

УДК 339.9

ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕГИОНАЛЬНЫХ СТРАХОВОЧНЫХ СЕТЕЙ И ЕВРОПЕЙСКОГО СТАБИЛИЗАЦИОННОГО МЕХАНИЗМА¹

© 2024 НАВОЙ Антон Викентьевич

Доктор экономических наук, доцент

Профессор департамента «Мировые финансы»

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ»

125993, Россия, Москва, ГСП-3, Ленинградский проспект, дом 49

Author ID: 391612 E-mail: Ant.navoy@yandex.ru ORCID: 0000-0001-7058-4257

Поступила в редакцию 21.08.2023

Принята к публикации 13.03.2024

Аннотация. Цель статьи – рассмотреть подходы к оценке эффективности региональных страховочных сетей в купировании внешних шоков на основе сравнения с классическими финансовыми институтами – Международным валютным фондом (МВФ) и Группой Всемирного банка (ГВБ). Для достижения поставленной цели проанализирована эволюция антикризисного инструментария международных финансовых организаций, выделены причины появления и развития региональных страховочных сетей – новой формы купирования финансовых дисбалансов на уровне региона. Особое внимание уделено таксономии региональных финансовых механизмов (РФМ) с точки зрения формирования ресурсной базы и направлений использования средств, их интегрирования в глобальные страховочные сети. Определено место Европейского стабилизационного механизма (ЕСМ) в глобальной сети РФМ. В исследовании сформированы авторские критерии оценки эффективности региональных финансовых механизмов в купировании кризисных явлений на региональном уровне в сравнении с МВФ и ГВБ. Сделан вывод, что РФМ можно только частично рассматривать в роли кредитора последней инстанции для купирования глобальных финансовых кризисов, поскольку круг стран – потенциальных заемщиков ограничен группой крупнейших развивающихся стран, а характеристики антикризисных инструментов РФМ близки к аналогичным инструментам МВФ. Отмечено, что особая модель функционирования ЕСМ позволяет институту эффективно решать поставленные задачи антикризисного регулирования в Евросоюзе.

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при правительстве РФ.

Ключевые слова: международные финансовые институты, МВФ, ООН, глобальные страховочные сети, региональные финансовые механизмы, антикризисное регулирование, трансграничное движение капитала, международный кредит

DOI: 10.31857/S0201708324020074

Региональные антикризисные механизмы – результат эволюции антикризисного инструментария, который зародился во время создания ООН. К этому периоду относится формирование специализированных международных финансовых институтов (МФИ) в рамках ст. 57 Устава ООН – Международного валютного фонда (Фонд, МВФ) и группы Всемирного банка (ГВБ). Основная задача Фонда – обеспечение устойчивости международной валютной системы в числе прочего путем предотвращения диспропорций платежных балансов¹. Для этой цели МВФ наделялся беспрецедентными на тот момент полномочиями – устанавливать обязательные для применения правила проведения валютной политики. В рамках этой компетенции МВФ ввел целый ряд кодифицированных принципов реализации монетарной и валютной политики в государствах-членах организации. В частности, закреплена обязанность не корректировать без согласования с Фондом режим валютных курсов (ст. IV), предоставлять Фонду всю необходимую для надзора информацию «в настолько подробной и точной форме, насколько это представляется практически осуществимым» (раздел 5 ст. VIII).

Отличительные особенности Фонда – связь с волеизъявлением всех стран мирового сообщества и преимущественно регуляторный характер компетенций [Купреев, 2008]. Это дало возможность создать контур антикризисного регулирования, в основе которого лежало формирование международных финансовых ресурсов на основе взносов государств-членов Фонда в рамках распределенных между ними квот. Предоставление финансовых ресурсов МВФ нуждающимся государствам осуществлялось в рамках формализованных процедур принятия решений в форме различных кредитных линий [Навой, 2022b].

В конце XX в. наметился кризис модели антикризисного финансирования МВФ, который привел к трансформации международной финансовой архитектуры, включая организацию антикризисных механизмов [Навой, 2022a].

Таксономия региональных финансовых механизмов

Одним из направлений поиска новых форм международного антикризисного регулирования стало развитие региональных финансовых механизмов (РФМ). В научной литературе РФМ определяются как региональные формы аккумуляции капитала в целях противодействия валютно-финансовым кризисам [IMF, 2013].

Несмотря на то что создание региональных антикризисных фондов относится к периоду становления Бреттон-Вудской международной валютной системы, наиболее интенсивно РФМ стали развиваться на рубеже XX–XXI вв. Причины усиления

¹ Статьи соглашения Международного Валютного Фонда (1944). Вашингтон. Международный Валютный Фонд. 2011. 136 с.

