

19 марта 2012 г. в Москве в Большом Кремлевском дворце состоялось заседание Межгосударственного совета Евразийского экономического сообщества – ЕврАзЭС. В заседании приняли участие главы государств – членов Сообщества: России, Белоруссии, Казахстана, Киргизии и Таджикистана и лидеры государств-наблюдателей (Армении, Молдавии и Украины). Члены Межгоссовета ЕврАзЭС обсудили выполнение договоренностей предыдущего саммита ЕврАзЭС и некоторые вопросы дальнейшего развития интеграционных процессов, уточнили форматы евразийской экономической интеграции.

## Региональное финансовое сотрудничество в Евразии: Антикризисный фонд ЕврАзЭС<sup>1</sup>

**С. И. Шаталов,**

заместитель Председателя Правления Евразийского банка развития (ЕАБР)

Одной из важных инициатив пяти государств – участников Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС) и Армении является создание Антикризисного фонда ЕврАзЭС – АКФ. Решение было принято Межгосударственным советом ЕврАзЭС на уровне глав государств 4 февраля 2009 г., а 9 июня того же года главы правительств Армении, Беларуси, Казахстана, Киргизии, России и Таджикистана поставили подписи под Договором об учреждении АКФ. Одновременно было подписано Соглашение с Евразийским банком развития (ЕАБР) об управлении средствами Фонда. В декабре 2009 г., после ратификации Договора парламентами всех шести государств, Фонд приступил к работе.

АКФ представляет собой механизм антикризисного регулирования и стимулирования экономик государств-участников. Фонд располагает 8,513 млрд дол. США и решает свои задачи путем предоставления *финансовых кредитов*, поддерживающих антикризисные стабилизационные программы правительств, и *инвестиционных кредитов* на финансирование крупных межгосударственных проектов.

За первые два года работы Фонда разработаны и введены в действие его основополагающие документы и процедуры, предоставлено два финансовых кредита: Таджикистану – 70 млн дол. США и Беларуси – 3 млрд дол. В работе находится девять заявок на получение кредитных средств Фонда на общую сумму 4,2 млрд дол. США.

Следует отметить, что все шесть стран, создавших АКФ, достаточно успешно прошли мировой финансовый кризис – падение ВВП было сравнительно краткосрочным. В постоянных ценах ВВП от сокращения

в среднем на 2,3% в 2009 г. перешел к уверенному росту в 4,4% в 2010 г., а в 2011 г. рост ускорился до 5,8%. В указанные годы отмечалось укрепление платежных балансов и бюджетов шести государств. При этом восстановление роста в пяти странах не привело к ускорению инфляции (исключением стала Беларусь). Это позволяет утверждать, что послекризисное восстановление имеет достаточно прочный фундамент. Однако сохраняются и очевидные факторы риска: экономики России и Казахстана остаются чрезмерно зависимыми от экспорта энергоресурсов, а экономики других стран группы сталкиваются с ощутимо более значительными трудностями в ходе посткризисной стабилизации своих бюджетов и платежных балансов (см. рис. 1 – 4 на с. 10).

Если обратиться к истории кризисов: нефтяного начала 1970-х гг., азиатского 1997 – 1998 гг., мирового финансово-экономического 2008 – 2009 гг., то можно видеть, что все они привели к возникновению антикризисных механизмов, схожих с АКФ, обычно – в рамках уже существовавших ранее региональных объединений. И АСЕАН<sup>1</sup>, и МЕРКОСУР<sup>2</sup>, и Лига арабских государств (ЛАГ)<sup>3</sup>, и ЕврАзЭС рассматривают защиту экономик государств-участников от кризисных явлений как одну из важнейших задач. Для обозначения этих антикризисных механизмов используется термин «региональные финансовые инициативы», РФИ (regional financial initiatives, RFIs). Формирование РФИ является важным элементом более широкого, идущего в последние полвека процесса регионализации международной финансовой системы.

<sup>1</sup> Бруней, Вьетнам, Индонезия, Камбоджа, Лаос, Малайзия, Мьянма, Сингапур, Филиппины и Таиланд.

<sup>2</sup> Члены МЕРКОСУР – Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Парагвай, Уругвай, ассоциированные члены – Чили, Боливия, Колумбия, Эквадор и Перу. Идут консультации о сотрудничестве МЕРКОСУР с Мексикой и Кубой.

<sup>3</sup> В 1977 г. ЛАГ создала Арабский валютный фонд, в который входят 22 государства.

<sup>1</sup> Данная статья отражает взгляды ее автора, которые необязательно совпадают с официальной позицией Антикризисного фонда ЕврАзЭС, ЕАБР или их государств-акционеров.

РФИ – специализированные региональные финансовые механизмы – обычно менее оформлены организационно, чем международные финансовые организации (МФО). Большинство из них, включая АКФ, не являются организациями в строгом смысле этого слова. Есть и вариации по набору инструментов конкретных РФИ. Например, *Инициатива Чуанг Май (ИЧМ)* – это система многосторонних свопов между центральными банками 13 восточноазиатских стран<sup>1</sup>. Два европейских антикризисных механизма (*Европейский фонд финансовой стабильности – ЕФФС* и *Европейский механизм финансовой стабилизации – ЕМФС*) привлекают средства на рынке под гарантию ЕС и кредитуют ими стабилизационные программы государств – участников Сообщества<sup>2</sup>.

