



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Информационное сообщение для общественности

ДЕПАРТАМЕНТ
ВНЕШНИХ
СВЯЗЕЙ

Информационное сообщение
для общественности (PIN) № 09/30
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА
6 марта 2009 года

Международный Валютный Фонд
19-ая ул., 700, северо-запад
Вашингтон, округ Колумбия
20431 США

Обсуждение доклада «Первые уроки кризиса» на Исполнительном совете МВФ

Двадцать пятого февраля 2009 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда обсудил доклады персонала МВФ, касающиеся «Первых уроков кризиса».

Общие сведения

С начала финансового кризиса Фонд активно занимался оценкой основополагающих причин потрясений и стремился извлечь уроки для содействия финансовой стабильности. По просьбе Международного валютно-финансового комитета и лидеров Группы 20-ти Фонд подготовил доклад персонала, озаглавленный «Первые уроки кризиса», наряду с тремя сопроводительными документами, содержащими более подробные сведения о финансовом регулировании, макроэкономической политике и глобальной архитектуре. В документах излагаются взгляды персонала, которые не обязательно совпадают с мнениями Исполнительного совета, представленными в оценке Совета ниже.

В докладах персонала, обсужденных исполнительными директорами, основное внимание уделяется предупреждению, а не преодолению кризиса, и предлагаются конкретные рекомендации в ответ на недостатки политики, отмечавшиеся в этих трех областях, с тем чтобы уменьшить вероятность возникновения таких кризисов в будущем. В отношении регулирования в докладе рекомендуется расширить периметр регулирования, уменьшить процикличность, улучшить управление ликвидностью и укрепить практику раскрытия информации. Относительно макроэкономической политики в документах предлагается бороться с нарастанием системных рисков путем принятия упреждающих мер политики, в том числе в ответ на крупные дисбалансы и потоки капитала. Наконец, в основе предлагаемой реформы глобальной архитектуры лежит необходимость преодоления раздробленности знаний и опыта в области надзора, ответных мер политики, трансграничного регулирования и поддержки ликвидности.

В докладах персонала подчеркиваются важные последствия кризиса для роли МВФ. В целях содействия преодолению связанных с этим проблем проводятся широкомасштабные реформы. В первую очередь, пересматривается система кредитования Фондом (инструменты, предъявляемые условия и финансовые условия) в целях обеспечения ее соответствия потребностям государств-членов. Принимаются также меры к тому, чтобы гарантировать достаточность ресурсов Фонда, дающую уверенность в его способности удовлетворять потребности в финансировании, связанные с кризисом.

Оценка Исполнительного совета

Состоявшееся сегодня обсуждение предоставило своевременную и важную возможность для попытки вывести первые уроки из происходящего в настоящее время кризиса. Исполнительные директора сочли представленные персоналом МВФ соображения сжатыми, но исчерпывающими, включая целый ряд вызывающих интерес, и иногда спорных, рекомендаций. Директора подчеркнули, что Фонд, принимая во внимание его мандат, несет особую ответственность за анализ кризиса и работу в тесном сотрудничестве с другими участниками — как национальными, так и международными, — в целях содействия восстановлению глобальной финансовой стабильности и экономического роста. Вместе с тем директора подчеркнули, что, учитывая широкий диапазон и сложность рассматриваемых вопросов и все еще развертывающийся кризис, сегодняшнее обсуждение, несомненно, носит предварительный характер. Необходимо будет продолжать более обстоятельные обсуждения на последующих заседаниях Совета, прежде чем мы сможем прийти к определенному мнению. Тем не менее, сегодняшнее обсуждение дает весьма полезный набросок общей картины, особенно в областях, в которых требуется дополнительная работа.

Источники кризиса возникли в годы высокого экономического роста и низких процентных ставок, которые породили чрезмерный оптимизм и принятие рисков и вызвали сбои в широком диапазоне областей — рыночной дисциплине, макроэкономической политике и глобальном надзоре. Хотя мнения директоров об относительной значимости каждой из этих областей различались, директора усматривают необходимость в коррективных мерах по широкому кругу проблем и на многих уровнях, что предполагает далеко идущую программу для директивных органов и потребность в скоординированных действиях.