значения региональных финансовых механизмов – изъяны программ антикризисного финансирования МВФ, включая снижение объемов кредитования нуждающихся стран и негативные последствия стабилизационных программ Фонда [Kawai, 2009]. Кроме того, все более отчетливым стал дрейф МВФ в пользу предоставления пакетов финансовой помощи на основе политически ангажированных решений. В этих условиях на фоне усиления позиций региональных элит и расширения объемов финансовых ресурсов в распоряжении интеграционных объединений усилился тренд на создание самостоятельных механизмов антикризисной помощи и снижение зависимости от развитых стран, доминирующих в МВФ.

Таксономия РФМ базируется на решении ряда ключевых вопросов их финансирования. В их числе – размер фондов денежных средств, необходимых для антикризисной поддержки нуждающихся стран региона, и механизм распределения доли взносов в региональные финансовые механизмы отдельных стран. В соответствии с международной практикой для определения суммы отчислений в региональных антикризисных фондах используется композиция макроэкономических индикаторов, в частности размер ВВП стран – участниц, численность населения и др. Как правило, основные доноры – крупнейшие экономики региона, которые в значительной степени определяют правила предоставления ресурсов фонда нуждающимся странам [IMF, 2017].

Кроме того, учредительные документы РФМ обычно регламентируют критерии отбора потенциальных заемщиков, виды антикризисных кредитов и иного финансирования, способы обеспечения целевого использования предоставленных ресурсов заемщиками, а также механизмы контроля за своевременным обслуживанием и возвратом финансирования. Дополнительно решается вопрос о наборе финансовых инструментов, которые могут использоваться для управления временно свободными денежными средствами РФМ.

Процедура получения антикризисного кредитования предполагает обращение потенциального заемщика за финансовой помощью с обоснованием целей кредита и источников его погашения. Заявка рассматривается на основе формально закрепленных критериев, однако в ряде случаев механизм принятия решений носит непрозрачный или неформализованный характер. После одобрения заявки страны – кандидата принимается решение о выборе инструмента финансирования (краткосрочный или долгосрочный кредит), а также об обеспечительных мерах, в т. ч. о залогах или государственных (международных) гарантиях. Ряд РФМ в отборе заявок полагается на уже принятые решения о кредитовании страны–заемщика Фондом и ГВБ.

Несмотря на тенденцию к постепенному вытеснению МВФ как глобального антикризисного кредитора, в последние десятилетия наметилась направленность на взаимодействие Фонда с региональными финансовыми механизмами на основе концепции «глобальных финансовых страховочных сетей», или ГФСС (*Global Financial Safety Net, GFSN*) [Eichengreen, 2012]. Концепция вобрала в себя совокупность механизмов для купирования уже возникших очагов финансовых кризисов и реализации превентивных мер, направленных на недопущение кризисов и ограничение их распространения на новые рынки [IMF, 2016].

Действие ГФСС распространяется от низового (национального) до глобального уровня с соответствующим набором инструментов. На национальном уровне основной страховочный механизм – международные резервы отдельных стран. Сегодня это наиболее объемный источник международной ликвидности: его совокупный объем превышает 11 трлн долл. США [Iancu et al. 2021]. На мезоуровне в состав ГФСС входят своп-линии центральных банков (около 2 трлн долл.), а также РФМ (в сумме превышающей 1 трлн долл.). На глобальном уровне глобальные финансовые страховочные сети дополняются антикризисными инструментами МВФ (около 1 трлн долл.). Осознание разрушительных последствий кризисных явлений привело к кратному увеличению ресурсов на всех уровнях ГФСС в течение последних полутора десятилетий. С учетом международных резервов на протяжении 2007–2021 гг. емкость антикризисного инструментария ГФСС выросла с 3 трлн долл. до 14 трлн долл.

Ресурсы региональных механизмов, аккумулируемые для антикризисной поддержки пострадавших стран, в результате опережающего роста стали сопоставимы с МВФ. Однако в отличие от кредитных ресурсов Фонда, которые практически полностью использованы на кредитные программы для заемщиков, испытывающих трудности, ликвидность РФМ для антикризисного финансирования почти не задействована [Obstfeld, 2011].

Несмотря на значительный потенциал для использования, региональные финансовые механизмы распределены крайне неравномерно, а доступ к ним имеет относительно небольшой круг стран [Perks et al., 2021]. Наибольшими объемам обладают РФМ из европейского и азиатского регионов. В Европейском стабилизационном механизме, ЕСМ (*European Stability Mechanism, ESM*) сосредоточена большая часть ресурсов – 736 млрд долл., в Механизме поддержки платежного баланса ЕС, МППБ ЕС (*Balance of Payments Assistance Facility, EUBOP*) – еще 56 млрд долл. В рамках Многосторонней инициативы Чиаанг-Май, МИЧМ (*Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM*) аккумулировано 240 млрд долл. Значимая доля ликвидности находится в распоряжении Пула валютных резервов БРИКС, ПВР БРИКС (*BRICS Contingent Reserve Arrangement, BRICS CRA*) – 100 млрд долл.

