



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

Distr.
GENERAL

TD/B/EX(45)/2
27 October 2008

RUSSIAN
Original: ENGLISH

Совет по торговле и развитию

Сорок пятая исполнительная сессия

Женева, 13 ноября 2008 года

Пункт 2 предварительной повестки дня

**МЕЖДУНАРОДНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ ПО ПОСЛЕДУЮЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
В ОБЛАСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ ДЛЯ ОБЗОРА ХОДА
ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ МОНТЕРРЕЙСКОГО КОНСЕНСУСА**

Проблемная записка, подготовленная секретариатом ЮНКТАД*

Резюме

Генеральная Ассамблея предложила Совету по торговле и развитию, действуя в рамках его мандата, вносить вклад в осуществление решений крупных конференций и встреч на высшем уровне Организации Объединенных Наций и в проведение обзора прогресса, достигнутого в их осуществлении. Настоящая проблемная записка представляет собой вклад ЮНКТАД в предстоящую Международную конференцию по последующей деятельности в области финансирования развития для обзора хода осуществления Монтеррейского консенсуса, которая состоится в Дохе, а также в проходящие прения, в частности по вопросу о достижении целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия (ЦРДТ). В проблемной записке анализируются через свойственную ЮНКТАД призму развития шесть глав Монтеррейского консенсуса, начиная от мобилизации национальных ресурсов на цели развития и заканчивая официальными финансовыми потоками и согласованностью между

* Вышеуказанная дата представления настоящего документа объясняется тем, что повестка дня этой сессии была одобрена президиумом Совета в расширенном составе 8 октября 2008 года.

международной валютной, финансовой и торговой системами. Анализ шести глав осуществляется с учетом новых элементов, доминирующих в мировой экономике, в частности с учетом нынешнего финансового кризиса. В документе особое внимание уделяется новым аспектам, появившимся в мировой экономике после принятия Монтеррейского консенсуса в 2002 году, таким, как парадокс в потоках капитала, вопрос о спекуляции на сырьевых рынках и недостатки в функционировании финансовых рынков в целом. В записке перечислены основные вопросы, предлагаемые на рассмотрение Совета, с учетом последних изменений в финансовых и экономических условиях. И наконец, в приложении к настоящему документу представлена информация о последствиях кризиса на финансовых рынках для развивающихся стран, и подчеркивается необходимость укрепления глобальной координации в денежно-кредитных и финансовых вопросах.

I. От Монтеррея к Дохе: возвращение к многосторонности?

1. Предстоящая Дохинская конференция по обзору обязательств, которые были приняты в Монтеррее в 2002 году в целях обеспечения устойчивого финансирования развития, созывается в как никогда подходящий момент как для развивающихся, так и для развитых стран. В 2002-2007 годах были достигнуты заметные результаты в ключевых областях, охватываемых Консенсусом, включая а) устойчивый глобальный рост и связанные с ним более широкие выгоды с точки зрения сравнительно длительного периода производительных внутренних инвестиций и экономического роста во многих регионах мира; б) расширение мировой торговли и увеличение частных финансовых потоков; и с) расширение официального финансового сотрудничества в области помощи и задолженности.

2. Несмотря на тупиковую ситуацию, сложившуюся на нынешнем раунде международных торговых переговоров, многие страны, включая многочисленные развивающиеся страны, смогли воспользоваться позитивными тенденциями в мировой экономике и связанным с ними расширением мирового спроса, нашедшим отражение в значительном увеличении экспорта благодаря увеличению как физического, так и стоимостного объема экспорта. Страны с формирующейся рыночной экономикой, обладающие сильными обрабатывающими секторами (в особенности страны Восточной и Юго-Восточной Азии) существенно увеличили физический объем своего экспорта и покупательную способность экспорта, несмотря на ухудшение бартерных условий торговли. В отличие от этого, во многих странах с богатой сырьевой базой (в особенности в Африке и Западной Азии) было отмечено довольно значительное увеличение стоимостного объема экспорта и связанное с этим улучшение их бартерных условий торговли. Вместе с тем между развивающимися странами наблюдаются значительные различия с точки зрения структуры производства и торговли и их потенциала. Многие наименее развитые страны (НРС) и другие африканские страны не только имеют слабую производственную и экспортную базу, но и в значительной степени зависят от импорта жизненно важных сырьевых товаров. Повышение цен на импортируемую продукцию привело к дальнейшему ухудшению состояния их баланса по счету текущих операций с отрицательными последствиями для экономического роста; в частности, резкое повышение цен на продовольствие вызвало сокращение доходов домашних хозяйств и увеличение масштабов нищеты и препятствовало прогрессу на пути к достижению других целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия (ЦРДТ).

3. Несмотря на улучшение экономических показателей во многих развивающихся странах за последние примерно десять лет, помощь в области развития сохраняет свое значение, в особенности для стран с низкими доходами. В этой связи важно, чтобы

сообщество доноров выполняло свои обязательства в отношении помощи, в особенности в условиях, когда глобальный финансовый кризис и связанный с ним экономический спад начинают отрицательно сказываться на большом числе развивающихся стран. Хотя многие доноры существенно увеличили свою официальную помощь в целях развития (ОПР), в частности с 2002 года, необходимо подчеркнуть, что значительная часть этого увеличения приходится на меры по облегчению долгового бремени, а не на выделение новой помощи и что резко сократилась доля ресурсов, выделяемых по линии помощи, фактически используемых для развития экономической инфраструктуры и производства. Вместе с тем помощь производственному сектору имеет крайне важное значение для обеспечения более быстрого и устойчивого экономического роста, а также расширения занятости и увеличения доли производительной занятости, без чего невозможно добиться устойчивого сокращения масштабов нищеты.

4. Рамки и объем обязательств, принятых в Монтеррее, вполне естественно вписались в международную повестку дня по достижению ЦРДТ к 2015 году. Это предполагает ряд действий со стороны как развитых, так и развивающихся стран, необходимость в которых ощущается все более остро, поскольку отодвигается перспектива достижения некоторых важных ЦРДТ.

5. Оглядываясь назад, становится ясно, что Монтеррейская конференция, проведенная после серьезных финансовых кризисов в Азии и Латинской Америке, стала воплощением обнадеживающих перспектив в тот момент. Однако представление о том, что экономическая политика и политика в области развития, которые явились скорее результатом случая, чем стратегического видения после этих кризисов, могут быть экстраполированы на долгосрочную перспективу, оказались довольно наивными. В нем отразилась самоуспокоенность многих правительств по поводу необходимости государственного вмешательства на национальном, региональном или многостороннем уровнях в области международных финансов. "Развитие", как представлялось, "осуществлялось" самостоятельно, и даже масштабы нищеты по некоторым показателям сокращались, поскольку мировая экономика характеризовалась беспрецедентно высоким ростом. Поэтому неудивительно, что из шести основных глав Консенсуса глава, в отношении которой, вероятно, был достигнут наименьший прогресс 2002 года, касается решения системных вопросов и международного валютно-финансового сотрудничества, на что настойчиво обращало внимание лишь меньшинство экспертов, правительств и международных организаций, включая ЮНКТАД (см. *Доклад о торговле и развитии*, различные выпуски). Нынешний финансовый кризис заставил теперь пересмотреть подходы.

6. Отсутствие политической стратегии проявилось после того, как общее направление мировых потоков капитала сменилось на противоположное. На протяжении десятилетий, если не столетий, потоки капитала направлялись из промышленно развитых стран с большими ресурсами капитала в развивающиеся страны Азии, Африки и Латинской Америки с богатыми ресурсами рабочей силы. В дальнейшем направление потоков сменилось на противоположное. В результате быстрого роста цен на сырьевые товары и повышения конкурентоспособности в производстве продукции обрабатывающей промышленности вследствие резкой девальвации валют во время предыдущих финансовых кризисов многие страны Юга с формирующейся рыночной экономикой превратились в нетто-экспортеров капитала в ряд стран Севера, характеризовавшихся процессом деиндустриализации, сравнительно высоким уровнем потребления отечественной и иностранной продукции и быстрым ростом задолженности.

7. Накопление резервов благодаря устойчивому и динамичному росту экспорта частично объясняет новое финансовое влияние, которое начали оказывать развивающиеся страны. Вместе с тем изменение направления в потоках капитала свидетельствовало также о том, что в развивающихся странах с формирующейся рыночной экономикой, проводивших активную макроэкономическую и фискальную политику, источником финансирования инвестиций могли выступать национальные банковские системы благодаря контролируемой денежно-кредитной политике вне зависимости от внешних источников финансирования.

