



В ЦЕНТРЕ ВНИМАНИЯ

Атиш Рекс Гош

В течение последних семи десятилетий международная валютная система менялась самым коренным образом, а МВФ соответствующим образом адаптировался к этим изменениям

КОГДА делегаты 44 стран собрались 70 лет назад в Бреттон-Вудсе, штат Нью-Хэмпшир, для проведения Валютно-финансовой конференции Организации Объединенных Наций, их целью было создание новой международной валютно-денежной системы, которая установила бы порядок после ситуации экономического хаоса в период между двумя мировыми войнами, — гиперинфляция в одних странах, болезненные дефляционные процессы в других в течение 1920-х годов, крах золотого стандарта, а также Великая депрессия 1930-х годов.

Вызов, стоявший перед этими специалистами по валютно-денежным и финансовым вопросам, заключался в изобретении системы, которая позволила бы странам корректировать свои внутренние дисбалансы, не прибегая к контрпродуктивным девальвациям национальных валют в целях получения конкурентных преимуществ и к протекционистской торговой политике, которые были характерны для межвоенного периода. Распределение бремени корректировки между странами с профицитом и дефицитом должно было быть справедливым, а для содействия росту мировой торговли и доходов требовалось достаточное количество ликвидности на глобальном уровне. Основываясь на значительной подготовительной работе (в основном проведенной Джоном Мэйнардом Кейнсом из Министерства финансов Великобритании и Гарри Декстером Уайтом из Министерства финансов США), делегаты всего за три недели смогли добиться невероятного результата по согласованию послевоенного валютно-финансового порядка. Закрывая конференцию, министр финансов США Генри Моргентау (младший) отметил, что, хотя работа самой конференции могла показаться загадочной для широкой общественности, новый порядок лежал в основе «насущ-

ных проблем повседневной жизни». По его словам, достигнутое в Бреттон-Вудсе было «первым шагом, сделав который все страны мира смогут начать помогать друг другу в своем экономическом развитии к взаимной выгоде и в интересах всеобщего обогащения».

Стержнем нового порядка, названного Бреттонвудской системой, стала конфигурация фиксированных, но корректируемых обменных курсов разных валют к доллару США, стоимость которого фиксировалась в золоте. Был основан Международный Валютный Фонд, призванный помогать в управлении этой системой. Статьи соглашения, выработанные во время конференции (в ходе которой многие страны внесли ценный вклад в переговорный процесс), неизбежно отразили в себе относительные возможности добиваться своих условий на переговорах основных участников. Соединенные Штаты, которые, как ожидалось, должны были оставаться основной страной с профицитом в обозримом будущем, выступали против призыва Кейнса к созданию «международного клирингового союза». Такой союз должен был симметрично наказывать страны и с большим профицитом, и с большим дефицитом, и так как он основывался на искусственной единице учета, названной «банкором», мог бы использоваться для регулирования глобальной ликвидности. Но новый порядок, по крайней мере, сдерживал страны, стремившиеся к обретению несправедливых преимуществ в торговле. Девальвация допускалась только в случаях «существенного нарушения равновесия», тогда как страны, сталкивающиеся с временными проблемами дефицита платежного баланса, должны были поддерживать паритет, занимая средства у Фонда (осуществляя «покупки» — на языке МВФ), предоставляемые им для преодоления трудностей.



Начало работы и опасность остаться не у дел

МВФ официально появился на свет в декабре 1945 года, как только 30 государств-членов приняли необходимые законы на национальном уровне. Их число достигло сорока ко времени начала работы МВФ 1 марта 1947 года. Затем количество государств-членов увеличивалось скачкообразно — к разоренным войной европейским странам и бывшим государствам-агрессорам Оси позже присоединились недавно обретшие независимость развивающиеся страны и, наконец, уже в 1990-е годы республики бывшего Советского Союза и страны Центральной и Восточной Европы.

К середине 1960-х годов в Бреттонвудской системе начали появляться сложности, по мере того как устойчивые дефициты платежного баланса США изменили ситуацию, и послевоенная нехватка долларов сменилась их избытком. В условиях фиксированного паритета доллара к золоту главная проблема, с точки зрения Соединенных Штатов, заключалась в том, чтобы страны с профицитом (на тот момент это были Германия и Япония) провели корректировки. Для остального же мира дилемма заключалась в том, что американский дефицит служил источником ликвидности для всей системы, но растущее количество долларов в сейфах иностранных центральных банков подрывало доверие к способности США обеспечить все эти доллары золотом.

