

Основа для валютных союзов и кредитования МВФ

[Шон Хейган](#) и [Хью Бреденкамл](#)

19 марта 2018 года



Новый руководящий документ, утвержденный МВФ, представляет собой важный шаг в развитии способов поддержки Фондом государств –членов валютных союзов, проводящих корректировку (фото: МВФ).

Страны получают различные преимущества от участия в валютном союзе — группе стран, имеющих единую валюту. Предприятиям легче вести торговлю и осуществлять инвестиции в других странах. Государства-члены получают доступ к более обширным рынкам, не подвергаясь валютному риску. В некоторых ситуациях валютные союзы могут оказывать поддержку своим членам, когда они подвергаются воздействию внешних шоков.

Но участие также сопряжено с издержками: страны отказываются от независимости в формировании денежно-кредитной политики, что может усложнить адаптацию страны к шоку. В то же время органы валютного союза сталкиваются с собственными ограничениями. Валютные союзы обязаны

служить интересам *всех* своих государств-членов; соответственно, изменения в политике, влияющие на весь союз, например, в денежно-кредитной политике, определяются потребностями союза, а не какого-либо одного государства-члена.

В новом документе [«Разработка программ в валютных союзах»](#) мы рассматриваем свой опыт поддержки экономической корректировки в странах, участвующих в валютных союзах, и впервые приводим указания относительно того, как эту поддержку следует формировать и регулировать. В этих указаниях уточняется, *когда* и *как* Фонд будет обращаться к организациям на уровне валютного союза с просьбой о принятии поддерживающих мер политики. В руководящем документе не предусмотрено никаких новых полномочий Фонда — вместо этого в нем лишь более четко излагается, как эти полномочия должны реализовываться на практике.

Почему необходимы указания

В настоящее время в мире есть четыре валютных союза (Центральноафриканское экономическое и валютное сообщество, Восточнокарибский валютный союз, Европейский валютный союз и Западноафриканский экономический и валютный союз), которые все делегируют денежно-кредитную политику и в различной степени — и курсовую политику и политику в отношении финансового сектора организациям на уровне союза.

Валютные союзы давно являются частью глобального финансового ландшафта, но на них сейчас приходится свыше 15 процентов мировой экономики. При отсутствии устоявшихся указаний наше взаимодействие с организациями валютных союзов во время прошлых программ иногда определялось от случая к случаю. Благодаря разъяснению методов, которые следует применять при разработке программ корректировки в будущем, мы надеемся способствовать принятию более устойчивых программ и обеспечению более беспристрастного подхода.

Валютные союзы с течением времени меняются, в том числе в плане того, за какие меры политики несут ответственность организации на уровне союза, а какие остаются в ведении официальных органов стран. Программы, поддерживаемые МВФ, будут более устойчивыми, если будет большая ясность относительно того, когда и как критически важные меры на уровне союза будут включены в программы, с тем чтобы такие программы были результативными и помогли странам в решении их проблем.

Характер действий, которые организациям на уровне союза будет предложено предпринять для поддержки программы государства-члена, со временем могут

меняться по мере того, как изменяется характер союза. Например, в 2014 году ответственность за банковский надзор в зоне евро была возложена на Единый механизм надзора (ЕМН). Это изменение означало, что важные меры в рамках надзора за финансовым сектором, которые требовались в прежних программах Греции, Исландии, Португалии и Кипра, перестанут контролироваться официальными органами соответствующих стран. Будущие программы, где меры в банковском секторе, как считается, имеют аналогично важное значение, теперь предусматривают некоторые меры со стороны ЕМН.

Руководящий документ также помогает выделить ситуации, когда параметры общей политики *на уровне союза* (такой как денежно-кредитная политика) могут быть целесообразными. Опыт показывает, что это будет только при поистине исключительных обстоятельствах, поскольку в прошлых программах с государствами-членами валютных союзов, когда требовались действия на уровне союза, они почти всегда принимали форму мер, затрагивающих только страну, реализующую программу, например, окончательное урегулирование банков.