Антикризисная роль РФИ состоит, прежде всего, в содействии государствам-участникам в проведении устойчивой денежно-кредитной и бюджетной политики и смягчении последствий волатильности мировых финансовых рынков. РФИ нацелены на решение конкретных задач стабилизации платежных балансов и бюджетов государств-участников и курсов их национальных валют. В этом они существенно отличаются от международных банков развития (МБР), которые обеспечивают антикризисное стимулирование путем реализации инвестиционных проектов<sup>3</sup>.

Опыт существования этих двух групп международных институтов был учтен при образовании АКФ. Он получил от своих стран-учредителей инструменты как для нужд *антикризисного регулирования* («финансовые кредиты» в терминологии Фонда), так и для *стимулирования роста* (инвестиционные кредиты). В *сочетании* этих двух инструментов заключается уникальность АКФ.

**Причины создания АКФ и ему подобных механизмов.** Чем вызвано решение стран ЕврАзЭС создать собственный механизм антикризисного регулирования, хотя в них действуют бреттонвудские институты (Всемирный банк и МВФ) и международные и национальные банки развития, которые предлагают своим участникам аналогичную антикризисную поддержку. При этом масштабы антикризисной деятельности МВФ и Всемирного банка не снижаются. В 2010 – 2011 гг. за займами к МВФ обратились переживающие кризис государства ЕС, а его акционеры согласовали удвоение ресурсной базы МВФ до примерно 734 млрд дол. США<sup>4</sup>. Одновременно на 46% – до 278 млрд дол. США был увеличен капитал Всемирного банка.

АКФ, как и другие РФИ, были созданы в силу стремления региональных объединений иметь свои собствен-

ные, максимально гибкие инструменты для решения антикризисных задач. В ходе системных кризисов мировой экономики бреттонвудские институты, как правило, не успевают предоставить переживающим кризис странам достаточный объем финансовых ресурсов, а увеличение капитала МФО – процесс длительный и трудный.

Свою роль играют и расхождения в видении причин кризисов и стратегии выхода из них. Например, создание ИЧМ было «ответом» стран АСЕАН на кризис 1997 – 1998 гг. Они усматривали его главную причину в волатильности потоков капиталов, а не в ошибках внутренней экономической политики. Кризис 2008 – 2009 гг. также привел к нарастанию государственного вмешательства в экономику и усилению регулирования мировых рынков и тех частей финансовой системы, где ярко обнажилась неспособность рыночных механизмов сдерживать системные риски.

Истина, как обычно, находится где-то посередине: и азиатский кризис 1997 – 1998 гг., и российский дефолт 1998 г., и финансовые кризисы в Турции и Аргентине в 1999 – 2002 гг., и текущий европейский долговой кризис были вызваны сложным сочетанием внешних и внутренних причин. Важной причиной обычно являются просчеты в экономической политике, например, попытки стимулировать рост административными мерами. Например, в Турции 1990-х гг. правительство пыталось подхлестнуть рост ВВП путем директивного (нерыночного) кредитования. Плодами этой политики стали крах крупнейших банков, серьезное ослабление бюджета и девальвация национальной валюты.

**Взаимодействие «старых» МФО и РФИ.** Во взглядах различных МФО и РФИ на методы антикризисного регулирования есть немало расхождений по конкретным вопросам, однако их видение фундаментальных ориентиров устойчивого развития в целом совпадает. Ни одна из существующих РФИ не позиционирует себя как противовес МВФ и Всемирному банку, не отвергает достоинств рыночных механизмов и процессов экономической глобализации. При этом и новые РФИ, и «старые» МФО признают, что в конкретных сферах может иметь место «провал рынка» (market failure), а глобализация может иметь для малых открытых экономик серьезные негативные последствия.

Глобальный кризис также показал, что РФИ в одиночку не справляются с мировыми кризисными явлениями. Так, ИЧМ не смогла самостоятельно вывести Южную Корею из краткосрочного, но острого кризиса ликвидности 2009 г. – Банку Кореи пришлось прибегнуть к двустороннему валютному свопу с ФРС США. Причем в ИЧМ зафиксирована норма, в соответствии с которой максимальный доступ к ее ресурсам возможен только для стран, реализующих стабилизационную программу, согласованную с МВФ. Аналогично, ни одно из государств – учредителей АКФ не планирует в силу факта его существования отказываться от услуг «старых» МФО. Наличие программы МВФ не

<sup>1</sup> Страны АСЕАН плюс КНР (включая Гонконг), Япония и Южная Корея.

<sup>2</sup> Более детально см. [www.efsfi.europa.eu](http://www.efsfi.europa.eu)

<sup>3</sup> В последние десятилетия некоторые МБР (Всемирный банк, АЗБР) и двусторонние институты помощи развитию также стали предоставлять кредиты бюджетной поддержки.

<sup>4</sup> IMF Board of Governors Approves Major Quota and Governance Reforms. Press Release № 10/477. 2010. Dec. 16.

является обязательным условием доступа к средствам АКФ, но рассматривается Советом Фонда как одно из свидетельств реалистичности стабилизационной программы заемщика.