В то же время средства, аккумулируемые в ближневосточном регионе, Латинской Америке, в Средней Азии, относительно невелики. Евразийский фонд стабилизации и развития, ЕФСР (*Eurasian Fund for Stabilization and Development, EFSD*), составляет 8,5 млрд долл., Арабский валютный фонд, АВФ (*Arab Monetary Fund, AMF*), – 11,8 млрд долл., Латиноамериканский резервный фонд, ЛАРФ (*Latin American Reserve Fund, FLAR*), – 9 млрд долл., Южно-Азиатская Ассоциация регионального сотрудничества, ЮААРС (*South Asian Association for Regional Cooperation, SAARC*), – 2 млрд долл.

Специфика европейских финансовых механизмов

Среди региональных страховочных механизмов европейские РФМ занимают особое место. Во-первых, это наиболее емкие фонды, на которые приходится большая часть совокупных ресурсов региональных страховочных сетей, или более 800

млрд долл. в эквиваленте. Несмотря на расширение емкости антикризисных механизмов в других регионах мира (в результате реформирования механизма МИЧМ потенциальный объем своп-линий вырос в два раза – до 240 млрд долл.; взносы членов в АВФ и ЛАРФ также увеличились примерно в два раза), им пока не удалось приблизиться по величине к европейским страховочным механизмам [IMF, 2016].

В становлении и развитии европейских финансовых механизмов основную роль сыграли кризисные явления в 2007–2008 гг., заставившие страны Экономического и валютного союза (ЭВС) пересмотреть подходы к антикризисному регулированию. Отличительные черты кризиса 2007–2008 гг. – вовлечение значительной части стран ЭВС и кумулятивный характер. Кризис затронул не только государственные финансы и бюджеты европейских стран, но и резко увеличил долговую нагрузку на частный сектор. Финансовый кризис в Европе разворачивался на фоне глубокого обесценивания суверенных долговых ценных бумаг стран ЭВС, значительная часть которых находилась на балансе банков, в связи с чем обострились проблемы с банковской ликвидностью.

В ответ на кризис в ЭВС был предпринят ряд беспрецедентных мер антикризисного регулирования. В частности, внесены поправки в фундаментальный Договор о стабильности, координации и управлении в экономическом и валютном союзе¹ и в Договор о функционировании ЕС, предусматривающие создание Европейского стабилизационного механизма (2012–2013 гг.), ЕСМ, и введение правила бюджетного равновесия, согласно которому государства-участники договора (т. е. все члены ЕС, кроме Британии и Чехии) обязались иметь бездефицитный бюджет (дефицит в сумме не более 0,5 или 1% ВВП в исключительных случаях) (ст. 3 (1) b, d) [Бобров, 2022].

ЕСМ стал правопреемником Европейского фонда финансовой стабильности и Европейского механизма финансовой стабильности². Принципиальное отличие ЕСМ – право аккумулировать и распределять финансовые ресурсы. Действовавшие ранее европейские антикризисные институты не обладали собственными ресурсами и привлекали средства от имени ЕС и МВФ.

В соответствии с учредительными документами ЕСМ – это созданный на основе международного права интеграционный институт, предназначенный для оказания финансовой помощи наиболее пострадавшим в ходе кризиса странам ЕС: Греции, Ирландии, Италии и Испании. В управляющий орган – Совет управляющих – включены министры финансов стран ЭВС, а решение о выделении финансовой помощи принимается на базе консенсуса. В отношении других вопросов деятельности решения принимаются простым или квалифицированным большинством голосов (80%), которые распределяются на основе взносов в уставный капитал организации.

¹ Договор о стабильности, координации и управлении в Экономическом и валютном союзе. Перевод на русский язык проф. А.О. Четверикова. URL: https://web.archive.org/web/20170224101629/http://eulaw.edu.ru/documents/legislation/econ_so_iuz/eurozone_management.htm#_ftn1 (дата обращения: 14.08.2023).

² Treaty establishing the European Stability Mechanism of 02.02.2012. URL: <https://web.archive.org/web/20161108085123/http://www.esm.europa.eu/about/legal-documents/index.htm> (дата обращения: 14.08.2023).

Отличительная особенность модели привлечения ресурсов ЕСМ – опора на рыночное финансирование. Компетенция института позволяет ему размещать долговые ценные бумаги, привлекать кредиты банков и иных финансовых институтов, включая международные. Долговые инструменты, эмитированные ЕСМ, благодаря квазисуверенному статусу имеют высокие кредитные рейтинги, что позволяет привлекать капитал на наиболее выгодных условиях. Кроме того, из-за привлечения рыночного финансирования размер аккумулируемых ресурсов может быть кратно расширен за счет использования кредитного плеча – соотношения доли привлеченных средств к собственному капиталу, которое в учредительных документах определено в 15% (ст. 15).