8. Вышеупомянутые тенденции свидетельствуют о взаимозависимости между торговой, финансовой и валютной системами и, таким образом, о системном характере процесса управления ими. Увеличение потока капитала из развивающихся стран в развитые, а не наоборот, указывает на необходимость обновленной оценки финансирования развития и накопления капитала за счет, с одной стороны, мобилизации внутренних ресурсов, активного макроэкономического управления и международной торговли и, с другой стороны, потоков внешнего капитала в форме прямых иностранных инвестиций (ПИИ), задолженности и ОПР.

9. Кроме того, последствия нынешнего финансового кризиса для политики должны стать частью повестки дня Дохинской конференции, с тем чтобы она действительно имела актуальное значение для экономического развития. Целая серия планов спасения и национализация значительных частей финансового сектора в Соединенных Штатах и Европе и серьезные последствия кризиса для валют развивающихся стран и стран с переходной экономикой свидетельствуют о том, что вся структура современного финансового капитализма, основанного на рыночных принципах, требует основательного пересмотра. Поэтому последние события должны находиться в центре обсуждений на

Дохинской конференции с учетом их важных глобальных последствий. Это требует улучшения регулирования и контроля, причем не только на национальном, но и, в особенности, на международном уровне. Нынешние события явно продемонстрировали необходимость в новом подходе к финансовому регулированию во всем мире и гораздо более значительной координации между странами. Кроме того, развивающимся странам не следует отказываться от использования всех возможных инструментов (включая установление ограничений на потоки капитала), с тем чтобы защитить себя от подобных глобальных финансовых шоковых потрясений.

10. Вместе с тем другие вопросы, такие как чрезмерная спекуляция на сырьевых рынках, которая привела к необоснованному повышению цен на продовольствие с серьезными отрицательными последствиями для масштабов нищеты во многих бедных странах, являющихся нетто-импортерами продовольствия, не были заметны или были неактуальны во время Монтеррейской конференции. Устойчивое повышение и отмеченный в последнее время бум, за которым, возможно, последует падение цен, продемонстрировали разрушительные последствия резких колебаний цен на продовольственные, энергоносители и другие сырьевые товары, при этом большинство экспертов полагают, что спекулятивные операции на фьючерсных рынках сыграли ключевую роль в столь резких колебаниях цен. Необходимо продолжить усилия по выработке четкой стратегии для ограничения подобной дестабилизирующей деятельности. Это имеет ключевое значение для финансирования процесса развития, поскольку сильные колебания цен на сырьевые товары и продовольствие приводят к значительным последствиям для торговли, состояния баланса стран по счету текущих операций и потребностей в ОПР. Непосредственное взаимодействие между торговыми и финансовыми потоками и необходимость в активной национальной и международной государственной политике для регулирования такого взаимодействия делают как никогда актуальными темы Монтеррейского консенсуса, касающиеся системной согласованности и многосторонности.

11. Когда международное сообщество соберется в Дохе для проведения обзора Консенсуса и прогресса в достижении его целей, эти аспекты глобальной финансовой системы невозможно будет игнорировать при изучении новых условий для финансирования развития. На Дохинской конференции в этом году не могут ускользнуть из виду также давно существующие проблемы, включая глобальные диспропорции и неизменно актуальные задачи финансирования развития с помощью помощи и сокращения задолженности для более бедных и зависящих от сырьевых товаров стран, где находится беднейший миллиард человек населения планеты.

II. Новый глобальный финансовый вызов для правительств: не допустить обвала

12. В 2007 году ЮНКТАД предупреждала о существовании глубоких проблем в финансовой системе, которая не могла функционировать более трех-четырех лет, не сталкиваясь с разрушительным или по крайней мере дестабилизирующим финансовым кризисом (TD/B/54/CRP.2). В то время ЮНКТАД была довольно одинока в своих оценках. То, что представлялось в 2007 году как проблема ликвидности в темном углу сложного финансового рынка, характеризовавшегося высокой долей заемных средств и, как казалось, отсутствием рисков, теперь приобрело поистине глобальные размеры. То, что первоначально представлялось как проблема механизма кредитования жилищного сектора в Соединенных Штатах, теперь постепенно превращается уже больше чем в просто проблему ликвидности на финансовых рынках Соединенных Штатов: возникают также более общие вопросы относительно платежеспособности банков и финансовых предприятий на международном уровне (что в некоторых случаях создает угрозу для неплатежеспособности национальной экономики). В то время как налогоплательщики, рыночные субъекты и те, кто занимается разработкой политики, во всем мире пытаются оценить последствия и масштабы экономического цунами, первые волны которого достигли их берегов, правительства, собравшиеся в Дохе в рамках универсального форума под эгидой Организации Объединенных Наций, могут лишь сделать более содержательным свой обзор Монтеррейского консенсуса, проведя откровенную и смелую оценку последствий этого глобального кризиса для многостороннего финансирования развития и перспектив экономического роста в беднейших странах (см. приложение).

13. По крайней мере в ближайшем будущем императивы других так называемых "глобальных общественных товаров" в таких областях, как безопасность, изменение климата или рациональное управление, отходят на второй план в связи с осознанием во всем мире последствий глобальной рецессии. Фактически создается угроза экономической и социальной безопасности в ее наиболее глубоком и широком понимании и общему благосостоянию человечества в условиях, когда одновременно наблюдается беспрецедентная экономическая и политическая неопределенности за весь период после второй мировой войны (см. Обзор мирового экономического и социального положения, 2008 год). Нынешний кризис не только поставил под сомнение основополагающие принципы экономики многих стран мира, но и поколебал веру в существовавшие приоритеты политики, модели регулирования и "механику" свободного рынка, которые все чаще называются среди причин, способствовавших возникновению состояния нерациональной самодовольности, или даже ощущения изобилия, что и привело к нынешним потрясениям.

14. Международные финансовые учреждения, включая Форум по вопросам финансовой стабильности (ФФС), который был создан в 1999 году в ответ на азиатский финансовый кризис, не смогли эффективно выполнить свой мандат. ФФС был создан "в целях содействия международной финансовой стабильности, улучшения функционирования финансовых рынков и снижения тенденции к распространению финансовых шоковых потрясений между странами, оказывающих таким образом дестабилизирующее воздействие на мировую экономику". Для этого он должен "проводить оценку факторов уязвимости в международной финансовой системе; определять меры, необходимые для их устранения, и осуществлять контроль за осуществлением таких мер; и улучшать координацию и обмен информацией между различными органами, занимающимися вопросами финансовой стабильности" (www.fsforum.org/about/mandate.htm, 23 октября 2008 года). ФФС способствует также принятию международных стандартов.

Неспособность международных финансовых учреждений распознать и эффективно противодействовать нынешнему финансовому кризису до последнего времени объясняется двумя существенными причинами: а) международные финансовые учреждения твердо уверены в эффективности саморегулирующихся механизмов рынка, из-за чего они не только не видят недостатки функционирования рынков, но и неохотно идут на укрепление роли государства в регулировании финансовых рынков; и б) международные финансовые учреждения сосредоточили внимание на реформе финансовых рынков в странах, являющихся их должниками, а именно в развивающихся странах, и не поощряли активно осуществление реформ и повышение транспарентности на финансовых рынках в странах, являющихся их кредиторами, а именно в промышленно развитых странах.

15. Агентства, занимающиеся установлением кредитного рейтинга, играли ключевую роль во время азиатского финансового кризиса и вновь оказались в центре нынешнего финансового кризиса. Они присваивали первоклассные рейтинги финансовым инструментам с серьезными изъянами и тем самым усугубили нынешнюю ситуацию. Настало время провести критическую оценку и реформу этих агентств, и в ходе такой оценки вполне может быть сделан вывод о том, что эти агентства вообще следует распустить или установить над ними более жесткий надзор.

