

ТЕКСТ, ПОДГОТОВЛЕННЫЙ ДЛЯ ВЫСТУПЛЕНИЯ

Преодоление новых переходных процессов в мировой экономике

Директор-распорядитель Международного Валютного Фонда
Кристин Лагард

Университет имени Джорджа Вашингтона,
Вашингтон, округ Колумбия, 3 октября 2013года

Доброе утро! Мне выпала большая честь посетить одну из организаций, находящихся непосредственно по соседству с нами. Позвольте мне поблагодарить Президента Кнаппа за радушный прием, а также Гордона Геберта и Джулию Сусуни за их любезное приглашение.

Позвольте мне также выразить от имени МВФ признательность всем в Университете имени Джорджа Вашингтона за наше совместное партнерство и предоставление этого, равно как и других, помещения для Ежегодных совещаний, которые начнутся на следующей неделе.

На меня сильное впечатление произвело столь большое число студентов из самых разных слоев и групп, находящихся сегодня в этом зале. Помните, ваше поколение вскоре унаследует мировую экономику. Глядя на ваши лица, я понимаю, что она будет в надежных руках.

Позвольте начать с цитаты Ральфа Уолдо Эмерсона, который сказал, что «величие человека не в том, какие цели он перед собой ставит, а в том, как он переходит к новым рубежам в самосовершенствовании».

Это может относиться и к вашей жизни, но это также применимо к глобальному финансовому кризису, который, по сути, представляет собой историю масштабных переходных процессов.

Пять лет назад мировая экономика избежала второй Великой депрессии. Пять лет спустя путь еще не завершен, но туман кризиса поднимается, и мы видим, что после кризиса нам приходится преодолевать несколько новых переходных процессов.

Особенно выделяются *два: переход к новым структурам экономического роста и переход к финансовому сектору иного типа.*

Нам в МВФ весьма знакомы отливы и приливы экономических циклов с переходом от спада к восстановлению. Как нам подсказывает опыт, этот процесс обычно занимает год или два, чуть дольше, если ситуация является особенно тяжелой.

Переходные процессы, о которых я говорю сегодня, имеют иной характер. Скорее всего, они будут разворачиваться *в течение оставшейся части десятилетия*, если не дольше.

Они также имеют иной характер, потому что потребуют не только активного управления *национальной* экономической политикой, но и активного *международного* сотрудничества в области экономической политики.

Поэтому сегодня мой основной тезис состоит в том, что эти новые глобальные переходные процессы требуют новой глобальной программы действий.

Безусловно, именно в этой сфере МВФ, имеющий 188 государств-членов, которые образуют мировое сообщество, обладает уникальными возможностями для содействия. Мы обеспечиваем платформу для глобального сотрудничества, а также инструменты для его поддержки — свой экономический анализ, финансовые ресурсы и технические знания и опыт.

Я уверена в одном: при надлежащих мерах политики эти переходные процессы могут быть преодолены. Однако, конечно, они могут быть сорваны в результате неверных мер политики.

Сегодня я остановлюсь на двух важнейших переходных процессах:

1. Переход к новой модели экономического роста с двумя различными траекториями:
 - (i) для стран с развитой экономикой
 - (ii) для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран;
2. Переход к другому виду финансового сектора.

1. Переход к новой модели экономического роста

(i) Страны с развитой экономикой

Позвольте начать с перехода в странах с развитой экономикой. Через несколько дней МВФ опубликует свои последние экономические прогнозы. В целом мировые перспективы остаются менее благоприятными. Однако во многих странах с развитой экономикой мы, наконец, наблюдаем обнадеживающие признаки. Экономический рост улучшается, возвращается финансовая стабильность, а бюджетные счета выглядят более прочными.

Несмотря на последние события, к которым я вернусь позже, это как нигде очевидно проявляется в США. Мы наблюдаем это вокруг нас. Положение домашних хозяйств улучшается, жилищный сектор выглядит более оптимистично, вновь заработал двигатель частного сектора.

Вместе с тем рост экономики в этом году будет все еще слишком медленным — ниже 2 процентов — из-за чрезмерной бюджетной корректировки. Эта ситуация должна улучшиться, прирост будет примерно на один процентный пункт выше.

Зона евро также переживает важный переходный процесс после кризиса в банковской системе и в сфере суверенных обязательств, который угрожал самой структуре валютного союза. Сейчас, после шести кварталов спада, регион прошлой весной всплыл на поверхность, и в следующем году рост экономики вновь станет положительным и составит почти 1 процент.