Как следует из баланса Европейского стабилизационного механизма, несмотря на возможность использования кредитного плеча, рыночное финансирование играет относительно невысокую роль в фондировании антикризисных программ: всего долговых инструментов эмитировано на 101,7 млрд евро, что существенно меньше суммы собственного капитала института – 704,9 млрд евро (см. табл. 1). Отчасти это связано с низкой востребованностью антикризисного финансирования в ЕС в течение последнего десятилетия.

Фондирование ЕСМ на основе собственного капитала близко к аналогичным инструментам привлечения ресурсов другими РФМ. Как и в большинстве региональных финансовых механизмов (ПВР, БРИКС и ЕФСР [Eichengreen, 2012]), оно базируется на взносах стран-участниц. Фактическая (оплаченная) часть капитала относительно невелика по сравнению с совокупным капиталом: обычно ее доля составляет около 10%. На оставшуюся часть совокупного капитала страны-участницы РФМ размещают простой вексель, фиксирующий их обязательство по первому требованию предоставить определенную часть своего взноса в капитал организации. При формировании пакета антикризисной финансовой помощи необходимая сумма мобилизуется за счет оплаченной части взносов государств-участников РФМ, а при их нехватке – за счет дополнительных взносов участников механизма пропорционально доле участия в организации.

Уставный капитал ЕСМ в соответствии с учредительными документами сформирован на сумму 700 млрд евро и разделен на доли, соответствующие размеру экономики стран-участниц. Основные доли принадлежат крупнейшим экономикам ЕС – Германии, Франции, Италии и Испании (табл. 2). Эти страны играют ключевую роль в принятии решений в ЕСМ.

Сумма фактически оплаченного капитала – 80 млрд евро, или 11,4% совокупного капитала, резервный капитал составляет 20 млрд евро. Для облегчения бремени формирования оплаченной части капитала в ЕСМ предусмотрен пятилетний период, в течение которого страны – участницы направляют по 20% от своей доли в оплаченной части капитала.

Оставшаяся часть – подписной капитал ЕСМ – составляет 600 млрд евро. На его сумму пропорционально своей доле государства-члены ЕСМ выпускают простой вексель, а Совет управляющих может потребовать в любое время внести необходимую сумму по векселю в установленный период (ст. 9 Договора).

Активы региональных финансовых механизмов представлены пакетами финансовой помощи нуждающимся странам, а также портфелем финансовых инструментов, в котором размещаются временно свободные денежные средства РФМ. Ввиду того что большая часть потенциальных финансовых ресурсов региональных страховочных сетей остается незадействованной, только относительно небольшая часть вложений таких РФМ, как ПВР БРИКС, ЛАРФ, МИЧМ и АВФ, представлена кредитами, предоставленными нуждающимся странам [Sussangkarn, 2010]. Значительная часть фактически аккумулированных РФМ ресурсов размещена на финансовых рынках.

Схожая ситуация отмечается у ЕСМ, в антикризисных инструментах которого размещена относительно небольшая часть активов – 131,2 млрд евро, или 16,1% от их совокупной величины.

Средства ЕСМ в основном направлены заемщикам – органам государственного управления из проблемных стран в форме кредитов на 86,2 млрд евро на основании ст. 16 Договора. Относительно небольшая часть кредитов предоставлена банкам – 2,0 млрд евро. Величина отдельных кредитов определяется в ЕСМ в зависимости от характера дисбалансов, с которым столкнулась страна, и от перспектив восстановления доступа к рыночным заимствованиям.

Таблица 1

Баланс ЕСМ по состоянию на 31.12.2022, млн евро

Структурный элемент	Сумма
Активы, всего	812742
Денежные средства и их эквивалент	55568
Кредиты и авансы депозитным институтам	1960
Кредиты и авансы членам ЭВС	86210
Долговые ценные бумаги приобретенные, всего	43026
в т. ч.	
официальных эмитентов	31941
прочих эмитентов	11086
Подписной капитал, неоплаченный	624250
Прочие элементы	1728
Собственный капитал и обязательства, всего	812742
Акционерный капитал	704885
Средства, привлеченные от кредитных институтов	4970
Долговые ценные бумаги, выпущенные	101652
Накопленный доход	1221
Прочие элементы	14

Источник: [ESM, 2023: 62].

Важное отличие антикризисного инструментария ЕСМ, обусловленное спецификой развития европейского долгового и бюджетного кризиса, – мандат института на возможность приобретения ценных бумаг на первичном и вторичном рынках. Основные задачи этого инструмента – разгрузка баланса кредитных и финансовых организаций от «токсичных» ценных бумаг, эмитентами которых выступали пострадавшие от кризиса страны Европы, и их обмен на денежные средства. Размер

таких операций ЕСМ составил 43,0 млрд евро, в т. ч. приобретены государственные ценные бумаги на сумму в 31,9 млрд евро.