16. Дохинская конференция предоставляет подходящую возможность не только для того, чтобы пересмотреть, подтвердить и укрепить существующие обязательства о партнерстве в области развития, но и чтобы начать извлекать общие уроки кризиса. Один из главных уроков заключается в том, что необходимо укрепить регулирование и надзор финансовых рынков и что дискуссии о том, каким образом следует реформировать и укрепить многостороннюю финансовую и валютную системы, не должны ограничиваться международными финансовыми учреждениями и участвующими в них сторонами, а

должны включать также соответствующие учреждения Организации Объединенных Наций, а также гораздо большее число развивающихся стран. Хотя принятые программы по спасению финансовых учреждений являются необходимыми для того, чтобы финансовый кризис не привел к еще более серьезным последствиям для реальной экономики, в связи с такими программами возникают принципиальные вопросы. Население и директивные органы во всех странах мира задаются вопросом о том, какое именно сочетание дерегулирования, слабого государственного надзора или нерационального управления позволило рынкам во все большей степени диктовать государственную политику, что вылилось в конечном счете в задолженность налогоплательщиков в размере 1 триллиона долларов, которую позднее необходимо будет погасить.

17. В контексте Дохинской конференции необходимо рассмотреть многие новые вопросы:

- a) Почему стало возможно, чтобы теневая финансовая экономика, движимая спекуляцией и привлечением заемных средств, извлекала двузначные дивиденды на протяжении нескольких лет, а затем выбросила "токсичные отходы" в размере сотен миллиардов долларов? Почему правительства попустительствовали разрастанию гигантского казино поверх реальной экономики, хотя уже на протяжении длительного времени было достаточно ясно, что это казино не обеспечивает эффективного распределения капитала в мире?
- b) Каким образом более бедные и слабые страны, которым еще необходимо выбраться из ловушки нищеты, могут противостоять неминуемому глобальному экономическому спаду, если даже сама рыночная модель, которая привела к нынешнему кризису и которая рекомендовалась в качестве единственного средства для преодоления вызовов глобализации, представляется все менее приемлемой для крупных развитых стран?
- c) Следует ли им также отказываться от дерегулирования, приватизации и либерализации в целях восстановления пространства для маневра в политике, с тем чтобы правительства могли принимать активные меры вмешательства на финансовых рынках, осуществлять национализацию частных долгов и даже подключить законодательные органы к непосредственному урегулированию экономического кризиса, что в последнее время наблюдается в Соединенных Штатах и Европе?

- d) В рамках каких форумов и в каком составе участников целесообразно обсуждать реформу многостороннего финансового и валютного режима (вопрос процедуры), и какого рода регулирование и надзор необходимы для создания жизнеспособной многосторонней финансовой и валютной системы (вопрос существования)?

III. Мобилизация национальных финансовых ресурсов для торговли и развития: новая группа приоритетов

18. В основе Монтеррейского консенсуса лежит признание того, что, насколько бы не был глобализован мир, процесс развития и его финансирование начинается внутри стран. Идет ли речь о внутренних инвестициях и финансовом посредничестве, рациональном управлении бюджетно-финансовой сферой и денежно-кредитной политике или о методах и эффективности государственного управления, в Консенсусе (первоначальный) акцент в обеспечении экономического роста делается на национальной политике и институтах, необходимых для налаживания благотворного процесса развития. Для многих развивающихся стран может также требоваться значительное финансирование из внешних источников, однако надлежащее управление этим финансированием тоже зависит от внутренней политики. Вместе с тем пространство для маневра в политике, необходимое для решения этих задач и других стратегических проблем развития, сокращалось такими же темпами, какими усиливалась глобальная экономическая интеграция (*Доклад о торговле и развитии, 2006 год*).

19. Аналогичным образом, "программа рационального управления" последних десятилетий порой смешивалась со снижением роли правительства. В отличие от этого сегодняшние реалии заставляют как развивающиеся, так и развитые государства проявлять упорство, причем не столько для того, чтобы реализовать такую упрощенческую концепцию *рационального* управления, сколько с тем, чтобы выработать новую модель *эффективного* управления, способную выполнять общественные функции по отношению к частным гражданам и поддерживать определенную степень национального суверенитета и в то же время поощряющую мирное и партнерское взаимодействие с другими, более бедными или богатыми, странами в многосторонних рамках, ориентированных на конкретные действия. В этой связи многим странам, включая многие наиболее бедные страны, необходимо улучшить свои налоговые системы для мобилизации налоговых поступлений. Вместе с тем совершенно очевидно, что страны с низкими доходами и крупной неформальной экономикой не могут обеспечить достаточных налоговых поступлений, требующихся для финансирования необходимых государственных инвестиций, в частности, в социальные секторы и экономическую инфраструктуру.

20. Поэтому усилия по увеличению финансирования производительных инвестиций не должны ограничиваться нынешней ориентацией на мобилизацию существующих ресурсов (в особенности сбережений домашних хозяйств) и должны в большей степени сосредоточиваться на привлечении новых ресурсов (таких, как банковские кредиты). Финансирование инвестиций через банковскую систему может осуществляться с помощью контролируемой денежно-кредитной политики центрального банка, устанавливающего процентную ставку на уровне, стимулирующем экономический рост без развязывания инфляции. Однако в развивающихся странах во многих случаях отсутствуют институциональные условия, необходимые для такого процесса мобилизации кредитов, и кредитно-денежная экспансия может привести к неконтролируемой инфляции (*Доклад о торговле и развитии, 2008 год*). Таким образом, необходимо переосмыслить институциональные рамки национальной денежно-кредитной системы и всей финансовой системы, которые в некоторых случаях пострадали от реформ, основывавшихся на традиционных теориях. В этих условиях следует оценить, в какой степени мобилизация кредитов с помощью "денежно-кредитного финансирования" обеспечит осуществление инвестиций без предварительного накопления финансовых сбережений при данном уровне доходов.

21. Во многих развивающихся странах, в особенности в НРС, фондовые рынки являются слишком ограниченными и не могут обеспечить необходимого финансирования для новых компаний, в частности для малых и средних предприятий. То есть в некоторых развивающихся странах отсутствует хорошо функционирующая система финансового посредничества, и они, возможно, не смогут создать такую систему в ближайшем будущем. При отсутствии зрелой системы частного финансового посредничества странам необходимо найти действенные инструменты для ускорения процесса развития и предложения доступного рискованного капитала в целях укрепления производственного сектора экономики. Государственные кредиты и гарантии, национальные банки развития и реформы систем налогообложения и социального обеспечения могут внести вклад в финансирование развития и снизить влияние последствий глобальных потрясений.

22. Повышение цен на многие необработанные сырьевые товары и сопутствующее увеличение экспортных поступлений в многочисленных развивающихся странах способствовали временному улучшению внутренних условий для финансирования развития. С одной стороны, в настоящее время ключевая задача заключается в том, чтобы найти пути, обеспечивающие превращение по-прежнему существующих выгод, связанных с улучшением условий торговли, в долгосрочный прогресс путем ускорения роста инвестиций в производственный потенциал. С другой стороны, снижение в последнее время экономической активности в развитых странах и закрытие спекулятивных позиций

уже привели к снижению цен на ряд сырьевых товаров, из-за чего существующие выгоды могут быстро смениться убытками. В любом случае развивающимся странам следует проводить политику, обеспечивающую удержание в стране более значительной доли ренты от сырьевых товаров в долгосрочной перспективе и направление этой ренты на инвестиции в модернизацию и диверсификацию промышленности (*Доклад о торговле и развитии, 2005 и 2008 годы; Доклад о наименее развитых странах, 2008 год; и Доклад о мировых инвестициях, 2008 год*).

23. Возникают, в частности, следующие вопросы:

- a) Если задача экономической политики заключается не в том, чтобы прежде всего увеличить сбережения домашних хозяйств, а в том, чтобы финансировать увеличение инвестиций в основной капитал, которые могут способствовать повышению доходов и благодаря этому привести впоследствии к увеличению сбережений, то какие изменения необходимо внести в традиционные направления политики?
- b) Должны ли финансовые учреждения государственного сектора играть более важную роль в финансировании инвестиций в развивающихся странах и каким образом?
- c) Каким образом странам, производящим сырьевые товары, следует распоряжаться доходами от эксплуатации природных ресурсов и подходить к опасности снижения цен?

