

КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ, 2008 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
4 сентября 2008 года

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

Женева

**ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ,
2008 ГОД**

ОБЗОР



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
Нью-Йорк и Женева, 2008 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, 2007 год* (UNCTAD/TDR/2008, в продаже под № R.08.II.D.11).

UNCTAD/TDR/2008 (Overview)

ОБЗОР

За период с 1999 года во многих развивающихся странах существенно улучшилось состояние внешних расчетов и по счету текущих операций этих стран в целом сформировалось положительное сальдо. В результате вместе взятые они стали чистыми экспортёрами капитала в развитые страны. Во многих странах этой группы, в частности в ряде развивающихся быстрыми темпами экспортёров продукции обрабатывающей промышленности, это произошло благодаря их успешной глобальной интеграции и переориентации макроэкономической политики на повышение роли конкурентоспособных обменных курсов. В других странах улучшение состояние счета по текущим операциям достигалось также вследствие значительного увеличения поступлений от экспорта необработанных сырьевых товаров.

Однако создавшаяся ситуация не отличается прочностью: неопределенность и нестабильность на международных финансовых, валютных и сырьевых рынках в сочетании с отсутствием уверенности относительно дальнейшего направления денежно-кредитной политики в некоторых крупных развитых странах вносят свою лепту в формирование нерадужных перспектив развития мировой экономики и могут быть сопряжены со значительными рисками для развивающихся стран. Многие развивающиеся страны, условия торговли которых улучшились в последние годы, по-прежнему крайне уязвимы к воздействию возможного длительного глобального спада и последствий прекращения сырьевого бума. Для некоторых из них возросшие цены на продовольствие и энергоносители, чистыми импортёрами которых они являются, уже ложатся тяжким бременем на население и особенно на его беднейшие слои, создавая серьезную угрозу для продвижения к целям развития, поставленным Организацией Объединенных Наций в Декларации тысячелетия в 2000 году (ЦРДТ).

Ввиду этого нужно и впредь предметно ориентировать политику в области развития на диверсификацию и устойчивую индустриализацию на базе увеличения инвестиций в новые производственные мощности, особенно в сельском хозяйстве и

обрабатывающей промышленности, и на обеспечение адекватного, надежного и эффективного по затратам финансирования таких капиталовложений. Опыт последнего времени в некоторых развивающихся странах с высокими темпами роста показывает, что с макроэкономической точки зрения для этого отнюдь не обязателен дефицит по счету текущих операций - т.е. чистый приток капитала, - если проводимая в стране денежно-кредитная политика и ее финансовая система обеспечивают благоприятные условия для долгосрочного финансирования частных компаний. Во многих развивающихся странах для этого нужно уделять больше внимания улучшению условий для реинвестирования прибыли предприятий и для повышения роли банковского сектора в финансировании инвестиций. Однако ряд более бедных стран, которые из-за структурных ограничений не в состоянии резко увеличить поступления от экспорта, при финансировании импорта необходимых капитальных товаров по-прежнему опираются на поступающие потоки иностранного капитала. Другими словами, нужно будет дополнительно увеличивать объемы официальной помощи в целях развития (ОПР), причем не только для того, чтобы восполнить имеющийся дефицит финансирования в интересах решения социальных задач и задач развития человеческого потенциала в рамках ЦРДТ, но и для того, чтобы содействовать обеспечению более высоких темпов роста душевого дохода и занятости для обеспечения устойчивого развития после 2015 года - контрольного срока ЦРДТ.

Глобальные перспективы: спад в развитых странах и возрастание рисков на финансовых и сырьевых рынках

Финансовые пертурбации августа 2007 года, беспрецедентный рост цен на нефть и возможность ужесточения денежно-кредитной политики в ряде стран предвещают трудности в развитии мировой экономики в 2008 и 2009 годах. Последствия кризиса субстандартного ипотечного кредитования выходят далеко за пределы Соединенных Штатов, повсеместно порождая проблемы ликвидности и кредитования. К тому же резкий рост цен на необработанные сырьевые товары, который отчасти вызван спекулятивными операциями, сместившимися от финансовых инструментов к сырьевым рынкам, дополнительно осложняет задачу директивных органов, стремящихся избежать рецессии и в то же время удержать инфляцию под контролем. Положение может стать даже еще более затруднительным, если к перипетиям на финансовых рынках добавятся крупные подвижки обменных курсов основных валют, опасность чего возросла в первом полугодии 2008 года.