Со спецификой европейского финансового кризиса, в который оказались вылечены банки, тесно связано предоставление финансовой помощи в форме рекапитализации финансовых институтов, предусмотренной ст. 15 Договора. Однако этот инструмент остался практически незадействованным в европейской практике.

Таблица 2

**Величина взносов в капитал ЕСМ отдельных стран ЕС по состоянию
на конец 2022 года, %**

Страна	Доля взноса
Германия	26,7
Франция	20,1
Италия	17,6
Испания	11,7
Нидерланды, Королевство	5,6
Хорватия	3,7
Бельгия	3,4
Греция	2,8
Австрия	2,7
Португалия	2,5
Финляндия	1,8
Ирландия	1,6
Словакия	1,0
Словения	0,5
Литва	0,4
Латвия	0,3
Эстония	0,3
Люксембург	0,2
Кипр	0,2
Мальта	0,1

Источник: [ESM, 2023: 50].

***Подходы к оценке эффективности региональных
финансовых механизмов***

Активизация деятельности РФМ и пересекающаяся компетенция с классическими МФИ закономерно поднимает вопрос оценки их эффективности в сравнении с другими формами антикризисных механизмов. Такая оценка может строиться на основе критерия соответствия международной компетенции и наличия необходимых полномочий и финансовых ресурсов для решения поставленных перед МФИ задач и критерия простоты и необремененности процедуры выделения ресурсов для купирования финансовых шоков нуждающихся стран.

В рамках первого критерия у Международного валютного фонда баланс международной компетенции и наличия необходимых финансовых ресурсов смещен в пользу первой. Международная компетенция МВФ и ГВБ выражена наиболее четко: она закреплена в международных нормативно-правовых актах. Кроме того, у обоих присутствуют практически все атрибуты экономической власти, необходимые для реализации регуляторных компетенций, включая переданную им часть национального суверенитета отдельных государств в денежной и валютной сферах.

Вместе с тем ресурсов, необходимых для решения возложенных на МВФ задач, недостаточно. Процедура мобилизации ресурсов Фондом на основе квот, требующая международного правового оформления и ратификации странами-членами, обуславливает дискретность процесса привлечения средств и их относительно незначительные объемы. Даже предпринятые МВФ нестандартные меры – программы заимствований на двусторонней и многосторонней основе – не изменили ситуацию. Сегодня имеющиеся в распоряжении Фонда ресурсы несопоставимы с масштабами финансовых угроз и объемами обращающихся на глобальном финансовом рынке инструментов [Навой, 2022b].

В результате увеличения квот 54 стран – членов в 2011 и 2015 гг. ресурсы Фонда выросли до 476,3 млрд специальных прав заимствований (СДР), а объем привлеченных судных ресурсов по состоянию на конец апреля 2023 г. достиг 504,8 млрд СДР¹. Таким образом, совокупный объем привлеченных МВФ ресурсов, в т. ч. для финансирования антикризисных программ, расширился до 1 трлн СДР, или до 1,2 трлн долл. При этом совокупная емкость финансовых инструментов, обращающихся на глобальном финансовом рынке, достигает 800 трлн долл.², а совокупный дефицит счета текущих операций отдельных стран приближается к 300 трлн долл.³ Более того, большая часть ресурсов МВФ уже задействована в кредитах, предоставленных нуждающимся странам с низкой платежеспособностью, что позволяет некоторым исследователям сравнивать Фонд с банком плохих долгов [Carreau, 1994: 1995].

Напротив, соотношение международных компетенций, имеющихся полномочий и финансовых ресурсов у РФМ, смещено в пользу доминирования ресурсов над компетенцией. Как правило, компетенция региональных финансовых механизмов носит ограниченный характер и закреплена в региональных нормативно-правовых актах. Она сводится к фондированию региональных страховочных сетей – механизмов предоставления ликвидности для купирования шоков на региональном финансовом рынке, а также к предоставлению ресурсов развития. Кроме того, объем ресурсов РФМ значителен: в рамках региональных финансовых механизмов потенциально может быть мобилизовано до 1,5 трлн долл. [Iancu et al., 2021]. Однако мобилизуе-

¹ SCHEDULE 2: Financial Resources and Liquidity Position in the General Resources Account at April 30, 2023. Financial Statements For the Financial Years Ended April 30, 2023, and 2022. URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Data/IMF-Finance/Quarterly-Financial-Statements/2023/fy23-audited-financial-statements-web.ashx> (дата обращения: 14.08.2023).

² Расчеты автора по: BIS Quarterly Review, March 2023. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2303.htm (дата обращения: 14.08.2023).

³ Расчеты автора по: Balance of Payments. URL: <https://data.imf.org/> (дата обращения: 14.08.2023).

мые финансовые ресурсы на практике оказываются избыточными и почти незадействованными в формировании пакетов экстренной помощи государствам–членам.

