

Полный текст публикации размещен по адресу:
<http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp/html>

Мировое экономическое положение и перспективы на 2009 год

Резюме



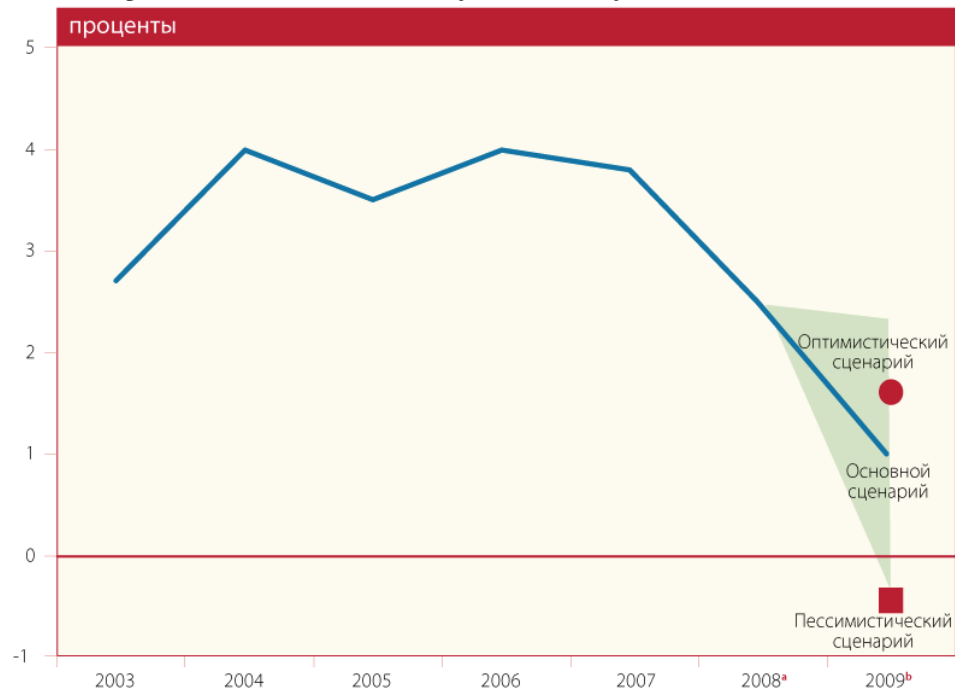
Глобальные перспективы

В мировой экономике наступает период спада

Мировая экономика переживает худший финансовый кризис со времен Великой депрессии. Те процессы, которые вначале казались начавшимися летом 2007 года проблемами на рынке жилья в Соединенных Штатах, вызванными кредитованием ненадежных заемщиков, в 2008 году приняли намного более глобальный характер, приведя к краху ведущих финансовых учреждений, стремительному падению на фондовых рынках во всем мире и замораживанию кредита. Эти финансовые проблемы вызвали полномасштабный экономический кризис со спадом производства в наиболее развитых странах и быстро ухудшающейся перспективой для развивающихся стран, включая тех, которые бурно развивались в последние годы.

Согласно основному сценарию прогноза ООН на 2009 год, темпы роста мирового валового продукта снизятся до 1 процента, что является резким понижением от предварительно оцененных в 2,5 процента темпов роста за 2008 год, и намного ниже высоких темпов роста, достигнутых в предыдущие годы. При таких ожидаемых темпах роста годовой доход на душу населения в мире в 2009 году снизится. Ожидается, что производство в развитых странах в 2009 году сократится на 0,5 процента. В странах с переходной экономикой ожидается снижение темпов роста с 6,9 процента, достигнутых в 2008 году, до 4,8 процента, а рост производства в развивающихся странах замедлится до 4,6 процента, что меньше 5,9 процента, достигнутых в 2008 году.

В мировой экономике в 2009 году может наступить спад



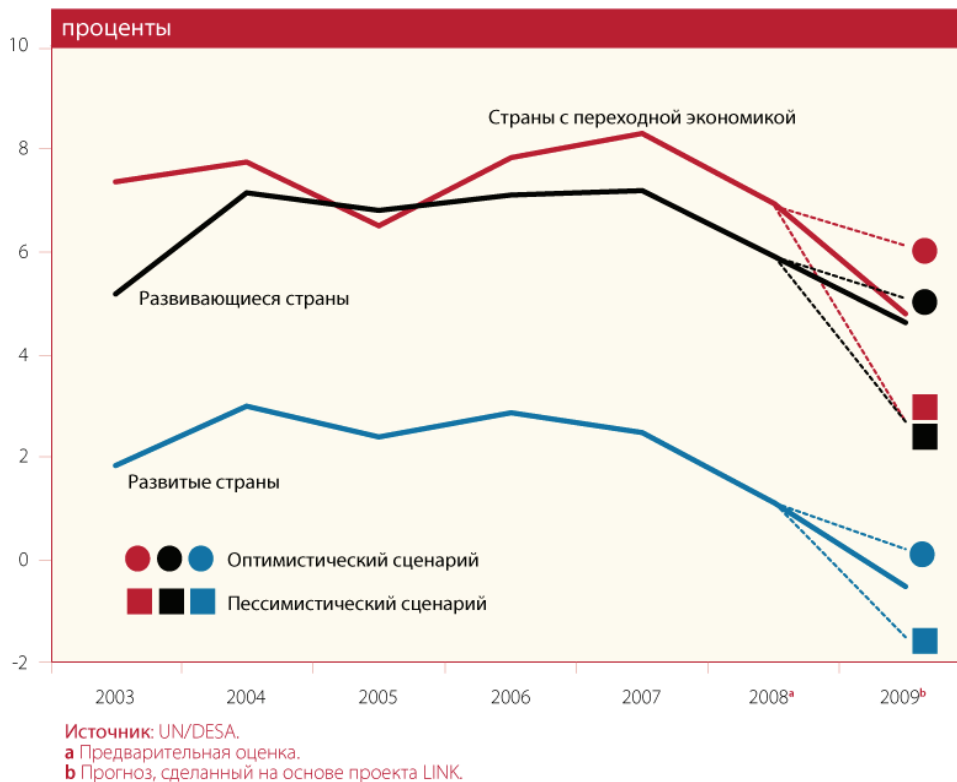
Источник: UN/DESA.