Да и сами «старые» финансовые институты – МВФ, МБРР, региональные банки развития – приветствовали возникновение новых механизмов региональной финансовой стабильности и активно сотрудничают с ними. Параллельное финансирование стабилизационных программ одного и того же государства глобальными МФО и недавно возникшими РФИ является скорее правилом, чем исключением. Так, МВФ проводит регулярные консультационные встречи с РФИ и теснейшим образом взаимодействует с ЕФФС и ЕМФС в разрешении долговых проблем Старого Света. Всемирный банк и некоторые региональные банки развития заключили с РФИ специальные соглашения о сотрудничестве. Существуют такие соглашения и у АКФ, а первый финансовый кредит Таджикистану был осуществлен АКФ в тесном взаимодействии с Всемирным банком.

Объясняется эта потребность в координации просто. В ее отсутствие у заемщиков может возникнуть соблазн сыграть на конкуренции между различными кредиторами и отложить болезненные, но остро необходимые стабилизационные меры. В этом случае возникнет риск снижения качества экономической политики заемщика. Послевоенная экономическая история изобилует случаями, когда недальновидная экономическая политика приводила к кризису, дефолту по долгам и девальвации, а плоды эфемерного роста оказывались в одночасье утраченными. Опыт свидетельствует, что координация деятельности всех международных и региональных институтов, вовлеченных в поддержку экономического развития конкретной страны, – это залог эффективного расходования средств всех доноров и проведения государством-заемщиком ответственной экономической политики.

**Основные задачи и принципы работы Фонда.** Цели АКФ, определенные Договором о его создании, – содействие странам-участницам в преодолении последствий глобального кризиса, обеспечение долгосрочной устойчивости их экономик, поддержка интеграционных процессов в регионе.

Государства – учредители Фонда не стремились создавать еще один дорогостоящий бюрократический институт. Механизм управления Фондом прост, однако обеспечивает действенный контроль за ходом выделения и освоения его средств. АКФ не является юридическим лицом; это счет, решения о выделении средств с которого принимает Совет Фонда в составе министров финансов государств-участников. Совет собирается по мере необходимости. Действует также Экспертный совет Фонда, осуществляющий предварительную экспертизу всех вопросов, выносимых на рассмотрение Совета Фонда, и готовящий проекты решений Совета. Оперативное управление средствами Фонда обеспе-

чивает Евразийский банк развития, специалисты которого анализируют экономические проблемы стран, входящих в Фонд, и реалистичность их антикризисных программ. ЕАБР как Управляющий средствами Фонда проводит оценку обоснованности заявок на выделение средств из Фонда и направляет свои рекомендации в Экспертный совет Фонда. В случае положительного решения Экспертного совета вопрос передается на рассмотрение Совета Фонда. Такой механизм управления позволил Фонду задействовать экспертизу, накопленную как министерствами стран-учредителей, так и ЕАБР за шесть лет его существования.

Процедуры принятия решений в Фонде учитывают лучшую практику других международных финансовых структур, например, ИЧМ. С одной стороны, число голосов у каждого государства-участника пропорционально его взносу в Фонд. Одновременно Совет Фонда придерживается практики принятия консенсусных решений. Опыт заседаний Совета в 2010 – 2011 гг. говорит о том, что его решения учитывают позицию и тех из его государств-участников, чей вклад в ресурсы Фонда скромнее.

На своих первых двух заседаниях Совет Фонда одобрил основополагающие принципы использования средств Фонда и индикативные финансовые условия его кредитов. Эти условия стандартизованы и варьируются только в зависимости от уровня ВНД на душу населения страны, привлекающей ресурсы Фонда. В число учредителей Фонда входят Киргизия и Таджикистан – две страны, относимые Всемирным банком к странам с низким ВНД на душу населения (ниже 1165 дол. США в 2010 г.). Этим странам АКФ предлагает финансовые кредиты со значительным уровнем льготности (грантовая составляющая около 45%). В отличие от ведущих донорских организаций, действующих в этих государствах, Фонд не располагает собственно грантовыми инструментами, все средства предоставляются им на возвратной и платной основе. Льготность финансовых кредитов Фонда странам с низким уровнем дохода на душу населения обеспечивается за счет длинных сроков (до 20 лет) и низких фиксированных ставок (1% годовых, без дополнительных сборов и комиссий). Процентные ставки по финансовым кредитам прочим странам АКФ привязаны к котировкам суверенных долговых обязательств Российской Федерации и Казахстана на мировых рынках. Инвестиционные кредиты Фонда также «длинные» – до 10 – 15 лет, но процентные ставки по ним привязаны к котировкам международных долговых обязательств Российской Федерации и Казахстана, льготные условия для этого типа кредитов пока не установлены. Финансовые условия каждого конкретного кредита АКФ определяет Совет на основании рекомендаций Экспертного совета Фонда и Управляющего средствами Фонда<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Подробнее см. [http://acf.eabr.org/rus/about/finance\\_kred/](http://acf.eabr.org/rus/about/finance_kred/) и [http://acf.eabr.org/rus/about/invest\\_kred/](http://acf.eabr.org/rus/about/invest_kred/)

При разработке модели деятельности АКФ были учтены как уроки не столь давнего прошлого, так и опыт аналогичных организаций, действующих в других регионах мира. Фонд – не просто источник дополнительного финансирования для государств-участников. Он призван поддерживать ответственную, обоснованную политику, нацеленную на создание предпосылок для долгосрочного экономического роста государства-заемщика. В ходе реализации программ АКФ специалисты ЕАБР как Управляющего средствами Фонда поддерживают диалог с экспертами МВФ, Всемирного банка, Программы развития ООН, региональных банков развития, других международных организаций и сопоставляют свои оценки экономической политики, в поддержку которой заемщик привлекает кредит Фонда, с оценками партнерских институтов развития. Это позволяет в ходе подготовки заключений по заявкам на кредиты Фонда избегать дорогостоящих ошибок.

