

# Финансовый регионализм

*Масахиро Каваи и Доменико Ломбарди*

**Р**ЕГИОНАЛИЗМ стал важной особенностью мировой системы торговли. За период после окончания второй мировой войны и до начала 2012 года появилось более 500 уведомлений относительно двусторонних и многосторонних соглашений о свободной торговле, причем большинство из них было заключено в последние два десятилетия.

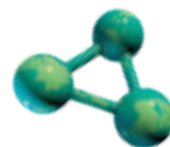
Все большую роль также играет финансовый регионализм, хотя это явление возникло совсем недавно. Так, в июне текущего года на саммите в Лос-Кабосе, Мексика, лидеры стран Группы 20-ти, в которой представлены страны с развитой и развивающейся экономикой, подчеркнули «значимость эффективных глобальных и региональных сетей [финансовой] безопасности» и, аналогичным образом, основной комитет МВФ по вопросам политики регулярно заявляет о том, что МВФ важно «сотрудничать... с региональными финансовыми механизмами».

В мире публикуется значительное количество теоретических работ, посвященных торговому регионализму, однако наши представления о финансовом регионализме являются весьма ограниченными, несмотря на его по-

тенциально обширное воздействие на формирование международной финансовой архитектуры. Это справедливо и в отношении Европы, где недавно было предложено создать Европейский механизм стабильности, призванный выполнять функции механизма кредитования валютного союза для предоставления прямой помощи суверенным образованиям, и в отношении других регионов мира.

В Латинской Америке страны Андской группы успешно создали Латиноамериканский резервный фонд (ЛАРФ), который уже более трех десятилетий весьма активно предоставляет государствам-членам средства для финансирования платежного баланса. И, разумеется, в Азии следует назвать Ассоциацию стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН) + 3, то есть 10 государств-членов АСЕАН плюс Китай, Корея и Япония, которые после азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов выдвинули Чинганмайскую инициативу. В марте 2010 года Чинганмайская инициатива стала многосторонней в результате объединения совокупности двусторонних соглашений о swaps в единый swap-договор, а с 2011 года в Сингапуре действует региональное подразделение надзора,

**Региональные механизмы формируют новую международную финансовую архитектуру и способствуют мировой финансовой стабильности**



которое называется Центром макроэкономических исследований АСЕАН + 3.

### **В поддержку более широкой интеграции**

Данные региональные финансовые механизмы несколько различаются, включая как государственное финансирование и объединение валютных резервов, так и соглашения о валютных свопах. Несмотря на разнообразие характеристик, все эти инициативы имеют одну общую черту: они стали плодом более широких усилий, направленных на стимулирование региональной интеграции и повышение макроэкономической и финансовой стабильности.

Наиболее очевидным является пример Европы, где вскоре после Второй мировой войны взаимозависимость экономики стран региона привела к созданию Европейского платежного союза – предшественника более развитой системы регионального сотрудничества, кульминацией которой стало образование валютного союза в 1999 году.

Для Латинской Америки характерна старейшая, хотя и менее известная, традиция региональной интеграции среди развивающихся стран, начало которой также было положено еще в 1950-е годы. Руководствуясь целью создания регионального общего рынка товаров и услуг, директивные органы стран Латинской Америки сумели заложить механизмы клирин-

## **В случае системных или общерегиональных шоков может возникнуть необходимость в объединении усилий региональных механизмов и МВФ.**

га по внутрирегиональным расчетам, учредить два банка развития и Латиноамериканский резервный фонд (ЛАРФ). Данный фонд представляет собой небольшое тесное сообщество из семи малых и средних по размеру экономики стран, связанных прочными культурными узами и широким спектром общих интересов. ЛАРФ, действительно, служит непосредственным свидетельством потенциала (суб)региональных механизмов в плане обеспечения большей вовлеченности тех государств, которым в противном случае пришлось бы бороться за право быть услышанными в МВФ — всемирной организации, насчитывающей 188 государств-членов.

Именно эта идея повышения региональной вовлеченности побудила страны АСЕАН + 3 в мае 2000 года учредить Чиангмайскую инициативу. Обманувшись в ожиданиях относительно реакции международного сообщества во время финансового кризиса в Азии, 13 стран решили уменьшить свою зависимость от МВФ.

Чиангмайская инициатива, учрежденная вскоре после того, как США и МВФ выступили против предложения Японии о создании Азиатского валютного фонда, дополняет более широкий набор усилий по интеграции, направленных на углубление торговых и финансовых связей в Восточной Азии. Эти усилия включают Инициативу в отношении азиатских рынков облигаций и программы Азиатского облигационного фонда по развитию рынков облигаций в национальных валютах, в том числе запуск Механизма кредитных гарантий и инвестиций, призванный способствовать выпуску корпоративных облигаций в регионе.