Но безработица, составляющая 12 процентов, все еще непомерно высока. В некоторых странах каждый четвертый житель не может найти работу, без работы остается каждый второй молодой человек.

Задача заключается в проведении более масштабного перехода в условиях, когда зона евро упорно продолжает интеграцию, исходя из убеждения, что самый прочный дом — это дом, построенный совместно. Мы наблюдаем поступь истории, когда в Европе все больше усиливается бюджетная и финансовая интеграция, даже если мы признаем, что необходимо сделать еще больше.

Япония также переживает важный переходный период, когда она пытается преодолеть давнюю дефляцию и стагнацию. Решительные меры стимулирования, принятые правительством, по-видимому, дают результаты — ВВП увеличился примерно на 1 процент. Дефляция уже завершается, в воздухе вновь витает оптимизм. Но эта работа Японии еще не закончена.

Какие меры политики необходимы для обеспечения успешного преодоления этих переходных процессов?

Начну с денежно-кредитной политики, которая, как я считаю, спасла глобальную экономику от падения в пропасть и вывела ее на путь к подъему. Центральные банки продолжали эту политику до предела, а затем вышли за этот предел и вторглись на *неизведанную территорию* нетрадиционных мер политики. Очевидно, в каждом регионе ей предстоит сыграть различную роль.

Большинство считает, что денежно-кредитная политика США достигла такого поворотного момента, когда скоро начнется свертывание нетрадиционных мер. Этот «поворот» необходимо пройти очень тщательно.

Поскольку нормализация условий денежно-кредитной политики влияет на столь многие рынки и столь многих людей во всем мире, США несут особую ответственность: провести ее упорядоченным образом, увязав с темпами подъема и занятостью; четко сообщать о своих действиях; вести диалог с другими сторонами.

Этот переход будет частью глобальных условий экономической политики в течение некоторого времени.

За пределами США от денежно-кредитной политики могут еще потребоваться дополнительные меры — чтобы еще больше укрепить восстановление в зоне евро и избежать опасности дефляции в Японии.

Абсолютно ясно, что во всех регионах денежно-кредитная политика предоставила время и новые возможности. Основная задача сейчас в том, чтобы разумно использовать время и не растратить впустую полученные возможности.

Как сказал драматург Том Стоппард, следует «смотреть на всякий выход как на вход куда-то еще».

Это означает разные потребности в различных странах. Всем странам с развитой экономикой необходимо действовать по широкому фронту мер политики, но с различными приоритетами — *финансовыми* в зоне евро, *бюджетными* в США и Японии, *структурными* в зоне евро и Японии.

Начну с *финансовых мер*: нам известно, что подъему во многих странах Европы все еще мешают слабые банки, высокий уровень корпоративного долга и фрагментированная финансовая система. В переживающих трудности регионах это повышает стоимость кредитов для малых и средних предприятий на 1–2 процентных пункта.

Поэтому крайне необходимо восстановить здоровье европейских банков путем оценки и заполнения нехватки капитала (как рекомендует МВФ) и настойчиво продолжить работу по созданию банковского союза, с тем чтобы сделать всю конструкцию более безопасной и прочной.

Перехожу к *бюджетным мерам*: как я уже неоднократно говорила, США необходимо «замедлить темпы и ускориться» — я имею в виду провести бюджетную корректировку в меньшем объеме сегодня и в большем объеме завтра. Это означает заменить секвестрацию программой с концентрацией мер на более поздних этапах, которая не нанесет ущерба экономическому подъему. В то же самое время США необходимо сделать ситуацию с долгом более устойчивой в последующий период — путем сдерживания роста расходов на социальные программы и повышения доходов.

В разгар работы по преодолению этой бюджетной проблемы отнюдь не помогает сохраняющаяся политическая неопределенность относительно бюджета и верхнего предела долга. Закрытие государственных учреждений уже достаточно плохо, но неспособность увеличить лимит задолженности будет иметь намного худшие последствия и может нанести очень серьезный ущерб не только экономике США, но и всей мировой экономике.

Поэтому для достижения поставленных целей критически важно как можно скорее решить этот вопрос.