IV. Международные ресурсы на цели развития: перспективы частных потоков

24. Нынешний финансовый кризис неодинаково затрагивает различные виды частных финансовых потоков. Как представляется, кризис уже привел к сокращению потоков краткосрочного капитала в развивающиеся страны и существенному спаду на фондовых рынках развивающихся стран. Если эти тенденции связаны с сокращением операций "керри-трейд" и сдутием "мыльных пузырей" на фондовых рынках, то они способствуют осуществлению корректировок в соответствии с основополагающими факторами и должны тем самым оказывать стабилизирующее воздействие на экономику (Аналитическая записка ЮНКТАД № 4). Однако, как и в случае предыдущих кризисов, существует опасность чрезмерных корректировок в силу эффекта "стадного поведения" и связанного с этим чрезмерного сокращения инвестиций.

25. С другой стороны, ПИИ являются сравнительно стабильными потоками, поскольку они, как правило, осуществляются в расчете на более долгосрочную перспективу. Это не означает, что нынешние тенденции не скажутся на потоках ПИИ, однако сложно предвидеть, каким конкретно образом. Хотя факторы неопределенности и снижения уверенности деловых кругов в результате финансового кризиса вполне могут оказывать сдерживающее воздействие на ПИИ, существует ряд компенсирующих факторов, которые могут улучшить данную тенденцию:

- a) был создан ряд частных инвестиционных фондов для осуществления инвестиций в развивающихся странах, но, поскольку они в значительной мере используют долговое финансирование в своей деятельности, их инвестиции, по всей видимости, сократятся в краткосрочной и среднесрочной перспективе;
- b) фонды национального благосостояния, активы которых возросли в последние годы благодаря крупному активному сальдо торгового баланса в ряде стран, увеличивают инвестиции в форме ПИИ, включая ПИИ в новые предприятия, и они пропорционально переориентировали свои инвестиции на развивающиеся страны. Развивающиеся страны могут воспользоваться увеличением инвестиций со стороны фондов национального благосостояния в связи с исчезновением возможностей для их размещения в развитых странах;
- c) сходный сценарий просматривается в случае транснациональных корпораций (ТНК) стран Юга. В настоящее время в развивающихся странах по-прежнему существуют выгодные инвестиционные возможности, хотя они могут уменьшиться в случае дальнейшего углубления и затягивания мирового экономического спада;
- d) ТНК развитых стран остаются крупнейшими инвесторами в развивающихся странах и так же, как и ТНК стран Юга, могут продолжать осуществлять инвестиции за счет нераспределенной прибыли. Вместе с тем углубление кризиса может заставить эти ТНК репатриировать более значительную часть своей прибыли.

26. Дохинская конференция предоставляет ценную возможность обсудить эти вопросы и возможные последствия финансового кризиса для потоков ПИИ и продумать в этой связи надлежащие меры политики, позволяющие обеспечить, чтобы ПИИ оставались важным механизмом мобилизации международных ресурсов на цели развития.

27. Возникают, в частности, следующие вопросы:

- a) С учетом все более широкого круга международных инвесторов являются ли некоторые из этих инвесторов более надежными, чем другие, в качестве источников финансирования развития и при каких условиях?
- b) Какие меры могут быть приняты для увеличения и улучшения инвестиций Юг-Юг, в особенности в контексте сотрудничества и региональной интеграции Юг-Юг?
- c) С учетом проблем, связанных с ПИИ в различных экономических секторах (например, в секторе добычи минеральных ресурсов, в сфере инфраструктурных услуг и в сельском хозяйстве), какая политика на национальном, региональном и международном уровнях может обеспечить, чтобы инвестиционные потоки в полной мере вносили вклад в программу развития, с точки зрения государств-членов?
- d) Что можно сделать с учетом нынешнего финансового и экономического положения для обеспечения того, чтобы ПИИ и другие потоки капитала продолжали обеспечивать необходимые ресурсы для финансирования развития?

V. Международные ресурсы на цели развития: потоки официальных ресурсов

28. Значительное число правительств развивающихся стран по-прежнему лишены доступа к капиталу на внутренних или международных финансовых рынках. В нынешних условиях нехватки кредитов во всем мире даже некоторые развивающиеся страны со средними доходами могут столкнуться с исчезновением возможностей для финансирования задолженности. Кроме того, развивающиеся страны во многих случаях не имеют возможности расширить свою налоговую базу и сталкиваются с крайне неустойчивым ростом валового внутреннего продукта (ВВП) и поэтому неустойчивыми доходами. Многие из них имеют ограниченное пространство для маневра в денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политике, поэтому льготные займы и гранты остаются важнейшими каналами финансирования инвестиций в инфраструктуру и дополнительных государственных инвестиций.

29. После достигнутого в 2002 году Монтеррейского консенсуса большинство двусторонних доноров наметили масштабные контрольные уровни увеличения ОПР в качестве своего вклада в глобальное партнерство в целях развития, призванное обеспечить достижение ЦРДТ. Однако, несмотря на значительное увеличение предоставляемой

помощи, большинство доноров отстают от выполнения своих обещаний о выделении ОПР. Кроме того, все еще значителен разрыв между реальными потоками ОПР и теми объемами, которые, по оценкам, необходимы для реализации мер по достижению ЦРДТ. Для достижения ЦРДТ, в особенности для сокращения наполовину масштабов крайней нищеты к 2015 году, требуется увеличение годового объема ОПР для бедных стран не менее чем на 50–60 млрд. долл. США по сравнению с нынешним уровнем.

30. В результате ориентации на ЦРДТ существенно возросла доля ОПР, направляемой на здравоохранение, образование и другие социальные цели, за счет снижения доли ОПР, направляемой на улучшение экономической инфраструктуры и укрепление производственных секторов. Хотя увеличение ОПР на социальные цели необходимо и оправдано, устойчивый процесс сокращения масштабов нищеты даже в большей степени зависит от ускорения темпов роста доходов и создания рабочих мест. Если ОПР не будет способствовать стимулированию роста, то она вряд ли окажется эффективным инструментом сокращения масштабов нищеты на длительную перспективу за рубежом 2015 года, определенного в качестве контрольного года для ЦРДТ (*Доклад о торговле и развитии, 2008 год; Доклад о наименее развитых странах, 2008 год*).

31. Помимо увеличения объема ОПР и обеспечения ее более сбалансированной структуры, необходимо также повысить эффективность оказываемой помощи. Увеличивающееся число государственных и частных доноров, а также отсутствие согласованности и координации между донорами создают угрозу для эффективности помощи. Для повышения эффективности помощи важно унифицировать механизмы оказания помощи и системы отчетности, а также обеспечить, чтобы принцип сопричастности стран не просто признавался, но и реализовывался на практике. Кроме того, эффективность помощи можно повысить благодаря улучшению ее распределения в соответствии с потребностями: а) увеличение помощи для НРС; б) увеличение помощи, ориентированной на экономические цели, для стран со слабой экономикой; в) увеличение помощи, ориентированной на социальные нужды, для стран, отстающих в процессе достижения целей, касающихся развития человеческого потенциала и социального развития; и г) увеличение помощи, ориентированной на рациональное управление, для стран со слабыми институтами. ЮНКТАД предлагает, чтобы эффективность помощи оценивалась на основе провозглашенных целей помощи (*Доклад о торговле и развитии, 2008 год*).

32. В Монтеррейском консенсусе предусмотрено, что облегчение долгового бремени должно "полностью финансироваться за счет дополнительных ресурсов" (пункт 49), однако нет четких свидетельств, указывающих на то, что это так. Облегчение долгового бремени, выступающее важным компонентом оказания помощи развивающимся странам в

их усилиях в области развития, является прежде всего бухгалтерским процессом, обеспечивающим лишь сравнительно небольшой объем наличности для увеличения государственных ассигнований в том же периоде, когда оно осуществляется. Однако большая часть увеличения ОПР в последнее время приходится на меры по облегчению долгового бремени, что не только не носит дополнительного характера, как это было задумано, но и приводит, как правило, к снижению не связанных с облегчением долгового бремени потоков помощи, содержащих более значительный компонент наличных средств.

33. Развивающиеся страны начинают ощущать холодные ветра, пронзающую мировую экономику, и им следует, по-возможности, максимально укрепить состояние своих балансов. С учетом масштабов правительственных программ финансового списания и государственной поддержки, оказанной в последние недели финансовым учреждениям и рынкам, оказавшимся в трудном положении, можно только предположить, какую бы помощь могла бы оказать развивающимся странам-должникам даже толика таких ресурсов для снижения их уязвимости к последствиям глобального финансового спада и кризиса. Инициативы по облегчению долгового бремени должны охватывать также страны со средними доходами, имеющие большое долговое бремя, и донорам следует признать, что в прошлом усилия по облегчению долгового бремени не затрагивали страны с большими потребностями в области развития, которым удавалось избегать неприемлемого уровня задолженности ценой сокращения государственных ассигнований на инфраструктуру и социальные услуги.

