от кризиса, и особенно в сравнении с потенциальным ущербом от нового кризиса. Можно спорить о цифрах, но не вызывает сомнения, что преимущества стабильности перевешивают издержки кризиса.

Итак, если мы зададим себе ключевой вопрос: **стала ли сегодня система существенно более безопасной, чем до краха Lehman? Я на это отвечаю: нет, еще не стала.**

Здесь очень к месту высказывание Марка Твена: *«Источник ваших неприятностей не в том, что вы чего-то не знаете. Причина в том, что вы в чем-то уверены, а на самом деле это совсем не так».*

Многое еще остается неясным в ситуации с убытками JP Morgan в трейдинге. Тем не менее, их следует рассматривать как «предупредительный выстрел». Он напоминает нам, что то, что мы думаем, *«на самом деле совсем не так».* Он рассеивает представления о том, что система стала менее сложной. Он рассеивает представления о том, что система стала существенно более безопасной. Он обнажает сохраняющиеся сложности и недостаточную прозрачность. Он показывает, что сохраняется слишком много риска.

Возьмем риск финансовых производных инструментов. В 2011 году общая сумма внебиржевых производных инструментов в обращении составляла 648 триллионов долларов США, что лишь немного ниже докризисного максимума, 673 триллиона. И это тоже поразительная цифра.

Короче говоря, **о задачах, стоящих перед финансовой системой, нельзя сказать, что «миссия выполнена». Это миссия, которую еще предстоит выполнить.**

Так что же необходимо сделать? Принципиально важны три условия: регулирование, надзор и стимулы.

Совершенствование регулирования

В области регулирования надо признать, что мы добились **существенных подвижек в области правил для банков.**

Важным достижением является соглашение о системе «**Базель-III**» для повышения как качества, так и количества капитала, и теперь это соглашение предстоит воплотить в жизнь. Согласованные на международном уровне требования к ликвидности с упором на большую ликвидность и меньшие несоответствия сроков погашения, также являются шагом в правильном направлении.

Я также с интересом слежу за планами введения так называемых **«заблаговременных распоряжений» для крупных финансовых организаций** в духе закона Додда-Франка. Это могло бы обеспечить существенную поддержку на случай потенциальных издержек и волнового эффекта организаций, которые «слишком важны, чтобы позволить им обанкротиться».

Теперь нужно реализовать достигнутые соглашения — и добиться большего прогресса в согласовании еще не решенных вопросов. Ввиду более жесткого регулирования банков активность перемещается в более темные уголки финансового сектора. В связи с этим нам необходимо осуществлять мониторинг и, возможно,

регулирование более широкого периметра, включающего теневою банковскую деятельность.

Необходимо также **пролить свет на рынок производных инструментов** путем перевода операций в центральные клиринговые палаты. Сбор более точной информации о том, кто кем владеет и в какой степени, поможет органам регулирования лучше справляться со своей работой. Именно такой информации недоставало после краха Lehman.

Конечно, имеется риск того, что создается слишком много центральных клиринговых палат, что приводит к разрозненности собираемой ими информации и снижает ее ценность. Поэтому эту работу нужно проводить на глобальной основе и скоординированно, формируя несколько совершенно надежных клиринговых палат, чтобы способствовать снижению общего риска на этих рынках.

Укрепление надзора

Улучшение регулирования может быть лишь частью общего решения. Можно иметь лучшие правила в мире, но без должного применения они немного стоят. Для более надежной **финансовой системы требуются способность и готовность добиваться соблюдения этих правил.**

Если задуматься, роль органа финансового надзора довольно уникальна. Орган надзора выполняет функции акушерки, родителя, наставника, полицейского, судьи и гробовщика — все в одном лице! Это — большая ответственность.

Чтобы эффективно выполнять свои задачи, **органы надзора нуждаются в надлежащих правовых полномочиях и достаточных ресурсах.** Надо прямо сказать, что нам нужны способные и квалифицированные люди, которые могли бы решительно противостоять армиям лоббистов! Органы надзора должны обладать четкими полномочиями и операционной независимостью, без вмешательства со стороны политического руководства или организаций данного сектора. В конечном итоге они должны обладать независимостью и престижем руководителей центральных банков!