В таких крайне неопределенных условиях ожидается, что в масштабах всей мировой экономики совокупный объем выпуска увеличится в 2008 году примерно на 3%, что на один процентный пункт ниже показателя 2007 года, при этом в развитых странах вместе взятых темпы роста ВВП, по всей вероятности, упадут до приблизительно половины от указанного уровня. Напротив, можно полагать, что как следствие относительно стабильной динамики внутреннего спроса в ряде крупных развивающихся стран в группе развивающихся стран в целом рост будет оставаться весьма активным, превышая 6%. Однако меры по ужесточению денежно-кредитной политики, которые могут приниматься в ответ на усиливающееся давление на общий индекс цен со стороны растущих цен на сырьевые товары, вполне может вылиться в дальнейшее замедление темпов роста и в развитых, и в развивающихся странах.

Прогноз развития многих развивающихся стран зависит, главным образом, от будущей динамики цен на экспортируемые ими необработанные сырьевые товары. Хотя ряд структурных факторов подкрепляют ожидания того, что цены будут

по-прежнему превышать уровень прошедших 20 лет, циклические факторы и отсроченная реакция предложения вполне могут привести к снижению цен на некоторые сырьевые товары, особенно если учесть влияние спекулятивных операций. Подобная спекулятивная деятельность, усиливающая повышательную тенденцию цен, может точно так же усилить и любое снижение. Такое возможно, например, в том случае, если прогнозы роста общемирового спроса придется корректировать в течение текущего года в сторону понижения в результате дальнейшего ухудшения положения на финансовых рынках или резкой смены настроения инвесторов из-за тех или иных событий на финансовых рынках, таких как повышение процентных ставок или оживление фондового рынка. Кроме того, если кризис ликвидности перекинется на рынок долговых обязательств стран с формирующейся рыночной экономикой, некоторые развивающиеся страны и страны с переходной экономикой со значительным накопленным внешним долгом и крупным дефицитом по счету текущих операций - главным образом в Восточной Европе и Центральной Азии - могут столкнуться с резким увеличением стоимости привлечения финансовых ресурсов и проблемами обслуживания долга.

Денежно-кредитная политика: разнонаправленность может подпитывать спекулятивную деятельность

Обвал в сегменте субстандартного ипотечного кредитования на самом высокоразвитом финансовом рынке мира продемонстрировал хрупкость современного глобального финансового сектора. Сложные финансовые инструменты вместо того, чтобы понижать риск, служат каналом распространения воздействия рискованных инвестиций на страны и рынки. Последний кризис еще раз показал, что дисциплина рынка не является эффективным инструментом предотвращения повторяющихся эпизодов "иррационального процветания", когда финансовые компании пытаются добиться двузначных показателей доходности при развитии экономики гораздо более низкими темпами. И, поскольку финансовые кризисы могут порождать серьезные последствия для реальной экономики, директивные органы, не имея другого выхода, вынуждены спасать определенные элементы финансового сектора, когда надвигается системная

угроза. Однако подобные спасательные акции в свою очередь служат дополнительным свидетельством необходимости более жесткого пруденциального регулирования.

Существующие международные рамки денежно-кредитной политики и политики в области обменного курса создают возможности для спекулятивных операций, которые при высокой прибыльности в течение ограниченного периода времени в конечном счете дестабилизируют всю систему. Стремительно разворачивающиеся операции "керри трейд", направленные на извлечение выгоды на основе разницы в номинальных процентных ставках, порождают еще одну угрозу для глобальной финансовой системы. Финансовые пертурбации, спекулятивные факторы, усиливающие скачкообразный рост и нестабильность цен на сырьевые товары, и явная неспособность валютных рынков обеспечить изменение валютных курсов с отражением динамики счета текущих операций, указывают на неотложную необходимость пересмотра институциональных рамок глобальной экономики.

