

КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ, 2009 ГОД

ОБЗОР



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

ВНИМАНИЕ

Настоящий Доклад не может цитироваться или кратко излагаться в прессе, по радио и телевидению или через каналы электронных сетей до 17 час. 00 мин. по Гринвичу 7 сентября 2009 года



**КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Женева

**ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ,
2009 ГОД**

ОБЗОР



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
Нью-Йорк и Женева, 2009 год

Примечание

- Условные обозначения документов Организации Объединенных Наций состоят из прописных букв и цифр. Когда такое обозначение встречается в тексте, оно служит указанием на соответствующий документ Организации Объединенных Наций.
- Употребляемые обозначения и изложение материала в настоящем издании не означают выражения со стороны Секретариата Организации Объединенных Наций какого бы то ни было мнения относительно правового статуса страны, территории, города или района, или их властей, или относительно делимитации их границ.
- Материалы, содержащиеся в настоящем издании, можно свободно цитировать или перепечатывать, однако при этом необходимо давать соответствующее уведомление, а также делать ссылку на номер документа. Экземпляр издания, содержащего цитируемый или перепечатываемый материал, следует направлять в секретариат ЮНКТАД.
- Содержащийся в настоящем документе Обзор издается также в качестве части *Доклада о торговле и развитии, 2009 год* (UNCTAD/TDR/2009, в продаже под № R.09.II.D.16).

UNCTAD/TDR/2009 (Overview)

GE.09-51339 (R) 130809 130809

ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ, 2009 ГОД

Обзор

Спекулянты не приносят вреда, если они остаются пузырями на поверхности ровного потока предпринимательства. Однако положение становится серьезным, когда предпринимательство превращается в пузырь в водовороте спекуляций. Когда расширение производственного капитала в стране становится побочным продуктом деятельности игорного дома, трудно ожидать хороших результатов. Если смотреть на Уолл-стрит как на институт, социальное назначение которого заключается в том, чтобы направлять новые инвестиции по каналам, обеспечивающим наибольший доход в смысле будущей выгоды, то его достижения никак нельзя отнести к разряду выдающихся триумфов капитализма, основанного на принципе *laissez-faire*. Это и не удивительно, если лучшие головы Уолл-стрит, насколько я могу судить, заняты в действительности совсем другим делом.

Дж. М. Кейнс, *Общая теория занятости, процента и денег*
(1936 год, глава 12)

Мрачные глобальные перспективы

Еще до того, как финансовые потрясения переросли во всеохватывающий кризис в сентябре 2008 года, рост валового внутреннего продукта (ВВП) в большинстве развитых стран прекратился. Впоследствии спад превратился в полномасштабную рецессию, и в 2009 году глобальный ВВП, как ожидается, сократится более, чем на 2,5%. Этот кризис, являющийся беспрецедентным по своей глубине и масштабам, не оставил незатронутой практически ни одну страну. Даже в тех странах, где экономика, как предполагается, в этом году будет по-прежнему расти, таких как Индия и Китай, темпы роста по сравнению с предыдущими годами значительно снизятся.

Финансовый кризис, начавшийся с ипотечного рынка в Соединенных Штатах, быстро распространился, заразив всю финансовую систему от Соединенных Штатов и - почти синхронно с этим - финансовые рынки других развитых стран. Не остался незатронутым ни один из рынков: от фондовых рынков и рынков недвижимости значительного числа развитых стран и стран с формирующейся рыночной экономикой до валютных рынков и рынков сырьевых товаров. Сжатие кредита, последовавшее за полным или почти полным крахом крупнейших финансовых учреждений, затронуло и реальную экономику, ускорив падение частного спроса и вызвав самую глубокую рецессию со времен Великой депрессии. Сильнее всего кризис затронул компании, доходы и занятость в самом финансовом секторе, но он не пощадил также строительство и отрасли, производящие средства производства и потребительские товары длительного пользования, где спрос в значительной степени зависит от кредита. В I квартале 2009 года показатели валового накопления основного капитала и объемов производства в обрабатывающей промышленности в большинстве экономических держав мира уменьшались темпами, выражавшимися двузначными величинами. Но тем временем проблемы с платежеспособностью в нефинансовых секторах многих стран начали вновь перетекать в финансовую систему.

Вероятность такого оживления в ведущих развитых странах, которое было бы достаточно мощным, чтобы вернуть мировую экономику на траекторию докризисного роста в предстоящие годы, довольно мала. Это обусловлено тем, что на значительное оживление роста ни потребления, ни инвестиций ввиду низких показателей использования производственных мощностей и роста безработицы рассчитывать не приходится. Кроме того, банкам необходимо произвести рекапитализацию и очистить свои балансы от токсичных активов, прежде чем им будет позволено вернуться к выполнению их традиционной роли - предоставлять кредиты тем, кто инвестирует средства в основной капитал. До решения этих задач для прекращения падения ВВП необходимо сохранить или даже еще более усилить стимулирующий курс в денежно-кредитной и финансово-бюджетной политике. В этих условиях темпы прироста глобального ВВП могут вновь стать положительными в 2010 году, но такой прирост вряд ли превысит 1,6%.

Кризис достиг развивающихся стран

С середины 2008 года почти все развивающиеся страны пережили резкое замедление экономического роста, а многие из них ступили в полосу рецессии. Каналы, через которые финансово-экономический кризис распространялся на развивающиеся страны, варьировались в зависимости от таких факторов, как первоначальное состояние их счета текущих операций и чистые международные резервы, степень открытости для частных международных потоков капитала, товарная и географическая структура международной торговли продукцией обрабатывающей промышленности и услугами, зависимость от сырьевого экспорта и приток денежных средств мигрантов.

Некоторые развивающиеся страны и страны с формирующейся рыночной экономикой, которым на протяжении нескольких лет, до того как разразился нынешний кризис, удавалось избегать образования крупных дефицитов по счету текущих операций или даже сводить его с положительным сальдо, оказались менее уязвимыми, чем в ходе предыдущих кризисов. Это касается прежде всего ряда азиатских и латиноамериканских развивающихся стран, которые пострадали от финансовых и валютных кризисов в период с 1997 по 2001 год. На сей раз благодаря более оптимальной политике в области обменных курсов, проводившейся в годы, предшествовавшие кризису, они смогли не только предотвратить существенное завышение обменных курсов, но и накопить валютные резервы. Это обеспечило им прочные финансовые позиции и помогло избежать чрезмерных падений обменных курсов, когда начался кризис. Их внутренние банковские системы также сохранили свою сопротивляемость, поскольку с учетом уроков предыдущих финансовых кризисов их финансовая политика была направлена на то, чтобы сохранять задолженность частного сектора и масштабы использования привлеченных средств в банковских системах на относительно низком уровне.

Другие страны, в том числе многие страны Восточной Европы, ощутили на себе воздействие кризиса, в целом утратив уверенность в способности финансовых рынков справиться со специфическими проявлениями кризиса. Это привело к закрытию

позиций в рамках операций "керри-трейд" и спровоцировало бегство капитала к безопасности. В результате этого некоторые валюты оказались под сильным понижающим давлением, и многие страны столкнулись с серьезными трудностями в деле пролонгации краткосрочных внешних долгов.

В 2009 году ожидается резкое снижение темпов роста производства в *Африке*, особенно в странах к югу от Сахары, где ВВП на душу населения фактически сократится. Это сделает практически невозможным достижение целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия Организации Объединенных Наций. В регионе *Латинской Америки и Карибского бассейна* темпы прироста ВВП в 2009 году, по всей вероятности, сократятся примерно на 2%, а Мексика будет переживать особенно глубокую рецессию. В целом страны Карибского бассейна, по всей видимости, избегут снижения темпов прироста ВВП до отрицательных величин. Большинство латиноамериканских стран накануне глобального кризиса имели относительно прочные макроэкономические позиции, которые до сих пор обеспечивали им более значительные возможности для противостояния кризису платежных балансов или банковскому кризису.

Если в *Восточной и Южной Азии* темпы прироста ВВП в 2009 году должны сохраниться на уровне 3-4%, то в *Западной Азии*, где целый ряд стран пострадали от колебаний цен на финансовые активы, объекты недвижимости и нефть, ожидается сокращение ВВП. Аналогичный спад прогнозируется и во многих странах *Юго-Восточной Азии*, которые в значительной мере опираются на экспорт продукции обрабатывающей промышленности. Лучше других противостоят рецессионным силам те страны, в которых внутренний рынок играет более важную и растущую роль в формировании совокупного спроса, такие как Индия, Индонезия и Китай. Кроме того, подъем, обеспеченный в Китае во II квартале 2009 года, доказывает, что дефицитное бюджетное финансирование является эффективным, если оно применяется быстро и энергично.