Это не означает, что АКФ «привязан» к деятельности бреттонвудских институтов. Возможны ситуации, когда АКФ будет софинансировать стабилизационную программу страны в тесном партнерстве с МВФ и Всемирным банком – именно таким был первый финансовый кредит АКФ, предоставленный в 2010 г. Таджикистану. Но могут возникать и ситуации, когда АКФ поддержит своими ресурсами обоснованную, на его взгляд, стабилизационную программу, тогда как другие международные финансовые институты примут решение не финансировать ее. Наконец, возможны ситуации, когда Совет Фонда не финансирует по каким-либо соображениям стабилизационную программу определенной страны, тогда как другие доноры предоставят ей свои ресурсы.

Итак, АКФ не просто предлагает средства для создания дополнительного антикризисного стимула для экономик государств-участников. Своими финансовыми кредитами он поддерживает политику, которая повышает устойчивость национальных экономик. Уставные цели Фонда, например, не позволяют ему финансировать экономическую политику, опирающуюся на *хронически* высокие дефициты платежного баланса и бюджета. Он не станет поддерживать и политику, прибегающую для стимулирования роста к накачке экономики ничем не обеспеченными эмиссионными кредитами. Такого рода меры могут подорвать (причем скорее рано, чем поздно) способность страны противостоять кризису, ухудшить долгосрочные перспективы ее развития и благосостояние ее населения.

Еще два важных соображения, которыми руководствуется Совет Фонда при принятии решений о предоставлении кредитов, – это, во-первых, оценка остроты потребности в финансировании и способности страны эффективно освоить предоставляемые ресурсы и, во-вторых, необходимость обеспечения долгосрочной долговой устойчивости страны. О них речь ниже.

В уставные документы АКФ заложены еще два важных принципа, отражающих накопленный международ-

ный опыт. Это – прозрачность процедур Фонда на всех стадиях проектного цикла (все основные документы Фонда публикуются на <http://acf.eabr.org>) и полная подотчетность использования средств Фонда, в том числе аудит его финансовой отчетности, составляемой в соответствии с МСФО, независимой аудиторской компанией.

**Стратегический приоритет: конкурентоспособность экономики.** Фонд не может вести свою деятельность только в режиме реагирования на очередной кризис. Если он будет предоставлять средства государствам-участникам лишь для того, чтобы временно профинансировать вызванный внешним шоком дефицит платежного баланса, то такой подход не повысит порог сопротивляемости экономики заемщика. Следующий кризис будет иметь для нее столь же, если не более разрушительные последствия, чем предшествующий.

Для того чтобы Фонд был действенным антикризисным механизмом, он должен укреплять конкурентоспособность государств-участников. Своей деятельностью Фонд призван способствовать позитивным структурным и институциональным изменениям – диверсификации экспорта и доходной базы бюджета, повышению производительности труда и привлекательности ведения бизнеса как национальными, так и иностранными инвесторами, причем не только из государств – партнеров по ЕврАзЭС, но и из третьих стран. Задача Фонда – содействовать росту эффективности государственных расходов, снижению энергоемкости как экономики в целом, так и отдельных ее отраслей, сокращению квазифискальных операций, повышению эффективности госслужбы, наконец, – реформе тарифной политики в интересах повышения самокупаемости отраслей энергетики, общественного транспорта и ЖКХ.

Эти задачи многогранны, имеют долгосрочный горизонт и означают, что Фонд должен иметь стратегию деятельности. Такую стратегию было сложно разработать в стартовый период деятельности Фонда, на пике мирового кризиса, когда волатильность мировых финансовых рынков была очень высокой. В настоящее время Управляющий средствами Фонда разрабатывает предложения по его среднесрочной стратегии, опираясь на уже существующую нормативную базу.

Чтобы быть эффективной, стратегия Фонда должна опираться на принципы, почерпнутые из мировой практики. Прежде всего она должна давать ответ на вопрос об оптимальном сочетании в программах кредитования Фонда двух его основных инструментов – финансовых и инвестиционных кредитов. В период пиковой волатильности на мировых рынках Фонд нуждается в инструментах максимально гибкого реагирования. Это дают именно финансовые кредиты – их можно задействовать буквально в течение нескольких недель, поскольку они поддерживают программу конкретных антикризисных мер (об этом речь ниже). Финансовые кредиты могут быть катализаторами по-

зитивных сдвигов, например, при решении задач повышения эффективности налогового администрирования и расходов бюджета и, что особенно важно, при решении задач развития человеческого потенциала наших стран. Последние являются, возможно, самой важной из всех составляющих конкурентоспособности. Со своей стороны, инвестиционные кредиты, направляемые в отрасли энергетики и инфраструктуры, создают материальные условия для наращивания производительного потенциала страны.