Примечания:

^a Предварительная оценка.

^b Прогноз, сделанный на основе проекта LINK.

Одновременный глобальный спад, начиная с развитых стран



Однако с учетом присущей в настоящее время неопределенности вполне возможен более пессимистичный сценарий. В случае, если повсеместное замораживание кредита затянется и не будет восстановлено доверие в финансовом секторе, в развитых странах в 2009 году начнется серьезный экономический спад, при этом их совокупный валовой внутренний продукт сократится на 1,5 процента, а в развивающихся странах экономический рост замедлится до 2,7 процента, чего крайне недостаточно для продолжения усилий, направленных на борьбу с бедностью, и поддержания социальной и политической стабильности.

Для предотвращения опасности глубокого и глобального спада в «Мировом экономическом положении и перспективах на 2009 год» рекомендуется принятие масштабных, согласованных на международном уровне мер по финансовому стимулированию, с эффектом взаимного усиления, отвечающих задачам, сформулированным в согласованных целях по долгосрочному развитию. Эти меры должны быть приняты в дополнение к увеличению ликвидности и мерам по восстановлению капитала в банковском секторе, что уже было сделано во многих странах в ответ на экономический кризис.

Согласно более оптимистическому сценарию, с учетом эффективного бюджетного стимула в объеме от 1,5 до 2 процентов валового внутреннего продукта в развитых странах, а также дальнейшего понижения процентной

ставки, в 2009 году экономический рост в развитых странах может составить 0,2 процента, а в развивающихся странах несколько превысит 5 процентов.

Истоки глобального финансового кризиса

Сценарий кризиса был описан заранее

Развитие глобального финансового кризиса в сентябре и октябре 2008 года выявило его системный характер и усилило опасения по поводу всеобщего коллапса финансовой системы.

Хотя проблемы возникли в ведущих развитых странах, растущая финансовая нестабильность имела самое прямое отношение к крайне неустойчивому характеру экономического роста, который наблюдался уже в начале 2000-х годов, и об этом заблаговременно предупреждалось в предыдущих изданиях «Обзора». Экономический рост в значительной степени поддерживался высоким потребительским спросом в Соединенных Штатах, легким доступом к кредиту и стремительно растущими ценами на жилье, а также высоким спросом на инвестиции и быстрым ростом экспорта в ряде развивающихся стран, особенно в Китае, Японии и других странах, которые накопили значительные резервы иностранной валюты и были готовы приобретать активы, деноминированные в долларах.

В то же время ослабление регулирования в финансовом секторе, а также быстрое увеличение числа новых разновидностей финансовых активов (таких, как ценные бумаги, обеспеченные ипотечным кредитом, облигации, обеспеченные другими ценными бумагами, страхование невыплат по кредиту и т.д.) и новых способов управления факторами риска способствовали массивному накоплению финансовых активов параллельно с растущей задолженностью потребительского, корпоративного и государственного секторов. В некоторых странах, как развитых, так и развивающихся, объем внутренней задолженности по отношению к уровню национального дохода увеличился в четыре или пять раз по сравнению с началом 1980-х годов. Такое стремительное увеличение задолженности было вызвано переходом от традиционной модели банковской стратегии долгосрочного инвестирования к динамичной модели трансформации активов в ценные бумаги и торговли этими активами. Соотношение собственных и заемных средств некоторых финансовых институтов достигло 1 к 30, в то время как максимальный потолок, установленный для депозитных банков, равен 1 к 10. Процесс уменьшения доли заемного капитала в финансовом секторе привел к коллапсу авторитетных финансовых учреждений и к быстрому уменьшению объема ликвидности во всем мире, что представляет угрозу для нормального функционирования реального сектора.

До недавнего времени складывалось впечатление, что все стороны извлекают выгоду из данной ситуации, особенно ведущие финансовые институты в богатых странах, в то время как риски игнорировались, несмотря на неоднократные предупреждения, в том числе в «Обзоре», что растущая задолженность в потребительском, государственном и финансовом секторах в Соединенных Штатах приобретает неустойчивый характер. По мере того, как проблемы на рынке ипотеки в Соединенных Штатах распространились на

финансовый сектор в целом, опасения по поводу обвала на финансовом рынке усиливались и распространились по всему миру.