Стимулы для частного сектора

Конечно, нам также **нужны правильные стимулы, основа подотчетности для частного сектора.**

Директивные органы, органы регулирования и надзора не могут и не должны нести исключительную ответственность за поиск решений. Общественная ценность финансовой системы в целом сопряжена с существенной общественной ответственностью.

Сами финансовые организации также призваны сыграть важную роль. Это означает создание первоклассных систем внутреннего управления. Это означает совершенствование методов управления риском и право менеджеров по рискам докладывать непосредственно высшему руководству. Это также означает более взвешенный подход в вопросах вознаграждения, чтобы стимулы были в большей степени направлены на обеспечение долгосрочной устойчивости, а не немедленное исполнение желаний. Здесь мне снова приходит мысль о спортивных автомобилях класса «люкс»!

Я считаю, что **налоговой системе необходимо в большей мере способствовать сдерживанию чрезмерного принятия риска** в финансовом секторе, а также обеспечивать, чтобы этот сектор вносил надлежащий вклад в государственные доходы. Примерно за последние два года был достигнут некоторый прогресс, например, в некоторых странах были введены банковские сборы. Однако спустя почти два года после доклада МВФ Группе 20-ти в налогообложении финансового сектора многое еще предстоит сделать.

В совокупности эти основные элементы — регулирование, надзор и стимулы для частного сектора — составляют «треногую табуретку». Чтобы она была прочной и устойчивой, нужны все три ножки.

Но предположим, что очень крупный банк сядет на табуретку и сломает одну из ее ножек, что тогда?

Нам требуется действенный **механизм для окончательного урегулирования ситуации в проблемных финансовых организациях с трансграничной деятельностью.** Он должен содержать как минимум следующие два элемента: договоренности между финансовыми организациями о сотрудничестве в случае банкротства и национальные законы, позволяющие органам регулирования разных стран действовать сообща.

В этом случае банкротство будет сопряжено с меньшими сбоями в системе и меньшими издержками. Например, важным условием было бы представление системно значимым финансовым организациям возможности продолжать функционировать в период урегулирования их ситуации.

Первые шаги в этом направлении уже сделаны. Многие страны согласились следовать предложенным Советом по финансовой стабильности стандартам для эффективных режимов урегулирования. Однако, в качестве стандартов, они остаются лишь ориентиром. И, аналогично многому из того, о чем я говорила сегодня вечером, теперь предстоит договориться о правилах и ввести их в действие.

Я бы добавила еще одно насущное требование: скорость.

Как можно кратко выразить суть этой дорожной карты для финансового сектора? Ввиду размера, сложности и взаимосвязанности системы, необходимы **согласованность, координация и сотрудничество**, которые должны охватывать различные организации, рынки и страны.

При отсутствии согласованности возникает разрыв. Без обмена информацией между юрисдикциями возникает разрыв. **Система в целом не крепче своего слабейшего звена.**

Итак, главный вывод моего сегодняшнего выступления: мы должны завершить начатое.

Прежде чем подвести итоги, позвольте сказать несколько слов о роли МВФ в этой области. Последние несколько лет мы принимаем меры для активизации нашей работы над проблемами финансового сектора и будем и впредь стремиться совершенствовать свою деятельность.

Оценки состояния финансового сектора составляют часть нашей основной деятельности, по отдельным странам в рамках Программы оценки финансового сектора и на межстрановом уровне в нашем «*Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности*». Мы также предпринимаем более широкие усилия совместно с Группой 20-ти и Советом по финансовой стабильности, чтобы содействовать развитию политики регулирования и надзора для достижения нашей конечной цели.

ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ЗАМЕЧАНИЯ

На этой ноте позвольте мне подвести итоги. Сегодняшний климат, безусловно, характеризуется нарастанием рисков. Во взаимосвязанном мире мы все обязаны действовать в интересах более широкого сообщества. Лишь в этом случае мы сможем преодолеть сегодняшние риски и добиться устойчивого роста и стабильности.

Это касается всех областей политики, **но у финансового сектора — особая роль и ответственность.**

Как сказал Альбер Камю, «*настоящая щедрость по отношению к будущему заключается в том, чтобы все отдавать настоящему*».

В этом духе мы должны работать сообща уже сейчас, чтобы преобразовать и перебалансировать финансовую систему, чтобы она более не была источником нестабильности. Чтобы она была источником стабильности и роста экономики. Чтобы она отвечала нашим общим целям, достижение которых так необходимо миру.

Благодарю за внимание.