Основатели Фонда не стали сковывать его работу установлением узкого списка отраслей, в которые он может направлять свои средства. Приоритетом его инвестиционной деятельности являются межгосударственные интеграционные проекты. Это может быть как линия электропередач или дорога, связывающая два или более государства – участника Фонда, и проект развития человеческого потенциала, в котором один партнер опирается на технические и институциональные возможности другого партнера. Главный критерий отбора проектов – высокое качество их проработки.

**Вопросы долговой устойчивости.** Большинство государств АКФ начали третье тысячелетие с долговыми проблемами различной степени тяжести и дальновидно использовали восемь лет положительной мировой конъюнктуры (2000 – 2007 гг.) для снижения бремени государственного долга. В результате шестерка государств – основателей АКФ подошла к мировому финансовому кризису с низкой нагрузкой обслуживания государственного долга на их бюджет и экспорт. Это дало им свободу маневра – позволило профинансировать государственные программы стимулирования экономики за счет резкого (в некоторых странах – в разы) расширения государственных заимствований в 2008 – 2010 гг. Даже Россия и Казахстан, которые финансировали свои антикризисные программы преимущественно из резервных фондов, либо вернулись на рынки капиталов, либо увеличили заимствования у международных финансовых организаций.

В последние годы экспертное сообщество активно обсуждает вопрос, сколь велико (или мало) ныне бюджетное пространство различных стран, необходимое им для антикризисного маневра в случае наступления второй волны кризиса. Эта тема выходит за рамки нашей статьи, однако по одному из ее измерений – долговому – стоит высказаться. Накануне создания АКФ (2008 г.) пространство для маневра экономической политики у шести стран АКФ было значительным (см. рис. 5 на с. 10). Но даже в те годы не стоило преувеличивать комфортность их долговой ситуации. Действительно, показатели их долгового бремени были заметно ниже часто используемой критической границы в 60% ВВП (первоначально установленной маастрихскими соглашениями). Однако недостаточная конкурентоспособность экономик и узость экспортной базы даже сильнейших из них означала тогда, как и теперь, что критический уровень государствен-

ного долга находится для наших стран на уровне заметно ниже «маастрихских» 60%. Этот уровень определяется индивидуально, с учетом структурных особенностей каждой конкретной экономики и уровня льготности уже имеющихся у нее долговых обязательств.

Несмотря на комфортную предкризисную позицию в плане долговой нагрузки во всех шести странах и на доступность высокольготного кредитования для стран с ВНД на душу населения ниже 5 тыс. дол. (Киргизия, Таджикистан и Армения), быстрое наращивание заемных операций привело к тому, что показатели их долгового бремени вернулись к повышенным (хотя все еще не критически высоким) уровням, которые были типичны для первой половины 2000-х гг. Рост бремени долга относительно ВВП продолжился и в 2011 г., по которому пока что нет полных данных. При этом уместно отметить, что долговая ситуация в двух странах с наиболее высокими показателями (на рис. 5 – Кыргызская Республика и Таджикистан) на самом деле существенно более комфортна, чем можно судить по номинальным значениям долговых коэффициентов. Эти страны получают от международного сообщества долговое финансирование с высокой степенью льготности (в дополнение к грантовому финансированию, которое в этих двух странах в последние пять лет составляет около 2/3).

Для стран АКФ со средним уровнем ВНД на душу населения (Беларусь, Казахстан и Россия) долговая проблема стоит несколько иначе, что хорошо видно на рис. 6. Доля внешнего государственного долга сократилась с примерно двух третей общей суммы задолженности страны в начале истекшего десятилетия до менее трети. Рост заимствований корпоративного сектора чреват двумя рисками. Во-первых, он оказывает существенное давление на платежный баланс и курс национальной валюты. Во-вторых, в той мере, в какой речь идет о долге предприятий государственной формы собственности, кредиторы в случае возникновения проблем могут попытаться предъявить свои требования к бюджету – по крайней мере часть корпоративной задолженности представляет из себя косвенный риск для бюджетной стабильности страны. Эту составляющую внешнего долга было бы неверно упускать из виду, оценивая общую устойчивость экономики страны к ударам кризиса.

Соображения долговой устойчивости тroyако отражаются в приоритетах деятельности АКФ. Во-первых, анализ каждого кредита АКФ включает оценку долгосрочной устойчивости заемщика и моделирование не только наиболее вероятного, но и пессимистического сценария развития долговой ситуации. Во-вторых, Фонд отдает приоритет проектам, которые укрепляют устойчивость экономики либо путем реализации программы корректировки макроэкономических дисбалансов (что сокращает потребности страны в финансировании дефицитов бюджета и платежного баланса), либо путем

финансирования экспортных или импортозамещающих производств. То, как стабилизационная программа Фонда способствует повышению устойчивости страны перед долговой проблемой, хорошо видно по показателям дефицитов платежного баланса и бюджета Беларуси в 2010 – 2011 гг. В-третьих, страны с низким уровнем доходов, особенно уязвимые к долговым потрясениям, получают финансирование из АКФ на льготных условиях.

**Лимиты доступа к средствам Фонда.** Доступ к ресурсам Фонда не может быть неограниченным. На конец 2010 г. средства, которыми наделен Фонд, составляли 0,5% совокупного ВВП шести государств-участников и 11,4% совокупного ВВП четырех стран, которые с наибольшей вероятностью будут привлекать кредиты АКФ<sup>1</sup>. Прошлые кризисы показывают, что краткосрочные потребности стран, сталкивающихся с проблемами финансирования платежных и бюджетных дефицитов, могут достигать 5 – 10% от их ВВП, а порой и более высокого уровня.