Политические лидеры приняли беспрецедентные меры в связи с экономическим кризисом

Политические лидеры вначале приняли лишь частичные меры по борьбе с кризисом из-за неспособности осознать системные риски или полностью оценить глобальные последствия кризиса. Эти меры включали массивные вливания ликвидности в финансовую систему и поддержку некоторых ведущих финансовых организаций, позволив при этом банкротство других. После обострения кризиса в сентябре 2008 года лидеры, ответственные за проведение экономической политики, перешли к более всеобъемлющим и согласованным на международном уровне действиям. Принятые меры привели к реорганизации нерегулируемой прежде финансовой системы. Были предоставлены значительные бюджетные ресурсы для восстановления банковского капитала, обанкротившиеся финансовые организации перешли в частичную или полную государственную собственность, и было введено безусловное государственное страхование банковских вкладов и других финансовых активов. Как в развитых, так и в развивающихся странах правительства начали выполнение программ по бюджетному и кредитно-денежному стимулированию экономики с целью предотвращения перехода финансового кризиса в глобальную катастрофу.

Но для воздействия на реальный сектор экономики потребуются продолжительное время

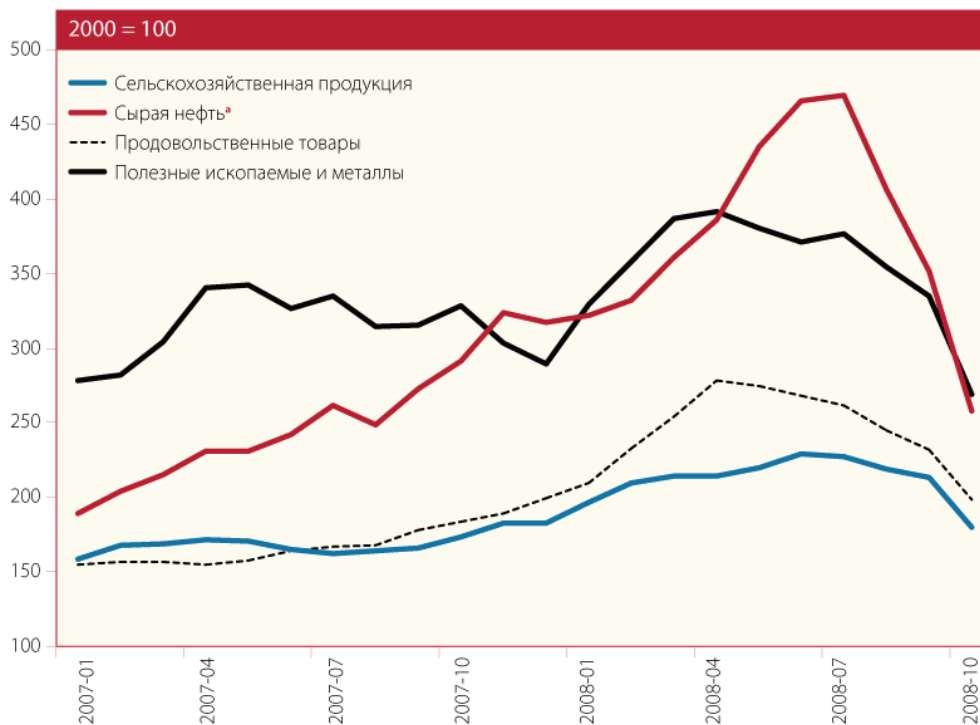
Принятые меры нацелены на восстановление уверенности, размораживание кредита, восстановление рынка краткосрочного капитала путем рекапитализации банков при помощи бюджетных средств, предоставления гарантий по банковским кредитам, страхования банковских вкладов. В четвертом квартале 2008 года процентная ставка по межбанковским кредитам несколько снизилась после начала широкомасштабной программы поддержки сектора. Тем не менее до декабря 2008 года многие секторы кредитного рынка не функционировали. В любом случае потребуются время для получения результата от большей части принятых мер, и с учетом опыта предыдущих кризисов можно сказать, что восстановление доверия в финансовом секторе и нормализация кредитования потребуют месяцы, если не годы. Более того, обычно требуется некоторое время для влияния проблем в финансовом секторе на реальный сектор экономики. Поэтому ведущие развитые страны неизбежно ожидают значительный экономический спад (в ближайшем будущем), и даже если меры по спасению финансовых организаций и стимулированию приведут к успеху, восстановления экономики в ближайшее время может не произойти. Кроме того, бюджетная стоимость принятых чрезвычайных мер будет огромной, и остается неясным, какая часть этих расходов будет впоследствии получена обратно — в виде возмещения или путем экономического подъема. Это представляет дополнительную макроэкономическую проблему.

Последствия для мировой торговли и финансов

Цены на сырьевые ресурсы стали более неустойчивыми

Кризис уже серьезным образом повлиял на мировые рынки сырьевых товаров, что чревато далеко идущими последствиями для развивающихся стран в целом. В 2008 году цены на сырьевые товары были крайне нестабильными. В первой половине 2008 года наблюдался резкий скачок большинства этих цен, что продолжило тенденцию, начатую еще в 2003 году. Однако начиная с середины 2008 года конъюнктура цен на мировых рынках резко изменилась. Цена на нефть упала на 60 процентов от рекордно высоких уровней, достигнутых с июля по ноябрь. Цены на остальные сырьевые товары, включая основные зерновые культуры, также значительно понизились. Предполагается, что снижение этих цен продолжится одновременно со снижением спроса на сырьевые ресурсы во всем мире.

Скачок и падение цен на сырьевые ресурсы в 2007 и 2008 годах



Источник: UNCTAD Commodity Price Statistics database.
* Средняя цена за Brent/Dubai/Texas (долларов за баррель).

