

НОВЫЕ КОНТУРЫ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Мировой кризис уже успел охватить десятки стран, включая наиболее динамичные в недавнем прошлом экономики Японии, Кореи и Бразилии. Прямые потери мировой экономики от кризиса оцениваются в сотни миллиардов долларов. В таких условиях традиционные рецепты международной помощи оказываются бессильны. Поэтому все более актуальным становится вопрос о переустройстве глобальной финансовой системы на новых принципах.

1. Кризис глобальной финансовой системы

Международные финансовые институты создавались в условиях, когда не существовало свободного перелива капиталов. Ограничения на их потоки сохранялись до конца 80-х годов, а барьеры по текущим операциям – до конца 50-х. В те времена если и возникала нужда в экстренной финансовой помощи, то лишь в отдельных странах. Финансовые кризисы не носили столь разрушительный и заразный характер как в 90-е годы. Поэтому ресурсов международных финансовых организаций было вполне достаточно для ликвидации кризисных ситуаций.

Проблема усугубляется тем, что современные кризисы в значительной мере носят самоисполняющийся характер. Они возникают и распространяются под влиянием психологического настроения инвесторов, внешних сигналов, политических новостей. Фундаментальные факторы, такие как внешнеторговая позиция страны, состояние платежного баланса, банковской системы, государственного бюджета и др., конечно, имеют значение, однако, их воздействие на поведение инвесторов далеко не однозначно. Поэтому, какие бы усилия международные финансовые органы не предпринимали, они не в силах предотвратить спекулятивные атаки, которым могут быть подвергнуты даже благополучные государства.

Нынешней мировой кризис выявил критическое состояние, в котором оказалась глобальная финансовая система в той форме, которая существует с 40-х годов. Ключевая проблема МВФ, являющегося ядром этой системы, заключается в его многофункциональном характере. С одной стороны, это организация, осуществляющая поддержку международной торговли и системы многосторонних расчетов и обеспечивающая, по мере возможности, устойчивость обменных курсов и платежных балансов. С другой стороны, к традиционно приоритетной сфере МВФ относится поддержка рыночных преобразований в развивающихся и переходных экономиках. Эти задачи носят долгосрочный характер и никак не связаны с решением “аварийных” вопросов.

По мере нарастания глобальной нестабильности МВФ все больше вынужден играть роль кредитора последней инстанции. Эта функция вовсе не подразумевает выделение ссуд всем проблемным странам, однако, предполагает экстраординарные действия в чрезвычайно сжатых временных рамках.

Предпринимая такие действия, МВФ с упорством следует традиционным методам, нацеленным на локализацию кризиса в отдельной стране. Однако непригодность старых подходов в условиях сверх-мобильности капитала демонстрируют непрекращающиеся вспышки нынешнего мирового кризиса. Действия МВФ имеют характер адаптационных мер, принимаемых с определенным запозданием. Такая политика ведет к потере гигантских средств и кризису доверия к системе международной финансовой взаимопомощи.

2. Поддержка реформ в “пожарном” порядке

Сейчас стало модным ругать МВФ за проявленную мягкотелость к российским программам реформ. На протяжении последних трех лет Фонд продолжал выделять все новые и новые кредитные транши, несмотря на невыполнение Россией подписанных соглашений и полное отсутствие прогресса по линии структурных преобразований. Однако, мог ли Фонд отказаться от продолжения помощи, коль скоро он вовлекся в сотрудничество с Россией? Скорее всего, нет, причем отсутствие необходимой жесткости в позиции МВФ лишь до некоторой степени объясняется особым геополитическим положением России.

Оказывая поддержку реформам в нормальных условиях, МВФ отдает предпочтение вариантам, предусматривающим ужесточение фискальной и денежно-кредитной политики. Причина этого не только в приверженности этой организации монетаристской идеологии. Благодаря дисциплинирующим мерам ограничивается произвол в государственных финансах, ослабляются позиции местной олигархии. Упорядочивание макроэкономической политики крайне важно для международных инвесторов. Учитывая их интересы, МВФ всегда настаивал на упрощении налоговой системы, смягчении протекционизма, усилении конкуренции на внутренних рынках и других структурных преобразованиях.

Решение этих долгосрочных задач наталкивается на отсутствие эффективного механизма реализации программ помощи. Требования, под которые выделяются кредиты, предполагают выполнение одноразовых мероприятий, а не комплекса шагов по проведению структурных реформ. Для бюрократической системы, какой является МВФ, легче проконтролировать, например, отмену того или иного налога, изменение цен на

конкретные виды ресурсов, или, расформирование какой-нибудь естественной монополии вроде РАО "Газпром". Часть подобных требований нередко носит ярко выраженный политический оттенок.