34. Финансовые кризисы в странах, имеющих доступ к рынкам, во многих случаях вызваны проблемами ликвидности, а не проблемами платежеспособности, хотя иногда проблемы платежеспособности являются следствием проблемы ликвидности. Особенно важное значение имеет международная координация, поскольку некоторые шоковые потрясения, способные вызвать кризис ликвидности, зависят от внешних факторов, и такие шоковые потрясения зачастую являются следствием решений, принимаемых развитыми странами. Эти внешние факторы делают необходимым усиление международной координации в разработке политики. Новые долговые инструменты, такие, как облигации, индексируемые по ВВП, и долговые инструменты в местной валюте могут повысить устойчивость развивающихся стран к воздействию внешних шоковых потрясений. Развивающимся странам, возможно, потребуется помощь международного сообщества в выпуске таких долговых инструментов.

35. Долговые кризисы неизбежны даже при менее значительном общем объеме долга и в условиях более эффективного управления долгом и существования более качественных и надежных долговых инструментов. В идеале должно существовать два механизма разрешения кризисов: один - для стран со средними доходами и большой долей

коммерческих долговых обязательств и другой - для стран с низкими доходами и значительной долей долговых обязательств перед официальными кредиторами. Кроме того, было бы целесообразно создать независимый орган, уполномоченный как должниками, так и кредиторами, для оценки состояния задолженности стран, сталкивающихся с проблемами внешней задолженности, и определения объема и формы требующихся мер по облегчению долгового бремени.

36. Возникают, в частности, следующие вопросы:

- a) Продолжат ли страны-доноры выполнять свои обязательства в отношении помощи, несмотря на нынешний экономический кризис и связанные с ним ограничения для государственных бюджетов?
- b) Каким образом можно повысить интерес двусторонних и многосторонних доноров к развитию производственного потенциала и соответствующему увеличению помощи в целях развития, направляемой на укрепление экономической инфраструктуры и производства?
- c) Каким образом официальный сектор может обеспечить, чтобы меры по облегчению долгового бремени действительно носили дополнительный характер, поскольку страны, нуждающиеся в облегчении долгового бремени, также, по всей видимости, нуждаются в более значительных внешних ресурсах?
- d) Приемлемость долга – эта проблема касается стран как с низкими, так и со средними доходами. Поэтому могут ли усилия по облегчению долгового бремени осуществляться без дискриминации между различными группами стран?
- e) Может ли быть создан новый механизм урегулирования долговых проблем в целях обеспечения быстрого преодоления долговых кризисов и справедливого распределения бремени между кредиторами и должниками?

VI. Решение системных вопросов: повышение согласованности международной валютной, финансовой и торговой систем

37. ЮНКТАД неоднократно указывала на серьезные проблемы, связанные с недостаточной согласованностью между международной торговой системой, которая регулируется комплексом согласованных на международном уровне норм и правил, и

международной валютно-финансовой системой, которая не регулируется таким образом (см., например, *Доклад о торговле и развитии, 1990 год*). Поскольку финансовые кризисы оборачиваются огромными издержками для реальной экономики и создают напряжение в торговой системе, т.е. возникает ненормальная ситуация, когда финансовая система подрывает, а не поддерживает реальную экономику, что требует более тесного многостороннего валютного сотрудничества. Нормально функционирующая многосторонняя валютно-финансовая система необходима странам для того, чтобы получать возможные выгоды от более свободной многосторонней торговой системы.

38. Кроме того, недавний финансовый кризис продемонстрировал, что международная финансовая система в ее нынешнем виде не способна функционировать больше 3-4 лет без возникновения серьезного кризиса. В этой связи совершенно очевидна необходимость в осуществлении реформ финансового сектора как на национальном, так и на международном уровне. Такие реформы должны включать разработку более надлежащих международных норм и правил и более эффективных международных финансовых учреждений.

39. Изменение климата является еще одной проблемой глобального значения, требующей принятия мер и укрепления институтов на международном уровне. Для увеличения производства энергии из альтернативных источников и расширения доступа к ним, для оказания поддержки политике и программам развивающихся стран, ориентированным на обеспечение низкого уровня выбросов углерода, и для финансирования издержек, связанных с процессом адаптации, потребуются новые и дополнительные механизмы финансирования. Расширение международного сотрудничества в деле разработки и передачи дешевых технологий для развивающихся стран имеет решающее значение для решения задач, связанных с уменьшением последствий и адаптацией.

40. И наконец, существует ряд проблем, связанных с низким качеством бухгалтерского учета и отчетности в корпоративном секторе. Для решения задач, стоящих перед развивающимися странами и странами с переходной экономикой в мобилизации налоговых поступлений, обеспечении надлежащего использования корпоративной отчетности и внедрении современных финансовых механизмов, требуются совместимые на международном уровне высококачественные стандарты отчетности корпораций. Укрепление потенциала развивающихся стран и стран с переходной экономикой для применения таких международных стандартов учета и отчетности способствовало бы расширению возможностей этих стран в целях сохранения стабильного и транспарентного финансового рынка и укреплению систем подотчетности в отношении распределения ограниченных ресурсов.

41. Возникают, в частности, следующие вопросы:

- a) Каким образом можно укрепить многосторонние нормы и институты для снижения неопределенности и нестабильности на международных финансовых рынках и обеспечить лучшую совместимость национальной макроэкономической политики стран?
- b) Каким должен быть международный орган, который мог бы своевременно и надлежащим образом реагировать на потребности развивающихся стран в случае возникающего кризиса?
- c) В чем заключаются основные черты более эффективного регулирования финансовых рынков, способствующего устойчивому и новому финансовому развитию и не допускающего использования схем финансового инжиниринга, поощряющих чрезмерно рискованные операции?
- d) Для снижения увеличивающегося риска того, что борьба с мировым финансовым кризисом приведет к мировой рецессии, требуется скоординированная на международном уровне макроэкономическая политика. Кто должен возглавить эти усилия?

Приложение

Кризис финансового рынка: последствия для развивающихся стран

Кризис, начавшийся на рынках развитых стран...

1. Кризис финансового рынка, разразившийся в Соединенных Штатах в августе 2007 года и достигший новой кульминационной точки в сентябре и октябре 2008 года, по сути является финансовым кризисом развитых стран с рыночной экономикой. Во многих отношениях он представляет собой крупнейший финансовый шок после Великой депрессии, и он может привести к глубокой мировой рецессии, если во всем мире не будут приняты скоординированные антициклические меры.
2. Пока последствия данного кризиса для развивающихся стран и стран с формирующейся рыночной экономикой не отразились на внутреннем спросе в ряде крупных развивающихся стран. Однако нависающая угроза рецессии в развитых странах и углубление процесса интеграции в сфере торговли и финансов означают, что нынешний кризис в конечном счете затронет все секторы во всех странах мира.
3. По-прежнему сохраняется значительная неопределенность относительно масштабов и степени финансового кризиса и связанных с ним последствий для реальной экономики. Тем не менее существует значительная опасность того, что снижение доли заемного финансирования в секьюритизированных финансовых инструментах будет все в большей степени затрагивать группы активов, которые до сих пор не рассматривались как высокорискованные, в результате чего все большее число финансовых учреждений будет сталкиваться с проблемами ликвидности. Кроме того, угроза нехватки кредитов будет существовать до тех пор, пока программы спасения (о которых, например, было объявлено министерством финансов Соединенных Штатов и правительствами ряда европейских стран) не покроют большую часть безнадежных кредитов по цене, которая позволит восстановить надлежащее состояние балансов. Кроме того, финансовые издержки программ спасения и финансовые масштабы самого кризиса во много зависят от способности руководящих органов оживить реальную экономику с помощью денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики, направленной на стимулирование роста.
4. С учетом угрозы полномасштабной рецессии или даже депрессии в развитых странах недавняя корректировка резкого повышения цен на необработанные сырьевые товары, в частности на нефть, в течение первых месяцев 2008 года в определенной мере смягчила остроту проблем. Обусловленное этим замедление общей инфляции означает теперь снижение риска стагфляции. Замедление инфляции также существенно снижает