Перспективы для международной торговли неутешительны

В начале 2008 года темпы роста мировой торговли снизились от 6,4 процента, достигнутых в 2007 году, до 4,3 процента, в основном из-за сокращения импорта в Соединенных Штатах. Объем импорта Соединенных Штатов, который составляет около 15 процентов от всего мирового импорта, сокращался в каждом квартале, начиная с четвертого квартала 2007 года, и резко сократился на целых 7 процентов во втором квартале 2008 года. Рост объема мировой торговли замедлился до 3 процентов в сентябре 2008 года, что

составляет примерно одну треть от роста, достигнутого в предыдущем году. В 2009 году ожидается дальнейшее уменьшение объема мировой торговли.

Усилился риск ограничения кредита развивающимся странам

В связи с ограниченным объемом инвестиций в финансовые активы, обеспеченные ипотечным рынком, которые привели к краху ведущих банков в Соединенных Штатах и в Европе, финансовые структуры большинства развивающихся стран изначально казались застрахованными от какого-либо непосредственного воздействия международного финансового кризиса. Однако возникли другие риски, по мере того, как инвесторы начали процесс оттока ресурсов из рынков развивающихся стран, с целью уменьшения доли заемного капитала в финансовых структурах развитых стран. Стоимость внешнего заимствования для развивающихся стран резко возросла, что нашло отражение в соответствующих индексах. Если в предыдущие годы разница в процентной ставке по внешнему заимствованию варьировалась по странам и регионам, отражая отношение инвесторов к специфическим рискам, то в текущем году повышение было однородным по своему характеру, что указывает на желание инвесторов избегать риск. Разница по процентным ставкам сохранится в 2009 году, и произойдет дальнейшее ослабление потоков капитала в развивающиеся страны.

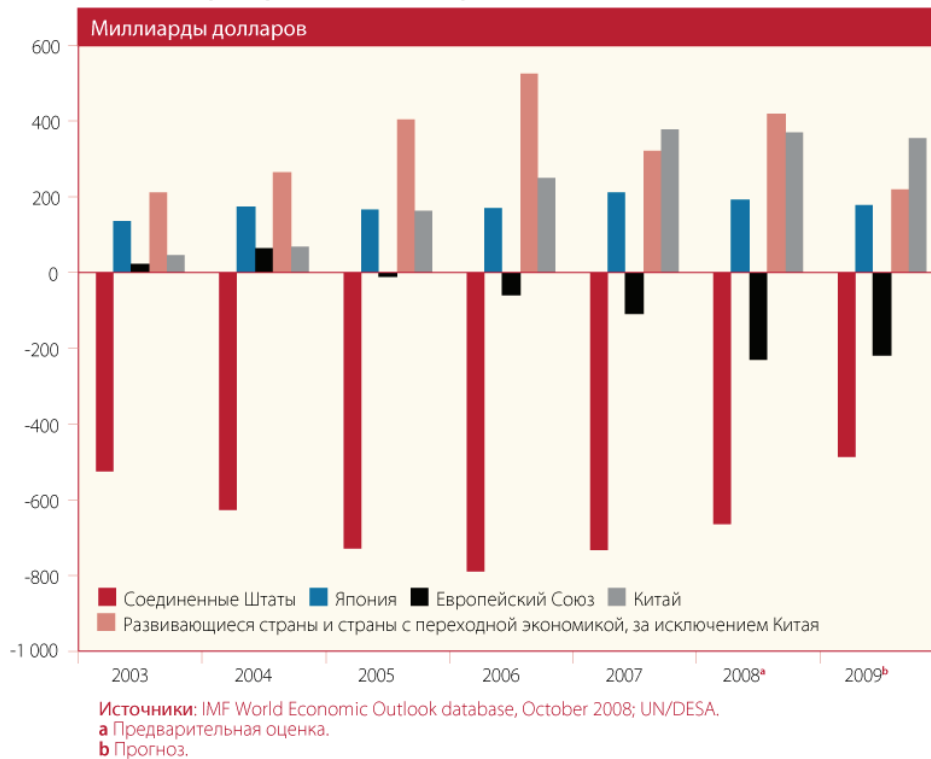
Неустойчивость валютных курсов увеличилась, и опасность обвала курса доллара сохраняется

По мере углубления глобального финансового кризиса увеличилась неустойчивость на валютных рынках. Курс доллара Соединенных Штатов по отношению к другим главным валютам, в частности евро, значительно понизился в первой половине 2008 года, но затем еще более резко повысился.

Валютный курс по отношению к доллару, который ранее повышался во всех развивающихся странах, или понизился, или же процесс укрепления валюты резко замедлился. Начиная с середины 2008 года валюты многих развивающихся стран, в частности стран-экспортеров сырьевых ресурсов, значительно ослабли по отношению к доллару. Стремление международных инвесторов избегать рискованных инвестиций и их стремление к безопасным активам привело к понижению доходности по краткосрочным долговым обязательствам казначейства Соединенных Штатов практически до нуля.

Тем не менее недавнее повышение курса доллара считается временным явлением, и риск обвала курса доллара в 2009 году (и впоследствии) сохраняется. Несмотря на то, что глобальные диспропорции несколько уменьшились и в 2009 году ожидается их дальнейшее уменьшение, вызванное экономическим спадом в развитых странах, дефицит платежного баланса Соединенных Штатов остается значительным и чистая внешняя задолженность Соединенных Штатов продолжает возрастать. Крупный размер дефицита платежного баланса Соединенных Штатов и оценка внешнего долга этой страны, как приближающегося к неустойчиво высокому уровню, являются важными причинами, объясняющими обесценивание доллара начиная с 2002 года.