Все чаще среднесрочные программы, рассчитанные на нормальный ход развития, оказываются провальными в кризисных ситуациях. Чем больше средств на поддержку реформ выделяется стране, тем больше шансов на дополнительную помощь эта страна имеет в случае кризиса. При этом рецептура первоочередных "спасительных" мер сводится к выделению займов на стабилизацию национальной валюты. Осознанно или нет, такая политика подстраховывает краткосрочных инвесторов, что позволяет им идти на дополнительный риск. В ряде случаев они действительно выводят капиталы без ощутимых потерь.

МВФ придерживался данной стратегии по ряду причин. С экономической точки зрения девальвация национальной валюты нежелательна при высокой доле импорта и значительных долговых обязательств в иностранной валюте. Но в политическом плане девальвация демонстрирует очередную неудачу Фонда. "Борьба" с потоками капиталов с помощью предоставленных средств дает лишь выигреш во времени, которого никогда не хватает для начала глубоких макроэкономических и структурных реформ. В результате происходит исчерпание внешних резервов государств-реципиентов, тают ресурсы самого МВФ, а наступающие, в конце концов, обвалы национальных валют носят сокрушительный характер.

Ситуация с Россией накануне дефолта достаточно наглядно подтверждает подобные закономерности. После того как в июле был положительно решен вопрос о выделении России внешнего займа на общую сумму 22.6 млрд. долл., цены на ГКО выросли более чем на 30%. Не склонные к лишнему риску иностранные инвесторы успели продать их по хорошему курсу, ослабив тем самым рынок. Незначительная часть ГКО была переоформлена в евробонды также на очень выгодных для нерезидентов условиях. Если бы они все конвертировали ГКО в валютные бумаги, то дефолт по внутреннему долгу мог не иметь бы столь скандальных последствий. Те из них, кто отказался от конвертации ГКО, приносивших до девальвации рубля баснословную доходность, надеялись на дальнейшую поддержку проводившейся курсовой политики со стороны МВФ.

Будучи некоммерческой кредитной организацией, фонд сам оказывается в неформальной зависимости от крупных заемщиков. Таковыми чаще всего являются политически значимые режимы, чьи интересы активно лоббируются через правительства развитых стран. Испытывая лоббистское давление, МВФ нередко сам влезал во внутриполитические разборки, требуя, например, банкротств некоторых российских нефтеперерабатывающих предприятий. Необходимость контроля за выполнением условий, под которые выделяются кредиты, также предполагает определенное воздействие на правительства, что нередко происходит на грани вмешательства во внутреннюю политику. В этом неизбежные издержки той стратегии, которой до сих пор привержены международные финансовые организации.

Положение МВФ в чем-то схоже с положением ряда российских банков, по сути, кредитных товариществ, вынужденных давать заведомо проблемные кредиты по указанию соучредителей. Будучи кооперативной организацией взаимного кредитования, Фонд зависим от правительств ведущих стран, влияющих на принятие решений пропорционально внесенным квотам. Такое влияние, в значительной мере, определяется политическими мотивами.

Основополагающий принцип международной финансовой поддержки заключается в нераспространении ее на страны, нарушающие в одностороннем порядке внешние обязательства. Однако МВФ вынужден пренебрегать данным правилом, не только ради политических приоритетов, но в надежде минимизировать потери. Иногда такая практика себя оправдывает, особенно если финансовый кризис вызван нехваткой ликвидности, а экономика страны в целом имеет благоприятные перспективы.

Но приоритет все-таки отдается проблемным странам, чтобы избежать более серьезных потрясений, например, глобального кризиса суверенного долга. Возникает ситуация, типичная для долгосрочного финансирования проектов с высокой степенью неопределенности. Угроза дефолта заставляет кредитора идти на уступки должнику, ради увеличения дальнейших шансов на возврат кредитов. Это подталкивает правительства к наращиванию заимствований, позволяя им в случае полного провала программ помощи перекладывать ответственность на МВФ и Мировой Банк, а в ряде случаев – диктовать дополнительные требования.

3. Стратегия МВФ в новых условиях

Используемые МВФ механизмы поддержки реформ носят однобокий характер. Фактически кредиты выделяются под обещания, либо промежуточные результаты, которые часто не обретают законченный вид. Мировой кризис продемонстрировал неэффективность существующих подходов к стимулированию макроэкономических и структурных преобразований.