В рамках второго критерия процедуре выделения ресурсов со стороны МВФ присущ целый ряд недостатков. Среди них – достаточно длительная бюрократизированная процедура оценки потребностей заемщика в ресурсах, базирующаяся на оценке степени продвижения рыночных реформ, эффективности государственных расходов и др. Часть критериев выделения ресурсов Фонда носит непрозрачный характер. Тем не менее по мнению экспертов [Lamberte et al., 2012], процедура вовлечения РФМ в антикризисные программы зачастую носит еще более обременительный характер (Табл. 3).

Таблица 3

Бальная оценка ресурсов РФМ и МВФ по критериям МВФ, баллы

Критерий	Ресурсы МВФ	Ресурсы РФМ
Предсказуемость	2	1
Скорость	1	0
Надежность	1	1
Стоимость	0	1

Экспертная оценка автора по: [IMF, 2016].

Сравнительная экспертная оценка процедуры выделения ресурсов достаточно консервативна по отношению к РФМ. Однако ресурсы региональных финансовых механизмов пока не имеют явных преимуществ в сопоставлении с инструментами МВФ в нише антикризисного финансирования. Например, с точки зрения предсказуемости, т. е. прозрачности квалификационных критериев и условий доступа к ресурсам в случае наступления кризисных явлений, РФМ пока не способны конкурировать с Фондом в силу высокой степени концентрации (большая часть ресурсов региональных финансовых механизмов сосредоточена в Европе и Азии) и отсутствия доступа к ним со стороны значительной части развивающихся стран.

Предоставление ресурсов РФМ обусловлено достаточно жесткими критериями (которые варьируются от одного механизма к другому и зачастую носят непрозрачный характер) при отборе заемщиков. Ряд региональных финансовых механизмов выдвигают даже более строгие критерии, чем МВФ. Например, в ПВР БРИКС и МИЧМ доступ к кредитам связан с наличием параллельной кредитной программы Фонда: финансирование в сумме более 30% максимального странового лимита предполагает наличие поддерживаемой МВФ кредитной программы и, следовательно, требует соблюдения условий Фонда и оценки результатов надзора за страной – заемщиком [IMF, 2015].

Критерии выделения ресурсов Европейского стабилизационного механизма также связаны с кредитной деятельностью МВФ. ЕСМ функционирует в тесном контакте с Международным валютным фондом и Европейским центральным банком, которые отвечают за оценку кредитоспособности должников Европейского стабилизационного механизма (ст. 41 Договора).

В отличие от МВФ ресурсы РФМ предоставляются на более широкий круг целей. Это могут быть займы для поддержания платежного баланса или других потребностей в финансировании (например, в СРС и МИЧМ), покупка облигаций участников, займы для рекапитализации банковских систем участников (например, в ЕСМ), превентивное страхование (например в ПВР БРИКС, МИЧМ и ЕСМ). Однако использование ресурсов ЕСМ для этих целей не было протестировано на практике.

По скорости предоставления, т. е. скорости мобилизации ресурсов в случае шока, эффективность процедуры выделения ресурсов РФМ близка к МВФ. Скорость доступа к региональным финансовым механизмам варьируется от страны–заемщика и конкретного займа, но, как правило, ресурсы сложнее разблокировать, чем кредиты Фонда. Задержки в выделении финансирования часто происходят из-за сложных и долгих переговоров РФМ и стран – заемщиков, предметом которых может быть балансирование выгодных условий кредитования и выполнение обязанности по уплате налогов (например, в ЕСМ). Кроме того, временные лаги в удовлетворении запроса на кредитование в РФМ могут быть обусловлены необходимостью увязки суммы кредита с участием страны в кредитных программах МВФ.

По надежности, т. е. возможности пролонгировать выделенные кредиты на более длительный период, позиции РФМ также схожи с МВФ. Возможность пролонгации финансирования в региональных финансовых механизмах существенно различается по типу инструмента, однако в большинстве случаев остается не апробированной на практике. Например, валютные свопы в рамках СРС предоставляются на 90 дней, но могут быть продлены на срок до одного года, в то время как валютные свопы МИЧМ выделяются на 6 месяцев или один год и могут быть увеличены до 2–3 лет. Срок действия кредитных инструментов ЕСМ фактически не предусматривает ограничений по срокам погашения: фонд предоставляет финансирование со сроком погашения до 20–30 лет.

За исключением ЕСМ, возможности РФМ по пролонгации антикризисного финансирования на длительные периоды остаются непроверенными на практике. Более того, финансирование региональных финансовых механизмов менее надежно в сравнении с МВФ в случае региональных или системных потрясений, которые негативно сказываются на возможностях по предоставлению ликвидности странами – донорами.