Одновременно способность экономики страны эффективно осваивать поступающие финансовые ресурсы (абсорбирующая способность) неограничена. Превышение определенного «потолка» притока ресурсов ведет не к упрочению финансового положения страны, а к «перегреву» ее экономики, ускорению инфляции, нарастанию диспропорций.

Экономическая история говорит о том, что макроэкономические последствия чрезмерного притока ресурсов в страну: будь то потоки «горячих денег» или официальная помощь странам с низким уровнем ВНД на душу населения, будь то переводы мигрантов или структурные фонды, использовавшиеся для «подтягивания» экономик Восточной Европы после их вхождения в ЕС, – сродни макроэкономическим эффектам нефтяной ренты<sup>2</sup>. Они дают импульс росту, но одновременно ведут к общему повышению цен на факторы производства и курса национальной валюты. Усиленный приток финансовых ресурсов в страну способствует набуханию «пузырей активов» и потребительскому буму, поскольку эти ресурсы направляются, прежде всего, в отрасли с быстрой оборачиваемостью средств. Одновременно укрепление национальной валюты и рост уровня цен на все факторы производства ведут к ослаблению конкурентоспособности отраслей, производящих товары с высокой добавленной стоимостью. Острота кризиса 2008 – 2009 гг. была во многом связана с тем, что в большинстве стран СНГ

разрослись именно такие «пузыри активов», в частности, в строительстве. При этом государства – нетто-импортеры энергоресурсов финансировали строительный бум той долей нефтяной ренты, которую они улавливали либо через переводы трудовых мигрантов (практически все страны СНГ), либо через энергетическую субсидию России (Беларусь, в меньшей степени – другие члены СНГ).

Руководствуясь этими соображениями, Совет Фонда установил лимиты доступа к средствам Фонда, которые опираются на оценку способности экономики заемщика эффективно освоить выделяемые ресурсы, что включает оценку: (а) институциональных возможностей государства-участника достичь заявленных показателей выполнения программ и проектов АКФ и (б) качества государственного управления и действенности антикоррупционной политики страны (с учетом данных других МФО).

Ежегодные лимиты доступа к средствам Фонда пропорциональны ВНД государств-участников на душу населения на 2010 г., по данным Всемирного банка. Лимиты включают все формы предоставления средств АКФ – как финансовые, так и инвестиционные кредиты<sup>1</sup>. При этом государства-учредители договорились, что в случае реализации особо крупных проектов одно из них может передать часть своего лимита другим участникам АКФ. Так, для финансового кредита Республике Беларусь была перераспределена в ее пользу часть лимита Российской Федерации в размере 1,2 млрд долларов.

**Инструменты Фонда.** Для достижения своих целей Фонд наделен двумя инструментами. Это *финансовые кредиты* на поддержку бюджета, платежного баланса и курса национальной валюты и *инвестиционные кредиты*, финансирующие межгосударственные проекты.

Если проводить параллели с инструментарием других международных финансовых организаций, то финансовые кредиты АКФ близки к кредитам на цели политики развития Всемирного банка (development policy loans) и инструментам расширенного финансирования МВФ (extended fund facility). Инвестиционные кредиты Фонда мало отличаются от аналогичных кредитов других банков развития.

*Финансовые кредиты* выделяются только правительствам государств АКФ на поддержку их бюджета и платежного баланса, на повышение устойчивости их экономик. Финансовые кредиты поддерживают антикризисные программы, разработанные и осуществляемые самим государством-заемщиком. Такие программы должны отвечать целям Фонда и включать меры по достижению макроэкономической стабильности, улучшению параметров бюджета, платежного баланса, предпринимательского климата, развитию финансово-экономического сотрудничества между государствами-участниками.

<sup>1</sup> <http://acf.eabr.org/rus/about/limits/>

<sup>1</sup> Два механизма финансовой стабильности Европейского союза имеют право привлечь на рынке под гарантии ЕС 500 млрд дол., что эквивалентно 3,1% совокупного ВВП 27 государств ЕС в 2010 г. В ИЧМ суммарный доступ к ресурсам чуть выше 0,8% совокупного ВВП 13 государств Инициативы в 2010 г. и 3,9% совокупного ВВП этой группы стран за вычетом Японии и КНР.

<sup>2</sup> Аналогичный экономический эффект имели репарации, полученные странами-победительницами после Первой и Второй мировых войн.

В самом простом случае финансовый кредит перечисляется на счет министерства финансов единым траншем и финансирует антикризисную программу правительства, решающую конкретные задачи. Например, в случае Таджикистана – защита важных для долгосрочных перспектив страны бюджетных расходов на здравоохранение, образование и социальное обеспечение. Кредит Таджикистану составил около 1,2% ВВП, или 8,3% всех текущих расходов бюджета страны, что было достаточно для смягчения краткосрочного шока, пережитого страной в 2010 году.