Реагируя на кризис субстандартного ипотечного кредитования, основные центральные банки демонстрируют значительную степень слаженности, предоставляя ликвидность пострадавшим банкам и финансовым учреждениям. Однако разброс их денежно-кредитной политики как никогда высок. Федеральная резервная система весьма агрессивно снижает ключевые ставки, в то время как другие центральные банки действуют гораздо умереннее, а некоторые, в том числе Европейский центральный банк (ЕЦБ) и центральные банки ряда стран с формирующейся рыночной экономикой, даже повысили свои процентные ставки. Вместо того, чтобы успокоить ситуацию в системе, эти расхождения курсов в политику могут стать причиной нового всплеска спекулятивной активности на валютных рынках.

Глобальная несбалансированность: необходимость скоординированных международных действий

В настоящее время идет коррекция некоторых дисбалансов по текущим операциям, которые определяли состояние мировой

экономики на протяжении многих лет. Однако сохранение этой тенденции почти полностью зависит от спада в экономике Соединенных Штатов и обесценения доллара, в то время как процесс корректировки может безболезненно пройти для мировой экономики в целом лишь при расширении внутренних расходов и импорта в странах с положительным сальдо.

Однако не все страны с положительным сальдо имеют одни и те же возможности для расширения внутреннего спроса. Например в Китае это сделать гораздо труднее, чем в других странах, поскольку частное потребление уже растет высокими темпами и экономика близка к перегреву. Тем не менее повышение курса юаня может способствовать глобальной коррекции торговых дисбалансов. С другой стороны, в Западной Европе (особенно в Германии) и Японии намного больше возможностей для расширения внутреннего спроса. В целом, пока директивные органы не договорятся о путях выправления глобальных дисбалансов на основе скоординированных или согласованных мер, вероятность резкого и продолжительного спада в мировой экономике довольно высока.

Макроэкономическая стабилизация: риск антиинфляционного перехлеста

Превысив в середине 2008 года уровень 140 долл. за баррель, цены на нефть достигли нового пика в номинальном и реальном выражении. Скачки цен на нефть в последние годы сопровождалось резким повышением цен на большинство других необработанных сырьевых товаров, и в этих условиях в адрес центральных банков стали раздаваться требования принять решительные меры для предотвращения ускорения темпов инфляции. Однако риск галопирующей инфляции, вполне возможно, существенно завышен, поскольку вероятность раскручивания спирали роста заработной платы и цен сегодня гораздо ниже, чем во время повышения цен на нефть в 1970-е годы. Сейчас профсоюзы в большинстве развитых стран либо слишком слабы для того, чтобы требовать повышения заработной платы, либо извлекли уроки из опыта прошлых лет. Ввиду этого в большинстве стран отмечается низкий рост удельных затрат на

рабочую силу, который является одним из ключевых факторов инфляции.

При нынешнем неустойчивом состоянии мировой экономики меры по ужесточению денежно-кредитной политики будут усугублять снижение деловой активности. Ввиду необходимости сдерживания макроэкономических последствий кризиса субстандартного ипотечного кредитования и повышения внутреннего спроса в странах с положительным сальдо для обеспечения упорядоченного выправления глобальных торговых дисбалансов, нужно проявлять крайнюю осмотрительность, прибегая к любым мерам, сопряженным со снижением экономической активности. В существующей ситуации роста цен на сырьевые товары совместный подход с участием профсоюзов, работодателей, правительственных учреждений и центральных банков представляется более уместным инструментом предупреждения раскручивания спирали роста заработной платы и инфляции, чем использование одних лишь рычагов денежно-кредитной политики.