* * *

Совокупность механизмов аккумуляции ресурсов РФМ, их распределения и использования де-факто позволяют только частично рассматривать региональные финансовые механизмы в роли кредитора последней инстанции для группы крупнейших государств Латинской Америки, Европы, Азии и Ближнего Востока. Тем не менее на основе функционирования РФМ сформирован параллельный контур антикризисного регулирования и поддержки финансовой стабильности участников глобального рынка, на которых приходится более половины мирового ВВП и внешней торговли. Принятие решений о выделении средств РФМ осуществляется в большинстве механизмов на уровне региональных органов управления и не зависит от решений МВФ.

Особое место в контуре региональных страховочных сетей занимают европейские антикризисные механизмы. Они являются наиболее крупными по объему и составляют около половины совокупных ресурсов ГФСС. Кроме того, в рамках ЕСМ имплементирован расширенный подход к полномочиям РФМ. В отличие от других региональных финансовых механизмов ЕСМ может расширять ресурсную базу за счет выпуска рыночных инструментов, а спектр направлений использования ресурсов фонда предполагает потенциальное приобретение ценных бумаг на первичном и вторичном рынках, вложения в капитал банковского сектора и создание фондов антикризисного страхования.

Предложенный авторский подход к оценке эффективности антикризисного финансирования РФМ в сравнении с классическими институтами позволил сделать вывод о недостаточной международной компетенции региональных финансовых механизмов в сравнении с объемом мобилизуемых ими ресурсов, а также о сопоставимых характеристиках инструментов РФМ и МВФ с точки зрения процедуры организации антикризисных займов.

Вопреки жесткости подхода ЕСМ к отбору потенциальных заемщиков, его антикризисная деятельность достаточно эффективна в купировании шоков в наиболее проблемных европейских странах, позволяет значительно снизить зависимость стран Евросоюза от участия в кредитных программах Фонда и создать предпосылки для формирования параллельного контура антикризисного регулирования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Бобров А.В. (2022) Трансформация денежно-кредитной политики ЕС в условиях финансовой нестабильности. *Мировая экономика и международные отношения*. № 2. С. 33–41. DOI: 10.20542/0131-2227-2022-66-2-33-41.

Купреев С.С. (2008) К вопросу о юридической природе международных финансовых организаций. *Международное публичное и частное право*. № 4. С. 6–9.

Навой А.В. (2022a) Трансформация роли России в мировой финансовой архитектуре в условиях геополитических вызовов. *Финансовый журнал*. № 6. С. 111–123. DOI: 10.31107/2075-1990-2022-6-111-123.

Навой А.В. (2022b) Трансформация функции МВФ и сотрудничество с Россией. *Современная Европа*. № 7. С. 107–119. DOI: 10.31857/S0201708322070099.

Carreau D. (1994) Why not Merge the International Monetary Fund (IMF) and the International Bank for Reconstruction and Development (World Bank). *Fordham Law Review*. Vol. 62. Issue 7. P. 1989–2000.

Eichengreen B. (2012) Regional Financing Arrangements and the International Monetary Fund. *ADB Working paper*. No. 394. Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan. 18 p.

ESM (2023) *2022 ESM Annual Report*. Publications Office of the European Union, Luxembourg, Luxembourg. 119 p. DOI: 10.2852/120015.

Iancu A., Kim S., Miksjuk A. (2021) Global Financial Safety Net – A Lifeline for an Uncertain World. *IMF Blog*. 30.11. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/11/30/global-financial-safety-net-a-lifeline-for-an-uncertain-world> (accessed: 01.09.2023).

IMF (2013) *Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements*. International Monetary Fund, Washington, USA. 46 p.

IMF (2015) *Financing for Development: Enhancing the Financial Safety Net for Developing Countries*. International Monetary Fund, Washington, USA. 29 p.

IMF (2016) *Adequacy of the global financial safety net*. International Monetary Fund, Washington, USA. 48 p.

IMF (2017) *Collaboration Between Regional Financing Arrangements and the IMF*. International Monetary Fund, Washington, USA. 42 p.

Kawai A. (2009) Reform of the International Financial Architecture: An Asian Perspective. *ADB Working Paper*. No. 167. Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan. 31 p.

Lamberte M., Peter J. Morgan (2012) Regional and Global Monetary Cooperation. *ADB Working Paper*. No. 346. Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan. 27 p.

Obstfeld M. (2011) The International Monetary System: Living with Asymmetry. *NBER Working Paper*. No. 17641. 56 p. DOI: 10.3386/w17641.

Perks M., Rao Y., Shin J., Tokuoka K. (2021) Evolution of Bilateral Swap Lines. *IMF Working Paper*. No. 21/210. International Monetary Fund, Washington, USA. 40 p.

Sussangkarn C. (2010). Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development and Outlook. *ADB Working Paper*. No. 230. Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan. 16 p.

