

# Риски раздробленности

Необходимо сохранить плоды глобализации путем укрепления международных структур, обеспечивающих финансовую стабильность

Кристин Лагард



Кристин Лагард — директор-распорядитель МВФ.

**П**ОСЛЕ перипетий последних пяти лет и глубокого и широкого кризиса (отчасти вызванного глубокими глобальными взаимосвязями экономики стран и финансовых рынков) легко потерять из виду выгоды интеграции. Этого нельзя допустить.

Более интегрированная и взаимосвязанная глобальная экономика может принести большую пользу. Торговая и финансовая интеграция за последние несколько десятилетий была основой уверенного роста и создания рабочих мест во многих странах. Глобализация в сочетании с проведением обоснованной политики помогла сравнительно бедным странам несколько сократить разрыв в доходах с более богатыми странами. Она также помогла сплотить общество и сделать его более открытым.

Вместе с тем, могут возникать новые и незнакомые риски. Необходимо противодействовать этим рискам, чтобы можно было воспользоваться результатами интеграции.

## Каскад рисков

Как неоднократно показывал кризис, риски могут очень быстро распространяться по каскаде в системе, иногда неожиданным образом. Небольшие шоки — дефолты по ипотеке в США, неопределенность относительно государственных облигаций Греции, напряженность в банковской системе Испании — могут перерасти в глобальные проблемы. В сегодняшнем взаимосвязанном мире кризисы не признают границ.

Ввиду существующих факторов уязвимости и ограниченных буферов для проведения политики в странах с развитой экономикой, входящих в ядро глобальной финансовой системы, неудивительно, что уровень системной волатильности высок. Представления о рисках быстро меняются на противоположные. И в ближайшее время ситуация едва ли изменится — для преодоления факторов уязвимости и восстановления буферов может потребоваться несколько лет. Что можно сделать, чтобы помочь сохранить и развить достижения интеграции, вместо того чтобы допустить их сворачивание теми, кто предпочитает замкнуться в собственных границах?

Суть проблемы в том, что архитектура для обеспечения стабильности международной финансовой системы все еще отстает от быстрых темпов интеграции. Финансы носят глобальный характер, но архитектура для обеспечения системной стабильности остается преимущественно национальной. Это означает, что потенциал директивных органов по противодействию шокам легко может быть подавлен, и может оказаться, что у них быстро заканчиваются «боеприпасы» для проведения политики.

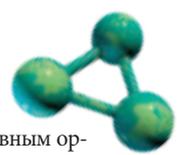
## Нацеленность на сотрудничество

Ни одна часть нашего взаимосвязанного мира не застрахована от рисков. Кризис является глобальным, и выход из него тоже должен быть глобальным. Действуя сообща, мы можем добиться того, чтобы совокупность наших мер политики была больше, чем сумма ее составных частей.

Например, скоординированные бюджетные стимулы сразу после начала кризиса помогли предотвратить намного худшее экономическое бедствие. За последний период мировое сообщество обязалось предоставить более 450 млрд долларов США, чтобы увеличить ресурсы МВФ и помочь устранить потенциальные глобальные дефициты финансирования. Однако спустя пять лет после начала кризиса мы также видим, как дорого может обойтись отсутствие эффективного сотрудничества.

Проведенные МВФ исследования указывают на то, что скоординированное укрепление экономической политики во всех членах Группы 20-ти стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком могло бы позволить увеличить мировой ВВП на 7 процентов и добавить 36 млн рабочих мест в среднесрочной перспективе. Это особенно важно ввиду того, что за время кризиса, по оценкам, было потеряно порядка 30 млн рабочих мест. МВФ уже давно отмечает ценность таких коллективных мер политики, воплощенных в Процессе взаимной оценки Группы 20-ти.

Реформа финансового сектора также должна быть общемировой задачей. Некоторые сдвиги достигнуты, например, были повышены нормативы капитала и состоялись обсуждения коэффициентов ликвидности. Однако



построение более совершенной финансовой архитектуры все еще продолжается. В число приоритетов входит:

- **Совершенствование нормативных положений**, которое необходимо, чтобы выполнить принятые решения и добиться дальнейшего прогресса по вопросам, которые еще не согласованы, в том числе по трансграничному урегулированию в проблемных организациях. Необходимо также заглянуть во все потайные уголки финансового сектора, такие как теневые банки, налоговые убежища и производные инструменты. Последние можно перевести в несколько клиринговых центров, чтобы улучшить прозрачность и снизить общий уровень риска.

- **Надлежащие юридические полномочия, достаточные ресурсы и операционная независимость** органов надзора, аналогичные престижу и независимости, которыми обладают центральные банки. Более качественные нормативные акты могут работать, только если обеспечивается их соблюдение, а это означает, что органы надзора должны быть способны и готовы добиваться соблюдения правил.

- **Признание того, что сами финансовые организации несут определенную ответственность.** Требуется надлежащие стимулы, основа для подотчетности частного сектора, первоклассные системы внутреннего управления и усовершенствованные методы управления рисками, включая налоговые системы, сдерживающие чрезмерное принятие рисков.

