

## ТЕКСТ, ПОДГОТОВЛЕННЫЙ ДЛЯ ВЫСТУПЛЕНИЯ

### Управление процессом перехода к более прочной мировой экономике

Кристин Лагард  
Директор-распорядитель Международного Валютного Фонда  
*Совет Америк, 30 сентября 2015 года*

#### Введение

Доброе утро! Посол Негропонте, спасибо Вам за любезные слова приветствия в мой адрес, я благодарю Совет Америк за приглашение выступить здесь сегодня.

Мне очень приятно выступить в преддверии Ежегодных совещаний МВФ и Всемирного банка, которые состоятся на следующей неделе в Лиме, — это первые совещания в Латинской Америке почти за пятьдесят лет.

За эти последние 50 лет Совет Америк собирал вместе лидеров общественного мнения в целях обмена идеями и выработки решений для наиболее трудных проблем Латинской Америки. Ваша задача сегодня очень важна, поскольку перед регионом стоят серьезные проблемы — равно как и перед всем миром.

Более того, я обеспокоена состоянием дел в мире. Приток беженцев в Европу представляет собой лишь самый последний симптом острой политической и экономической напряженности в Северной Африке и на Ближнем Востоке. Хотя этот кризис беженцев привлекает огромное внимание со стороны СМИ в странах с развитой экономикой, он ни в коей мере не является единичным событием. Конфликты бушуют и в других регионах мира, и во всем мире насчитывается около 60 миллионов перемещенных лиц<sup>1</sup>.

Не будем также забывать о том, что 2015 год должен стать самым жарким годом за всю историю наблюдений, с исключительно мощным феноменом «Эль-Ниньо», который вызвал связанные с погодой бедствия в Тихоокеанском регионе.

На экономическом фронте я также вижу причины для беспокойства. Перспективы повышения процентных ставок в США и снижения экономической активности в Китае усугубляют неопределенность и приводят к усилению изменчивости рынков. Произошло резкое снижение темпов роста мировой торговли. Быстрое падение цен на биржевые товары создает трудности для стран с ресурсной экономикой.

Помимо душераздирающих страданий, вызванных конфликтами и вынужденной миграцией, имеются человеческие потери от сбоев в экономике и низкой активности:

---

<sup>1</sup> UNHCR's Global Trends Report: World at War (June 18): число насильственно перемещенных лиц выросло в конце 2014 года до рекордного уровня в 59,5 млн человек по сравнению с 51,2 млн в 2013 году и 37,5 млн человек десятилетие тому назад.

свыше 200 миллионов людей в мире не имеют работы<sup>2</sup>; неравенство в уровне доходов и благосостояния продолжает увеличиваться; женщины по-прежнему находятся в невыгодном положении в том, что касается оплаты труда и трудоустройства.

Конечно, ситуация сейчас могла быть хуже. Не будем забывать о том, что несколько лет тому назад мы пережили крупный финансовый кризис, и некоторые регионы мира в течение этого периода находились в весьма благоприятном положении.

Например, вспомним, что многие страны Латинской Америки в последние два десятилетия преобразились в экономическом и социальном плане — и улучшили при этом жизнь для миллионов своих граждан. Заметное движение вперед наблюдалось также в Африке, в последние годы продолжал стремительно увеличиваться удельный вес экономики Азии в мире.

Но сейчас многие из этих достижений, по-видимому, находятся под угрозой, и вполне понятно, что существуют некоторое замешательство и опасения. Меня все время спрашивают: «Является ли существующая экономическая ситуация циклической или структурной — происходят ли некие более фундаментальные процессы?»

Простой ответ заключается в том, что простого ответа нет. Безусловно, мы находимся в трудной и сложной ситуации. Вместе с тем, мой основной тезис сегодня состоит в следующем: при надлежащей политике, уверенном лидерстве и глобальном сотрудничестве ее *можно* преодолеть.

Вспомните трудности прошлых лет: нефтяные кризисы 1970-х и 1980-х годов, конец Бреттонвудской системы или проблемы, с которыми столкнулись новые независимые страны бывшего СССР.