Еще одним потенциально важным шагом является продвижение к заключению соглашения о свободной торговле АСЕАН + 3 или АСЕАН + 6 (АСЕАН + 3, расширенная за счет Австра-

лии, Индии и Новой Зеландии), которое должно содействовать укрупнению рынка товаров, услуг и инвестиций. В рамках этих же усилий было внесено предложение учредить Азиатский диалог о финансовой стабильности, а также создать Индекс азиатской валютной корзины для оценки колебаний отдельных валют региона по отношению к региональному среднему курсу.

### **Управление региональными вторичными эффектами**

Как показывает Чиангмайская инициатива, членами региональных финансовых механизмов являются разные по величине страны. На долю Китая, САР Гонконга и Японии приходится 64 процента финансовых взносов в АСЕАН + 3, что отражает значительный вес экономики этих стран.

С учетом крупных размеров экономики этих стран они вряд ли станут заемщиками, но доля их квот подчеркивает важную функцию региональных финансовых механизмов как средства управления региональными вторичными эффектами и урегулирования последствий проблем, возникающих за пределами региона. Использование регионального механизма позволяет справиться с дезорганизацией внутрирегиональных торговых и инвестиционных потоков, возникшей из-за проблем в малых странах, и тем самым сохранить общую стабильность в регионе.

Не удивительно, что малые государства-члены ЛАРФ извлекли существенные выгоды из создания этого фонда, однако он служит механизмом защиты и для более крупных стран. Колумбия, например, косвенно выиграла от неоднократной поддержки, которую ЛАРФ предоставлял Эквадору, поскольку между этими странами существуют важные торговые связи.

Действительно, суверенный финансовый посредник, сфера действия которого распространяется на весь регион, способен более эффективно урегулировать подобные внутрирегиональные внешние эффекты. Например, ЛАРФ имеет более высокий рейтинг по сравнению с любыми из входящих в него отдельными членами, что позволяет привлекать заемные средства на финансовых рынках по более низкой цене и перенаправлять эти ресурсы в соответствии с региональными приоритетами.

Тем не менее — и это отражает типичную особенность региональных финансовых механизмов, — Чиангмайская инициатива располагает лишь ограниченными возможностями в плане формулировки и обеспечения выполнения условий, предъявляемых к экономической политике в связи с кризисным кредитованием и, таким образом, призванных дополнять программу МВФ. Это было закреплено в «узвке с МВФ», согласно которой для любых заимствований, превышающих определенный порог, требуется одновременно действующая программа МВФ. Порог, первоначально установленный на уровне 10 процентов от максимального лимита заимствований, в настоящее время повышен до 30 процентов, а к 2014 году его планируется поднять до 40 процентов. Это ослабление увязки с МВФ может уменьшить важность одной из причин, по которым Чиангмайская инициатива еще никогда не приводилась в действие: ее обязательная увязка с МВФ и нежелание государств-членов инициативы брать займы у МВФ.

### **Укрепление перспектив**

Скорее всего, любое дальнейшее ослабление увязки с МВФ будет зависеть от параллельного укрепления потенциала в области экономического надзора, поддерживаемого новым подразделением — Центром макроэкономических исследований АСЕАН + 3 (АМРО).

АМРО должен будет доказать свою способность в достаточной степени дистанцироваться от государств-членов, чтобы не только исполнять полномочия, но и стать авторитетом в сфере независимой оценки экономической политики своих государств-членов. Эта проблема характерна для региональных финансовых механизмов в целом и даже для самого МВФ.



В случае Европейского механизма стабильности (ЕМС) эту функцию выполняют Европейская комиссия и Европейский центральный банк, в том числе при участии МВФ. ЛАРФ не осуществляет надзор, и в его рамках нет какого-либо форума по коллегиальной оценке экономической политики государств-членов этого фонда. Вместе с тем Диалог по экономическому анализу и политике АСЕАН + 3 в Азии, который фактически должен играть надзорную роль, пока функционирует в большей степени как форум для обмена информацией, чем как структура коллегиальной оценки или комплексного обследования, занимающаяся оценкой и, при необходимости, корректировкой экономической политики.

Более того, отсутствие дистанции между такими региональными органами и их членами обычно мешает первым разрабатывать условия, предъявляемые к экономической политике в случае кризисного кредитования, а затем и осуществлять мониторинг за их выполнением.

Система ЕМС настоятельно рекомендует увязку с МВФ, хотя такая увязка и не является обязательным критерием. Напротив, ЛАРФ предоставляет займы, не предъявляя каких-либо требований к проводимой экономической политике. При этом его члены де-факто предоставили ЛАРФ сверхприоритетный статус, поскольку они всегда выполняли свои обязательства перед резервным фондом, даже в случае дефолта по обязательствам перед своими коммерческими кредиторами или просрочки платежей в МВФ.