Решением, предложенным МВФ, стали специальные права заимствования (СДР) — искусственный резервный актив (что-то типа «банкора», предложенного Кейнсом), который мог предоставлять ликвидность без необходимости наличия соответствующего дефицита в странах-эмитентах резервных валют. Но, как оказалось, предложенная мера была недостаточной и запоздалой. Несмотря на отчаянные попытки подлатать систему с помощью соглашений о свопх между центральными банками в 1960-х и крайнюю меру в виде усилий по регулируемой корректировке валютных курсов с помощью Смитсоновского соглашения в 1971 году после того, как США приостановили конвертацию долларовых резервов в золото, Бреттонвудская система распалась. Широкомасштабная дестабилизация в конце 1973 года и шоки нефтяных цен в 1974 году сделали невозможным возвращение к фиксированным обменным курсам основных валют. Для МВФ крах Бреттонвудской системы представлял собой экзистенциальный кризис. Неудивительно, что задавались вопросы об актуальности организации, смысле существования которой было управление системой, сгинувшей в одночасье. Впавшие в уныние сотрудники МВФ распространяли шуточный реквием по своей организации.

Протягивая руку помощи

Однако роль МВФ в кредитовании стран, испытывающих сложности с платежным балансом, сделала его незаменимой частью международного валютно-финансового пространства, особенно после шоков цен на нефть. Изначально заимствования у МВФ (первой обратившейся страной была Франция в 1947 году) представляли собой «прямые покупки», что означало, что страна получала деньги незамедлительно. Но уже в 1952 году сформировалось понятие превентивных кредитов в виде соглашений «стэнд-бай» — то есть резервирование финансирования для отдельной страны с целью восстановления доверия и стимулирования потоков частного капитала, что потенциально могло бы позволить этой стране избежать непосредственного использования средств МВФ. В 1963 году, признав, что колебания цен на основные виды сырья зачастую были главной причиной проблем с платежным балансом для развивающихся стран, МВФ учредил механизм компенсационного финансирования. А после первого нефтяного шока в дополнение к нефтяному механизму, развивая идею помощи государствам-членам по исправлению платежных дисбалансов «без применения мер, которые могут нанести ущерб благосостоянию на национальном или международном уровне», МВФ ввел в 1974 году механизм расширенного кредитования (ЕФФ) для стран, сталкивающихся с более длительными проблемами с платежным балансом.

Эти новые кредитные инструменты, особенно ЕФФ, стали жизненно важным дополнением к кредитному инструментарию во время долгового кризиса развивающихся стран в 1980-е годы, когда объем обязательств МВФ по выделению кредитов увеличился с 2 млрд СДР в 1979 году до почти 15 млрд в 1983 году (см. рисунок). Одновременно с таким расширением кредитного портфеля МВФ должен был разработать, исправить и адаптировать свою политику в отношении просроченной задолженности, предъявляемых условий и структуры программ. Для стран с низкими доходами важнейшими инновациями стали создание в 1986 году механизма финансирования структурной перестройки, предшественника механизма расширенного финансирования структурной перестройки 1987 года, и механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (в настоящее время — Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту) в 1999 году, а также инициативы в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности, обе эти меры направлены на оказание помощи странам по проведению

В тяжелые времена

МВФ адаптировал кредитование к следовавшим друг за другом экономическим кризисам, максимальный объем был достигнут во время мирового финансового кризиса.

(Договоренности с МВФ, общий утвержденный объем, в миллиардах СДР)



Источник: МВФ, База данных для мониторинга договоренностей с Фондом.

Примечание. Суммы указаны в миллиардах долларов США с 1952 года по 1971 год и в миллиардах СДР — с 1972 года по 2013 год.



внешней корректировки, содействующей росту, хоть и зачастую с более серьезными структурными условиями в программах.

Когда в конце 1980-х годов начал убывать долговой кризис, а с ним и предоставлявшееся МВФ кредитование, и вновь стали задаваться вопросы относительно актуальности организации, Фонду удалось вернуться в центр внимания, на этот раз помогая странам бывшего Советского Союза и Центральной и Восточной Европе в их переходе к рыночной экономике. Помощь отчасти заключалась просто в макроэкономической стабилизации, но структура программ для этих стран часто предусматривала предоставление рекомендаций МВФ (объемы технической помощи практически удвоились за период с 1990 года по 1996 год) и даже установление условий (например, в отношении политики в области ценообразования, приватизации и управления, что выходило далеко за рамки обычного мандата организации).

Кредитование МВФ совершило очередной качественный скачок во время кризисов счета операций с капиталом в странах с формирующимся рынком в 1990-е годы, кульминацией которых стали азиатские финансовые кризисы в 1997–1998 годах, но которые продолжались почти целое десятилетие — начиная с девальвации в Мексике в декабре 1994 года и заканчивая крахом валютного управления в Аргентине в январе 2002 года. Помимо масштаба требовавшегося финансирования, эти кризисы создавали невероятные аналитические трудности перед Фондом (и всеми экономистами вообще). МВФ оказался втянут в полемику относительно надлежащих ответных мер политики, и был вынужден разработать новые инструменты и учитывать финансовый и корпоративный сектора в проводимом им макроэкономическом анализе и программах технической помощи.