Сегодняшний мир, конечно, другой — проблемы демографического давления, изменения климата и экологического ущерба сейчас стали острее. Но и тогда присутствовали значительные риски и неопределенность, и политические руководители *сумели* вновь вывести мировую экономику в более спокойные воды.

Именно это они вновь должны сделать сегодня.

Нобелевский лауреат из Перу, писатель Марио Варгас Льюса однажды сказал: «*Неопределенность — это ромашка, с которой нельзя сорвать все лепестки*».

Политические руководители оборвут некоторые из этих «лепестков» на наших совещаниях в Лиме на следующей неделе. Сегодня я хотела бы «сорвать несколько лепестков», задав три вопроса:

Каково положение дел? Что же следует делать? Как этого добиться?

---

<sup>2</sup> Доклад МОТ «Перспективы в сфере глобальной занятости и социальной сфере на 2015 год»: во всем мире сейчас насчитывается 201 млн официально безработных.

## 1. Каково положение дел?

Начнем с состояния мировой экономики, затем сосредоточимся на некоторых базовых вопросах перехода.

### *Состояние мировой экономики*

Наши цифровые показатели в докладе «Перспективы развития мировой экономики» будут опубликованы на следующей неделе, но уже сейчас я могу вам сказать: мировой рост, вероятно, будет ниже в текущем году, чем в прошлом, при этом в 2016 году ожидается лишь небольшое его ускорение.

Хорошая новость заключается в том, что мы видим небольшой подъем роста в странах с развитой экономикой. Умеренное восстановление набирает силу в зоне евро, Япония возвращается к положительным темпам роста; уровень активности остается высоким в США, а также в Соединенном Королевстве.

Не очень хорошая новость заключается в том, что страны с формирующимся рынком, вероятно, будут испытывать снижение темпов роста пятый год подряд.

Рост в Индии выделяется в лучшую сторону. Рост в Китае замедляется в условиях перебалансирования экономики и отхода от роста на основе экспорта. Такие страны, как Россия и Бразилия, сталкиваются с серьезными экономическими трудностями. Темпы в странах Латинской Америки в целом продолжают резко замедляться. Мы также наблюдаем ослабление активности в странах с низкими доходами, на которой будут все больше сказываться ухудшающиеся внешние условия.

На глобальном уровне развитие экономики все еще тормозится из-за того, что финансовая стабильность до сих пор не обеспечена. Несмотря на успехи, достигнутые в последние годы, недостатки финансового сектора сохраняются во многих странах, финансовые риски в странах с формирующимся рынком сейчас являются повышенными.

Если мы все эти элементы свяжем вместе, то увидим, что рост мировой экономики вызывает разочарование и является неравномерным. Кроме того, в среднесрочном плане перспективы роста ухудшились. «Новая посредственность» (риск низких темпов роста в течение продолжительного времени), о которой я предупреждала ровно год назад, приблизилась.

В чем причина? В том, что потенциальные темпы роста сдерживаются низкой производительностью, старением населения и наследием мирового финансового кризиса. Некоторые страны с развитой экономикой, особенно в Европе, по-прежнему испытывают бремя, создаваемое высокой задолженностью, низким уровнем инвестиций и слабыми банками; а многие страны с формирующимся рынком

продолжают сталкиваться с необходимостью корректировки вслед за кредитным и инвестиционным бумом, возникшим после кризиса.

### ***Важные экономические переходные процессы и вторичные эффекты***

На данные прогнозы сильное влияние оказывают некоторые ***важные экономические переходные процессы***, создающие глобальные волновые эффекты, которые мы именуем ***вторичными и возвратными эффектами***. Позвольте мне выделить два из них: переход Китая к новой модели роста и нормализация денежно-кредитной политики США.

Чтобы внести ясность, скажу, что оба этих сдвига являются ***необходимыми и благотворными***. Они полезны для Китая, полезны для США и для всего мира. Трудность заключается в том, чтобы провести их как можно более эффективно и с минимальными сбоями.