Развивающиеся страны могли бы изучить вариант комплексного использования более широкого арсенала инструментов политики в ответ на повышение цен на продовольствие и энергоносители, которые ложатся на бюджеты большинства домашних хозяйств в этих странах гораздо более тяжким бременем, чем в развитых странах и по вполне понятным причинам порождают настоятельные требования повышения заработной платы. В самом деле тяжелые социальные и гуманитарные последствия скачка цен на продовольствие в некоторых странах ставят под угрозу прогресс в деле достижения целей развития, сформулированных в Декларации тысячелетия (ЦРТ), особенно цели сокращения масштабов нищеты вдвое к 2015 году. Это обуславливает необходимость адресных трансфертов доходов с охватом наиболее нуждающихся домашних хозяйств. Однако многие заинтересованные страны не могут позволить себе таких дополнительных социальных ассигнований, не урезая расходов на другие цели, в том числе неотложно необходимых инвестиций в инфраструктуру. Эта дилемма свидетельствует о необходимости дополнительной иностранной помощи для решения данной проблемы распределения в бедных

странах. Она также показывает важность, как с макроэкономической, так и с социальной точек зрения, новых мер, направленных на достижение большей стабильности цен на сырьевые товары, и инструментов быстрого реагирования для ослабления влияния резких колебаний цен на сырьевые товары.

Рынки необработанных сырьевых товаров: новые тенденции и взаимосвязи

В 2008 году цены по всем группам сырьевых товаров, за исключением тропических напитков, значительно превышали пиковые уровни середины 1990-х годов. Данная повышательная тенденция вызвана главным образом быстро растущим спросом со стороны ряда развивающихся стран с высокими темпами экономического роста. На движение цен влияли и более тесные связи между энергетическими рынками и рынками сельскохозяйственных сырьевых товаров, в частности продовольственных сельскохозяйственных культур, а также между рынками необработанных сырьевых товаров в целом и финансовыми рынками. Таким образом, уровень и стабильность цен на сырьевые товары стали одним из важных вопросов политики, причем не только с традиционной точки зрения сквозь призму развития, но и с точки зрения функционирования механизма высоко интегрированной глобальной экономики.

Возросшие цены на нефть сказываются на конечных ценах других сырьевых товаров, в частности продовольственных культур и растительных масел, поскольку они обостряют конкуренцию за пахотные земли для возделывания сельскохозяйственных культур, используемых для производства биотоплива в качестве альтернативы нефти. Эта тенденция усиливается принимаемыми в ЕС и Соединенных Штатах мерами по ускорению замещения традиционных видов топлива биотопливом. В совокупности с крайне низкими уровнями товарно-материальных запасов и пертурбациями на финансовых рынках это, вероятно, один из факторов, подстегивающих спекулятивный спрос на такие сырьевые товары. Еще одним фактором, способствующим повышению цен на сырьевые товары в долларовом выражении, является обесценение самого доллара. Так, например, за период с мая 2007 года по май 2008 года индекс цен на нетопливные

сырьевые товары в долларах возрос на 41,9% и лишь на 32,7% в СПЗ и на 23,3% в евро.

Необработанные сырьевые товары: нерешенные проблемы зависимости от сырьевого сектора и нестабильности цен на сырьевые товары

Неопределенность в тенденциях изменения важнейших цен, как правило, негативно сказывается на инвестиционных и производственных планах как продавцов, так и покупателей и затрудняет макроэкономическое, бюджетное и финансовое управление. Поэтому с точки зрения тех развивающихся стран, где размеры экспортных поступлений и национального дохода сильно зависят от ситуации на товарных рынках, важное значение имеют и долгосрочный тренд движения цен на необработанные сырьевые товары и размеры их неустойчивости. Неустойчивость цен является одной из причин более низких долгосрочных средних темпов роста в странах, зависящих от сырьевого сектора, в сравнении со странами с диверсифицированными структурами производства.

Для любой страны понижение степени зависимости от нескольких сырьевых товаров на основе диверсификации и промышленного развития в долговременном плане является наиболее эффективной стратегией снижения уязвимости к воздействию шоковых изменений цен на сырьевые товары и неблагоприятной ценовой динамики. Однако диверсификация является многогранным и длительным процессом, который невозможен без капиталовложений и повышения уровня квалификации работников. Он также зависит от стабильности поступлений от экспорта необработанных сырьевых товаров. С точки зрения стран-потребителей и мировой экономики в целом колебания цен на сырьевые товары затрудняют проведение политики, направленной на обеспечение макроэкономической стабильности. Ввиду проблем, порождаемых нестабильными ценами на сырьевые товары, глобальная экономическая система вышла бы на новый уровень слаженности в случае осуществления на многостороннем уровне новых мероприятий, призванных удерживать под контролем колебания цен на международных товарных рынках, допуская в то же время упорядоченную

коррекцию относительных цен, отражающих состояние фундаментальных показателей рынка и структурные сдвиги.