Прежде всего, выделение денежных средств не должно использоваться в качестве рычага политического давления на правительства. Необходимо поставить все страны-реципиенты в равные условия,

сформулировав одинаковые для всех правила доступа к кредитам. Систему правил можно построить на основе рейтинговых оценок, отражающих макроэкономическую сбалансированность, устойчивость финансовой системы, степень развития социальной и производственной инфраструктуры и т.д.

В новой системе МВФ мог бы взять на себя роль рейтингового агентства, определяющего прямо или косвенно виды кредитных ресурсов, на которые страна вправе рассчитывать. Повышение рейтинга открывает стране доступ к дополнительным финансовым потокам, как от международных организаций, так и в виде частных инвестиций. Рейтинговая система позволит устранить многие информационные ограничения, увеличив стимулы к долгосрочным вложениям.

Основными оценочными критериями макроэкономического состояния в этой системе должны быть текущая сбалансированность бюджета и сальдо платежного баланса, соотношение краткосрочных активов и валютных резервов, темпы инфляции и др. Страна получает благоприятную оценку, только если ее макроэкономическая политика удовлетворяет этим критериям. Тогда МВФ выделяет кредиты и дает “зеленый свет” портфельным инвесторам.

Полученные от МВФ средства не должны направляться на финансирование бюджетного дефицита или “затыкание дыр” в платежном балансе. Для дополнительной поддержки макроэкономической политики допустимо лишь целевое использование полученных средств на погашение и реструктуризацию государственного долга. Если же макроэкономические критерии не удовлетворяются, то доступ страны к коротким деньгам ограничивается.

Такой механизм поможет обезопасить глобальную финансовую систему. Для стран с высоким рейтингом кризисные потрясения менее вероятны и не настолько разрушительны. Страны же с проблемным макроэкономическим состоянием отсекаются рейтинговой системой от потоков короткого капитала. В данном случае речь идет не о введении новой формы контроля над передвижением капитала, а о создании международной сигнальной системы, сдерживающей наиболее опасные потоки.

Рейтинговая система выгодно отличается и от предложенного администрацией США механизма антикризисной профилактики благополучных стран с помощью кредитных линий. Слабость этой идеи в том, что МВФ не станет отменять кредитные линии при ухудшении показателей страны, опасаясь негативной реакции инвесторов.

Рейтинговая система позволит также осуществлять эффективный мониторинг и контроль над проведением структурных преобразований. Допустим, например, что Россия вводит куплю-продажу земли, принимает все необходимые законы, обеспечивает гарантии собственникам, в общем, создает полноценный рынок. Тогда ее рейтинг изменяется, что дает правительству право на квоту внешних кредитов на развитие сельскохозяйственной инфраструктуры: строительство дорог, линий связи, больниц, школ и т.д.

Такой подход позволит МВФ перенести акцент с финансирования стабилизационных программ к стимулированию структурных реформ, дающих реальные, вполне ощутимые результаты. При этом средства должны выделяться не в виде траншей, согласующихся с ежеквартальными макроэкономическими показателями, а в форме квот на получение кредитных средств из различных источников.

Кризисные ситуации заметно усложняют отношения между МВФ и Мировым Банком, вынужденным участвовать в стабилизационном финансировании. Положение резервного источника ликвидности не согласуется с основными задачами МБ, ориентированного на поддержку долгосрочного развития и решение структурных проблем. Переход к рейтинговой системе создаст новое разделение ролей, при котором Фонд указывает на наиболее перспективные объекты кредитования, а Мировой Банк выделяет денежные средства и контролирует их использование.

Традиционный подход МВФ начал постепенно изменяться, о чем свидетельствует его политика в отношении Южной Кореи. Многомиллиардные кредиты этой стране выделяются под требования серьезных институциональных преобразований: большей открытости фондового рынка для нерезидентов, изменение банковской системы, снятие протекционистских барьеров. Однако и эти кредиты выделяются в “аварийном” порядке под обещания реформ, а не в связи с достигнутыми результатами.

Необходимым условием интеграции России в мировой рынок капиталов является наличие у нее развитой финансовой инфраструктуры. Организация торговли ценными бумагами не представляет особого достижения, тем более, что правила игры обычно копируются с рынков развитых стран. Создание развитой финансовой инфраструктуры – это скорее эволюционный процесс. В нем можно выделить несколько этапов, зафиксировав их в рейтинговой системе.

На первых этапах обеспечивается создание информационно-прозрачного рынка внутренних обязательств. Учреждение в России систем фондовой торговли не решило проблем с отсутствием объективной информации о предприятиях и доминированием на рынке корпоративных инсайдеров. Чтобы российский

фондовый рынок получил удовлетворительную оценку, котирующиеся на нем компании должны соответствовать международным стандартам бухгалтерского учета, аудита, информационной открытости.