Первый процесс идет в Китае, который находится в разгаре коренных и позитивных преобразований. Он приступил к глубоким структурным реформам для повышения доходов и уровня жизни. Эти реформы призваны привести к «новому нормальному состоянию» более медленного, безопасного и более устойчивого роста. Новая модель роста *в большей мере* опирается на потребление и *в меньшей степени* — на инвестиции, требующие больших объемов биржевых товаров. В большей мере на услуги и в меньшей степени — на обрабатывающую промышленность.

Она также требует перехода к стабильной, в большей мере ориентированной на рынок финансовой системе. Другими словами, директивные органы Китая стоят перед непростым компромиссом: им необходимо провести эти трудные реформы при сохранении спроса и финансовой стабильности.

Как я уже отметила, такого рода важный переходный процесс может создать ***вторичные эффекты*** — через торговлю, обменные курсы, рынки активов и потоки капитала.

Мы наблюдали некоторые из этих вторичных эффектов в последние месяцы: инвесторы беспокоились по поводу темпов замедления экономического роста в Китае. Это беспокойство оказало дополнительное давление на рынки биржевых товаров и вызвало существенное снижение курсов валют ряда стран-экспортеров биржевых товаров.

Эти страны на протяжении многих лет полагались на Китай как основной рынок экспорта. Например, на Китай приходится 60 процентов потребления железной руды в мире. Но по мере сокращения инвестиций в Китае снизится его спрос на биржевые товары.

Это будет способствовать ***периоду низких цен на биржевые товары***, который может оказаться длительным, — такое изменение потребует ответных действий со стороны

директивных органов, особенно в странах, являющихся крупными экспортерами биржевых товаров.

Второй важный переходный процесс связан с нормализацией денежно-кредитной политики США. Федеральная резервная система собирается впервые за девять лет повысить процентные ставки, правда, она также четко указала, что ожидает, что процентные ставки останутся на низком уровне в течение некоторого времени. Этот переход отражает улучшение экономической ситуации в США, что также положительно влияет на мировую экономику.

Низкие процентные ставки стимулировали поиск инвесторами высокодоходных инструментов, что способствовало принятию финансовых рисков и более высокой стоимостной оценке акций, суверенных облигаций и корпоративного кредита. Соответственно, перед ФРС стоит непростой компромисс: нормализовать процентные ставки и свести к минимуму риск нарушений работы финансового рынка.

Опять же возможны вторичные эффекты. Перспективы повышения процентных ставок в США уже способствовали повышению стоимости финансирования для некоторых заемщиков, включая страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Это часть необходимой корректировки мировых финансовых условий. Процесс, однако, могут усложнить структурные изменения на рынках инструментов с фиксированным доходом, которые стали менее ликвидными и более уязвимыми, — рецепт для чрезмерно резкой реакции рынков и сбоев в их работе.

Помимо стран с развитой экономикой, страны в целом лучше подготовлены к повышению процентных ставок, чем в прошлом. И все же меня беспокоит их способность смягчить шоки.

Почему? Потому что многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны приняли, с началом глобального финансового кризиса, смелые антициклические меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Пользуясь этими буферными резервами политики, они смогли стать лидерами в мировой экономике в трудные времена. За последние пять лет на них приходилось почти 80 процентов роста мировой экономики.

Эти меры политики обычно сопровождались ростом финансового левиреджа в частном секторе, и многие страны увеличили свой долг, значительная часть которого выражена в долларах США.

Так что повышение процентных ставок в США и окрепший доллар могут выявить несоответствие валютной структуры активов и пассивов, ведущее к корпоративным дефолтам, — и возникновению порочного круга, охватывающего корпорации, банки и суверенных заемщиков.

В итоге значение упреждающих мер политики во всех странах — и особенно в странах с формирующимся рынком — возросло, как никогда раньше.

## 2. Что же следует делать?

Но довольно о диагнозе. Что же следует делать? Это мой второй вопрос.

Несмотря на связанный с переходным процессом риск снижения темпов роста, мы знаем, как им *можно* управлять — поддерживая спрос, сохраняя финансовую стабильность и проводя структурные реформы.