Если же кризисные явления приобрели системный характер, стране могут понадобиться более существенные ресурсы, которые будут предоставляться Фондом в течение более длительного времени. Типичная длительность среднесрочной программы АКФ – три года, хотя этот срок может быть продлен до пяти лет. Именно так построен финансовый кредит АКФ, выданный Беларуси в 2011 г. Он состоит из шести траншей, выдаваемых в течение трех лет, каждый из которых привязан к определенному набору мер экономической политики, последовательно повышающих устойчивость национальной экономики к негативным внешним явлениям.

*Инвестиционные кредиты* Фонда выделяются в первую очередь на поддержку крупных межгосударственных инвестиционных проектов, которые носят интеграционный характер (например, в энергетике и инфраструктуре). Также инвестиционные кредиты могут выделяться на поддержку крупных национальных проектов. АКФ может предоставлять инвестиционные кредиты как государствам, так и компаниям, специально создаваемым для реализации крупных межгосударственных проектов, отдавая приоритет финансированию проектов именно такого рода. Особенностью работы Фонда с инвестиционными кредитами компаниям является требование обеспечения в виде либо государственной гарантии, либо гарантии высоконадежного банка, либо залога в виде ликвидных активов, либо иной формы обеспечения, которое Совет Фонда сочтет достаточным.

Финансовые кредиты доступны только центральным правительствам государств – участников Фонда; инвестиционные кредиты могут предоставляться как государствам, так и компаниям, осуществляющим межгосударственные инвестиционные проекты.

**Что дальше?** Основопологающие документы Фонда устанавливают, что он открыт для участия любого государства или международной организации, разделяющей его цели. В 2010 г. государства – основатели Фонда пригласили к участию в нем другие государства СНГ. На ближайшую перспективу его главная задача – обеспечить высокое качество своих операций, предлагать государствам-заемщикам эффективные рекомендации в области экономической политики, помогающие им справляться с кризисными потрясениями. Достижение ощутимых результатов будет наилучшим аргументом в пользу дальнейшего расширения Фонда, равно как и

других интеграционных механизмов нашего региона.

Не менее важным направлением развития Фонда является *расширение спектра* его экспертизы по повышению сопротивляемости государств-участников к внешним шокам. Пока что Фонд накопил заметный экспертный потенциал в разработке и реализации финансовых кредитов и доказал свою способность поддерживать государства-участников в разработке и реализации сложных антикризисных программ, охватывающих меры бюджетной и денежно-кредитной политики и макроэкономического регулирования. При этом Управляющий средствами Фонда пока не располагает собственной экспертизой для решения целого ряда специализированных задач, которые самым прямым образом воздействуют на общую устойчивость экономик наших стран. Вот два примера:

- В последние годы в ряде государств АКФ использование директивного (деформирующего рыночные механизмы) кредитования в интересах антикризисного стимулирования экономики привело к ослаблению финансовой устойчивости крупных банков, через которые шло такое кредитование. В некоторых случаях – это банки, имеющие системное значение для их экономики. Даже в случае благоприятного сценария развития мировой экономики разрешение проблем, накопившихся в банковском секторе, потребует специальных мер, которые должны не просто повысить капитализацию этих банков, но реформировать их корпоративное управление, устранить или хотя бы существенно снизить роль внеэкономических мотивов в процессе принятия такими банками решений о выделении кредитов. Непринятие мер по оздоровлению проблемных банков чревато неуправляемым ростом государственного долга и ухудшением инвестиционного климата.

- Недавние исследования показывают, что эффективность систем социального обеспечения ряда государств АКФ можно существенно повысить путем как повышения качества их администрирования, так и реформ, нацеленных на усиление избирательности этих систем, ориентации социальных выплат только на категории населения с низкими доходами. По некоторым странам АКФ доля социальных выплат, улавливаемая группами населения с доходами выше черты бедности, составляет более половины всех выплат. Сосредоточение систем социального обеспечения на тех группах населения, которые действительно нуждаются в такой поддержке, – значительный резерв упрочения бюджетной позиции наших стран и их устойчивости перед кризисом.

По инвестиционному направлению деятельности Фонда важным вопросом является обоснованность его нынешней ориентации на реализацию проектов материальной инфраструктуры. Исследования ООН и Всемирного банка показывают, что инвестиции в человеческий потенциал – повышение качества национальных систем здравоохранения и образования –

дают более значительный эффект в плане обеспечения устойчивой траектории развития и повышения конкурентоспособности страны, чем инвестиции в здания и сооружения. Не менее важны инвестиции в рост эффективности институтов государства и общества. Хорошо реализованный проект реформы налогового

администрирования может одновременно снизить налоговую нагрузку на бизнес и привести к повышению наполняемости бюджета налоговыми поступлениями на 2 – 3 % ВВП. Деятельность по развитию человеческого потенциала и поддержка институциональных реформ логично вытекают из уставных целей Фонда.