Достижение прозрачности финансового рынка повысит рейтинговую оценку страны, отражая выполнение минимальных требований к финансовой системе. Для получения более высокого рейтинга необходимо развитие принципиально новых финансовых институтов, охватывающих также социальную сферу: пенсионную систему, медицинское страхование, ипотечное кредитование. Это позволит уменьшить гипертрофированную экономико-политическую роль банковского сектора, не оправданную его реальными возможностями.

4. Многосторонний процесс реформирования

Для повышения стабильности глобальной финансовой системы необходимо участие в принятии профилактических антикризисных мер национальных правительств, частных финансовых институтов и международных финансовых организаций.

Государства-реципиенты международной помощи должны обеспечить предоставление всей информации о состоянии экономики и финансовых рынков. Особое значение имеет доступ к текущим данным об официальных внешних резервах и золото-валютной позиции банковской системы. Степень информационной открытости экономики должна отражаться рейтинговыми оценками.

Участие частного капитала также заключается в обеспечении собственной информационной открытости и в более обоснованном распределении рисков. Деятельность частных институтов на формирующихся рынках нередко становится широко известной, лишь когда какая-либо финансовая структура несет огромные убытки, угрожающие стабильности развитых экономик. Требования прозрачности касаются не только банковских учреждений международного уровня, но и инвестиционных и хедж-фондов, чаще других использующих агрессивные рискованные стратегии.

Альтернативой информационной открытости является возврат к традиционным формам контроля над передвижением капитала. Однако в условиях международной интеграции такой подход не является конструктивным. Масштабы краткосрочных инвестиций в действительности не столь велики и сопоставимы с потенциальными возможностями МВФ и МБ. Но в условиях слабых национальных финансовых систем может происходить многократное усиление шоков, вызванных оттоком из страны "горячих денег". Уход даже незначительных по величине коротких капиталов нередко вызывает паническую реакцию в среде местных финансовых учреждений и у населения. Поэтому для стран со слабой финансовой системой оправдан ограниченный контроль над спекулятивным капиталом, но лишь в качестве временной меры и в достаточно узких рамках.

Если же кризис ударяет по большой и относительно благополучной экономике, то это должно стать проблемой для сообщества индустриальных стран, а не МВФ. В ситуациях, действительно угрожающих глобальной стабильности, Фонд должен уступить место механизму межстрановых соглашений. В числе наиболее важных коллективных мер – стимулирование спроса путем скоординированного снижения процентных ставок, налогов, снятия торговых барьеров.

Чем серьезнее развороты мирового кризиса, тем больше внимание международные финансовые институты и правительства развитых стран вынуждены уделять замедлению темпов роста мировой экономики и угрозе глобальной рецессии. Как это ни парадоксально, духовным отцом международных финансовых организаций был Дж. Кейнс, с чьими воззрениями идеология МВФ имеет мало общего. Между тем, в условиях несовершенства мирового рынка капитала становятся актуальными некоторые положения обновленного кейнсианства.

В настоящее время значительная часть прироста мирового ВВП может обеспечиваться развивающимися странами. Однако они не получают того объема инвестиций, который отвечал бы более рациональным вариантам использования глобальных природных и трудовых ресурсов. Для привлечения прямых инвестиций в развивающиеся экономики в определенных рамках допустимо стимулирование спроса. Упор на развитие в этих странах социальной и производственной инфраструктуры согласуется с такой политикой. В то же время, меры МВФ по стабилизации национальных валют непосредственно препятствовали активизации спроса.

Согласно современным кейнсианским представлениям, в экономике, в том числе и мировой, могут быть реализованы различные траектории роста, в зависимости от тех или иных действий участников. Экономический подъем не происходит только благодаря влиянию фундаментальных факторов. Необходима также убежденность инвесторов в благоприятных результатах. Поэтому для начала подъема очень важен оптимистичный настрой, достигаемый благодаря взаимной координации ожиданий агентов.

По такой логике МВФ мог бы эффективно выполнять роль координирующего механизма, сигнализирующего инвесторам о направлении вложений именно в ту страну, у которой имеется наибольший потенциал роста.

Однако до сих пор МВФ кредитует множество государств, не имеющих перспектив роста, давая в некотором смысле ложные сигналы. Тем не менее, эти сигналы воспринимаются вполне адекватно. Например, интенсивная помощь МВФ и МБ России с 1994 по 1998 гг. мало заинтересовала стратегических инвесторов, но быстро сделала российские финансовые рынки привлекательным объектом для спекулятивного капитала. Дальнейшее развитие отношений России с этими организациями потребует от обеих сторон принципиальной переоценки подходов к сотрудничеству.