Японии также необходим внушающий доверие план снижения государственного долга, который приближается к 250 процентам ВВП и составляет примерно 90 000 долл. на каждого мужчину, женщину и ребенка в Японии. Первоначальное повышение налога на потребление является первым шагом в правильном направлении. Следующим будет реформа социальных программ. Без этих основных мер политики любые имеющиеся сейчас достижения могут легко исчезнуть.

Бюджетные и финансовые меры должны дополняться *структурными реформами* для обеспечения того, чтобы меры по стимулированию спроса поддерживались мерами политики по увеличению предложения. Нам известно, что это может принести плоды там, где это имеет наибольшее значение, — в сфере роста и создания рабочих мест. В случае зоны евро, по оценкам МВФ, всесторонние и скоординированные реформы рынка продукции и рынка труда за пять лет могут увеличить ВВП на 3¾ процента. В Японии повышение коэффициента участия женщин в рабочей силе до среднего по Группе семи может привести к увеличению душевого ВВП на 4 процента к 2030 году.

Нам следует помнить, что на эту группу стран приходится примерно 40 процентов мирового ВВП. Поэтому происходящее в этих регионах имеет глубокие последствия для остальных стран мира. Это делает еще важным взаимодействие с международным сообществом. Одних национальных мер экономической политики будет для этого недостаточно.

(ii) Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Рассмотрим теперь страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Страны с формирующимся рынком

Сегодня экономика стран с формирующимся рынком намного устойчивее, чем в прошлом: они прошли большой путь со времени кризисов 1980-х и 1990-х годов; у них гибкие валютные курсы, более высокие уровни резервов и меньше внешнего долга. В последние пять лет они были ведущей силой экономического подъема и

поддерживали мировую экономику на плаву — на их долю приходится три четверти совокупного роста.

Конечная цель их перехода ясна — сближение по жизненному уровню со странами с развитой экономикой. Они могут этого добиться, но на их пути возникают новые препятствия. Динамика развития замедляется, и темпы роста на $2\frac{1}{2}$ процентного пункта ниже, чем в 2010 году. Это во многом объясняется изменением экономического цикла, но отчасти также имеющими глубокие корни структурными препятствиями.

Эти страны также имеют дело с более сложными внешними условиями. В последние пять лет капитал нахлынул в страны с формирующимся рынком, отчасти вследствие мягкой денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой. Притоки только облигаций увеличились более чем на 1 триллион долларов США, или более чем на 2 процентных пункта ВВП в год для принимающих стран. Теперь, когда рынки испытывают нервозность в связи с предполагаемым прекращением доступа к дешевым деньгам, этот финансовый прилив начинает отступать.

А это, в свою очередь, выводит на поверхность факторы напряженности, которые были менее заметны в благополучные времена, в том числе связанные с легким доступом к кредиту и растущим долгом корпораций. По оценкам МВФ, из-за нестабильности в период с мая этого года снижение ВВП в основных странах с формирующимся рынком может составить от $\frac{1}{2}$ до 1 процента. Разумеется, некоторые страны более уязвимы, чем другие.

Что это означает для экономической политики?

Ближайшая задача в том, чтобы преодолеть этот период нестабильности с минимальными сбоями. Следует допустить снижение курсов валют. Предоставление ликвидности может помочь справиться с нарушениями нормальной работы рынков. Смягчение денежно-кредитной политики также может сыграть полезную роль, хотя в странах, испытывающих инфляционное давление, таких как Бразилия, Индия, Индонезия и Россия, пространство для маневра более ограничено. Кроме того, у многих стран с формирующимся рынком остаются весьма ограниченные возможности для проведения налогово-бюджетной политики ввиду высоких уровней долга и дефицита.

Некоторым странам также необходимо сломать остающиеся барьеры для долгосрочного роста, включая настойчивое продолжение инвестиций в инфраструктуру в таких странах, как Индия и Бразилия, углубление финансовых рынков и переход к открытости в торговле.

В этой связи Китаю нужно продолжать переход к росту, меньше полагаясь на кредиты, которые достигли 180 процентов от ВВП в этом году, и больше на повышение производительности, доходов и потребления. Это означает

либерализацию процентных ставок, усиление надзора за финансовым сектором, открытие защищенных секторов для частной инициативы и дальнейшее укрепление системы социальной защиты.

Этот переход не будет быстрым и легким для стран с формирующимся рынком. Эти страны, вероятно, будут до конца текущего десятилетия приспосабливаться к новым реалиям. При этом им необходимо сотрудничать как между собой, так и с другими. Опять же, международное взаимодействие — это единственный путь вперед.