Большинство экономистов, вероятно, согласятся с этим общим рецептом, но я хотела бы сегодня выразиться очень конкретно. Как я отмечала раньше, необходимо действовать *сейчас*, и мы должны активизировать работу над мерами политики.

Хочу пояснить: я призываю директивные органы **повысить качество своей политики**, чтобы решить стоящие перед нами задачи.

Что я имею в виду, говоря о «повышении качества»?

На стороне спроса большинству стран с развитой экономикой, за исключением США и, возможно, Соединенного Королевства, и впредь необходимо будет проводить мягкую денежно-кредитную политику. Всем странам с развитой экономикой при этом следует полностью включить вторичные эффекты в процесс принятия ими решений и, кроме того, обеспечить предельную четкость своих заявлений в этом отношении. В этом будет заключаться важнейшее повышение качества экономической политики.

Зона евро может повысить качество своей политики, окончательно решив проблему необслуживаемых кредитов, составляющих примерно 900 млрд евро. Это относится к важнейшим нерешенным проблемам наследия финансового кризиса. Устранив накопленные НОК, банки будут в состоянии увеличить предложение кредита компаниям и населению. Это повысит эффективность мягкой денежно-кредитной политики, улучшит перспективы и укрепит доверие рынков.

Странам с формирующимся рынком будет необходимо усовершенствовать мониторинг открытых валютных позиций ведущих компаний. Им также следует применять макропруденциальные инструменты для обеспечения устойчивости банков при росте соотношения между заемными и собственными средствами предприятий и внешнего долга. Это будет содействовать финансовой стабильности и снизит риск возникновения порочного круга, включающего корпорации, банки и суверенных заемщиков.

На мировом уровне необходимо срочно завершить и реализовать программу реформ в области регулирования, уделяя особое внимание большей прозрачности и укреплению надзора за небанковскими организациями или теневыми банками. И нам предстоит еще одно важное повышение качества — система окончательного урегулирования

системно важных финансовых организаций, работающих на мировых рынках, остается неадекватной.

В бюджетной сфере странам следует применять как можно более гибкие и способствующие росту меры политики. МВФ по-прежнему рекомендует странам с развитой экономикой, имеющим возможности для применения бюджетного стимула, воспользоваться им для стимулирования государственных инвестиций, особенно в высококачественную инфраструктуру. Внушающие доверие среднесрочные бюджетные планы также остаются приоритетной задачей, особенно для США и Японии.

Странам-экспортерам биржевых товаров, имеющим свободу маневра в экономической политике, следует использовать ее для сглаживания своей адаптации к более низким ценам. Другим странам следует полагаться на способствующую росту перебалансировку государственных финансов, включая налоговые реформы, реформы цен на энергоресурсы и пересмотр приоритетов в расходах, в том числе на защиту самых уязвимых слоев населения.

Что можно сказать о повышении качества? Страны-экспортеры биржевых товаров, такие как Колумбия, Норвегия и Ботсвана, воспользовались бумом цен на биржевые товары для укрепления своей бюджетной основы на случай шоков. Благодаря этому они могут в большей степени определять темпы необходимой бюджетной корректировки и, таким образом, сохранять рост. Это полезный урок для других.

Наконец, всем странам необходимо модернизировать структуру своей экономики при помощи реформ, помимо прочего, на рынках труда и товаров, инфраструктуры, образования, здравоохранения и торговли.

### **3. Как этого добиться?**

Я подошла к последнему, и, пожалуй, самому важному вопросу: как этого добиться?

Конечно, легко предоставлять рекомендации по экономической политике. Но для их реализации требуется принятие квалифицированных и продуманных мер экономической политики, особенно на настоящем этапе снижения темпов роста и усиления неопределенности.

Кроме того, важно, чтобы эти меры политики были приняты не только на уровне стран, но и внесли вклад в последовательный глобальный подход. Ввиду коллективного характера многих затронутых вопросов — таких как изменение климата, миграция, торговля и глобальная система финансовой защиты — расширение международного сотрудничества стало более неотложным и важным, чем когда-либо в прошлом.