Появились зеленые побеги, но до весны еще далеко

В улучшении некоторых финансовых показателей по сравнению с их низкими уровнями, достигнутыми в I квартале 2009 года, и уменьшении спредов по процентным ставкам на долговые инструменты и корпоративные облигации в странах с формирующейся рыночной экономикой в сочетании с повышением курсов ценных бумаг, цен на сырьевые товары и обменных курсов валют ряда стран с формирующейся рыночной экономикой к середине 2009 года сразу же увидели "зеленые побеги" экономического оживления. Но "экономическая зима" еще далеко не прошла: падение прибылей в реальной экономике, чрезмерные инвестиции, осуществленные ранее в объекты недвижимости, и рост безработицы будут и впредь ограничивать частное потребление и инвестиции в обозримом будущем. Поскольку кризис является глобальным, опора на экспорт не сулит легкого выхода из него, поскольку объем торговли, как ожидается, сократится в реальном выражении как минимум на 11%, а любое новое расширение торговли требует оживления потребления и инвестиций в каком-то из регионов мира.

С учетом неудовлетворительного состояния фундаментальных макроэкономических факторов повышение финансовых показателей в первом полугодии 2009 года, вероятнее всего, окажется сигналом временной коррекции аномально низких уровней цен на финансовые активы и сырьевые товары после их чрезмерного падения, которое было таким же иррациональным, как и прежний ажиотаж на финансовых рынках. Это является отражением не укрепления фундаментальных макроэкономических факторов, а восстановления "аппетита к рискам" среди участников финансовых рынков. Следовательно, в зависимости от темпов оживления экономики и настроений на финансовых рынках картина может измениться в одночасье.

Кризис был предсказуемым

Нынешний экономический кризис не разразился как гром среди ясного неба; он назревал на протяжении нескольких лет накопления колоссальных диспропорций внутри ведущих экономических держав и между ними. Наиболее очевидными

свидетельствами дисбалансов были крупные дефициты по счетам текущих операций в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве, Испании и ряде восточноевропейских стран, с одной стороны, и крупные и возраставшие активные сальдо в Китае, Японии, Германии и странах-нефтеэкспортерах - с другой. В Соединенных Штатах и других переживавших бум странах движущей силой роста во многом являлось финансировавшееся за счет накопления долгов потребление домашних хозяйств, которое стало возможным из-за безответственной раздачи кредитов и роста пузырей на рынках недвижимости и фондовых рынках.

Было ясно, что такие диспропорции не могут сохраняться бесконечно. Многие наблюдатели и учреждения, включая ЮНКТАД в ряде выпусков ее *Доклада о торговле и развитии (ДТР)*, последовательно отстаивали идею координируемых на глобальном уровне корректировок, в рамках которых страны, имевшие активное сальдо, должны были расширить внутренний спрос для компенсации более медленных темпов роста в странах, имевших дефициты. Например, в 2004 году на первой же странице *ДТР* было указано: "Между ведущими индустриальными странами устойчиво сохраняются значительные различия в уровнях внутреннего спроса, а нарастание несбалансированности в торговле между основными экономическими блоками может усилить нестабильность на валютных и финансовых рынках". Однако те, кто занимается разработкой политики, так и не признали потребность в сбалансированном на международном уровне макроэкономическом управлении спросом, а в ряде случаев - значительно переоценили инфляционный риск. Таким образом, сценарий "жесткой посадки" был вполне предсказуемым.

Разработчики политики не извлекли также уроков из опыта прежних финансовых кризисов. Как и предыдущие кризисы, нынешний кризис развивается по классической схеме "бум - эйфория - финансовые потрясения - паника". В ходе назревания нынешнего кризиса значительная часть расширявшейся кредитной массы в Соединенных Штатах и других развитых странах направлялась на финансирование приобретения объектов недвижимости, подпитывала раздувание цен на активы и стимулировала финансировавшееся за счет накопления долгов частное потребление, а не инвестиции в производственный

капитал, которые могли бы обеспечить устойчивое повышение реальных доходов и занятости. После 2000 года задолженность домашних хозяйств быстро возрастала во многих странах, особенно в тех, где увеличивались дефициты по счету текущих операций, что приводило к накоплению внешних обязательств. Исключительная широкомасштабность и глубина этого кризиса обусловлена тем, что финансовое дерегулирование, "инновации" в виде множества непрозрачных финансовых продуктов и полная беспомощность агентств, устанавливающих кредитные рейтинги, привели к беспрецедентному росту объемов привлеченных средств. Из-за своей слепой веры в "эффективность" дерегулированных финансовых рынков власти позволили сформироваться теневой финансовой системе и целому ряду глобальных "игорных домов", которые оказались практически или полностью бесконтрольными и не отвечали требованиям к достаточности капитала.

Спекулятивные силы доминируют над фундаментальными факторами при определении особенностей развития рынков

В ходе кризиса финансовые потрясения распространились непосредственно на рынки акций, облигаций и сырьевых товаров и начали оказывать давление на обменные курсы валют некоторых стран с формирующейся рыночной экономикой. Одинаковое поведение столь многих разных рынков, которые не связаны фундаментальными макроэкономическими факторами, может быть объяснено одним общим фактором: действием мощных спекулятивных сил на всех этих рынках.

Поскольку участники финансовых рынков часто стремятся получить спекулятивный выигрыш, опередив других, эти рынки всегда "готовы стартовать" и в конечном итоге толкуют любые "новости" с этой точки зрения. Действительно, они зачастую бывают склонны ошибочно оценивать ситуацию как определяющуюся фундаментальными экономическими факторами, в то время как речь идет всего лишь о миражах, таких как усматриваемые симптомы экономического оживления в некоторых странах или страхи перед грядущей инфляцией. Так как цены находятся под сильным влиянием спекулятивных потоков (с корреляцией позиций для принятия рисков и избавления от них), рынки не могут функционировать эффективно.

Признание факта отсутствия экономической логики у этих рынков является ключом к пониманию истоков нынешнего кризиса и должно служить основой для будущей политики и реформ, нацеленных на стабилизацию финансовой системы. Однако до сих пор те, кто разрабатывает политику, так и не дали надлежащей оценки сложившейся ситуации. Стратегический подход к борьбе с кризисом сконцентрирован на улучшении регулирования деятельности субъектов рынков на национальном уровне, но не затрагивает его последствий для валютных и товарных рынков и для будущего торговой системы.

Перенасыщенность товарных рынков финансовыми продуктами

Воздействие финансового кризиса на развивающиеся страны и страны с переходной экономикой через спад в торговле усугубилось резким падением международных цен на сырьевые товары во втором полугодии 2008 года. Во многом это является симптомом самого финансового кризиса. Цены на сырьевые товары, курсы акций и обменные курсы валют под воздействием спекулятивных операций в форме "керри трейд" менялись однонаправленно на протяжении большей части периода бума цен на сырьевые товары в 2005-2008 годах, в ходе последующей резкой коррекции во втором полугодии в 2008 году и вновь в фазе оживления во II квартале 2009 года.

Ухудшение глобальных экономических перспектив после сентября 2008 года действительно снизило спрос на сырьевые товары; но падение международных цен на эти товары было сначала спровоцировано финансовыми инвесторами, которые стали закрывать свои относительно ликвидные позиции на этих рынках в тот момент, когда стоимость других активов начала падать или стала неопределенной. И стадное поведение многих участников рынков усилило такие импульсы.

Финансовые инвесторы на товарных фьючерсных биржах стали все чаще рассматривать сырьевые товары в качестве альтернативного класса активов в своем стремлении оптимизировать собственные портфели с точки зрения комбинации рисков и доходности. При этом они уделяли мало внимания

фундаментальным связям между предложением и спросом на рынках конкретных товаров. Особое беспокойство в связи с этой тенденцией перенасыщения товарной торговли финансовыми продуктами вызывает растущее влияние так называемых "индексных трейдеров", которые, как правило, предпочитают только "длинные позиции", оказывающие повышательное давление на цены. Средние размеры их позиций стали настолько велики, что они могут оказывать значительное влияние на цены и создавать спекулятивные пузыри, которые имеют исключительно пагубные последствия для нормальной торговой деятельности и эффективности рынков.

В этих условиях хеджирование ценовых рисков становится более сложным, более дорогостоящим и, возможно, недоступным для субъектов из развивающихся стран. Кроме того, сигналы, исходящие от товарных бирж, становятся менее надежными в качестве основы для инвестиционных решений и для управления предложением и спросом со стороны производителей и потребителей.

Для улучшения функционирования товарных фьючерсных бирж в интересах производителей и потребителей и с учетом подключения новых категорий трейдеров, таких как индексные фонды, необходимо обеспечить более четкий и усиленный надзор и регулирование этих рынков. Финансовое перенасыщение торговли товарными фьючерсами ставит также перед международным сообществом вопрос о том, как меры воздействия на факторы предложения могут способствовать устранению чрезмерной неустойчивости цен на сырьевые товары. Этот вопрос имеет особенно важное значение в случае продовольственных товаров, поскольку, несмотря на некоторые недавние улучшения, нынешние запасы зерна и семян масличных культур остаются очень малы. Это означает, что любое внезапное увеличение спроса или существенный сбой в производстве либо и то и другое быстро спровоцируют значительное повышение цен. Таким образом, необходимо в срочном порядке восстановить физические запасы продовольственных товаров до уровня, достаточного для того, чтобы можно было сгладить их временную нехватку и смягчить резкие колебания цен.