Effectiveness of Regional Insurance Networks and the European Stability Mechanism

A.V. Navoy

Doctor of Sciences (Economy), Associate Professor

*Professor of the Department of Global Finance of the Financial University
under the Government of the Russian Federation*

49, Leningradskiy Prospekt, GSP-3, Moscow, Russia, 125993

Author ID: 391612 **E-mail:** Ant.navoy@yandex.ru **ORCID:** 0000-0001-7058-4257

Abstract. The article is dedicated to approaches to assessing the effectiveness of regional insurance networks in comparison with classic financial institutions established under the auspices of the UN – International Monetary Fund and World Bank Group. On the basis of the evolution of the anti-crisis tools of international financial organisations, the place of regional financial mechanisms (regional insurance networks) is analysed as a new form of debasement of financial imbalances of the region, mitigating certain shortcomings of the IMF anti-crisis regulation model. Close attention is paid to the taxonomy of the Regional Financial Arrangements (RFA) in terms of forming a resource base and directions of the use of funds, their integration into global safety networks. The European Stability Mechanism is understood as a specified form of the RFA, which has the largest resources, the possibility of attracting them on a market basis and an extended range of areas of use. The author used specially tailored criteria to assess the effectiveness of the RFA in terms of lock of crisis events at the regional level. It is concluded that the RFA can only partially be considered as a lender of last resort for a group of major states, while a special model of the functioning of the European Stability Mechanism allowed to solve the tasks of anti-crisis regulation in the EU.

Key words: international financial institutions, IMF, UN, global insurance networks, regional financial mechanisms, anti-crisis regulation, cross-border capital movement, international credit

DOI: 10.31857/S0201708324020074

REFERENCES

- Bobrov A.V. (2022) Transformaciya denezhno-kreditnoj politiki ES v usloviyah finansovoj nestabil'nosti [Transformation of EU monetary policy in the context of financial instability], *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 2, pp. 33–41. DOI: 10.20542/0131-2227-2022-66-2-33-41 (In Russian).
- Carreau D. (1994) Why not Merge the International Monetary Fund (IMF) and the International Bank for Reconstruction and Development (World Bank), *Fordham Law Review*, 62(7), pp. 1989–2000.
- Eichengreen B. (2012) Regional Financing Arrangements and the International Monetary Fund, *ADB Working paper*, 394, Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan
- ESM (2022) *2021 ESM Annual Report*, Publications Office of the European Union, Luxembourg, Luxembourg. DOI: 10.2852/200351
- Iancu A., Kim S., Miksjuk A. (2021) Global Financial Safety Net – A Lifeline for an Uncertain World, *IMF Blog*, 30.11. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/11/30/global-financial-safety-net-a-lifeline-for-an-uncertain-world> (accessed: 01.09.2023).
- IMF (2013) *Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements*, International Monetary Fund, Washington, USA.
- IMF (2015) *Financing for Development: Enhancing the Financial Safety Net for Developing Countries*, International Monetary Fund, Washington, USA.
- IMF (2016) *Adequacy of the global financial safety net*, International Monetary Fund, Washington, USA.
- IMF (2017) *Collaboration Between Regional Financing Arrangements and the IMF*, International Monetary Fund, Washington, USA.
- Kawai A. (2009) Reform of the International Financial Architecture: An Asian Perspective, *ADB Working Paper*, 167, Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan.
- Kupreyev S.S. (2008) K voprosu o yuridicheskoy prirode mezhdunarodnykh finansovykh organizatsiy [To the question of the legal nature of international financial organizations], *Mezhdunarodnoye publichnoye i chastnoye pravo*, 4, pp. 6–9. (In Russian).
- Lamberte M., Peter J. Morgan (2012) Regional and Global Monetary Cooperation, *ADB Working Paper*, 346, Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan.
- Navoy A.V. (2022b) Transformaciya funkcii MVF i sotrudnichestvo s Rossiej [Transformation of the IMF function and cooperation with Russia], *Sovremennaya Evropa*, 7, pp. 107–119. DOI: 10.31857/S0201708322070099 (In Russian).
- Navoy A.V. (2022a) Transformaciya roli Rossii v mirovoj finansovoj arhitekture v usloviyah geopoliticheskikh vyzovov [Transforming Russia's Role in Global Financial Architecture Amid Geopolitical Challenges], *Finansovyy zhurnal*, 6, pp. 111–123. DOI: 10.31107/2075-1990-2022-6-111-123 (In Russian).
- Obstfeld M. (2011) The International Monetary System: Living with Asymmetry, *NBER Working Paper*, 17641. DOI: 10.3386/w17641.
- Perks M., Rao Y., Shin J., Tokuda K. (2021) Evolution of Bilateral Swap Lines, *IMF Working Paper*, 21/210, International Monetary Fund, Washington, USA.
- Sussangkarn C. (2010) Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development and Outlook, *ADB Working Paper*, 230, Asian Development Bank Institute, Tokyo, Japan.