Вместе с тем представляется маловероятным, чтобы согласованные на многостороннем уровне между производителями и потребителями международные механизмы стабилизации цен, такие как различные заключавшиеся в прошлом товарные соглашения, вновь стали одним из возможных вариантов политики в ближайшем будущем. Полезно поэтому было бы уделять внимание факторам, которые изначально вызывают крупные колебания цен на сырьевые товары, и выправлять любые нежелательные ситуации на рынке. Важным шагом могло бы стать принятие более жестких мер регулирования, помогающих сдерживать спекулятивную деятельность на товарных рынках, поскольку последняя, как правило, усиливает ценовые тенденции, возникающие в результате изменения фундаментальных экономических показателей.

Международных схем компенсационного финансирования, которые применялись в прошлом для смягчения воздействия неустойчивости цен на развивающиеся страны, оказалось недостаточно. Нужно было бы ускорить процедуры выделения средств в рамках таких систем, обеспечив их более значительными финансовыми ресурсами для целей поддержки платежных балансов или уровня доходов. Они должны быть в состоянии не только покрывать дефицит поступлений от экспорта, но и компенсировать более высокие затраты на импорт в результате резкого повышения цен на импортируемые сырьевые товары первой необходимости, в частности продовольствие и энергоносители. Эти системы могли бы также предусматривать выделение дотаций с их передачей наиболее серьезно пострадавшим производителям или домашним хозяйствам в беднейших странах. В принципе, достаточным критерием для получения права на такую помощь должна быть ситуация, когда конкретная страна не в силах контролировать причины базового шокового изменения цен, и устанавливаемые условия, если таковые выдвигаются, должны непосредственно увязываться с использованием финансовых ресурсов, предоставляемых в рамках соответствующей системы.

На национальном уровне институциональные механизмы, выполняющие роль буфера между ценами на международных товарных рынках и доходами отечественных производителей, могут облегчать для последних принятие инвестиционных решений и финансирование мероприятий по повышению производительности. Полезные уроки можно извлечь и из опыта применения систем поддержки уровня доходов во многих развитых странах, однако по своей стоимости эти системы, как правило, выходят за рамки бюджетных возможностей развивающихся стран. В качестве одного из вариантов решения данной проблемы эти страны могли бы подумать о создании институционального механизма, позволяющего накапливать часть непредвиденных поступлений от высоких цен на сырьевые товары в специальных национальных фондах с выделением этих средств отечественным производителям при неблагоприятной конъюнктуре международных рынков. В случае создания на этапе относительно высоких цен такой механизм позволит обеспечить упорядоченный поток доходов для производителей без излишней нагрузки на бюджетные ресурсы.

Размеры поступлений развивающихся стран от экспорта сырьевых товаров и степень их воздействия на финансирование инвестиций на цели диверсификации и индустриализации зависят и от характера их распределения. Имеются серьезные основания полагать, что в ряде стран немалая доля крупных поступлений, получаемых благодаря повышению цен на углеводородное сырье и продукцию горнодобывающей промышленности, уходит в виде переводов прибылей иностранных предприятий, участвующих в разработке таких ресурсов. Другими словами, если эти средства не реинвестируются иностранными компаниями, они теряются для целей накопления капитала в стране происхождения. Однако нередко реинвестирование может не отвечать и интересам экспортирующей страны, поскольку, как правило, реинвестирование средств в те же виды деятельности не способствует диверсификации и модернизации промышленного производства, увековечивая зависимость от сырьевого сектора.