Глобальные диспропорции несколько уменьшились, но тем не менее содержат риск дальнейшей финансовой нестабильности



Стремление инвесторов к безопасным активам, деноминированным в долларах, привело к дальнейшему увеличению внешней задолженности Соединенных Штатов, из-за чего падение курса доллара может возобновиться, как только завершится процесс уменьшения доли заемного капитала в финансовых организациях.

Политические лидеры должны осознавать, что риск обвала курса доллара является потенциальным источником возобновления хаоса на финансовых рынках в 2009 году.

Последствия кризиса для развивающихся стран

Кризис в первую очередь затронул развитые страны, но экономический спад быстро распространился на развивающиеся страны и страны с переходной экономикой. В странах с переходной экономикой, значительно замедлился экономический рост в СНГ, в основном как следствие всеобщего спада и снизившихся цен на сырьевые ресурсы для крупнейших стран, Казахстана, Российской Федерации и Украины. Во всем регионе ожидается снижение производственных инвестиций и, в меньшей степени, потребительского спроса. В странах Юго-Восточной Европы также ожидается дальнейшее снижение темпов экономического роста.

Среди развивающихся стран снижение темпов роста ожидается в Африке из-за влияния всеобщего экономического спада на весь регион, слабого спроса на экспорт, понизившихся цен на сырьевые ресурсы и ослабления потока

инвестиций. В Восточной Азии в 2009 году ожидается значительное ослабление экономического роста, вызванное резким сокращением экспорта. Кроме того, некоторые страны региона понесут значительные финансовые убытки из-за относительно активного присутствия на мировых финансовых рынках. В Южной Азии наблюдается замедление экономического роста во всех секторах экономики — от промышленного производства до сферы услуг. В Западной Азии в 2009 году ожидается значительное ослабление роста, вызванное падением цен на нефть и уменьшением производственных инвестиций во всем регионе. Значительное понижение темпов роста ожидается также в странах Латинской Америки и Карибского региона из-за низких цен на сырьевые товары и ограничения кредитования.

Значительный спад во всех развивающихся регионах в 2009 году

в процентах									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a	2009 ^b		
							Основной сценарий	Пессимистический сценарий	Оптимистический сценарий
Страны с переходной экономикой	7.4	7.7	6.5	7.8	8.3	6.9	4.8	2.7	6.1
Развивающиеся страны	5.2	7.1	6.8	7.1	7.2	5.9	4.6	2.7	5.1
Африка	4.9	5.9	5.7	5.7	6.0	5.1	4.1	0.1	4.7
Восточная Азия	6.9	8.0	7.7	8.6	9.0	6.9	5.9	4.6	6.4
Южная Азия	6.9	6.7	9.5	6.9	7.9	7.0	6.4	4.0	6.6
Западная Азия	4.9	8.2	6.8	5.9	4.7	4.9	2.7	1.6	3.3
Латинская Америка и Карибский регион	1.8	5.9	4.6	5.5	5.5	4.3	2.3	-0.2	2.7

Источник: UN/DESA.

^a Предварительная оценка.

^b Прогноз, сделанный на основе проекта LINK.

Кризис негативно отразится на борьбе с бедностью

Совпав по времени с ослаблением продовольственной и энергетической безопасности, всеобщий финансовый кризис, скорее всего, негативно отразится на программах борьбы с бедностью и достижения целей по развитию, сформулированных в Декларации тысячелетия. Ужесточение условий доступа к кредиту и слабый экономический рост отразятся на государственных доходах и ограничат возможности правительств развивающихся стран сделать необходимые инвестиции для достижения целей в области образования, здравоохранения и других аспектов человеческого развития. От кризиса, несомненно, пострадают беднейшие слои населения, если не будут приняты необходимые меры социальной защиты.

Из-за скачка мировых цен на продовольственные товары начиная с 2006 года около 125 миллионов людей в развивающихся странах уже оказались за чертой крайней бедности. На основании опыта предыдущих финансовых кризисов важно подчеркнуть необходимость защиты инвестиций (в том числе