Строгий или не столь строгий надзор

Хотя Бреттонвудская система и прекратила свое существование в начале 1970-х годов, международная валютно-финансовая система по-прежнему сталкивалась со многими из тех же проблем, что стояли еще перед ее создателями. В своем заключительном докладе Совету управляющих МВФ в июне 1974 года, например, Комитет двадцати (министерский орган, созданный в июле 1972 года для рассмотрения вопросов, связанных с реформой международной валютной системы) включил «достижение симметрии в обязательствах всех стран, как заемщиков, так и кредиторов», и «более эффективное управление глобальной ликвидностью» в список важнейших задач, стоявших перед реформированной международной валютной системой.

И снова согласие оказалось труднодостижимым. Вместо возврата к Бреттонвудской системе (но с более симметричными корректировками), Статьи соглашения с поправками призвали МВФ «осуществлять контроль над международной валютной системой для обеспечения ее эффективного функционирования ... (и) осуществлять строгий надзор за курсовой политикой государств-членов». Таким образом, надзор включал в себя два компонента: на двусторонней основе, обеспечивающий, что отдельные страны выполняют свои обязательства в соответствии со Статьями соглашения (с поправками); и многосторонний, предусматривающий наблюдение за функционированием системы. Это привело к возникновению в 1980 году доклада «Перспективы развития мировой экономики» МВФ.

Ни Статьи соглашения с поправками, ни принятое в поддержку в 1977 году Решение о надзоре, однако, не давали достаточных ориентиров относительно того, как осуществлять надзор, — этот процесс развивался по мере получения практического опыта. К концу 1990-х годов, например, стало ясно, что нужно выйти за рамки проблемы обменных курсов и начать проводить периодические проверки состояния экономики го-

сударств-членов, чтобы не допустить того, чтобы распространение отдельных финансовых кризисов могло поставить под угрозу стабильность всей системы.

Давняя проблема асимметричных корректировок достигла критической точки с возникновением значительных дисбалансов счетов текущих операций ведущих экономических держав (называвшихся глобальными дисбалансами) в начале 2000-х годов. Они попали в сферу компетенции МВФ в области надзора, поскольку одновременно касались курсовой политики, проводимой государствами-членами, и представляли потенциальный риск для стабильности всей системы. Несмотря на «многосторонние консультации» в 2006 году и решение Совета 2007 года о повышении эффективности надзора (впоследствии включенное в Решение об интегрированном надзоре 2012 года), МВФ в целом безуспешно пытался убедить ведущих участников принять такие меры политики, которые позволили бы сократить дисбалансы. В то же время, по мере того как страны с формирующимся рынком улучшали свою макроэкономическую политику и укрепляли институты, кризисы становились все менее частыми, и к середине 2000-х годов объем кредитования МВФ упал до самых низких уровней за многие десятилетия. Вновь казалось, что Фонд движется в сторону прекращения своей деятельности за ненадобностью — на этот раз дело обернулось так, что его доходы, в основном поступающие от кредитов, не смогут покрыть расходы на осуществление надзора и оказание технической помощи.

Замыкая круг

Банкротство американского инвестиционного банка Lehman Brothers и последовавший в результате глобальный финансовый кризис, конечно же, искоренили любые сомнения, касающиеся актуальности МВФ, который вскоре начал пополнять ликвидность в мировой экономике за счет распределения СДР. Он активизировал кредитование — сначала странам с формирующимся рынком в Европе и других регионах, затем некоторым членам зоны евро в виде более долгосрочного финансирования (в рамках ЕФФ), для того чтобы они решали более долгосрочные проблемы платежного баланса. С учетом усилившейся глобальной взаимозависимости и увеличившегося риска цепной реакции, основываясь на идее соглашения «стэнд-бай», МВФ создал инструменты, имеющие более выраженный превентивный характер (такие как гибкая кредитная линия) с целью укрепления доверия. В ответ на обвинение в том, что он «проглядел кризис», Фонд разработал массу аналитических инструментов, позволяющих лучше определять, избегать, смягчать последствия и преодолевать финансовые кризисы и их побочные трансграничные эффекты.

Сегодня кредитный портфель МВФ и размах надзора и технической помощи (почти в три раза больше уровня 1990 года), подкрепляемые все более расширяющейся исследовательской и аналитической работой, — несравнимо больше, чем когда-либо в истории, и его финансовое положение более устойчиво и менее зависимо от кредитования. Важнейшие вызовы, стоящие перед мировой валютной системой, остаются в основном все теми же, что и 70 лет назад, но формы проявления этих проблем сейчас, не в последнюю очередь в связи с ростом потоков частного капитала, изменились так, что учредители организации вряд ли могли себе даже представить.

Настоящим достижением Валютно-финансовой конференции стала не разработка Бреттонвудской системы, а создание организации, которая могла и должна была приспосабливаться к меняющимся потребностям своих государств-членов в интересах решения всех насущных проблем повседневной жизни. ■

Атиш Рекс Гош — заместитель директора Исследовательского департамента МВФ.