Новые указания также означают, что МВФ будет запрашивать в качественном отношении тот же уровень гарантий относительно целей экономической политики в программах с государствами-членами валютных союзов, что и в программах с государствами, не входящими в валютные союзы. Более четко определенные ожидания относительно того, когда и какие меры на уровне союза необходимы для поддержки программы государства-члена, помогут обеспечить беспристрастность и последовательность для разных валютных союзов.

Когда призывать к действиям

Если государство-член валютного союза обращается за нашей финансовой поддержкой, мы просим о гарантиях относительно мер политики, то есть о добровольных обязательствах предпринять определенные действия, считающиеся критически важными для успешного завершения программы, со стороны организаций союза в следующих обстоятельствах:

- *Когда национальные меры политики недостаточны.* Замысел состоит в том, что структура программы должна быть основана в максимальной степени на мерах политики под контролем официальных органов государства-члена. Только когда это невозможно, обычно из-за того, что какой-либо существенный аспект политики был делегирован органам союзного уровня, организациям на уровне союза будет предложено принять дополнительные меры.
- *Когда действия принципиально важны для успеха программы.* Порог является таким же для мер политики под контролем официальных органов

государства-члена: меры, которые принципиально важны для успеха программы, означают, что, если данная мера не будет принята, цели программы окажутся под угрозой.

- *Когда действия соответствуют мандатам и правовым основам.* Как и в случае организаций отдельных государств-членов, Фонд не будет предлагать организации союзного уровня принимать меры или обязательства, которые не соответствуют мандату учреждения или его правовым и организационным основам.

Как призывать к действиям?

Ценность гарантии относительно мер политики в значительной степени зависит от того, как она сформулирована и доведена до сведения. В указаниях приводятся два основных требования в этом отношении:

- *Прозрачность.* Гарантии должны быть ясными, конкретными, с возможностью мониторинга и, при необходимости, ограниченными по времени. Это обеспечит ясность относительно мер, по которым принимаются обязательства, и (со временем) относительно того, были ли они реализованы, как это было предусмотрено.
- *Способ доведения до сведения.* Соответствующая организация должна предоставить гарантии в письменной форме, либо в виде письма Фонду, либо заявления для общественности, понятно, что различные организации могут иметь различные предпочтения в этом плане. В соответствии с нашей текущей политикой гарантии могут оставаться конфиденциальными только в ограниченном числе случаев, например, когда заявление о действиях может вызвать дестабилизирующие изменения на рынке.

Новый руководящий документ, [утвержденный Исполнительным советом МВФ](#) в феврале, представляет собой важный шаг в направлении повышения ясности относительно того, как Фонд поддерживает государства-члены валютных союзов, проводящие корректировку. Эти указания представляют собой естественное развитие нашего прошлого взаимодействия с валютными союзами, и должны обеспечить, чтобы наши решения о кредитовании являлись обоснованными и беспристрастными, и в то же время гарантировать подход, учитывающий обстоятельства страны и союза и защищающий независимость организаций валютного союза.



Шон Хейган — генеральный юрисконсульт и директор Юридического департамента МВФ. Ранее занимался частной практикой в Нью-Йорке и Токио. Г-н Хейган консультирует руководство МВФ, Исполнительный совет и государства-члены по всем юридическим аспектам деятельности МВФ, включая регулирование, предоставление рекомендаций и кредитование. У г-на Хейгана имеется большое количество публикаций по нормативным положениям МВФ и широкому кругу вопросов, связанным с предотвращением и урегулированием финансовых кризисов, с акцентом на неплатежеспособность и реструктурирование долга.



Хью Бреденкамп — заместитель директора Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа. После прихода в МВФ в 1988 году из Министерства финансов Соединенного Королевства он работал по странам Западной Европы, бывшего Советского Союза, Азии и Африки, где он был руководителем миссии МВФ по Гане. В 2004–2007 годах он был постоянным представителем МВФ в Турции.