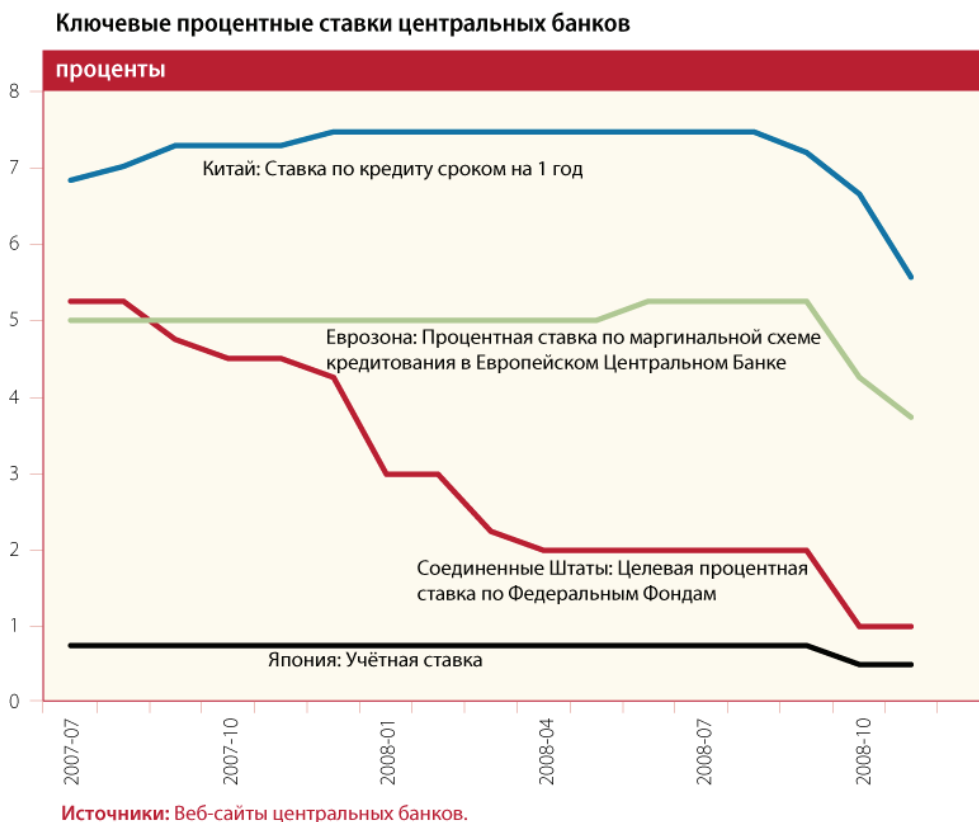
государственных) в инфраструктуру и социальное развитие, чтобы избежать значительного отступления в области человеческого развития и добиться возобновления высококачественного экономического роста в среднесрочном плане.

Текущие задачи макроэкономической политики

Политические лидеры вначале недооценили масштаб кризиса

Политические лидеры во всем мире вначале недооценили степень и масштаб текущего финансового кризиса. В результате принятые меры по противодействию кризису оказались явно недостаточными и не смогли противодействовать кризису на ранней стадии, учитывая его масштаб и характер.

Только после того, как в сентябре 2008 года системные риски для всей структуры мировых финансов стали очевидными, шесть ведущих центральных банков решили действовать более координированным образом и согласились одновременно снизить процентные ставки в своих странах, увеличив при этом прямые вливания ликвидности в финансовые рынки.



В 2009 году ожидается дальнейшая либерализация кредитной политики. Но с учетом резко ослабевшего потребительского спроса и низкого уровня активности в среде предпринимателей, а также неохотного предоставления кредитов банками обычное понижение процентной ставки само по себе не приведет к росту кредитования реального сектора или увеличению потребительских расходов. На практике это может привести всего лишь к увеличению объема денежной массы в банковской системе.

Необходимо массивное бюджетное стимулирование

Восстановление доверия и уверенности на финансовых рынках с целью нормализации процесса кредитования остается задачей первостепенной важности. Однако до тех пор, пока преобладают опасения возможного серьезного экономического спада как потребители, так и инвесторы будут стараться избегать риска. Поэтому в дополнение к попыткам защиты финансового сектора от масштабного системного сбоя необходимо проведение противочиклической макроэкономической политики.

С учетом ограниченных возможностей кредитно-денежного стимула возможности бюджетной политики должны быть проанализированы в контексте возобновления активности в мировой экономике. Серьезность финансового кризиса принуждает к действиям, которые соразмерны с масштабом проблемы и поэтому должны выходить за рамки обычных бюджетных соображений. В начале 2008 года в Соединенных Штатах была принята программа по бюджетному стимулированию в объеме около 168 млрд. долл. США, или около 1,1 процента от годового ВВП, в основном в форме возврата налоговых платежей потребителям. В то время как одни аналитики полагают, что эти меры оказались эффективным средством для оживления экономики по крайней мере в течение одного квартала, другие выражают сомнения в их долгосрочном эффекте. Уже очевидно, что объем этого пакета мер оказался недостаточным, принимая во внимание серьезность ситуации, и эти меры не смогли поддержать экономику.

В конце 2008 года в Соединенных Штатах обсуждался второй, более масштабный пакет мер по бюджетному стимулированию. Аналогично, в странах Европы также были понижены процентные ставки и идет планирование значительных бюджетных расходов в 2009 году.

В развивающихся странах также необходима противочиклическая бюджетная политика

Во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой отношение к либерализации кредитно-денежной политики было отрицательным, в основном из-за озабоченности по поводу возможного усиления инфляционного давления и девальвации валюты. Однако в 2009 году инфляционное давление должно ослабеть, так как мировые цены на продовольствие и энергоресурсы снижаются и происходит понижение спроса во всем мире. Это должно создать определенные возможности для либерализации кредитно-денежной политики, а также для бюджетного стимулирования, по крайней мере, в тех странах, которые обладают обширными резервами иностранной валюты.

В развивающихся странах неодинаковы возможности для принятия противочиклических мер, что объясняется в основном двумя причинами. Во-первых, во многих странах установилась традиция проциклической макроэкономической политики, что отчасти объясняется установленными правилами (например, планированием уровня инфляции). Предоставление кредитного и бюджетного стимула в таком случае будет означать отход от текущей политики. Во-вторых, не все страны обладают достаточными резервами иностранной валюты, и некоторые могут испытать внешние шоки по отношению к платежному балансу.