В 2009 году чрезвычайная ситуация в продовольственной сфере сохраняется в 31 стране, и, согласно оценкам, в период с 2006 года из-за повышения цен на продовольствие за чертой бедности могли оказаться от 109 млн. до 126 млн. человек, главным образом в Африке к югу от Сахары и в Южной Азии. Несмотря на снижение международных цен на продовольствие во второй половине 2008 года, внутренние цены на продовольственные товары, как правило, остаются очень высокими, а в некоторых случаях даже рекордно высокими. Представляется, что, если в фазе роста цен влияние ценовых сигналов на международных товарных биржах на потребительские цены проявилось быстро, то в последующие месяцы падения цен проявление этого эффекта затянулось, и это свидетельствует о том, что рынки не функционируют должным образом. Кроме того, по прогнозам специализированных учреждений, цены на продовольствие будут оставаться высокими в более долгосрочной перспективе, главным образом из-за неуклонного роста спроса на биотопливо и из-за действия структурных факторов, связанных с ростом численности населения и доходов.

В первом полугодии 2009 года цены на сырьевые товары вновь выросли под воздействием возвращения финансовых спекулянтов на товарные рынки, которое, как представляется, усугубило эффект незначительных изменений в состоянии фундаментальных рыночных факторов. Кроме того, цены на сырьевые товары будут и далее испытывать на себе влияние спроса на текущее потребление и пополнение запасов со стороны Китая. С учетом динамики роста в Китае и ряде других крупных стран с формирующейся рыночной экономикой после начала глобального оживления цены на сырьевые товары могут вырасти еще больше. Однако, исходя из перспектив эволюции фундаментальных рыночных факторов, вряд ли стоит ожидать, что в ближайшее время эти цены вернуться к пиковым уровням, зарегистрированным в первом полугодии 2008 года.

Меры реагирования на уровне денежно-кредитной политики и финансовые антикризисные операции в развитых странах

Большинству из тех, кто разрабатывает политику, потребовалось время, чтобы осознать полные масштабы финансово-экономического кризиса. Власти Соединенных Штатов первыми приняли меры для борьбы с кризисом. Это было обусловлено главным образом лопнувшим пузырем на рынке недвижимости, финансовыми трудностями крупных финансовых фирм, а также признаками назревавшей полномасштабной рецессии, т.е. всеми теми факторами, которые первыми проявились в экономике Соединенных Штатов. Когда другие правительства подключались к антикризисным операциям, они не столько принимали упреждающие меры, сколько в большинстве случаев реагировали на уже назревшие проблемы. В некоторых случаях в рамках своей макроэкономической политики они даже принимали проциклические меры, повторяя ошибки в политике, усугубившие кризисы в ряде азиатских и латиноамериканских стран в конце 1990-х и начале 2000-х годов.

Поначалу с симптомами финансового кризиса боролись посредством накачки дополнительных ликвидных средств в банки на основных финансовых рынках. За этим последовали сокращения процентных ставок в целях снижения стоимости кредита, и вновь роль лидера взял на себя Совет Федеральной резервной системы; другие центральные банки отреагировали на это со значительной задержкой. Сначала Европейский центральный банк (ЕЦБ) предпринял шаги в противоположном направлении, сочтя целесообразным повысить свою основную ставку уже в июле 2008 года в целях противодействия ошибочно оцененному риску инфляции, и этот шаг со всей ясностью показал недопонимание серьезности складывавшейся ситуации.

В Соединенных Штатах и других развитых странах вскоре стало ясно, что воздействие на состояние денежно-кредитной сферы и предоставление традиционного финансирования депозитарным учреждениям будут недостаточными для восстановления доверия к финансовым рынкам и нормального функционирования кредитной сферы. Правительства и центральные банки пошли на беспрецедентные меры по спасению

системообразующих компаний, главным образом в финансовом секторе. Они накачивали капитал, предоставляли гарантии и помогали банкам "очищать" свои балансы посредством перевода их так называемых "токсичных" активов в пользовавшиеся государственной поддержкой "плохие банки". Однако меры вмешательства на уровне политики во имя спасения банков с крупными суммами активов, имевших неопределенную ценность, сопряжены с определенными проблемами, поскольку это может подразумевать субсидирование акционеров и обеспечение определенного страхования для банков без соответствующей компенсации со стороны бенефициаров. Возможно, энергичное снижение жесткости денежно-кредитной политики и крупные санационные финансовые операции и предотвратили полный обвал финансовой системы, но они оказались недостаточными для оживления совокупного спроса и сдерживания роста безработицы.

Беспрецедентные пакеты стимулирующих мер финансово-бюджетной политики

Когда кризис переместился в реальный сектор, правительства многих развитых стран отреагировали на это наращиванием государственных расходов посредством увеличения своего долга и сокращениями налогов. Эти меры были призваны оказать противодействие все более глубокому падению конечного спроса, производства и занятости. Финансово-бюджетные стимулы были впервые использованы в начале 2008 года, но начали применяться более энергично после того, как спад в Соединенных Штатах перерос в явную рецессию в III квартале года.

Доля государственных ресурсов, выделяемых для таких "пакетов финансово-бюджетных мер", составляет в развитых странах в среднем примерно 3,7% ВВП. В большинстве стран эти меры рассчитаны на двухлетний период. Но значение имеют не только масштабы таких программ; разные формы расходов и сокращений поступлений оказывают разное воздействие на спрос и доходы. Например, увеличение государственных инвестиций, как правило, оказывает более значительное воздействие, чем снижение налогов, а меры, направленные на увеличение располагаемых доходов групп с низкими уровнями доходов, обеспечивают более значительный рост спроса, чем сокращение налогов с высоких

доходов. Кроме того, большинство этих мер вмешательства обеспечивает распределительный эффект и имеет долгосрочные последствия, в особенности когда они предусматривают инвестиции в инфраструктуру. Следовательно, план финансово-бюджетных стимулов должен разрабатываться с прицелом на обеспечение максимального воздействия на экономику и должен быть в то же время направлен на достижение долгосрочных структурных целей.

Меры реагирования в развивающихся странах и странах с переходной экономикой

В развивающихся странах степень снижения жесткости денежно-кредитной политики значительно варьировалась в зависимости, главным образом, от первоначального состояния их счета текущих операций и степени открытости их счета операций с капиталом. Многие азиатские страны, включая Индию, Китай и Республику Корея, с сентября 2008 года стали проводить более стимулирующую денежно-кредитную политику. Напротив, в других странах, валюты которых начали ощущать на себе (порой сильное) давление в III квартале 2008 года, органы денежно-кредитной сферы были даже вынуждены временно ужесточить курс своей политики, прежде чем ослабить его в первые месяцы в 2008 года.

Ряд развивающихся стран и стран с переходной экономикой также приняли крупные пакеты стимулирующих мер финансово-бюджетной политики. В среднем их объемы были даже больше, чем в развитых странах: 4,7% ВВП в развивающихся странах и 5,8% в странах с переходной экономикой, причем сроки реализации варьировались от одного года до трех лет. Руководство Китая сразу же заявило о принятии особенно масштабного плана финансово-бюджетных стимулов на сумму более 13% ВВП. Ряд других стран в Азии и Латинской Америке также отреагировали на кризис принятием весьма активных стимулирующих мер макроэкономической политики, воспользовавшись более гибкими условиями в финансово-бюджетной сфере и пространством для маневра в политике, которое они обеспечили себе благодаря здоровому состоянию счетов текущих операций и резервов.

Напротив, некоторые развивающиеся страны и страны с переходной экономикой были вынуждены обратиться за финансовой поддержкой к Международному валютному фонду (МВФ) для стабилизации своих валютных курсов и предотвращения краха банковских систем. С началом текущего кризиса объемы кредитов МВФ резко выросли, и к концу мая 2009 года эти кредиты были предоставлены почти 50 странам. Вместе с тем возможности для проведения стимулирующей политики в целях противодействия влиянию кризиса на внутренний спрос и занятость были серьезно ограничены обусловленностью кредитов МВФ.

Аспекты международной политики

Разрастание глобального кризиса не привлекало к себе внимания органов, занимающихся принятием решений на международном уровне, до октября 2008 года, когда центральные банки ведущих экономических держав пошли на скоординированное снижение степени жесткости денежно-кредитной политики. Одним из новшеств стало то, что Совет Федеральной резервной системы Соединенных Штатов впервые после демонтажа бреттон-вудской системы предоставил четырем странам с формирующейся рыночной экономикой двусторонние свопы с целью помочь им поддержать свои валюты. С ноября 2008 года "двадцатка" (G-20) взяла на себя ведущую роль в принятии и координации международных мер по борьбе с финансово-экономическим кризисом, хотя при этом был поднят вопрос о том, являются ли они достаточно всеохватывающими.