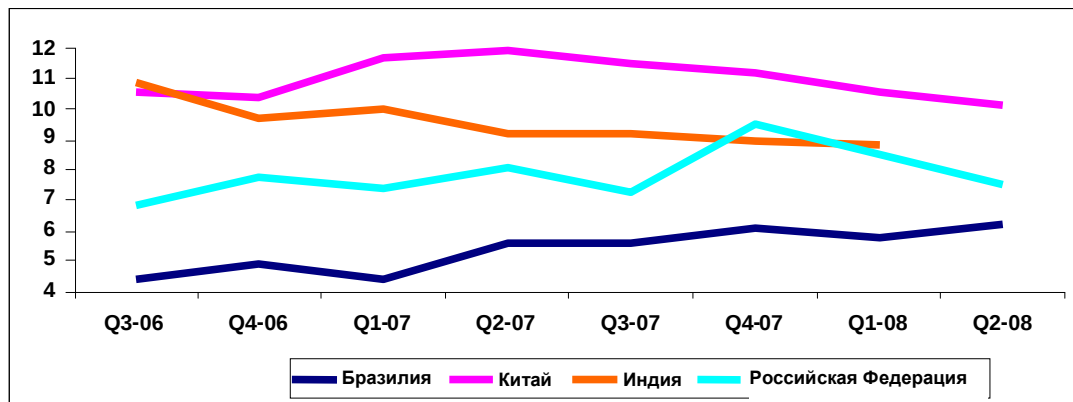
опасность того, что зачастую представляется как "дилемма" для центральных банков между понижением процентных ставок для борьбы с экономическим спадом и поддержанием процентных ставок на высоком уровне для борьбы с инфляцией. Это - хорошая новость, поскольку в большинстве стран ускорение общей инфляции было вызвано шокowymi факторами предложения в результате резкого повышения цен на продовольствие и энергию, что в принципе не должно было называться "инфляцией".

5. Резкий экономический спад в развитых странах и связанное с ним снижение импортного спроса отрицательно сказывается на реальной экономике многих развивающихся стран. В условиях крайне низкого курса доллара Соединенных Штатов импортный спрос в Соединенных Штатах является слабым, а их экспорт быстро увеличивается. Обесценение доллара возобновится, если международные инвесторы утратят уверенность в способности администрации Соединенных Штатов преодолеть кризис и стабилизировать реальную экономику. Обесценение доллара, безусловно, усиливает связи с кризисом среди развитых стран. Оно оказывает противоположное воздействие по сравнению с известным явлением разрыва связей или исчезновения синхронности в экономических циклах, о котором неоднократно говорили представители директивных органов в развивающихся странах. Обесценение доллара можно приветствовать с точки зрения корректировки глобальных диспропорций, но потребуются активная антициклическая политика для борьбы с его отрицательными последствиями для экономического роста и занятости в остальных странах мира.

6. Все эти факторы в совокупности означают существование значительной опасности того, что нынешний финансовый кризис затронет развивающиеся страны и страны с формирующейся рыночной экономикой в существенно большей степени, чем до сих пор. Имеющиеся данные (большинство соответствующих данных распространяется с задержкой в три-шесть месяцев) свидетельствуют о том, что кризис финансового рынка и связанное с ним замедление активности в реальной экономике Соединенных Штатов не оказали сильного воздействия на развивающиеся страны. Хотя за последние 12 месяцев в развивающихся странах было отмечено замедление темпов роста, они остаются высокими по сравнению с прошлым. Поэтому с точки зрения чисто количественных показателей до сих пор имело место исчезновение синхронности в экономических циклах между развитыми и группой развивающихся стран в целом. Вместе с тем если развивающиеся страны Западной Азии, Африки и Содружества Независимых Государств (СНГ) не ощутили значительных или вообще каких-либо отрицательных последствий, то последствия оказались более существенными для экономической активности в Восточной

и Южной Азии, Латинской Америке и Карибском бассейне и Центральной и Восточной Европе (см. диаграмму 1 и таблицу 1 ниже)¹.

Диаграмма 1. Поквартальные темпы прироста ВВП в отдельных странах, годовое изменение в процентах, 2006-2008 годы



Источник: Аналитическая группа журнала "Экономист" и Бразильский институт географии и статистики.

Таблица 1. Темпы прироста ВВП в отдельных группах стран, 2006-2009 годы

	2005	2006	2007	2008
СНГ	6.8	7.7	8.6	7.6
Африка	5.7	5.6	5.8	6.0
Восточная Азия	7.5	7.9	8.1	7.2
Южная Азия	7.7	8.2	8.5	7.0
Юго-Восточная Азия	5.7	6.0	6.4	5.4
Западная Азия	6.8	5.7	5.1	5.7
Латинская Америка и Карибский Бассейн	4.9	5.6	5.7	4.6
Развивающиеся страны	6.6	7.1	7.3	6.4
Развитые страны	2.4	2.8	2.5	1.6

Источник: Доклад о торговле и развитии, 2008 год, таблица 1.1

¹ Тем не менее в целом относительно благоприятная картина показателей производства в развивающихся странах скрывает тот факт, что ряд отдельных стран в последнее время столкнулись с отрицательным воздействием внешних факторов. Однако эти отрицательные внешние факторы в основном были связаны со значительным увеличением стоимости импорта продовольствия и энергоносителей. Данные факторы непосредственно не связаны с финансовым кризисом, хотя повышение цен на продовольствие и энергию отчасти могло отражать косвенное воздействие, в частности переориентацию портфельных инвесторов с чисто финансовых активов на активы, связанные с сырьевыми товарами.

7. Распространение финансового кризиса на развивающиеся страны и формирующиеся рынки ограничилось главным образом фондовыми рынками. На фондовых рынках произошло резкое падение курсов акций во всем мире, однако в большинстве стран это снижение в принципе представляло собой корректировку очень быстрого роста, наблюдавшегося в течение первой половины 2007 года. Поэтому отмеченное в последнее время снижение в основном означает возвращение к уровням, наблюдавшимся в третьем квартале 2006 год до начала эйфории (см. ценовой индекс формирующихся рынков, представленный на диаграмме 2 ниже).