Ряд стран обладают возможностью действий по предотвращению спада. Например, правительство Китая уже начало проведение активной политики и разработало план масштабного бюджетного стимула в объеме, эквивалентном 15 процентам от ВВП. Эти средства будут потрачены в 2009 и 2010 годах, что должно восстановить внутренний спрос. Правительство Республики Корея также объявило о пакете бюджетных расходов в объеме 1 процента от ВВП.

Для многих стран со средним или низким уровнем дохода возможности проведения такой политики более ограничены, так как их валютные резервы быстро сокращались либо по причине оттока капитала, либо из-за резкого падения спроса на экспорт, или же обоих факторов одновременно.

Для того, чтобы эти страны были способны проводить противочиклическую макроэкономическую политику, необходимо дополнительное финансирование, и для компенсации падения доходов от экспорта и уменьшения доступа к частному капиталу, вызванных глобальным финансовым кризисом, потребуется стабильная иностранная помощь.

Политические лидеры должны смотреть в будущее

В долгосрочном плане необходимо обогатить содержание программ по развитию, добавив в них активные меры по инвестициям и развитию технологий, с целью диверсификации экономик этих стран и уменьшения степени их зависимости от экспорта ограниченного числа сырьевых товаров и содействия достижению ключевых целей по развитию, включая достижение большей производительной безопасности, решение проблем, связанных с изменением климата, и достижение целей, сформулированных в Декларации тысячелетия.

Это потребует значительных средств для государственных инвестиций в инфраструктуру, производство пищевых продуктов, образование, медицину и возобновляемые источники энергии.

Текущий кризис также создает возможность привязать меры по бюджетному стимулированию к долгосрочным задачам по устойчивому развитию.

Необходима координация мер по стимулированию экономики

Для обеспечения достаточного стимула в глобальном масштабе было бы целесообразно координировать (на международном уровне) бюджетные программы. В сегодняшней взаимосвязанной мировой экономике осуществление бюджетных программ только одной страной было бы менее эффективно, приводя к увеличению импорта. Путем координации бюджетных

программ по восстановлению экономики эффект умноженного воздействия может быть увеличен на 30 процентов посредством международных экономических связей, предоставляя больший стимул как для мировой экономики, так и экономик отдельно взятых стран. Так же, как и в случае координированной либерализации кредитно-денежной политики, международная координация бюджетных мер помогла бы ограничить нежелательные колебания в процентных ставках между странами и колебаниями валютных курсов среди главных валют. По сравнению с координацией кредитно-денежной политики добиться координации бюджетной политики сложнее как по техническим, так и по политическим причинам, поэтому достичь успеха путем одновременных соглашений будет сложно и для сотрудничества скорее потребуется разработка соответствующих институтов.

Без соответствующей координации процесс восстановления мировой экономики может затянуться, и потребуется больше времени для восстановления уверенности на рынках. Поэтому стагнация на кредитных рынках может затянуться и тем самым способствовать сохранению высокой стоимости внешнего заимствования для развивающихся стран и их частного сектора, подрывая усилия по противодействию кризису.

Координация экономической политики между странами с внешним дефицитом и странами с внешним профицитом важна также для достижения плавной корректировки глобальных диспропорций и избежания разрушительного по последствиям обвала курса доллара. В настоящей ситуации, когда из-за финансового кризиса некоординированная корректировка диспропорций перешла во всеобщий спад, необходимость координации политики на международном уровне и сотрудничества более актуальна, чем когда-либо.

Реформирование международной финансовой системы

Даже согласно наиболее оптимистическому сценарию для восстановления уверенности на финансовых рынках потребуется время. В то время как прорабатываются решения по текущей ситуации, важно также продолжить поиск решения тех системных проблем, которые привели к текущему кризису.

Механизмы управления мировой экономикой не отвечают своим задачам

Депрессия 1930-х годов была усугублена «политикой разрушения соседа», дезинтеграцией мировой экономики и возрождением протекционизма. Под лозунгом «больше никогда» она привела к созданию бреттон-вудских институтов, включая Международный валютный фонд (МВФ) и Всемирный банк, для поддержания стабильности мировой экономики и содействия экономическому росту и развитию. Но с течением времени способность МВФ стоять на страже мировой экономической стабильности ослабла из-за ограниченных ресурсов и несравненно более масштабного частного капитала, действующего во всем мире. В реальности группы отдельных стран, такие как Группа семи или Группа восьми, стали платформой для принятия решений по координации экономической политики.

Очевидное несоответствие бреттон-вудских институтов задачам, вызванным сегодняшним кризисом, обусловлено также неравномерным распределением в системе голосования и управления, которое не отражает должным образом возросшей роли развивающихся стран в сегодняшнем мире. Отсутствие надежного механизма с широким представительством — это серьезный пробел, из-за чего затруднено принятие быстрых и эффективных мер по борьбе с текущим кризисом.