Я была рада, что этот дух воплотился в принятие Целей устойчивого развития в конце прошлой недели в Нью-Йорке. Надеюсь, что он также приведет к значимому соглашению на саммите по изменению климата в декабре в Париже.

Или возьмем, например, текущий кризис, связанный с беженцами на Ближнем Востоке и в Европе. Это не только гуманитарный вопрос — это экономический вопрос, затрагивающий всех. Все обязаны помочь его решению.

МВФ выполнит свою часть работы. Мы проводим анализ экономического воздействия на затронутые кризисом государства-члены нашей организации и предоставляем конкретные рекомендации по экономической политике. Мы также расширяем бюджетные возможности в нашей поддержке программ — как мы это уже сделали в Иордании, Ираке и Тунисе.

Наш мандат предусматривает решение вопросов экономического роста и экономической стабильности на национальном и мировом уровнях, мы также продолжаем совершенствовать наши основные функции — надзор, кредитование и укрепление потенциала. И мы не стоим на месте, а меняемся, чтобы расширить поддержку стран-членов нашей организации, сталкивающихся с переходными процессами, о которых я говорила.

Что я имею в виду, когда говорю, что мы меняемся? Наша «ЦЕЛЬ» или по-английски "AIM" заключается в том, чтобы совершенствоваться по трем направлениям: “А” — «быстрее и более гибко», “I” — «с углублением интеграции», и “M” — «с ориентацией на государства-члены».

- Во-первых, **быстрее и более гибко** — например, сосредоточивая наши рекомендации в области экономической политики в значительно большей степени на управлении краткосрочными и среднесрочными рисками и вторичными эффектами. Анализ взаимосвязей между странами и объединение отдельных фактов в единое целое становятся отличительной чертой нашей деятельности.
- Во-вторых, **с углублением интеграции** — макрофинансовые связи, например, все больше включаются в наши прогнозы и оценки риска; как и наиболее важные с макроэкономической точки зрения вопросы, влияющие на устойчивость роста, такие как широкий доступ к финансовым услугам, неравенство, изменение климата и меры политики для поддержки целей устойчивого развития на период после 2015 года.
- В-третьих, **с ориентацией на государства-члены** — совершенствование как предоставления помощи отдельным странам, так и обмена международным опытом. В моих поездках по странам-членам нашей организации я убедилась, что этот обмен информацией об оптимальной практике в настоящее время стал одним из наиболее ценных вкладов Фонда.



Я остановлюсь более подробно на этих целях в моем годовом обращении к 188 государствам-членам нашей организации на будущей неделе в Лиме. Позвольте добавить только одно важнейшее соображение: эффективность деятельности Фонда зависит от поддержки, которую нам оказывают государства-члены нашей организации.

По этой причине принятие реформы квот и управления 2010 года необходимо для отражения динамичных изменений, происходящих среди стран-членов, и обеспечения наличия у МВФ ресурсов, необходимых для реагирования на потребности наших государств-членов — в настоящем и будущем. В действительности это стоит в центре глобальной системы финансовой защиты.

Я продолжаю настоятельно призывать к скорейшей ратификации реформы Конгрессом США.

Это соответствовало бы важной роли, которую США играют в МВФ, и просто необходимо для того, чтобы мир мог эффективно управлять переходными процессами, которые я затронула сегодня в своем выступлении.

### **Заключение**

Позвольте в заключение процитировать учредителя МВФ Джона Мейнарда Кейнса. В разгар Великой депрессии он писал следующее:

*«Часто приходится слышать, что эпоха огромного экономического прогресса завершилась. Но я считаю это глубоко ошибочным толкованием происходящего с нами. Мы страдаем не от старческого ревматизма, а от трудностей роста, вызванных чрезмерно стремительными переменами, от болезненной перестройки с одного экономического периода на другой».*

Нотка реализма — и оптимизма — Кейнса, конечно же, оправдалась. Я считаю, что на этой ноте и стоит закончить.

Да, неопределенность присутствует. Да, перед нами стоят нелегкие задачи. И да, с правильными мерами политики, лидерством и сотрудничеством, мы можем добиться лучшего будущего для всех нас.

Благодарю за внимание.