В апреле 2009 года G-20 признала потребность в координации программ стимулирующих мер финансово-бюджетной политики разных стран для усиления их общего воздействия на глобальный спрос и снижения риска рефлексивных протекционистских действий против "любителей проехать за чужой счет". Однако не все страны имеют одинаковое пространство для маневра в финансово-бюджетной сфере: многие развивающиеся страны нуждаются в международной поддержке для проведения контрциклической политики. Это было признано G-20 при принятии Глобального плана обеспечения оживления и проведения реформ. В частности, было принято решение

значительно увеличить ресурсы МВФ, выделить дополнительные кредиты через многосторонние банки развития и поддержать финансирование торговли. Некоторые из предложенных мер не были принципиально новыми, а другие выражали не столько конкретные обязательства, сколько намерения.

Кроме того, эффективность анонсированной международной поддержки можно было бы значительно повысить, если бы она не была увязана с реформированием самого МВФ, в том числе с изменениями в структуре его управления, в системе распределения специальных прав заимствования (СПЗ) и принципах, лежащих в основе обусловленности его кредитов. Было сделано несколько заявлений, сводившихся к тому, что МВФ признает контрциклические меры и крупные пакеты финансово-бюджетных стимулирующих мер в качестве наиболее эффективных средств компенсации падения совокупного спроса, вызванного дефляцией задолженности. Однако на деле условия, устанавливаемые в последнее время при проведении кредитных операций, остались почти такими же, как и в прошлом. Более того, почти во всех своих последних кредитных соглашениях Фонд продолжает навязывать проциклическое ужесточение макроэкономической политики, включая требования о сокращении государственных расходов и о повышении процентных ставок.

Необходимость финансовой поддержки стран с низкими уровнями доходов

В настоящее время обслуживание задолженности и поддержание приемлемости уровня долга стали более проблематичными не только для стран, у которых обязательства перед коммерческими кредиторами в последние годы быстро увеличивались, но и для ряда развивающихся стран с низкими уровнями доходов, в том числе для некоторых бедных стран с высокой задолженностью (БСВЗ), которые зависят от заимствований из официальных источников. Несмотря на предоставленную им помощь в облегчении долгового бремени, состояние их внешнего долга по-прежнему крайне уязвимо для внешних потрясений, и негативные последствия глобального экономического кризиса подрывают их способность обслуживать внешний долг без подрыва их импорта.

Страны с низкими уровнями доходов, испытывающие проблемы с платежными балансами и имеющие ограниченное пространство для маневра в финансово-бюджетной сфере, нуждаются в дополнительной поддержке, которую можно лучше всего мобилизовать в рамках согласованных многосторонних усилий. Увеличение потоков двусторонней помощи, составляющей неотъемлемую часть пакетов финансово-бюджетных стимулирующих мер, на основе международной координации обеспечит также стимулирующий эффект в странах-донорах. Кроме того, временный мораторий на погашение долгов официальным кредиторам позволил бы странам с низкими уровнями доходов в какой-то мере оказать противодействие влиянию сокращения экспортных поступлений на их импортный потенциал и государственные бюджеты. Такой мораторий отвечал бы духу контрциклической политики, проводимой в большинстве развитых странах и стран с формирующейся рыночной экономикой. Он не только стал бы важным элементом усилий по смягчению воздействия глобального кризиса на рост, борьбу с нищетой и инвестиции в странах-должниках, но и внес бы вклад в стабилизацию глобального спроса. По сравнению с объемами пакетов стимулирующих мер для развитых стран общая сумма такого временного моратория на погашение долга будет скромной: она составит порядка 26 млрд. долл. для 49 стран с низкими уровнями доходов в 2009-2010 годах вместе взятых.

Проблема заключается не в инфляции, а в дефляции

Рост бюджетных дефицитов вследствие принятия пакетов финансово-бюджетных стимулирующих мер породил обеспокоенность по поводу того, что правительства создадут бремя для будущих поколений, если они не поднимут ставки налогов, как только будет преодолен кризис. Однако, в условиях роста в экономике государственные доходы даже при неизменных ставках налогообложения обычно растут достаточно хорошо, чтобы сократить дефицит, если только опора на государственные расходы не является постоянной стратегией обеспечения роста. Если бы правительства оставались пассивными в условиях мощного кризиса, опираясь исключительно на автоматические стабилизаторы, то состояние бюджетов ухудшилось бы в

результате падения налоговых поступлений. С другой стороны, дискреционное увеличение государственных расходов, особенно для стимулирования инвестиций, может обеспечить повышение производственного потенциала и создание рабочих мест, что в свою очередь расширит будущую налоговую базу и, следовательно, увеличит государственные доходы при данных ставках налогообложения. Тем не менее, размеры внутреннего государственного долга имеют значение, поскольку долг может поставить под угрозу гибкость в бюджетной сфере в будущем. Именно поэтому для обеспечения подлинной контрциклической стимулирующей финансово-бюджетной политики в фазе рецессии должна сочетаться с консолидацией бюджетов при наступлении фазы оживления и ускорении роста производства.

Кроме того, многие высказывают обеспокоенность в связи с тем, что значительные вливания денег центральными банками и резкий рост бюджетных дефицитов во многих странах рано или поздно приведут к инфляции, если правительства и центральные банки не примут упреждающих мер для ограничения этого риска. Это опасение основывается на монетаристском представлении о том, что "погоня слишком большого количества денег за слишком маленьким количеством товаров" неизбежно порождает инфляцию. Однако, "слишком большое количество денег" нуждается в канале, через который оно может заразить экономику вирусом инфляции. Для этого существует лишь два канала: опережающий рост спроса по сравнению с потенциальным ростом предложения (инфляция под воздействием роста спроса) или опережающий рост издержек производства, особенно издержек труда, по сравнению с ростом производительности (инфляция под воздействием роста издержек). В нынешней ситуации, когда коэффициенты использования мощностей по историческим меркам низки, а безработица растет внушительными темпами, на протяжении нескольких предстоящих лет опасность либо перегрева экономики, либо раскручивания спирали инфляции под воздействием роста заработной платы мала. Потребуется даже не месяцы, а целые годы, прежде чем экономика стран, находящихся сегодня в глубоком кризисе, сможет восстановиться до уровня использования мощностей, при котором рост предложения не будет поспевать за ростом спроса, или до такого уровня занятости, при котором может возникнуть спрос на более высокую заработную плату. Это позволит центральным

банкам постепенно вывести из оборота избыточную ликвидность посредством продажи переоцененных активов и поглощения избыточной денежной массы.

В действительности реальную опасность представляет собой не инфляция, а дефляция. Дефляция заработной платы является сегодня неуклонно надвигающейся и наиболее опасной угрозой во многих странах, поскольку правительствам будет гораздо труднее стабилизировать переживающую лихорадку экономику в случае крупномасштабного падения зарплат и потребления. Однако дефляция сама себя не излечит. Поэтому важнее всего как можно скорее разорвать спираль падения заработной платы, цен и спроса и восстановить способность финансового сектора выделять кредиты для производительных инвестиций в целях стимулирования реального экономического роста. Правительствам и центральным банкам необходимо принять оперативные и решительные инициативные меры для оживления спроса и минимизации риска дефляции.

Переосмысление основ денежно-кредитной и финансовой политики

Во многих странах правительства и центральные банки создали новые прецеденты в деле поддержки пошатнувшихся финансовых учреждений, попавших в беду из-за своих ошибок в управлении. Потребность в таком их спасении свидетельствует о том, что колоссальные прибыли и доходы, которые получали от финансовой деятельности некоторые участники рынков и менеджеры на протяжении последних нескольких лет, намного превышали макроэкономическую и социальную полезность финансового сектора. Поэтому активное подключение правительств и центральных банков оправдывает тщательный пересмотр механизма функционирования финансового сектора и изменение определения роли центральных банков и государственных финансовых учреждений в поддержке реальной экономики. Нельзя допускать, чтобы крупные сегменты финансового сектора функционировали подобно гигантским казино, рассчитывая при этом на то, что они не причинят большого вреда реальному сектору экономики. В качестве логического следствия различных усилий по спасению отдельных финансовых

учреждений и в интересах повышения стабильности и надежности финансовой системы, возможно, потребуется в корне пересмотреть соотношение между частной деятельностью и государственным участием в финансовом секторе.

Потребность в более жестком финансовом регулировании

Один из аспектов реформирования финансовой политики связан с общепризнанной потребностью в укреплении финансового регулирования и надзора. Для извлечения правильных уроков в целях улучшения финансового регулирования важно признать, что крах ипотечного рынка в Соединенных Штатах, который спровоцировал кризис, не является его основополагающей причиной. Нынешний кризис обусловлен доминированием финансовой сферы над теми производственными секторами экономики, где создается реальное богатство, - доминированием, которое стало возможным из-за эйфории по поводу эффективности свободных рынков. Эта эйфория привела к чрезмерному дерегулированию, недооценке рисков и к чрезмерной опоре на привлеченные средства в годы накануне кризиса. Нарастания рисков можно было бы избежать, если бы политика в отношении финансового сектора основывалась в меньшей степени на идеологии и в большей степени на прагматизме.