Финансовое регулирование и надзор

Текущий финансовый кризис коренится в недостатке рыночной дисциплины в системно значимых странах с развитой экономикой, в то время как несбалансированные стимулы привели к чрезмерному увеличению доли заемных средств и принятию риска, появлению новых и сложных финансовых инструментов, которые были малопонятны, неправильному управлению

ликвидностью и, в конечном счете, повышению системного риска. Регулирование и надзор оказались не в состоянии ограничить это чрезмерное принятие риска, отчасти из-за неадекватной оценки взаимосвязей между регулируемыми и нерегулируемыми организациями и рынками. После начала кризиса ответная реакция политики затруднялась раздробленными структурами регулирования, неадекватным раскрытием информации о рисках и недостатками систем кризисного управления и санации банков, особенно в стрессовых ситуациях, имеющих трансграничный характер.

Директора высказали предположение о том, что было бы полезно рассмотреть диапазон приоритетов реформ. Во-первых, периметр регулирования следует расширить путем включения в него более широкого круга организаций и рынков, подкрепив его более эффективным многофункциональным регулированием и сотрудничеством. Во-вторых, надлежит пересмотреть существующую регулятивную и институциональную практику в целях снижения процикличности. В-третьих, необходимо также изменить практику управления ликвидностью и политику регулирования, с тем чтобы обеспечить поддержание финансовыми организациями более крупных резервов ликвидности. В-четвертых, одним из приоритетов должно быть улучшение практики раскрытия информации системно значимыми финансовыми организациями и рынками. Директивные органы должны взять на себя инициативу по превращению раскрытия информации в эффективные оценки институционального и системного риска и включению такой информации в системы раннего предупреждения и разработку макропруденциальной политики. В-пятых, следует улучшить трансграничное и многофункциональное регулирование и сотрудничество, способствующее обеспечению равных условий среди рынков. Наконец, необходимо укрепить национальные системы обеспечения ликвидности, а на международном уровне исключительно важное значение имеет совершенствование механизмов предоставления трансграничной ликвидности.

Макроэкономическая политика

Директора отметили, что один из важных уроков кризиса заключается в том, что не все бумы активов одинаковы, и что их влияние на системный риск зависит от степени вовлеченности финансового сектора и его подверженности риску. В этой связи многие директора считают целесообразным расширить мандат денежно-кредитной политики за счет прямого включения в нее вопросов макрофинансовой стабильности, а не только стабильности цен. Однако ряд других директоров придерживается того мнения, что денежно-кредитная политика является слишком грубым инструментом для принятия мер в отношении бумов цен на активы и кредита и что необходимо избегать перегрузки одного инструмента слишком большим числом разнообразных задач. Директора согласились с тем, что пруденциальное регулирование должно играть центральную роль в преодолении кредитных бумов. В более общем плане, директора признали целесообразность принятия властями стран более широкого

макропруденциального подхода и установления четкого институционального мандата по обеспечению макрофинансовой стабильности.

Директора в целом считают, что налогово-бюджетная политика не играла непосредственной роли в развитии кризиса. Тем не менее, многие директора отметили, что во многих странах бюджетные дефициты не были сокращены в достаточной степени в годы бума, когда доходы были высокими, и поэтому имеющееся бюджетное пространство для борьбы с кризисом является более ограниченным. Кроме того, в ряде стран структура налогообложения способствовала увеличению доли заемных средств и финансированию за счет долга — смещение, которое повышает уязвимость частного сектора к шокам. В этой связи директора выразили интерес к проведению дальнейшей работы по этому важному, но политически сложному вопросу.

Ряд директоров отметили, что глобальные дисбалансы играли определенную роль в нарастании системного риска, хотя несколько директоров не согласились с этим. Хотя финансовая интеграция способствовала распространению этих рисков, урок заключается не в том, что необходимо резко сократить потоки капитала. Скорее, большинство директоров усматривают необходимость в пересмотре мер макроэкономической и структурной политики в ответ на крупные дисбалансы, подчеркивая соображение о финансовых и реальных вторичных эффектах, а также в анализе охвата пруденциальных мер для снижения системного риска, связанного с потоками капитала.

Глобальная архитектура и МВФ

Одним из главных недостатков архитектуры являются неадекватные предупреждения до начала кризиса, в том числе, хотя и не только, со стороны Фонда, особенно при проведении надзора за системно значимыми странами. Даже в тех случаях, когда риски были выявлены, зачастую сообщения о них были нечеткими или слишком приглушенными, чтобы побудить директивные органы к действиям. Директора в целом считают, что Фонду надлежит более эффективно выявлять системные риски для глобальной экономики, сообщать о них и содействовать принятию скоординированных ответных мер.