Механизмы финансового регулирования недостаточно развиты

Финансовый кризис выявил серьезные недостатки в механизмах регулирования и контроля финансовых рынков. Во-первых, согласно новому подходу к регулированию финансов, включая правила «Новых Базельских соглашений», вопросами регулирования должны заниматься сами финансовые организации. Во-вторых, по мере усложнения торговли ценными бумагами и другими финансовыми активами возросла роль агентств по оценке кредитного риска, которые не справились со своей задачей в полном объеме, в частности из-за конфликта интересов, так как их доходы пропорциональны объему торговли теми самыми активами, которые они оценивают. Как следствие, оценка риска этими агентствами носила проциклический характер, и они реагировали только постфактум, вместо того чтобы определить риски заранее. В-третьих, существующие подходы к идее финансового регулирования тоже имеют проциклический характер, что усугубило приостановление кредита во время кризиса. Во времена экономического бума, когда цена финансовых активов и залоговая стоимость повышаются, невыплаты по кредиту уменьшаются, что приводит к неоправданному предоставлению и увеличению кредита. Когда наступает спад, процент невыплат по кредиту резко увеличивается, и стандарты предоставления кредита могут привести к замораживанию кредитного рынка. В-четвертых, распространение сети финансовых организаций по всему миру и повышение роли ценных бумаг привели к тому, что практически все финансовые операции проводились на «доверии» к тому, что каждая организация в отдельности платежеспособна по своим операциям. Но по мере роста числа банкротств это доверие ослабевает и может быстро исчезнуть, приведя к приостановке выдачи кредитов на всем рынке. В моделях оценки риска, обычно используемых в регулирующих организациях, такие эффекты как правило игнорируются, и незащищенность финансовой системы не оценивается в целом, как в своей стране, так и за рубежом. Основной целью реформирования экономических нормативов и контроля за финансовыми рынками должно, таким образом, стать внедрение строгих, согласованных на международном уровне противоциклических правил, поддерживаемых противоциклической макроэкономической политикой.

Риск обвала курса доллара обусловлен самим характером международной резервной системы

Опасность обвала курса доллара обусловлена самим характером мировой резервной системы, в которой национальная валюта Соединенных Штатов используется как основная резервная валюта и как инструмент для международных расчетов. Согласно этой системе, единственным способом накопления активов, деноминированных в долларах, в других странах является

дефицит платежного баланса Соединенных Штатов. Однако по мере увеличения чистой внешней задолженности Соединенных Штатов инвесторы начинают ожидать корректировку, что подрывает степень доверия к доллару.

В мире отсутствует «кредитор последней инстанции»

За последнее десятилетие многие из развивающихся стран накопили значительные резервы иностранной валюты, создав определенное «самострахование» от внешних шоков. Тем не менее как стоимость хранения этих резервов, так и издержки от утраченных возможностей по долгосрочным инвестициям достаточно высоки. Тенденция к накоплению значительного объема резервов в развивающихся странах обусловлена фундаментальными недостатками международной денежной и резервной систем. Усовершенствование регулирования потоков капитала может уменьшить необходимость «самострахования» путем аккумуляции резервов. Необходимость такого самострахования может быть уменьшена также при помощи более эффективных способов предоставления ликвидности и управления резервами как на региональном, так и на глобальном уровнях.

В целом следует значительно упростить правила кредитных линий МВФ, включив в них автоматическое и быстрое предоставление ресурсов в объеме, пропорциональном размеру внешнего шока. В последнее время были сделаны определенные шаги в этом направлении путем реформирования соответствующих кредитных линий МВФ. Но в целом ресурсы остаются ограниченными, и для создания механизма групповой защиты от крупномасштабных кризисов требуется намного больше.

Дальнейшие действия

С учетом существующих системных упущений крайне важно при разработке новой международной финансовой архитектуры принять во внимание, по крайней мере, четыре ключевых аспекта.

1. Внедрение надежного и эффективного механизма для координации экономической политики на международном уровне.
2. Фундаментальная реформа существующей системы финансового регулирования и контроля для предотвращения повторения экстремальных ситуаций.
3. Реформирование существующей мировой резервной системы с целью уменьшения исключительной роли доллара Соединенных Штатов и создания обеспеченной на многостороннем уровне системы из нескольких валют, которая со временем, возможно, разовьется в обеспеченную всеми сторонами систему с единой мировой валютой.
4. Реформирование механизмов предоставления ликвидности и компенсационного финансирования, в частности посредством более эффективного объединения валютных резервов как в многостороннем, так и в региональном масштабе и стремления избегать обременительной обусловленности кредитов, присущей действующим механизмам.

Кризис носит глобальный характер, следовательно необходимы глобальные решения

Политические лидеры во всем мире признали необходимость проведения реформ. На Международной конференции по финансированию для развития, организованной с целью оценки прогресса, достигнутого в выполнении Монтеррейского консенсуса, которая состоялась в Дохе с 29 ноября по 2 декабря 2008 года, правительства стран согласились заняться решением системных проблем и фундаментальным реформированием мировой финансовой системы. Во время конференции страны-доноры также пообещали выполнить все свои обязательства по устранению недостатков в официальной помощи по развитию, предоставляемой развивающимся странам, и подчеркнули, что финансовый кризис не должен препятствовать этому.

Мировой финансовый кризис может побудить возвращение к большей степени протекционизма в торговле. На конференции в Дохе, правительства стран-участниц выступили с обещанием противодействовать таким попыткам, подчеркнув в то же время необходимость выхода из тупика, создавшегося на переговорах по завершению многосторонних торговых переговоров в рамках Дохинской Повестки дня, и сохранения затронутых в переговорах аспектов развития, в частности, применения специального и дифференцированного режимов.

Достижение среди всех заинтересованных сторон консенсуса по поводу конкретной формы новой системы управления мировой экономикой будет непростой задачей, но опасность для мировой стабильности и процветания, которая возникнет в случае неспособности решить системные проблемы, которые привели к текущему кризису, слишком велика. Понимание этого должно способствовать созданию общей платформы для поиска общих решений.