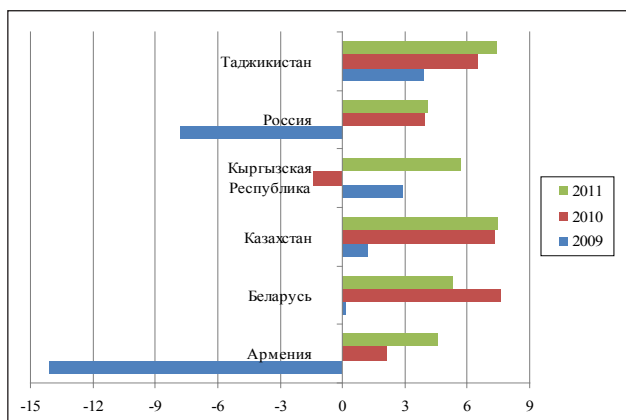


Рис. 1. Реальный рост ВВП, %

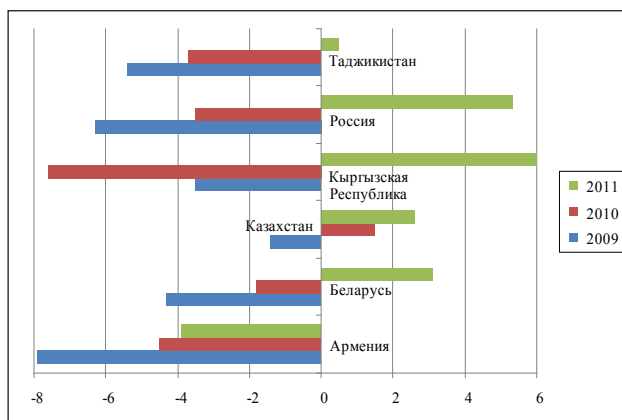


Рис. 4. Сальдо консолидированного бюджета, в % от ВВП

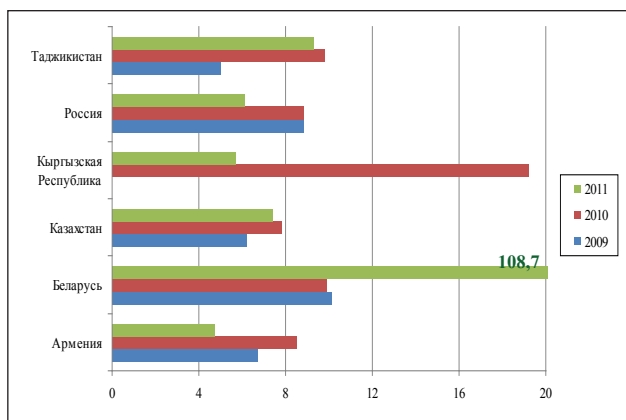


Рис. 2. Индекс потребительских цен на конец периода, %

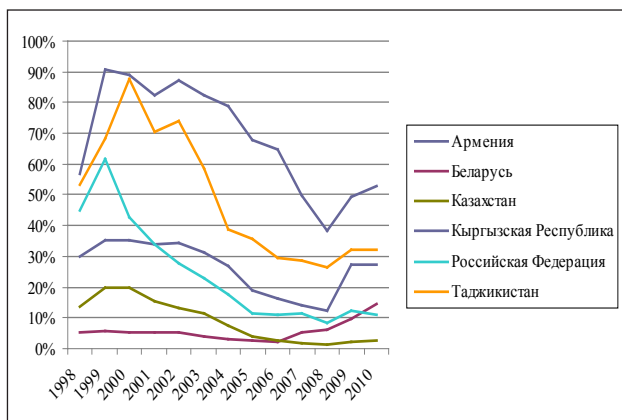


Рис. 5. Государственный внешний долг, % ВВП

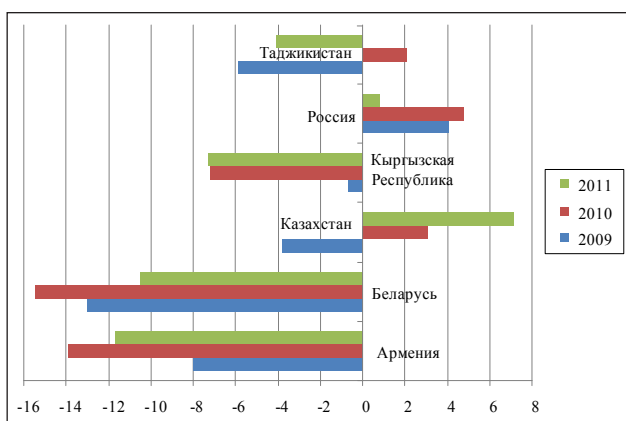


Рис. 3. Сальдо платежного баланса по текущим операциям, в % от ВВП

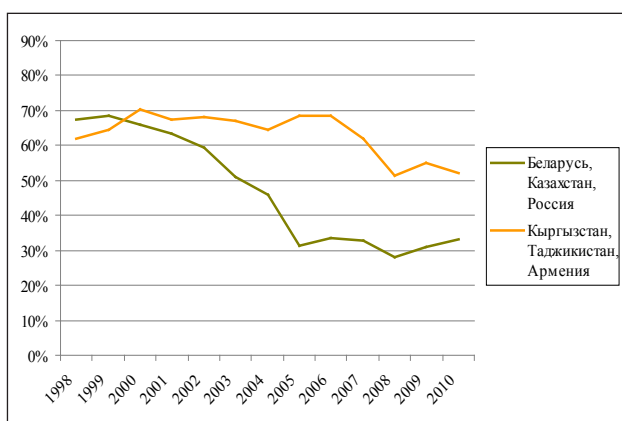


Рис. 6. Доля государственного долга во всем внешнем долге, %

Примечание: 2009 – 2010 – фактические данные, 2011 – предварительные.  
Источники: оценки специалистов ЕАБР, МВФ, и Всемирного банка.