В качестве примера можно назвать Перу в 1980-х годах, когда страна получала займы и от МВФ, и от ЛАРФ, но не справилась с выполнением программы, поддерживаемой ресурсами МВФ. ЛАРФ предоставил стране финансовую поддержку, когда международное сообщество проявило обеспокоенность по поводу сложившейся ситуации. После вступления в должность в 1985 году администрация президента Алана Гарсия объявила, что Перу ограничит свои платежи по обслуживанию внешнего долга 10 процентами от внешних поступлений. Просроченная задолженность страны перед МВФ начала расти, однако свои обязательства по возврату долга ЛАРФ Перу выполняла в срок. Наконец, когда в 1990 году к власти пришла администрация президента Альберто Фухимори, Перу погасила просроченную задолженность и нормализовала отношения с МВФ, после чего на протяжении 1990-х годов МВФ предоставил средства под ряд программ.

Таким образом, ЛАРФ может предоставлять своим государствам-членам средства на поддержание ликвидности, вести работу, дополняющую поддержку со стороны МВФ в нормальном режиме, а также выступать в качестве его «заменителя» в более сложные периоды. Впрочем, чтобы последнее стало возможным, неблагоприятный шок должен ограничиваться небольшим субрегионом, а потребность в средствах регионального финансового механизма должна возникать не одновременно, а последовательно. С другой стороны, отсутствие предъявляемых условий может отсрочить корректировку политики, необходимую для получения поддержки от более широкого международного сообщества в виде дополнительных займов и/или реструктуризации долга.

### Четкое определение ролей

Четкое определение соответствующих функций и обязанностей региональных механизмов и МВФ может оказаться непросто задачей, не говоря уже о разъяснении того, как опыт одного регионального финансового механизма может применяться в рамках другого подобного механизма.

Во-первых, необходимо общее понимание того, что разделение труда продолжает углубляться. Когда в одной или двух небольших странах происходит кризис малого масштаба, региональный финансовый механизм, как правило, лучше подходит для предоставления кризисных займов без привлечения МВФ. Однако, в случае системных или общерегиональных шоков мо-

жет возникнуть необходимость в объединении усилий региональных механизмов и МВФ, учитывая взаимосвязанность отдельных регионов с мировой экономикой и их ограниченные возможности кредитования.

На раннем этапе существования региональных финансовых механизмов для них может оказаться сложно самостоятельно формулировать условия, предъявляемые к экономической политике, и осуществлять мониторинг их выполнения, и тогда эти функции, возможно, следует возложить на МВФ, а региональные фонды будут предоставлять исходную информацию, необходимую для формулирования таких условий. Однако со временем, в связи со значительным повышением потенциала регионального фонда (такого как Чиангмайская инициатива и АМРО в случае Азии), он может взять на себя руководящую роль в урегулировании кризиса, включая предоставление ликвидности, а также формулировку и выполнение предъявляемых условий, при более ограниченной поддержке со стороны МВФ.

Во-вторых, необходимо общее понимание того, в каких сферах конкуренция между региональными механизмами и МВФ может быть здоровой и даже благотворной, а в каких она может оказаться пагубной.

Конкуренция в сферах предоставления информации, прогнозирования, исследований, а также формализации, социализации и распространения методов оптимальной практики, безусловно, полезна. Однако конкуренция в установлении предъявляемых условий является нездоровой, потому что может подорвать коллективные усилия по стабилизации. Например, одновременное применение разных схем участия частного сектора может создать хаос на международных рынках капитала.

До сих пор сотрудничество носило индивидуальный характер, и хотя такой прагматический подход обеспечивал максимальную гибкость, он мог усиливать риск недостаточной координации действий в разгар кризиса и последующих системных эффектов распространения проблем на мировую финансовую систему. Ярким примером этого является Европа.

Вместе с тем трудно придумать процесс, подобный тому, который предусмотрен в системе международной торговли и закреплён в статье XXIV Всемирной торговой организации (ВТО). Эта статья теоретически наделяет ВТО полномочиями по оценке согласованности любого двустороннего или многостороннего соглашения с многосторонней системой торговли.

И все же, если допустить, что аналогичная роль будет возложена на МВФ, это потребует серьезного реформирования структуры управления Фонда, с тем чтобы придать ему необходимую легитимность для выполнения этой потенциально спорной функции. Возможно, это могла бы делать Группа 20-ти, которая в 2011 году уже установила некоторые базовые принципы, но членство в ней не является глобальным, поэтому очень многие страны остаются за рамками процесса; иными словами, если ЕС является членом Группы 20-ти, то в нее входит только одна страна АСЕАН (Индонезия) и не входит ни одной страны, являющейся членом латиноамериканского ЛАРФ.

Необходимо углубить наше понимание этого нового и развивающегося регионального измерения международной финансовой архитектуры, а также того, как оно могло бы способствовать укреплению финансовой стабильности, поскольку финансовый регионализм, как и торговый регионализм, почти наверняка станет непреложным фактом. ■

*Масахиро Каваи — глава Института Азиатского банка развития. Доменико Ломбарди — президент Оксфордского института экономической политики и старший научный сотрудник Института Брукинса. Они являются соредакторами готовящейся к изданию книги Financial Regionalism and the International Monetary System («Финансовый регионализм и международная валютная система»).*