

РОЛЬ МВФ В РЕГУЛИРОВАНИИ МЕЖДУНАРОДНОГО ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА

Славецкая Нина Степановна

К.э.н., доцент,

*Санкт-Петербургский Государственный
Экономический Университет*

THE ROLE OF IMF IN REGULATING INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS

N. Slavetskaya

Annotation

Free financial flows may cause financial non-stability, and the system of bilateral and regional agreements is not able to prevent financial crisis. IMF renounces the concept of capital account liberalization as the final goal of every country and claims that capital flow management measures are necessary macro prudential toolkit. Rights, limitations and perspectives of IMF as the regulator of international capital flows are presented on the article.

Keywords: IMF, international capital flows, capital account liberalization, capital controls, regulating capital flows.

Аннотация

Свободное перемещение капитала через границы может привести к усилению финансовой нестабильности, а система двусторонних и региональных договоров в этой области мало способствует смягчению финансовых кризисов. МВФ отходит от концепции, что либерализация движения капитала есть обязательная цель для любой страны, и провозглашает меры по управлению потоками капитала как инструмент макропруденциальной политики. В статье обозначены полномочия, ограничения и перспективы МВФ как мега-регулятора международных финансовых потоков.

Ключевые слова:

МВФ, международное движение капитала, либерализация движения капитала, контроль над движением капитала, регулирование движения капитала.

Международное движение капитала, осуществляемое без ограничений, будучи одним из ключевых аспектов глобальной экономики, несет в себе помимо инвестиционных преимуществ риски и угрозы для безопасности финансовых систем стран. Поэтому поднимается дискуссия об управлении и наднациональном регулировании этого процесса.

Особенность регулирования международного движения капитала состоит в том, что оно осуществляется в большей части двусторонними договорами или отдельными договоренностями групп стран. Универсальных принципов регулирования нет, как нет и международного регулятора этих процессов. Но на эту роль претендует Международный валютный фонд, который в последние пять лет провел значительную аналитическую работу по выработке рекомендаций, связанных с регулированием притока и оттока капитала из страны.

Соглашение о МВФ распространяется почти на каждое суверенное государство, и в первую очередь дает МВФ право заниматься продвижением торговли, но не либерализации капитала. После образования МВФ был озабочен сохранением существующей системы валютных курсов и предоставлением временных финансовых

средств для управления дефицитами текущего баланса. После развала Бреттон-Вудской системы в условиях значительного увеличения количества своих членов в лице развивающихся стран и валютных режимов МВФ столкнулся с проблемами, возникающими от открытого счета движения капиталов и финансовой глобализации.

Согласно Соглашению о МВФ, члены-государства признают облегчение движения капитала в качестве цели (ст. IV, абз. 1) и объявляют свою готовность лишь к консультациям (ст. XIV, абз. 2), тем не менее, они могут осуществить необходимые для контроля над международным движением капитала мероприятия (ст. VI, абз. 3). Несмотря на то, что МВФ имеет полномочия определять ограничения торговли, которые вводит его члены, у него нет таких прав на ограничения на движение капитала.

Управление движением капитала на наднациональном уровне осложняется тем, что сейчас существует большое количество двусторонних, региональных и международных соглашений по регулированию движения капитала между разными группами стран, но нет универсальных, общих для всех принципов. Поэтому МВФ видит свою роль в поддержании многосторонней кооперации в разработке политики, оказывающей влияние на

движение капитала, в первую очередь для согласования между экспортерами и импортерами капитала, чтобы избежать перетока спекулятивных денег из одной страны в другую.

В середине 1990-х гг. активно обсуждалась идея усилить правовую роль МВФ в либерализации капитала: во-первых, прописать в списке целей МВФ продвижение либерализации капитала, т.к. это дало бы МВФ впервые в его истории включить условие о либерализации капитала для своих членов; во-вторых, МВФ принял бы на себя полномочия международного финансового органа регулирования действий своих членов, которым было бы запрещено вводить ограничения на движение капиталов без разрешения МВФ.

Все прогнозы о внесении изменений в течение 1997 года были разрушены Азиатским финансовым кризисом. И хотя руководство МВФ официально не отклоняло этого предложения, весной 1999 года стало ясно, что Соглашение не подвергнется изменениям. Страны-члены МВФ, за исключением членов ЕС и ОЭСР остались вольны в регулировании международного движения капитала на свое усмотрение.

Тем не менее, МВФ развернул деятельность, необходимую для поддержания финансовой стабильности, такую как предоставление краткосрочных и среднесрочных кредитов странам, нуждающимся в них, координация кредиторов при долговых кризисах, обеспечение международной ликвидности при финансовых кризисах и создание системы предупредительных сигналов ('early warning signals').

Существуют три канала, через которые МВФ потенциально мог поддерживать доступ развивающихся стран к международным рынкам капитала [1]:

1. Если МВФ известна информация, которой не владеет частный сектор страны, то он может со своей стороны предоставить одобрение, что позволит дать развивающимся странам доступ к займам.

2. Если кредитоспособность страны недооценена, несмотря на то, что она в состоянии выполнить все свои внешние обязательства, МВФ может выступить в роли делегированного обозревателя ('delegated monitor'), что позволит суверенным и частным заемщикам получить кредиты на международном финансовом рынке.

3. МВФ может поощрить страны-кредиторы продлить сроки своих кредитов и предотвратить отток капитала из страны, т.е. выступить катализатором кредитования ('catalytic lending').

Именно МВФ первым откликнулся на кризисы в Мексике и Юго-Восточной Азии, предоставив программы помощи пострадавшим странам (совместно с США, Всемирным банком и Азиатским банком развития).