Страны с низким уровнем доходов

То же самое можно сказать о странах с низким уровнем доходов. Они тоже переживают глубокие переходные процессы. Во многих случаях вчерашние развивающиеся страны готовятся завтра выйти на передовые рубежи.

Африка к югу от Сахары теперь по динамичности развития уступает только группе развивающихся стран Азии, и все ближе к центру активности глобальной экономики. Темпы роста в регионе в последние несколько лет составляли около 5 процентов.

Однако переходный процесс в этих странах не лишен рисков. Страны с низким уровнем доходов находятся между *молотом* стран с развитой экономикой и *наковальной* стран с формирующимся рынком. Большая уязвимость в этих регионах означает большую уязвимость в странах с низким уровнем доходов.

Поэтому этим странам нужно принять меры для формирования достаточных внешних и бюджетных резервов, которые можно использовать в случае необходимости, включая мобилизацию дополнительных доходов. Кроме того, им необходимо добиться более всеобъемлющего роста, в том числе путем увеличения государственных инвестиций и обеспечения доступа всего населения к достаточно качественному здравоохранению, образованию и финансовым услугам.

Это тоже займет большую часть следующего десятилетия и потребует более глубокого взаимодействия с международным сообществом и многосторонними организациями, такими как МВФ, а также поддержки с их стороны.

Арабские страны на переходном этапе

Я должна упомянуть еще один аспект перехода: арабские страны и их продолжающиеся усилия по построению более открытого и интегрированного общества.

В этом регионе экономические переходные процессы тесно переплетаются с социальными и политическими и становятся все более сложными. Во многом это

очень болезненные процессы. Разве можно не испытывать глубокой тревоги по поводу трагедии в Сирии, когда столько людей погибло или осталось без крова?

В этих условиях мы должны помочь им поддерживать неослабевающую кампанию за проведение экономических реформ. Это означает преодоление сопротивления заинтересованных групп, чтобы высвободить энергию частного сектора в целях содействия созданию рабочих мест для всех нуждающихся в работе. Это означает также снижение дефицитов бюджета, которые составляют от 5 до 15 процентов в странах региона, но делать это нужно обоснованными темпами и с привлечением внешнего финансирования, чтобы уменьшить тяготы для простых людей.

Во многих отношениях этот переход, возможно, самый сложный, и, скорее всего, будет самым длительным. Для его успеха необходима непоколебимая поддержка международного сообщества. МВФ принимает в этом активное участие: мы работаем в партнерстве с Иорданией, Марокко и Тунисом в рамках договоренностей о финансировании и ведем обсуждения с Йеменом.

2. Переход в финансовом секторе

Пока я говорила о первом из важных переходов, экономическом: в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком, странах с низким уровнем доходов. Но, как я сказала в начале выступления, параллельно происходит другой глубинный переход — в глобальном финансовом секторе.

В рамках прежней модели финансовый сектор шел на огромные риски в погоне за огромным вознаграждением, что причинило огромный ущерб — и вызвало тот кризис, который мы переживаем последние пять лет.

С тех пор международное сообщество пытается создать нечто лучшее. Это непростая задача. Для этого требуется выбросить старые чертежи и подготовить новые. Для этого нужно решить проблемы искаженных стимулов для финансовых компаний и неспособности или нежелания официальных органов действовать.

Как обстоят дела с этим переходом? По оценке МВФ, «миссия еще не выполнена».

Да, достигнут некоторый прогресс. Внедряются более строгие стандарты капитала, согласованные в рамках системы «Базель III». Имеются соглашения о новых стандартах ликвидности и планы установления коэффициента заемных средств, чтобы не допускать принятия чрезмерных рисков. Мы продвинулись в определении перечня системно значимых финансовых организаций (то есть тех, банкротство которых будет иметь самые большие глобальные последствия) и применении к ним более высоких требований в отношении регулирования и санации.

Но работа все еще продвигается слишком медленно. Причины этого — в сложности задач, а также в задержках и в различиях подходов стран.

Задержки являются серьезной проблемой. Большую обеспокоенность, например, вызывает отсутствие прогресса в создании действенных режимов урегулирования на трансграничной основе — механизмов и соглашений для упорядоченной ликвидации глобальных системно значимых организаций и рыночной инфраструктуры.