Разумеется, сотрудничество в области политики — удел не исключительно Группы 20-ти или международных организаций. За последнее время мы видели примеры учета странами связей внутри регионов и между регионами. В зоне евро позитивные шаги включают усиление общих защитных механизмов — Европейского фонда финансовой стабильности и его постоянного преемника, Европейского механизма стабильности — и обязательство формировать единую систему банковского надзора и углублять фискальную интеграцию. Крайне важно продолжать выполнение намеченного. В Азии усилилось стремление к сотрудничеству, включая недавнее решение об удвоении размера Многостороннего механизма Чيانгмайской инициативы (ММЧИ), в рамках которого 10 стран Азии договорились осуществлять валютные свопы. Роль ММЧИ была расширена от преодоления кризисов к их предотвращению.

Несмотря на эти усилия, боюсь, что темпы развития глобального сотрудничества не только замедлились, но имеются признаки обратного хода: возрастающая склонность стран защищать отечественных вкладчиков и кредиторов, потенциально в ущерб другим, усиливающаяся поддержка национальных финансовых систем и сомнения в выгодах интернационализации. В то же время, нам необходимо добиться дальнейшего прогресса по таким вопросам, как трансграничное урегулирование ситуации с проблемными банками или устранение пробелов в данных.

Во времена высокого системного риска, затяжного периода низких темпов роста экономики и высокого уровня безработицы и нарастающей социальной напряженности, недостаточно эпизодических триумфов системного подхода и глобального сотрудничества. Необходимо устойчивое активное сотрудничество в области экономической политики, чтобы справиться с рисками.

## Участие МВФ

МВФ должен играть ключевую роль. Он должен уделять больше внимания пониманию взаимосвязанности и использованию этого понимания в анализе рисков и политики. Он должен делать выводы для развития трансграничного сотрудничества и укрепления структуры международной финансовой и валютной системы. Его анализ политики должен быть нацелен на стабильность системы в целом, а не только отдельных стран.

Ввиду нашего уникального глобального подхода мы можем раскрыть взаимосвязи между странами и показать, как события и меры политики в одной стране влияют на другие страны (наш

анализ «вторичных эффектов»), чтобы помочь директивным органам в разработке решений. Этот анализ может помочь установить более тесную связь между глобальным надзором и характеристиками уровня стран. Наши недавние доклады о вторичных эффектах по пяти системно значимым экономикам — зоне евро, Китаю, Соединенному Королевству, США и Японии — находятся не передовом рубеже этого нового вида комплексного анализа.

Недавно мы приняли новое Решение о надзоре, с тем чтобы обеспечить соответствие между проводимым Фондом анализом экономики стран-членов и его оценками мировой экономики и учет в его надзоре последствий ситуации в странах-членах для глобальной стабильности.

## В сегодняшнем взаимосвязанном мире кризисы не признают границ.

Мы также более углубленно анализируем состояние здоровья финансовых секторов и их воздействие на реальную экономику, то есть «макрофинансовые» связи. Конечно, мы не станем «изобретать велосипед» или пытаться сами устанавливать стандарты. Но мы будем развивать нашу миссию надзора в финансовом секторе на основе взаимопонимания и координации с организациями, которые устанавливают и координируют международные финансовые стандарты, такими как Совет по финансовой стабильности или Базельский комитет.

В нашем репертуаре политики имеются значительные пробелы. Например, не существует простого способа выявлять нарастание финансовых рисков и дисбалансов в мировом масштабе, которые могут привести к быстрому изменению ситуации. Счета национального дохода позволяют нам быстро оценить общую картину дисбалансов и рисков в реальном секторе. Но для финансового сектора аналогичного инструмента нет ни на мировом уровне, ни в большинстве стран.

Мы продвигаемся в составлении карты глобальных финансовых рисков, углубляя наш анализ для выявления взаимосвязей посредством стресс-тестов банков и таких нововведений, как процедура раннего предупреждения МВФ и Совета по финансовой стабильности. Однако, учитывая сложный характер этих взаимосвязей, необходимо более тесное сотрудничество и более существенные результаты, чтобы заполнить эти пробелы, в том числе посредством инициативы в отношении пробелов в данных.

Мы также стремимся лучше понять роль стран, а также характер и последствия их взаимосвязи (см. документ 2012 года для Исполнительного совета МВФ, «Совершенствование надзора: взаимосвязанность и кластеры», имеется на веб-сайте [www.imf.org](http://www.imf.org)). Например, хотя пять системно значимых экономик связаны со значительной частью более общей системы, многие из них образуют тесно взаимосвязанные торговые или финансовые «кластеры», как, например, в зоне евро или азиатской цепочке поставок. Некоторые экономики связывают между собой различные кластеры. Их можно назвать «призраками»; к ним относятся такие страны, как Австрия, через которую проходят финансовые связи между Центральной и Восточной Европой, и Швеция, связывающая страны Балтии. Эти страны могут быть всего лишь проводниками, передающими шоки от одной экономики к другой, но могут и гасить или усиливать шоки. В этом случае обеспечение их стабильности может быть глобальным общественным благом, помогая уменьшить распространение шоков по всей системе.

Пожалуй, наибольшие трудности возникают в политической сфере. Директивные органы обычно связаны жесткими внутренними мандатами. Может быть трудно убедить заинтересованные круги в странах рассмотреть, а тем более принять трудные решения, если пользу от них получит международное общество. ■