Сегодня многие винят в возникновении кризиса алчность, но алчность всегда существовала и всегда будет существовать. Таким образом, фактор алчности следовало бы учитывать при оценке рисков, связанных с дерегулированием финансовой сферы, поскольку нынешнее серьезное положение является следствием финансовых инноваций в условиях недостаточного регулирования и надзора. В Соединенных Штатах доля финансового сектора в ВВП в период с 1983 по 2007 год выросла с 5% до 8%, а его доля в совокупных корпоративных прибылях увеличилась с 7,5% до 40%. Тем, кто занимается разработкой политики, необходимо с опаской относиться к отрасли, которая постоянно нацелена на получение доходов, измеряющихся двузначными величинами, в экономике, которая растет гораздо более медленными темпами, особенно с учетом того, что примерно раз в десять лет этой отрасли необходимо приходить на выручку. Поскольку стадное поведение на финансовых рынках может причинить гораздо больше вреда,

чем на товарных рынках, финансовые рынки нуждаются в более жестком регулировании.

Формирование более сложной финансовой системы не должно быть самоцелью; больше средств для финансирования и больше финансовых продуктов - не всегда большее благо. Значительные компоненты финансовых рынков оказались полностью оторванными от деятельности реального сектора. Секьюритизация и другие финансовые "инновации" разрушили традиционные взаимоотношения между кредиторами, прежде всего банками, и заемщиками. Они ослабили способность и готовность финансовых учреждений управлять рисками и способствуют становлению непрозрачной, плохо регулируемой и недостаточно капитализированной теневой финансовой системы. Вклад этих финансовых рынков в рост общественного благосостояния является весьма сомнительным. Более того, некоторые инновационные финансовые продукты имеют отрицательную общественную полезность. Поэтому финансовое регулирование должно быть направлено на противодействие стремительному распространению таких инструментов.

Механизм регулирования, основанный на посылке о том, что защита отдельных учреждений автоматически обеспечит защиту всей системы, глубоко порочен. Шаги, которые являются благоразумными и осмотрительными для отдельно взятого финансового учреждения, могут иметь отрицательные последствия для системы в целом. Поэтому необходимо сформировать новую систему регулирования, которая будет систематически проводить различие между финансовыми услугами, предназначенными для производительных инвестиций, и спекулятивными операциями или азартными играми с нулевой суммой.

Этот кризис позволяет извлечь важные уроки развивающимся странам, стремящимся ограничить возможные негативные последствия внешних финансовых потрясений для их собственных финансовых систем. Они должны стремиться избегать чрезмерных перекосов между валютами и сроками погашения финансовых инструментов на своих балансах и повышения реальных обменных курсов, в случае необходимости посредством комплексного и контрциклического управления

счетами операций с капиталом. Кризис показывает также, что более глубокие финансовые системы могут принести существенные выгоды, но они же могут причинить значительный ущерб. Поэтому процесс развития финансового сектора должен сопровождаться улучшением и расширением его регулирования и надзора над ним. Поскольку реформы систем регулирования нельзя провести в одночасье, развивающимся странам следует действовать осторожно и избегать при проведении финансовой реформы процессов, приводящих к "большим взрывам".

Насущная потребность в реформировании международной валютно-финансовой системы

Участники финансовых рынков действуют на основе централизованной информации, которая в корне отличается от разрозненных источников информации на обычных товарных рынках. Подавляющее большинство участников реагирует на ту же самую "информацию" или "новости" по весьма сходной схеме, принимая на себя риски или уходя от них. Такого рода спекулятивные операции приводят к чрезмерному повышению или понижению цен или даже к изменению цен в направлении, никак не оправданном фундаментальными факторами. Это причиняет долговременный ущерб реальной экономике и международной торговой системе.

Осознание того, что в условиях глобализации в мире "шоковые потрясения", источником которых является один сегмент финансового сектора в одной стране, могут быстро передаваться другим частям взаимосвязанной системы, порождает некоторые фундаментальные вопросы по поводу целесообразности глобальной финансовой интеграции развивающихся стран в целом. Опыт, связанный с нынешним финансовым кризисом, ставит под сомнение традиционное представление о том, что демонтаж всех барьеров на путях трансграничных частных потоков капитала является лучшим рецептом для стран, стремящихся форсировать свое экономическое развитие. Хотя никто не спорит с тем, что истоками нынешнего кризиса являются глобальные финансы, управлению глобальными финансами, в частности спекулятивными потоками капитала, уделяется на удивление мало внимания. В спорах по поводу реформ внимание сосредоточивается главным

образом на улучшении национального пруденциального регулирования и надзора за финансовыми субъектами, имеющими большую системную значимость. Эти вопросы важны. Но нынешний финансовый кризис подтверждает также необходимость более глубокого переосмысления основ глобального финансового управления в целях стабилизации торговых и финансовых отношений посредством сужения возможностей для получения выигрыша от спекулятивных операций с капиталом.

Снижение уязвимости стран перед лицом внешних финансовых потрясений

Поощрение инициативного управления счетом операций с капиталом может быть одним из элементов перестроенной структуры управления, которая могла бы обеспечить странам достаточно гибкие возможности для проведения разумной внутренней макроэкономической политики и улучшения перспектив достижения экономической стабильности. Эффективное управление счетом операций с капиталом помогает не только предотвратить резкие колебания и перекосы обменных курсов в результате непредсказуемых потоков частного капитала и тем самым дестабилизацию внутренней финансовой системы, но и повысить надежность ценовых сигналов на внутренних рынках, а также улучшить условия для эффективного распределения ресурсов и осуществления динамичных инвестиций.

Утверждения о том, что контроль за движением капитала является неэффективным или вредным, были опровергнуты практическим опытом стран с формирующейся рыночной экономикой. Этот опыт свидетельствует о том, что разные типы потоков капитала можно эффективно ограничивать с помощью различных инструментов. Эти инструменты варьируются от прямых запретов или требований в отношении минимальных сроков размещения средств до таких инструментов, основанных на налогах, как требования к обязательным резервам, или налоги на иностранные займы, призванные нейтрализовать различия в уровнях процентных ставок. Для обеспечения соответствия конкретным местным требованиям можно комбинировать и гибко использовать несколько инструментов. Во многих случаях

инструменты, предназначенные непосредственно для регулирования частных потоков капитала, вполне можно сочетать с пруденциальными внутренними нормами финансового регулирования или дополнять их ими. Счетом операций с капиталом также можно управлять на контрциклической основе, ограничивая накопление чрезмерных внешних обязательств в хорошие времена и сдерживая бегство капитала в периоды кризисов. В любом случае, если бы всплеск притока капитала уже больше не рассматривался как признак силы, а считался бы потенциальным источником расшатывания равновесия с тяжелыми последствиями для макроэкономической стабильности и торговли, то это уже, вне всякого сомнения, было бы шагом вперед. Таким образом, выполняя свою наблюдательную функцию, МВФ должен более активно поощрять страны к использованию, по мере необходимости, мер контроля за капиталом, как это предусмотрено в его Статьях Соглашения.

Резервной системе, основанной на долларе, все чаще бросаются вызовы

При обсуждении необходимых реформ валютно-финансовой системы внимание вновь обращается на проблему выполнения долларом Соединенных Штатов функции основного международного резервного актива. Центральные банки, руководствуясь желанием снизить валютные риски в условиях финансовой и валютной нестабильности, все активнее диверсифицируют свои резервы за счет использования других валют, в частности евро. В этих условиях недавно вновь всплыло предложение, которое впервые обсуждалось в конце 1970-х годов. Речь идет об облегчении диверсификации резервов с уменьшением веса доллара без создания риска серьезного долларového кризиса посредством обеспечения центральным банкам возможности депонировать долларовые резервы на специальном "счете замещения" в МВФ, деноминированном в СПЗ. Эти СПЗ можно было бы также использовать в международных расчетах. Поскольку стоимость СПЗ рассчитывается как взвешенная средняя основных валют, СПЗ являются более стабильными, чем каждая из валют, являющаяся их составляющей. Тем не менее при этом сохранится проблема установления обменных курсов валют государств-членов. Валютный риск, по крайней мере отчасти,

будет переложен на МВФ, поскольку это будет подразумевать межвалютный дисбаланс между активами и пассивами Фонда. Этот риск придется покрывать либо за счет увеличения доходов МВФ, либо за счет гарантий со стороны государств-членов.