Это же верно в отношении реформ рынка производных инструментов, где недостаточная прозрачность все еще является колоссальной проблемой. В конце прошлого года общая сумма непогашенных производных инструментов составляла 633 триллиона долларов США, из них на организованных биржах обращались инструменты лишь на 24 триллиона долларов США. Для надлежащего надзора за остальной частью необходимо, чтобы страны и рынки безотлагательно осуществили согласованные реформы производных инструментов.

Другой опасной зоной является теневая банковская система, которая привлекает большой объем более рискованных операций. В Соединенных Штатах небанковский сектор теперь вдвое больше банковского сектора. В Китае тоже примерно половина новых кредитов до настоящего момента в текущем году была предоставлена через теневую банковскую систему.

Достигнуты некоторые сдвиги — с принятием принципов для фондов денежного рынка и предложениями по регулированию предоставления ценных бумаг в ссуду и репо. Несомненно, небанковское финансовое посредничество может послужить полезной альтернативой банкам в предоставлении кредитов, но необходимо усилить надзор в этой области.

Что можно сказать о различиях в подходах? Проблема в том, что если страны тянут общее полотно в разные стороны, оно разорвется. Мы уже видели некоторые признаки расхождений в требованиях к капиталу. Страны также придерживаются разных подходов в вопросах ограничений бизнес-моделей, таких как правило Волкера в Соединенных Штатах.

Свести все это воедино в глобализованном мире очень трудно, но это необходимо сделать — от этого зависит сама глобальная финансовая стабильность.

Построение нового финансового сектора — дело не только директивных органов. Это также задача финансовой индустрии.

Мы знаем, что бизнес-модели меняют свои очертания, как песчаные дюны, иногда непредсказуемым образом. Новые правила меняют экономические аспекты банковской деятельности. Например, некоторые крупные банки могут больше не заниматься

финансированием проектов или инфраструктуры или ипотечным кредитованием, и их географическое присутствие может существенно меняться.

Это необходимо учитывать при разработке новой основы. В конечном счете, однако, важно, чтобы финансовый сектор не отступал от своей истинной цели — обслуживать реальную экономику путем финансирования инвестиций и инноваций, которые двигают нас вперед.

Этот переход тоже потребует времени. Им можно управлять, но только если все стороны объединятся вокруг общих целей. Это означает, что финансовая индустрия и органы регулирования признают свою совместную ответственность за общественное благо. Это означает, что страны действуют согласованно, чтобы новая финансовая основа выглядела больше как гармоничная мозаика, а не как хаотичное смешение красок.

Это означает международное взаимодействие.

Вывод: взаимопомощь — лучший вид самопомощи

Позвольте подвести итог. В каждом из двух основных переходов, которые я затронула в своем выступлении (экономическом и финансовом), международное сообщество стоит перед общей задачей: дать возможность всем пользоваться плодами глобализации и процветать в нашем все более взаимосвязанном мире.

Мировой финансовый кризис подорвал у многих веру в преимущества открытости и взаимодействия с остальным миром. Успешная организация этих переходных процессов будет лучшим способом продемонстрировать преимущества взаимосвязанного развития — через торговлю, эффективно регулируемые финансы и более справедливый рост.

Это возможно только при условии совместных действий стран, с искренней уверенностью в том, что взаимопомощь — лучший вид самопомощи. Есть латинское выражение, *pro omnibus et singulis* — для всех и каждого.

Как я сказала в начале, именно в этом состоит функция МВФ. Наша задача — помогать странам осуществить переход — и помогать миру общими усилиями решать общие проблемы. Нам уже приходилось это делать, например, когда мы содействовали мировым переходным процессам после Второй мировой войны и затем вновь после окончания холодной войны.

Теперь мир переходит к новой глобальной экономике XXI века — *вашей* экономике *вашего* века. В этом мире как никогда будет необходимо сотрудничество, а значит, МВФ должен будет оказывать как никогда активное содействие.

Я начала с цитаты Эмерсона, американца, поэтому позвольте мне закончить высказыванием француза, Альбера Камю, который сказал: «Не иди впереди меня, я могу не пойти следом. Не иди позади меня, я могу не повести тебя за собой. Иди рядом со мной и будь моим другом».

Так я представляю себе роль МВФ — не вести за собой, не следовать, а помогать.

Большое спасибо.