Соответственно, необходимо активизировать усилия по укреплению надзора с уделением повышенного внимания охвату всех источников системного риска на интегрированной основе и дальнейшему анализу слабо изученных вопросов. Негласное предположение о том, что риски связаны главным образом с менее развитыми рынками, должно уступить место надзору за всеми видами системного риска, как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. В этой связи большинство директоров приветствовали проводимую работу над совместным проектом в области раннего предупреждения с Форумом по финансовой стабильности. Кроме того, многие директора подчеркнули то значение, которое имеет для Фонда уточнение направленности

ФСАП, хотя некоторые директора отдавали приоритет более общему укреплению анализа финансового сектора в контексте надзора на двусторонней основе. При проведении надзора следует также заострять внимание на крупных трансграничных потоках. Было подчеркнуто значение беспристрастного и независимого анализа и рекомендаций персонала МВФ для эффективного надзора.

Во время кризиса плохо определенные правила или соглашения о сотрудничестве между органами финансового регулирования, касающиеся разрешения проблем и распределения бремени, привели к фрагментированным ответным мерам политики и вторичным эффектам после краха финансовых организаций. В целом согласившись с тем, что эту проблему следует решить, директора вместе с тем отметили, что простых решений не существует, учитывая необходимость распределения бюджетных издержек. К числу возможных областей для улучшения относятся следующие: более пристальное внимание надзорных органов к проводящим глобальные операции и системно значимым финансовым организациям и рынкам; разработка сопоставимых основ санации банков и обмена информацией; и достижение договоренности о минимальной практике надзорных органов при проведении надзора за трансграничными фирмами.

Четвертой «линией разрыва» в глобальной архитектуре была неадекватная поддержка ликвидности, а также механизмы финансирования и страхования, призванные помочь странам выдержать потрясения на глобальных рынках капитала. Хотя директора отметили, что разрешение этой проблемы не может вменяться в обязанность исключительно Фонду, предпринимаемые усилия к удвоению кредитного потенциала Фонда должны существенно способствовать обеспечению ее решения. Реформы кредитных инструментов Фонда, предъявляемых условий, дополнительных сборов и взносов за обязательства, а также управления Фондом — все эти вопросы как таковые также имеют важное значение. Мы уже провели отдельные обсуждения Совета по некоторым из этих вопросов, а по другим обсуждения состоятся в ближайшем будущем.

Многие директора подчеркнули, что выводы относительно управления МВФ, сделанные в этих докладах, должны считаться мнениями персонала МВФ, которые не обязательно совпадают с мнениями Исполнительного совета. Они не считают, что структура внутреннего управления МВФ препятствовала раннему обнаружению кризиса или его смягчению. Вместе с тем директора полагают, что реформа управления МВФ сама по себе является важным вопросом. В этой связи они отметили значение возобновления работы по реформе квот и прав голоса, хотя некоторые директора подчеркнули, что работа над мерами в ответ на кризис должна оставаться приоритетом Фонда на ближайшее время. Директора с интересом ожидают возможности обсудить готовящийся доклад Комитета Тревога Мануэля.

В целом сегодняшнее предварительное обсуждение предоставило нам много материала для размышления и дальнейшего рассмотрения. К этим урокам и рекомендациям персонала по их реализации необходимо будет возвращаться на различных международных форумах, в том числе, что наиболее важно, на Совете Фонда. Учитывая значимость достижения общего соглашения по этому широкому кругу вопросов, тесное сотрудничество с другими заинтересованными форумами и интенсивный диалог внутри самого Совета будут иметь решающее значение в предстоящий период.

Информационные сообщения для общественности публикуются в рамках усилий МВФ способствовать обеспечению прозрачности его мнений и анализа экономических изменений и политики. С согласия соответствующего государства (или соответствующих государств) информационные сообщения для общественности публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений итогов консультаций с государствами-членами в соответствии со Статьей IV, результатов осуществляемого им надзора за изменениями на региональном уровне, мониторинга в постпрограммный период и ретроспективных оценок ситуации в государствах-членах, программы в которых осуществляются в течение более длительного периода времени. Информационные сообщения для общественности также публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений общих вопросов политики, кроме особых случаев, в которых Исполнительным советом может быть принято иное решение.