Международная резервная система, в которой в качестве резервного актива или в качестве средства международных расчетов используется одна или несколько национальных валют, также имеет недостаток, заключающийся в ее зависимости от решений в области денежно-кредитной политики, принимаемых центральными банками, которые осуществляют эмиссию этих валют. А их решения принимаются не с учетом потребностей международной платежной системы и мировой экономики, а с учетом национальных потребностей и предпочтений. Кроме того, страна, валюта которой используется в качестве резервной валюты, не несет тех же самых обязательств, что и другие страны, по осуществлению необходимых макроэкономических или валютных корректировок с целью избежать сохранения дефицитов по счету текущих операций. Таким образом, доминирование доллара в качестве основного средства международных расчетов также сыграло важную роль в накоплении глобальных дисбалансов в преддверии финансового кризиса.

Еще один недостаток существующей международной резервной системы сводится к тому, что она налагает более значительное корректировочное бремя на страны, имеющие дефициты (за исключением тех случаев, когда данная страна как раз и осуществляет эмиссию резервной валюты), чем на страны, имеющие активное сальдо. Это обусловлено тем, что первые из них оказываются вынужденными сокращать импорт, когда их способность мобилизовывать внешнее финансирование достигает своих пределов, тогда как страны, имеющие активное сальдо, не несут никакого системного обязательства по наращиванию своего импорта для обеспечения сбалансированности своих платежей. Аналогичным образом, центральные банки могут легко противодействовать давлению в пользу повышения курса своей валюты, приобретая иностранную валюту в обмен на свою собственную, но их возможности противодействовать давлению в сторону снижения обменного курса ограничиваются суммой их резервов иностранной валюты. МВФ поддерживает этот уклон,

навязывая странам, имеющим дефициты, ограничительный курс в политике в рамках своих условий предоставления займов, вместо того, чтобы в контексте выполнения своих наблюдательных функций подталкивать страны, имеющие активное сальдо, к проведению более стимулирующей политики. Таким образом, пока отсутствует какое-либо согласованное на многостороннем уровне правило взаимной поддержки экономики стран через скоординированное управление спросом и симметричное вмешательство на валютном рынке, система будет иметь дефляционный уклон.

Усиление роли СПЗ

Было также высказано предложение уменьшить потребность в накоплении резервов в качестве средства защиты от неустойчивости финансовых рынков посредством усиления роли СПЗ. И действительно, в ответ на возросшие потребности в международной ликвидности в условиях нынешнего финансово-экономического кризиса G-20 на своем Лондонском саммите в апреле 2009 года объявила о своей поддержке идеи нового общего распределения СПЗ, которое позволит влить в мировую экономику 250 млрд. долл. и увеличить объем ликвидных средств на глобальном уровне. Это предложение получило поддержку со стороны Комиссии экспертов при Председателе Генеральной Ассамблеи Организации Объединенных Наций по реформированию международной валютно-финансовой системы.

Однако новые СПЗ распределялись бы в соответствии с квотами стран-членов в Фонде. Это означало бы, что страны "семерки" (G-7), которые не имеют реальной потребности в СПЗ, поскольку они сами осуществляют эмиссию резервных валют или имеют легкий доступ к международным рынкам капитала, получили бы более 45% новых СПЗ. Развивающимся странам и странам с переходной экономикой менее 37% было бы выделено, а странам с низкими уровнями доходов - менее 8%. Таким образом, страны, наиболее нуждающиеся в международной ликвидности из официальных источников, получили бы наименьшие доли. Из этого вытекает вопрос более общего

характера, касающийся географического и временного аспектов распределения СПЗ.

С точки зрения критериев географического распределения, для превращения СПЗ в основную форму международной ликвидности и средство хранения резервов было предложено распределить новые СПЗ в зависимости от потребностей стран. Соответствующие критерии для определения этих потребностей еще предстоит выработать, но не может быть никаких сомнений в том, что распределение в соответствии с нынешней структурой квот МВФ никак не соответствует потребностям. Один из подходов мог бы заключаться в том, чтобы дать всем странам неоговоренный условиями доступ к ресурсам МВФ в пределах суммы, необходимой для стабилизации их обменных курсов на уровне, согласованном на многосторонней основе. Еще один подход мог бы состоять в увязке эмиссии СПЗ с потребностями развивающихся стран в финансировании развития посредством предоставления МВФ права инвестировать часть средств, получаемых благодаря эмиссии СПЗ, в облигации многосторонних банков развития. Такое предложение было внесено группой экспертов ЮНКТАД в 1960-х годах, еще до того, как началась международная либерализация финансовых рынков и когда доступ заемщиков из развивающихся стран к финансированию на рынках капитала был крайне ограниченным.

Что касается временного аспекта, то здесь возникает вопрос о частотности и цикличности. Если цель эмиссии СПЗ заключается в стабилизации глобального роста производства, то было бы целесообразно осуществлять эмиссию дополнительных СПЗ в периоды, когда темпы глобального роста ниже потенциальных, или в кризисные периоды и осуществлять эмиссию СПЗ в меньших объемах или изымать их в периоды быстрого роста глобального производства. Одно из преимуществ использования СПЗ на такой контрциклической основе заключается в том, что это в принципе облегчило бы решение задачи предотвращения чрезмерных снижений курсов валют стран, затронутых кризисом. Вместе с тем, необходимо будет тщательно продумать правила и условия доступа, в том числе определить уровни обменных курсов, которые должны стабилизироваться. Следовательно, ни счет замещения, ни центральная роль СПЗ в обеспечении международной ликвидности

не решат главную проблему, лежащую в основе потребности в накоплении крупных резервов, т.е. проблему нестабильности обменных курсов и возможности атак на валюты.

Но, какую бы форму ни имела расширенная схема распределения СПЗ, она будет приемлемой для всех стран только в том случае, если условия возможного использования СПЗ в качестве международных ликвидных средств будут абсолютно четкими, в частности применительно к паритету СПЗ в отношении всех национальных валют. Бреттон-вудская система и Европейская валютная система служат прецедентами, которые можно было бы использовать для нахождения надлежащего решения проблемы определения обменных курсов в рамках многостороннего механизма. В этих системах в качестве имплицитного правила подразумевалось, что обменный курс национальной валюты по отношению к международной валюте определялся покупательной способностью данной валюты, выраженной во всех других валютах. Возможно, это правило будет трудно ввести в действие на момент создания системы из-за проблемы, связанной с определением изначальных паритетов покупательной способности каждой валюты, но уже после создания системы это решение будет простым и эффективным. Не исключено, что возникнет также необходимость в применении некоторых дополнительных критериев, отражающих структурные особенности, связанные с уровнем развития разных стран.

В существующей глобальной валютной (не)системе многие страны, в частности страны с формирующейся рыночной экономикой, имеющие открытые режимы счетов операций с капиталом, сталкиваются с серьезными проблемами в деле управления обменными курсами. Страны, имеющие открытый счет операций с капиталом, не могут эффективно смягчать внешние потрясения, либо вводя в действие режимы полностью гибких обменных курсов, либо жестко фиксируя их. При системе свободно плавающих курсов, вводимой в действие исходя из той посылки, что рыночные силы будут эффективно определять правильные обменные курсы, возможны колоссальные колебания, поскольку спекулятивные операции с валютами приводят к систематическому отклонению обменных курсов от фундаментальных показателей и, как правило, порождают

завышение курса и дефициты по счету текущих операций. Режимы жесткой привязки, подобные режимам валютных советов, подрывают корректировки торговли под воздействием цен и провоцируют спекулятивные атаки против привязки, если страна, фиксирующая курс своей валюты, не способна строго соблюдать инфляционный режим, превалирующий в стране, к валюте которой осуществляется привязка. И в данном случае повышение реального курса и снижение конкурентоспособности, обусловленные более высокими темпами инфляции в осуществляющей привязку стране и выражающиеся в колоссальных дефицитах по счету текущих операций, провоцируют спекулятивные операции, поскольку они, как правило, приводят к утрате уверенности рынков в возможности сохранения данного режима. Действенным решением проблемы обменных курсов могла бы стать система управляемых гибких обменных курсов, ориентированная на такой курс, который согласуется с устойчивым состоянием счета текущих операций, что является предпочтительнее любого "крайнего решения". Но, поскольку обменный курс представляет собой переменную, состоящую из более чем одной валюты, шансы обеспечить стабильную систему обменных курсов гораздо выше в рамках согласованного на многостороннем уровне механизма управления обменными курсами.

Множественные выгоды, связанные с реформированием международной валютной системы

Итак, какого рода система была бы подходящей для будущей глобализованной экономики и для стран, затронутых кризисом?

Согласованная на международном уровне валютная система, основанная на принципе неизменных и устойчивых реальных обменных курсов валют всех стран, была бы значительным шагом вперед в направлении уменьшения возможностей для спекулятивных потоков капитала, которые порождают неустойчивость международной финансовой системы и искажают систему обменных курсов. Поскольку реальный обменный курс определяется как номинальный обменный курс, скорректированный с учетом различий в темпах инфляции между странами, неизменный реальный обменный курс получается на

основе номинальных обменных курсов, строго учитывающих различия в темпах инфляции. Поддержание неизменного реального обменного курса (РОК) на конкурентоспособном уровне позволит добиться следующего.