**Диаграмма 2. Ценовой индекс формирующихся рынков,
рассчитываемый компанией МСКИ**

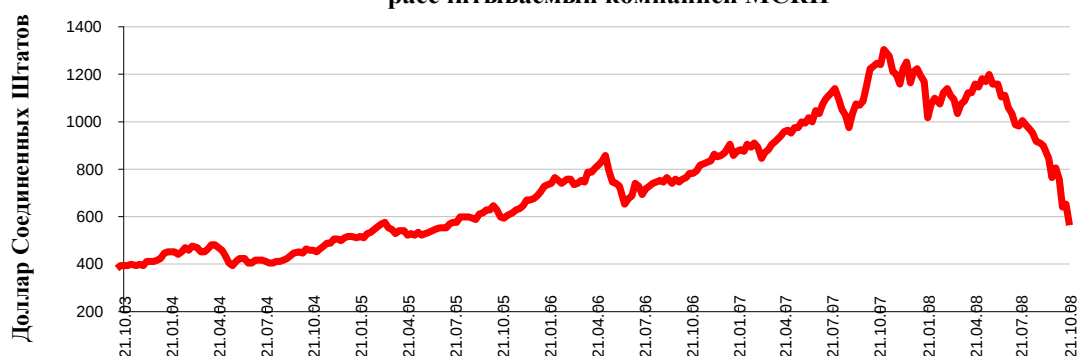


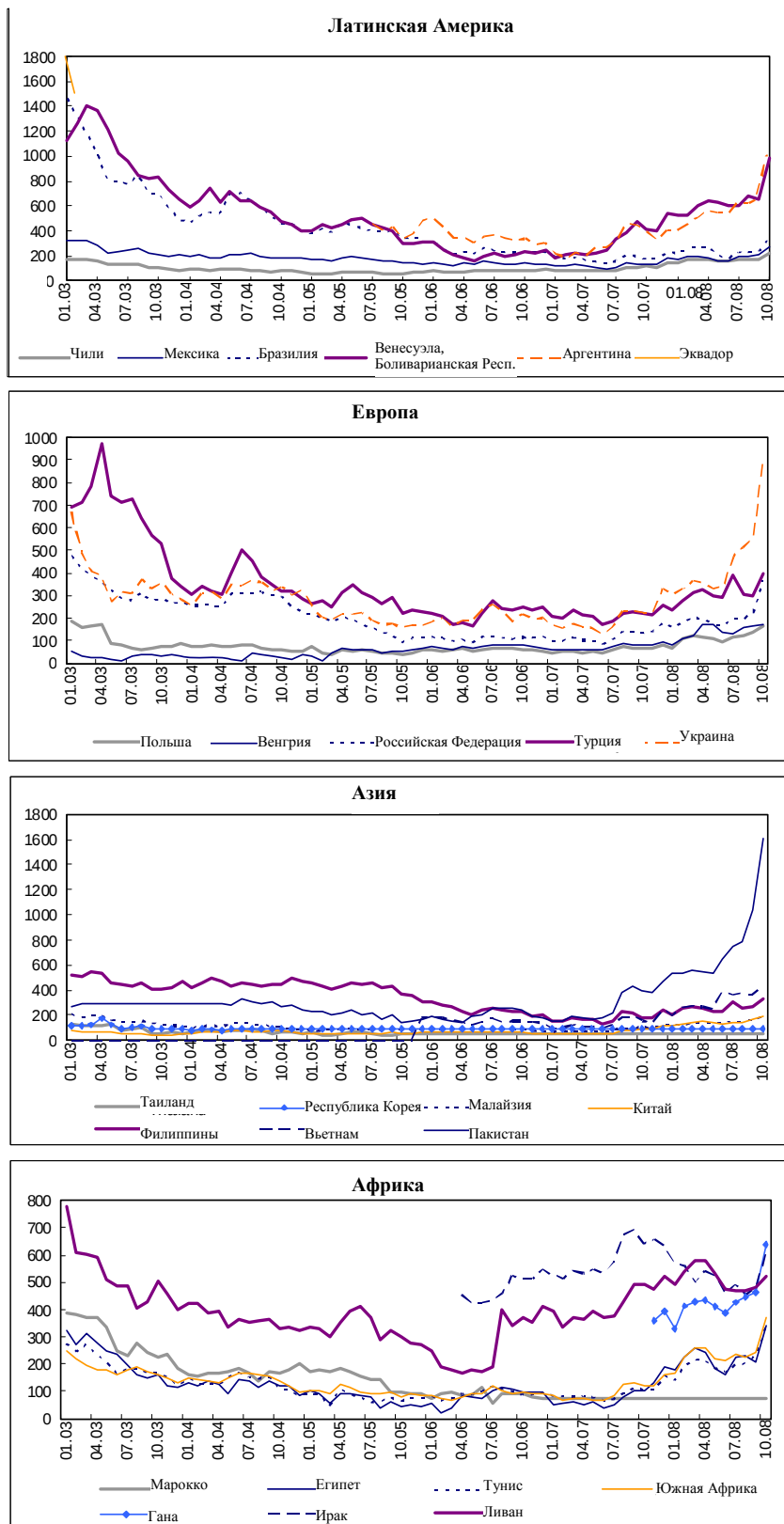
Диаграмма 3. Спред доходности на формирующихся рынках



...распространяется на развивающиеся страны...

8. Внешние финансовые условия для стран с формирующейся рыночной экономикой осложнились. Спреды доходности между облигациями стран с формирующейся рыночной экономикой и казначейскими векселями Соединенных Штатов возросли до примерно 689 базисных пунктов по состоянию на 21 октября 2008 года (см. спреды доходности на формирующихся рынках на диаграмме 3 выше). Вместе с тем в октябре размеры спредов для многих развивающихся стран были по-прежнему ниже по сравнению с предыдущими финансовыми кризисами. Во время азиатского кризиса 1997-1998 годов и финансовых потрясений в Аргентине и Бразилии в 2001-2003 годах спреды увеличивались на несколько тысяч базисных пунктов (см. диаграмму 4 ниже и *Доклад о торговле и развитии, 2003 год*: стр. 29). Вместе с тем недавний скачок в спредах на финансовых рынках может свидетельствовать о том, что инвесторы начинают пересматривать свое представление о рисках на формирующихся рынках и сокращать инвестиции.

Диаграмма 4. Поквартальные спреды доходности по облигациям на формирующихся рынках, отдельные регионы и страны, январь 2003 года - октябрь 2008 года, базисные пункты



Источник: Thomson Financial, Data Stream.

9. Хотя спреды доходности на финансовых рынках в среднем оставались сравнительно низкими, что снижает риск глобального распространения кризиса, общий низкий уровень спредов скрывает значительные различия между отдельными странами (см. диаграммы выше). Безусловно, в некоторых случаях отмеченное в последнее время увеличение спредов на финансовых рынках связано скорее с геополитической напряженностью, чем с нынешним финансовым кризисом (например, в Пакистане и Украине). Хотя явно просматриваются также различия между формирующимися рынками с точки зрения их подверженности влиянию глобальных финансовых потрясений. Кроме того, сложно определить, каким реальным финансовым бременем фактически оборачивается повышение оценки риска какой-либо страны, поскольку это бремя зависит от того, в какой мере данная страна реально использует международные финансовые рынки в соответствующей ситуации либо для размещения новых долговых инструментов, либо для продления существующих долговых обязательств, подлежащих погашению.

...хотя наблюдаются значительные различия...

10. Определенная устойчивость экономической активности в развивающихся странах объясняется двумя основными причинами: а) внутренний спрос стал играть более важную роль среди факторов экономического роста; и б) повышение цен на необработанные сырьевые товары укрепило состояние внешних расчетов во многих развивающихся странах и снизило их зависимость от иностранного капитала.

11. Внутреннее потребление и инвестиции выступали основными движущими силами экономического роста в последнее время во многих странах с формирующейся рыночной экономикой. В Бразилии частное потребление и валовые инвестиции в основной капитал увеличились в 2007 году соответственно на 6,5% и 13,4% по сравнению с приростом ВВП на 5,4%; соответствующие показатели для Китая, в котором положительное сальдо внешнеторгового баланса также внесло вклад в рост ВВП, составили 9,6% для потребления, 11,2% для инвестиций и 11,9% для ВВП (по данным Аналитической группы журнала "Экономист"). Если в ряде стран внутреннее потребление стимулировалось повышением реальных доходов и ростом внутреннего кредита, то в других странах, таких как Российская Федерация, основной движущей силой внутреннего спроса выступала направленная на стимулирование экономического роста бюджетно-финансовая политика, подкрепляемая высокими ценами на нефть. Другим тесно связанным с этим фактором более значительной устойчивости является повышение роли торговли Юг-Юг. Данный фактор имел важнейшее значение для стран, экспортирующих сырьевые товары (главным образом в Африке, Латинской Америке и Западной Азии), условия торговли которых существенно улучшились в результате существенного повышения цен на необработанные сырьевые товары. В этих условиях колебания в циклах экономической активности в

развитых странах стали играть не столь доминирующую роль в определении колебаний в экономической активности в развивающихся странах, как до этого.

12. Вторая причина повышения устойчивости связана с тем, что многие развивающиеся страны проводили внутреннюю политику, которая способствовала существенному снижению их уязвимости в случае неожиданного прекращения притока финансовых ресурсов или спекулятивных атак против их валют после потрясений на международных финансовых рынках. Это относится к развивающимся странам с высокой долей продукции обрабатывающей промышленности в общей структуре их торговли. Также страны улучшили состояние своих внешних расчетов после азиатского или латиноамериканского финансового кризиса и связанного с этим значительного снижения реального обменного курса их валют. В дальнейшем правительства и центральные банки старались поддерживать реальный обменный курс, обеспечивающий конкурентоспособность (номинальный обменный курс, скорректированный на разницу в показателях инфляции между странами, является наиболее всесторонним показателем международной конкурентоспособности стран), с помощью активного управления обменным курсом. Такое управление обменным курсом позволило им снизить свою уязвимость к спекулятивным атакам против их валют и в то же время смягчить возникающее давление в сторону корректировки.

13. Развивающиеся страны с высокой долей продукции обрабатывающей промышленности в структуре их торговли играют ключевую роль в цепочке распространения последствий нынешнего финансового кризиса среди развивающихся стран. Экономический спад в развитых странах в наибольшей степени скажется на их показателях экспорта, а их экономическое положение в свою очередь оказывает решающее воздействие на страны, экспортирующие сырьевые товары, поскольку их спрос влияет как на объем мирового спроса на сырьевые товары, так и на цены на эти товары.