В 2009 году, в разгар финансового кризиса, Международный валютный и финансовый комитет призвал МВФ пересмотреть его мандат для расширения мониторинга проблем финансового сектора для поддержания финансовой стабильности. С 2010 года МВФ стал искать возможности наладить многосторонний диалог для выработки принципов управления международными потоками капитала.

Особую остроту приобрел вопрос, может ли фонд потребовать от своих членов прибегнуть к контролю над капиталом или отказаться от него для доступа к кредитам МВФ. Соглашение об МВФ было интерпретировано таким образом, что фонд может потребовать введения защитных мер для получения кредитования в целях стабилизации платежного баланса для ограничения притока капитала или даже оттока капитала, если они не существовали [2]. Но фонд не имеет права потребовать снятия ограничений на движение капитала.

Более того, МВФ стал публично высказываться в поддержку мер, которые традиционно причислялись к контролю над капиталом. Более того, МВФ произвел переоценку политики фонда по этому вопросу и опубликовал свою официальную точку зрения о том, что либерализация движения капитала не всегда оптимальная стратегия, более того, есть ситуации, когда контроль над капиталом (теперь фигурирующий под названием "мер по управлению потоками капитала" – 'capital flow management measures') допустим.

В первую очередь МВФ сосредоточился на рекомендациях для стран-реципиентов капитала, которые являются развивающимися экономиками с полностью или частично либерализованными счетами движения капитала (Бразилия, Индонезия, Корея, Перу, Таиланд, Турция и другие). Для них МВФ предложил три критерия для внедрения мер контроля над капиталом: переоцененный обменный курс, достаточный объем золотовалютных резервов и перегрев экономики [3].

Что касается стран – экспортеров капитала (имея в виду развитые экономики, как США, Великобритания, Япония и другие), то их фонд призвал к усовершенствованию национального регулирования и надзора для усиления национальной и глобальной финансовой стабильности и международной координации с целью снижения рисков потоков капитала [4].

В июле 2012 года Совет МВФ принял директиву, ко-

торая не изменяет Соглашение об МВФ, но по которой фонд может рассматривать политики стран в области движения капиталов в рамках многостороннего надзора. По двусторонним соглашениям, фонд может рекомендовать вмешательство с целью коррекции платежного баланса (в том числе при помощи монетарной или другой финансовой политики) в части притока и оттока капитала. В рамках многосторонних соглашений для обеспечения более эффективного функционирования мировой валютной системы МВФ может обсуждать применение мер политики относительно потоков капитала.

Следующим шагом МВФ предложил десять принципов по либерализации движения капитала и управления оттоком капитала для стран с полностью или частично закрытым счетом движения капитала, основываясь на том, что либерализация должна быть планомерным процессом, основанным на особенностях финансового и институционального развития страны, причем меры контроля над капиталом могут сохраняться на протяжении на любом этапе [5]. В частности, например, полная либерализация движения капитала возможна при развитой финансовой инфраструктуре, включая наличие пенсионных фондов.

Для 27 стран из 140 членом МВФ, еще не осуществивших полную либерализацию движения капитала, фонд предложил рекомендации по отказу от ограничений по операциям счета движения капитала в 2006–2014 годах

[6]. Так, например, в Индии и Южной Африке либерализация движения капитала происходила под постоянным контролем, в Бурунди, Фиджи и Вьетнаме вмешательство МВФ было краткосрочным.

Таким образом, на сегодняшний день, МВФ может принимать участие в двустороннем и многостороннем наблюдении, обеспечивая рекомендации, занимаясь мониторингом международной ликвидности и международных потоков капитала, в частности спекулятивного капитала, способствуя многостороннему диалогу и координации стран.

МВФ ежегодно публикует ежегодный отчет о режимах валютного курса и валютных ограничениях, где для каждой страны указывает, имеется ли контроль над операциями счета движения капитала. За последний год, большинство мер, связанных с регулированием движения капитала (их насчитывается более 250), направлено на смягчение ограничений и поступательную либерализацию [7].

Права и обязанности МВФ как регулятора международного движения капитала по-прежнему обозначены очень расплывчато и нуждаются в формализации – либо с изменением, либо без изменения Соглашения. Тем не менее, МВФ должен давать конкретные рекомендации по управлению потоками капитала, основанные на особенностях и рисках каждой страны.

ЛИТЕРАТУРА

1. Bordo M., Mody A., Oomes N., Keeping Capital Flowing: The Role of the IMF. – IMF Working Paper WP/04/197 October 2004 URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04197.pdf> (дата обращения 16.11.15)
2. The Fund's Role Regarding Cross-Border Capital Flows (IMF, 2010) URL : <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/111510.pdf> (дата обращения 16.11.15)
3. Recent Experiences in Managing Capital Inflows (IMF, 2011) URL : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf> (дата обращения 16.11.15)
4. Multilateral Aspects of Policies Affecting Capital Flows (IMF, 2011) URL : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/101311.pdf> (дата обращения 16.11.15)
5. Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows (IMF, 2012) URL : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf> (дата обращения 16.11.15)
6. The IMF's Approach To Capital Account Liberalization: Revisiting The 2005 IEO Evaluation (IMF, 2015) URL : <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/whatsnew/The%20IMFs%20Approach%20to%20Capital%20Account%20Liberalization%20Revisiting%20the%202005%20IEO%20Evaluation3.pdf> (дата обращения 16.11.15)
7. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014 (IMF, 2014) URL : <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf> (дата обращения 16.11.15)

© Н.С. Славецкая, (nslavetskaya@mail.ru), Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»,