- Обуздать спекулятивные операции, поскольку главным фактором, провоцирующим валютные спекуляции, являются различия в темпах инфляции и процентных ставках. Более высокие темпы инфляции и более высокие процентные ставки будут компенсироваться девальвацией номинальных обменных курсов, уменьшая тем самым возможности для получения выигрыша от "керри-трейд".
- Предотвратить валютные кризисы, поскольку в этом случае исчезнет главный стимул для спекулятивных операций с валютами стран, имеющих высокие темпы инфляции, и при этом не произойдет завышения обменных курсов, которое было одним из главных дестабилизирующих факторов для развивающихся стран в последние 20 лет.
- Предотвратить накопление фундаментальных и долговременных глобальных дисбалансов, поскольку все страны с относительно диверсифицированной экономикой будут поддерживать уровень своей конкурентоспособности в глобальных торговых отношениях.
- Избежать образования "долговых ловушек" для развивающихся стран, поскольку в этом случае не могут нарастать неприемлемые дефициты по счетам текущих операций, обусловленные падением международной конкурентоспособности.
- Избежать проциклической обусловленности в случае кризиса, поскольку, если система будет предусматривать симметричные обязательства по обеспечению вмешательства, помощь, необходимая

странам, на которые оказывается давление в пользу снижения курсов их валют, будет предоставляться им автоматически теми партнерами по системе, у которых курсы валют соответствующим образом повышались бы.

- Снизить остроту необходимости держать международные резервы, поскольку при симметричных обязательствах по осуществлению вмешательства в рамках режима "неизменного РОК" резервы были бы необходимы только для компенсации неустойчивости экспортных поступлений, но уже более не требовались бы для защиты обменного курса.

Формирование такой многосторонней системы позволило бы коренным образом решить проблему дестабилизирующих потоков капитала. Она устранила бы главный стимул для спекулятивных операций и позволила бы убрать валютные факторы с пути, ведущего к созданию "ровного игрового поля" в международной торговле. Она позволила бы также избавиться от "долговых ловушек" и контрпродуктивной обусловленности. Последний момент является, пожалуй, самым важным: страны, испытывающие на себе сильное давление в пользу снижения курса своей валюты, будут автоматически получать необходимую помощь после достижения приемлемого уровня обменного курса в виде своповых соглашений или непосредственного вмешательства со стороны партнеров.

Для создания подобной системы потребуется определенное время, и не в последнюю очередь из-за необходимости достижения международного консенсуса и формирования многосторонних институтов. Тем временем на национальном уровне инициативное управление счетом операций с капиталом может обеспечить защиту от дестабилизирующих потоков капитала, а на региональном уровне расширение сотрудничества в валютно-финансовой сфере, в том числе объединение резервов, создание региональных расчетных механизмов, функционирующих без использования доллара, и региональных систем обменных курсов способны помочь странам в регионе в предотвращении

финансовых и валютных кризисов или в более эффективном выходе из них в случае их возникновения.

* * * *

С середины 2008 года в экономической сфере в центре внимания находятся вопросы, связанные с текущим глобальным финансово-экономическим кризисом, его последствиями для развивающихся стран и с мерами реагирования на этот кризис, но еще одна насущная проблема, вызывающая обеспокоенность у народов и правительств во всем мире, по-прежнему сопряжена с угрозой глобального потепления, порождающего значительные риски ухудшения условий жизни и срыва прогресса в области развития. В связи с этим в ДТР-2009 рассматривается также вопрос о том, каким образом можно обеспечить сочетание более активных усилий, направленных на смягчение изменения климата, с перспективными стратегиями развития и быстрым ростом в развивающихся странах.

Для решения проблемы глобального потепления требуются глобальные действия в целях адаптации к нему и его смягчения

В большинстве научных исследований указывается на то, что последствия неконтролируемого изменения климата могут быть грандиозными. По общему мнению, для доведения глобального потепления до более приемлемых уровней требуется существенное сокращение выбросов парниковых газов (ПГ), что значительно улучшит также перспективы развития человека, экономического развития и сокращения масштабов нищеты по сравнению со сценарием неконтролируемого изменения климата.

Хотя глобальное потепление можно ограничить общеприемлемым допустимым уровнем, тем не менее ожидается, что оно будет иметь отрицательные последствия для многих стран, например в виде повышения глобального уровня моря, увеличения интенсивности и частотности экстремальных погодных явлений и сокращения объемов сельскохозяйственного производства. Это потребует надлежащих адаптационных мер, особенно в развивающихся странах, которые в наибольшей степени ощущают на себе негативные последствия изменения климата. Это

диктует необходимость мобилизации международным сообществом существенной финансовой и технической поддержки затронутых данным явлением более бедных стран. Но ограничение глобального потепления допустимыми уровнями требует также переориентации моделей производства и потребления на использование тех сырьевых товаров, средств производства и потребительских товаров, которые сопряжены с менее значительным бременем для земной атмосферы, чем нынешние ПГ-интенсивные модели.

Сокращения выбросов, необходимого для значимого смягчения изменения климата, можно добиться только на основе глобальных действий, и, по общему мнению, ведущую роль в осуществлении таких действий должны взять на себя развитые страны. Они несут ответственность за львиную долю выбросов, приведших к нынешнему уровню концентрации ПГ в атмосфере в результате экономической деятельности в прошлом, а их выбросы ПГ на душу населения по-прежнему выше показателей других стран. Они обладают также более значительным экономическим, технологическим и административным потенциалом для быстрого переключения на низкоуглеродную экономику. Но в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, особенно крупнейших из них и растущих наиболее быстрыми темпами, наблюдается тенденция резкого увеличения выбросов ПГ. Данная тенденция сохранит свое действие, если только сами эти страны тоже не предпримут энергичных шагов для изменения своей структуры энергопользования и своих моделей производства и потребления.

В рамках споров по поводу смягчения изменения климата значительное внимание уделяется вопросу издержек. Однако построить сколь-нибудь рациональное решение на основе оценок издержек и выгод практически невозможно из-за их значительной неопределенности и высокой степени субъективности. Вместе с тем представляется очевидным, что повышение глобальных температур сверх определенного уровня сопряжено с непредсказуемыми рисками серьезного ухудшения состояния природной среды и условий жизни населения мира в целом и населения развивающихся стран в частности. Поэтому подходить к решению задачи смягчения глобального потепления и изменения

климата, возможно, лучше всего с позиций управления рисками. С этой точки зрения переориентация на более благоприятные для климата модели производства и потребления становится для общества новым предпочтением. И задача политики заключается в том, чтобы задать направление для экономической деятельности посредством введения соответствующих стимулов, антистимулов и регулирующих положений, предписывающих или запрещающих определенные формы производства в соответствии с этим общественным предпочтением.

Смягчение изменения климата и структурные преобразования

Исторически экономический рост был связан с увеличением выбросов, в связи с чем создается впечатление, что между ростом и развитием и смягчением изменения климата существует обратная корреляция. Но это не так. Опыт как развитых, так и развивающихся стран свидетельствует о том, что между сокращением выбросов ПГ и целями в области развития возможно установление множества синергических связей.

Для обеспечения совместимости между смягчением изменения климата и экономическим ростом, особенно в развивающихся странах, необходимо ужесточить регулирование выбросов и контроль за ними. Задачу более широкого распространения существующих технологий и разработки новых технологий и более благоприятных для климата моделей производства и потребления нельзя оставлять на откуп исключительно рыночным силам; для этого требуются также решительные и скоординированные на международном уровне действия правительств.

Смягчение изменения климата лучше всего следует рассматривать как процесс глобальных структурных преобразований. В ходе этого процесса экономическая деятельность переориентируется с ПГ-интенсивных моделей производства и потребления на более благоприятные для климата модели, порождая потери и адаптационные издержки для многих экономических субъектов на микроэкономическом уровне, но в то же время обеспечивая новые доходы и выгоды для других. В этом смысле смягчение изменения климата имеет много общего с

другими процессами структурных преобразований, в рамках которых как в развитых, так и в развивающихся странах формируются новые экономические возможности, особенно в результате быстрого роста новых рынков. С этой макроэкономической точки зрения смягчение изменения климата может даже стимулировать рост во многих странах.

Обеспечение новых возможностей для роста за счет структурных преобразований

В предстоящие годы и десятилетия у развивающихся стран появляются значительные шансы воспользоваться возможностями, которые откроются благодаря структурным преобразованиям, ориентированным на возобновляемые источники энергии, благоприятные для климата технологии, низкоуглеродные виды оборудования и техники и более устойчивые модели потребления. Успешное участие в структурах новых рынков способно помочь развивающимся странам и странам с переходной экономикой в обеспечении сочетания политики, направленной на смягчение изменения климата, с ускорением роста. Для этого требуется проведение промышленной политики, способствующей созданию потенциала для производства таких товаров или стимулирующей участие в их производстве и в последующей модернизации.