14. Существенные различия, наблюдающиеся между развивающимися странами с точки зрения их подверженности воздействию потрясений на финансовых рынках, международных торговых связей и экономических структур, делают необходимым проведение различий между отдельными группами развивающихся стран и стран с формирующейся рыночной экономикой.

15. В настоящее время наиболее уязвимой группой являются **страны Центральной и Восточной Европы**, в которых большой дефицит по счету текущих операций сочетается со значительным объемом иностранных обязательств в частном секторе. Закрывание позиций по операциям "керри-трейд" (закрывающимся в том, что портфельные инвесторы берут займы в валютах с низкой доходностью для приобретения активов в валютах с

высокой доходностью) уже привело в некоторых из этих стран (например, в Румынии и Венгрии) к резкому снижению реального обменного курса. Хотя это означает повышение общей международной конкурентоспособности предприятий соответствующих стран, что в конечном счете положительно сказывается на состоянии их внешних расчетов, это также приводит к серьезным отрицательным последствиям для состояния балансов домашних хозяйств и банков. Уязвимость этих стран к последствиям закрытия позиций по операциям "керри-трейд" может в конечном итоге привести к сильному давлению на национальный банковский сектор и сокращению потребления в секторе домашних хозяйств с серьезными отрицательными последствиями для экономического роста.

16. Вместе с тем отрицательные последствия, связанные с закрытием позиций по операциям "керри-трейд", не ограничиваются странами с отрицательным сальдо по счету текущих операций. Фактически такому воздействию подвержены все страны, которые установили относительно высокие номинальные процентные ставки и в которых банки или частные домашние хозяйства накопили большие объемы обязательств в иностранной валюте. В *Докладе о торговле и развитии за 2007 год* (стр. 19-20) ЮНКТАД высказывала предостережение о том, что в настоящее время наиболее уязвимой в этом отношении является Исландия, валюта которой обесценивается беспрецедентными темпами и которая сталкивается с опасностью полномасштабного банковского кризиса и кризиса платежного баланса. В *Докладе о торговле и развитии за 2007 год* также указывалось на риски в случае Бразилии, в которой высокие номинальные процентные ставки привели к устойчивому повышению курса национальной валюты и в которой закрытие позиций по операциям "керри-трейд" оказывает теперь существенное давление на фондовый рынок.

17. Спад импортного спроса в развитых странах, вероятно, наиболее серьезно скажется на экспортерах продукции обрабатывающей промышленности в **Восточной и Южной Азии**. Этим странам важно не допустить усиления понижающего давления путем принятия ограничительной денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики. Некоторые из этих стран, в частности в Юго-Восточной Азии, в последнее время ужесточили денежно-кредитную политику в ответ на резкое повышение цен на продовольствие и энергоносители, являясь нетто-импортерами данной продукции. Вместе с тем соотношение рисков между инфляцией и экономическим спадом смещается в этих странах в сторону дефляции.

18. С учетом того, что высокие экономические показатели в Китае выступали ключевым фактором в усилении роли развивающихся стран в мировом экономическом росте и в международных торговых потоках, перспективы экономического положения Китая во многих отношениях имеют решающее значение для того, каким образом последствия кризиса на финансовых рынках скажутся на других развивающихся странах. Хотя

существует опасность того, что дальнейшая резкая корректировка курсов на фондовых рынках отразится на объеме богатства, что вызовет сокращение расходов потребителей, замедление роста экспорта представляется более серьезной угрозой. Однако в целом рост внутреннего спроса и инвестиционная активность остаются устойчивыми и высокими.

19. Влияние финансового кризиса на страны **Африки и Западной Азии** будет определяться главным образом динамикой цен на сырьевые товары. Сохраняющийся устойчивый спрос на сырьевые товары со стороны Китая и Индии служит защитой для стран, экспортирующих сырьевые товары, от последствий экономического спада, который в противном случае носил бы глобальный характер. Однако такое положение может сохраняться не вечно. Хотя цены на сырьевые товары, как ожидается, будут оставаться неустойчивыми и выше ранее наблюдавшихся уровней, нельзя исключить возможность временного, но очень резкого снижения цен на сырьевые товары в результате закрытия спекулятивных позиций. Это вызовет ухудшение условий торговли нетто-экспортеров сырьевых товаров среди данной группы стран, которые тем не менее по-прежнему остаются как никогда весьма благоприятными. Однако это приведет также к ослаблению инфляционного давления в странах, являющихся нетто - импортерами продовольствия и, в особенности, нетто - импортерами нефти, соответствующим снижением давления на обменный курс и необходимости в осуществлении макроэкономической корректировки.

20. Влияние финансового кризиса на страны **Латинской Америки** будет определяться взаимодействием ряда факторов, поскольку эти страны характеризуются сравнительно значительной финансовой интеграцией и довольно диверсифицированной структурой экспорта. Для многих из этих стран стоимость доступа к международным источникам финансирования повысилась, но она по-прежнему остается ниже уровня, отмеченного во время финансовых потрясений в 2001-2003 годах. Вместе с тем основное отличие от предыдущих периодов финансовых потрясений заключается в том, что данный регион теперь в гораздо меньшей степени зависит от иностранного финансирования. Однако с учетом того, что улучшение состояния внешних расчетов в этих странах в значительной мере объясняется повышением цен на сырьевые товары, в случае резкого снижения этих цен данные страны могут быстро столкнуться с менее благоприятным положением в своих внешних расчетах.

21. Если программы спасения, осуществляемые развитыми странами, действительно ложатся значительным бременем на бюджеты этих стран, то возникает опасность сокращения объема ОПР с серьезными отрицательными последствиями для стран, в наибольшей степени зависящих от оказания помощи, а именно для **НРС**. Анализ предыдущих финансовых кризисов в развитых странах свидетельствует о том, что в некоторых странах финансовый кризис приводил к существенному снижению ресурсов,

выделяемых по линии помощи. Вместе с тем реакция в этом отношении была неоднородной среди изученной выборки стран. Многие страны не снизили, а некоторые даже увеличили объем помощи в условиях экономических трудностей.

22. Важно, чтобы доноры выполняли свои обязательства в отношении помощи даже в нынешней ситуации. Если усилия по стабилизации мировых финансовых рынков приведут к уменьшению помощи в целях развития, то это отрицательно скажется на процессе развития развивающихся стран и их продвижении на пути к достижению согласованных на международном уровне целей в области развития. Развивающиеся страны внесли наименьший вклад в мировой финансовый кризис, и они не должны стать первыми его жертвами. Для того чтобы действительно сократить масштабы нищеты и достичь других целей в области развития, развивающимся странам, в особенности наиболее бедным из них, требуются значительные инвестиции, причем не только в социальной сфере, но и в экономическом секторе.

23. Так же, как и развитые страны, развивающиеся страны зависят от стабильных и нормально функционирующих финансовых рынков для финансирования производительных инвестиций. Нынешний кризис должен заставить страны критически изучить осуществленные в прошлом реформы финансового сектора в целях сведения к минимуму дестабилизирующей спекуляции и создания финансовых рынков, в большей степени благоприятствующих финансированию инвестиций.

Как никогда необходима глобальная координация

24. Рассоединение циклов экономической активности не происходит автоматически. Развивающимся странам следует приложить все усилия для поддержания или при необходимости стимулирования динамики внутреннего спроса, с тем чтобы по возможности компенсировать снижение внешнего спроса. Это предполагает прежде всего повышение реальной заработной платы параллельно с ростом производительности при сдерживании роста номинальной заработной платы в соответствии с контрольными показателями инфляции и отказ от ужесточения денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики.

25. Вместе с тем многосторонняя координация может значительно усилить системное воздействие мер национальной политики. Такие скоординированные меры могли бы включать временную фискальную поддержку для стимулирования экономической активности и предотвращения рецессии в развитых странах, обеспечение достаточной ликвидности, с тем чтобы не допустить нехватки кредитов, и содействие упорядоченному урегулированию глобальных дисбалансов при восстановлении баланса во внутреннем

спросе между странами в сочетании с благоприятной динамикой реальных обменных курсов.

26. Необходимо также принятие скоординированных регулирующих мер в связи с тем, что финансовый кризис связан не только с использованием финансовых новшеств (секьюритизация и внебалансовое финансирование), но и со слабым регулированием.

- - - - -