В настоящее время на глобальном рынке продукции, которую порой именуют "экологическими товарами", явно доминируют развитые страны, но ряд развивающихся стран уже обеспечили себе растущую долю на этом рынке. Для некоторых стран смягчение изменения климата открывает новые возможности для использования естественных сравнительных преимуществ, прежде всего в производстве низкоуглеродной энергии, которые до сих пор не имели особой экономической значимости; для других это дает шанс обеспечить возможности для получения новых динамических сравнительных преимуществ.

Одним из каналов возможного участия развивающихся стран в структурах рынков "экологических товаров" является интеграция в международные производственные цепочки, как это многие из них уже с успехом сделали в других секторах обрабатывающей промышленности. Кроме того, они сами могут внести вклад в

инновационную деятельность в деле внедрения процессов защиты климата и производства экологических товаров, адаптированных к специфическим местным условиям и позволяющих использовать сравнительные преимущества. Разработка "чистых технологий" и скорейшее подключение к производству оборудования, воплощающего такие технологии, в условиях быстрого расширения международного рынка обеспечивает "первопроходческие преимущества" с учетом того, что другим странам в конечном счете также потребуется внедрить эти технологии.

Интеграция задачи смягчения изменения климата в промышленные стратегии

Использование возможностей, открывающихся благодаря быстрому росту новых рынков и стратегической интеграции в структуры таких рынков, не является принципиально новой задачей. Оно уже было одним из ключевых элементов в разработке успешных стратегий развития, ориентированных на диверсификацию при отказе от опоры лишь на ограниченный круг экспортных сырьевых товаров, а также на наращивание сравнительных преимуществ в других областях экономической деятельности. В каждой развивающейся стране и каждой стране с переходной экономикой необходимо будет разработать свои собственные стратегии интеграции в формирующиеся рынки для новых товаров, которые помогут достичь целей уменьшения выбросов ПГ. В этих стратегиях необходимо будет учесть как местные потребности в конкретных "экологических товарах", так и возможности для производства таких товаров на местном уровне, в том числе для региональных и глобальных рынков.

Опыт развитых стран и ряда стран с формирующейся рыночной экономикой показывает, что эффективная промышленная политика может включать в себя в числе прочих элементов участие государственного сектора в НИОКР, облегчение доступа к патентам, налоговую и финансовую поддержку новой производственной деятельности, распространение информации и политику в области ПИИ, благоприятствующую интеграции в международные производственные цепочки. Значительное воздействие могут оказать также государственные закупки и временная защита конкретных подсекторов. Инициативная

промышленная политика, в которой особый акцент делается на использовании существующих и формировании новых сравнительных преимуществ в деле производства экологических товаров, имеет особенно актуальное значение в контексте перспективных стратегий развития, поскольку пространство для маневра в политике при принятии мер поддержки в этой области в меньшей мере ограничивается многосторонними соглашениями, чем в других областях.

Для структурных преобразований требуются адресные меры государственной поддержки

Для повышения энергоэффективности, как представляется, существует колоссальный потенциал, который можно использовать путем более широкого распространения уже существующих технологий как в развитых, так и в развивающихся странах. Вместе с тем необходимо ускорить также разработку и применение новых технологий и развитие альтернативных источников энергии. Дать старт процессу формирования низкоуглеродной экономики способно помочь установление цены на выбросы в виде налогов или оборотных разрешений на выбросы и, следовательно, изменение структуры стимулов для производителей и потребителей. Но принятие таких мер должно сопровождаться воздействием на факторы предложения других источников энергии. В связи с ростом спроса на неископаемые, возобновляемые типы энергии для предотвращения роста цен на них по отношению к ценам на более углеродоемкие виды энергии необходимы целенаправленные меры воздействия на корректировки предложения и формирование цен на разные источники энергии. Поэтому к разработке и осуществлению международной политики, направленной на смягчение изменения климата, необходимо подключить производителей разных видов топлива.

Во многих отношениях внедрение технологий, подкрепляющих смягчение изменения климата, особенно не отличается от любой другой инновационной деятельности: в динамично развивающейся экономике истоками таких технологий являются дух предпринимательства и стремление к получению конкурентных преимуществ. Но в отличие от многих

других областей в деле обеспечения технологического прогресса и инновационной деятельности в целях формирования более благоприятных для климата моделей производства и потребления здесь нельзя уповать на изменения в структуре стимулов, базирующиеся исключительно на рыночном механизме. Важное значение низкоуглеродных технологий, признаваемых в качестве общественного блага, и насущная потребность в сокращении выбросов ПГ в свете опасностей, порождаемых бесконтрольным изменением климата для будущих поколений, диктуют необходимость непосредственного государственного вмешательства в рамках установления стандартов выбросов и жестких норм сокращения ПГ. До сих пор в проведение государственных и частных исследований для разработки альтернативных источников энергии и более чистых методов производства не осуществлялось достаточных инвестиций, что привело к "зацикленности на углеводе" нынешних моделей производства и потребления. Поэтому для форсирования технологического прогресса и ускорения процесса ликвидации допущенного в прошлом отставания в осуществлении инвестиций необходима инициативная политика, включая использование субсидий и приобретение патентов государством. Кроме того, опыт показывает, что процесс технологических преобразований зачастую идет быстрее в тех случаях, когда он подпитывается также НИОКР в государственных учреждениях и когда государственный сектор берет на себя ведущую роль в практическом применении новых технологий.

Содействие борьбе с изменением климата с помощью соответствующих международных соглашений

Международное сообщество может поддержать развитие промышленности в этом направлении, предоставив развивающимся странам достаточное пространство для маневра в политике в рамках соответствующих международных соглашений по вопросам изменения климата, торговли, ПИИ и прав интеллектуальной собственности. В свете того, что смягчение изменения климата представляет собой глобальное общественное благо, гибкие условия, предусмотренные Соглашением ВТО по торговым аспектам прав интеллектуальной собственности (Соглашение по ТАПИС), можно было бы толковать таким

образом, чтобы предусмотреть обязательное лицензирование патентов на производство оборудования и товаров, основанных на благоприятных для климата технологиях, и на соответствующие процессы по аналогии с изъятиями, предусмотренными для лекарственных препаратов в интересах поддержки здравоохранения.

При укреплении международных рамочных основ политики борьбы с изменением климата для содействия повышению эффективности глобальных усилий, направленных на уменьшение масштабов выбросов ПГ, можно использовать многие из уже существующих элементов и обеспечить более широкое участие развивающихся стран в этих усилиях. Эти элементы включают в себя, в частности, поощрение торговли разрешениями на выбросы углерода и два проектных механизма Киотского протокола (механизм чистого развития и совместное осуществление), а также предотвращение обезлесения. Императив смягчения изменения климата требует приверженности сокращению выбросов ПГ не только развитых стран, но и стран с формирующейся рыночной экономикой, которые в последние годы резко увеличили свои выбросы ПГ. Одним из перспективных подходов к сокращению выбросов ПГ могло бы стать расширение сферы охвата существующих систем установления предельных показателей и торговли разрешениями на выбросы и повышение их эффективности.

Для достижения нового соглашения в области климата необходимо будет обеспечить, чтобы распределение ответственности рассматривалось всеми сторонами как достаточно справедливое и равноправное. С одной стороны, в рамках международной схемы торговли разрешениями на выбросы необходимо будет обеспечить учет ответственности промышленно развитых стран за основную долю существующей концентрации ПГ в атмосфере; с другой стороны, необходимо будет признать, что вклад развивающихся стран в сокращение масштабов выбросов ПГ в решающей степени зависит от наличия у них необходимых финансовых ресурсов и доступа к чистым технологиям и от их способности развивать свои собственные отрасли, производящие экологические товары. В зависимости от первоначального распределения разрешений на выбросы схема торговли выбросами

может позволить развивающимся странам продавать права на выбросы, в которых они не нуждаются для покрытия собственных выбросов, и тем самым обеспечить им определенные финансовые ресурсы, которые им потребуются для импорта технологий. Такая схема торговли выбросами может дополнить официальную помощь в целях развития, предназначенную для формирования "более зеленой экономики" в развивающихся странах, а также политику в области ПИИ, нацеленную на поддержку технологической модернизации и структурных преобразований в развивающихся странах.

Крупные пакеты стимулирующих мер финансово-бюджетной политики, принятые для борьбы с финансово-экономическим кризисом, обеспечивают идеальную возможность для ускорения структурных преобразований в целях формирования низкоуглеродной экономики за счет дополнительных государственных инвестиций в соответствующие отрасли деятельности и инфраструктуру в поддержку борьбы с изменением климата и за счет предоставления субсидий для приобретения безвредных для климата средств производства и потребительских товаров длительного пользования.

Супачай Панитчпакди
Генеральный секретарь ЮНКТАД