Изменения состояния счета текущих операций: роль реальных обменных курсов и условий торговли

Повышение цен на сырьевые товары и улучшение условий торговли в значительной степени способствовали улучшению в последние годы состояния баланса по текущим операциям некоторых развивающихся стран. Еще одним фактором, игравшим по крайней мере столь же важную роль, выступал быстрый рост экспорта продукции обрабатывающей промышленности ряда развивающихся стран на основе стремительного роста производительности труда и благоприятных реальных обменных курсов. В результате развивающиеся страны, вместе взятые, на протяжении ряда лет являются чистыми экспортерами капитала. После азиатских финансовых кризисов 1997-1998 годов все более широкие потоки капитала потекли "наверх" от бедных стран к богатым, причем в таких масштабах, что, по мнению многих специалистов, некоторые развивающиеся страны создали "избыток сбережений" в мировой экономике.

Улучшение состояния счета текущих операций с переходом от дефицита к положительному сальдо вначале происходило благодаря массированным девальвациям в странах с формирующимся рынком, являющихся экспортерами продукции обрабатывающей промышленности. В большинстве этих стран состояние счета текущих операций начало улучшаться после азиатского финансового кризиса и продолжалось впоследствии, поскольку правительства и центральные банки стремились поддерживать конкурентоспособные обменные курсы. В большинстве стран, динамика торговли которых определяется в первую очередь мировым спросом на необработанные сырьевые товары, начало улучшения состояния счета текущих операций приходится на 2003 год, когда стали расти цены на нефть и продукцию горнодобывающей промышленности.

Макроэкономическая политика и политика в области обменного курса, сыгравшие существенную роль в улучшении состояния счета текущих операций многих развивающихся стран, демонстрируют отход от прежних стратегий. В прошлом режимы жесткого и гибкого обменного курса, и его привязки зачастую вызывали повышение реального обменного курса и увеличение дефицита по

счета текущих операций. Со временем в условиях ухудшения состояния баланса по текущим операциям среди международных инвесторов усилилось ощущение возросшего валютного риска, и в определенный момент это послужило толчком к внезапному активному оттоку капитала. В противоположность этому, проводя новую стратегию, многие страны стремятся сохранить благоприятные конкурентные позиции, достигнутые благодаря заниженному обменному курсу, и избежать связанной с дефицитом по счету текущих операций зависимости от международных рынков капитала. Данная стратегия, нередко сопряженная с осуществлением интервенций на валютных рынках, способствует быстрому накоплению валютных резервов и увеличению чистого оттока капитала из развивающихся стран.

К тому же это служит подтверждением и более общего вывода, согласно которому изменение знака сальдо счета текущих операций в развивающихся странах с высокой долей продукции обрабатывающей промышленности в общем товарообороте в первую очередь обусловлено крупными подвижками реального обменного курса, в то время как в странах, зависящих от сырьевого сектора, главную роль играют шоковые изменения условий торговли. Дефицит по счету текущих операций, растущий в результате повышения реального обменного курса и параллельных потерь конкурентоспособности отечественных производителей, временно можно финансировать за счет чистого притока капитала. Однако рано или поздно потребуются определенная коррекция, обычно в виде реального обесценения валюты. В самом деле, завышенный обменный курс чаще всего и "надежнее всего" предвещал финансовые кризисы в развивающихся странах. С другой стороны, понижение реального обменного курса является необходимым условием изменения знака сальдо счета текущих операций с поддержанием экономического роста. Конкурентоспособный реальный обменный курс является одним из главных факторов повышения совокупного спроса в краткосрочном плане и обеспечения более высоких темпов роста и уровней занятости на длительную перспективу.

Вместе с тем существует опасность того, что правительства будут использовать манипулирование обменным курсом точно так же, как сжатие уровней заработной платы, субсидии и пониженное

налогообложение доходов корпораций, для искусственного повышения международной конкурентоспособности отечественных производителей. Подобный "новый меркантилизм" в конкурентной борьбе за увеличение долей рынка не может дать желаемых результатов. Дело в том, что, хотя все страны могут одновременно повышать производительность труда и заработную плату и увеличивать объемы торговли в интересах достижения нового уровня общего экономического процветания, все они не могут одновременно увеличить свои доли рынка или свести баланс по текущим операциям с положительным сальдо. Поэтому раунды следующих друг за другом конкурентных девальваций не продуктивны и с высокой долей вероятности могут нанести значительный ущерб. Решение этой проблемы возможно в рамках международных норм, подобных тем, которыми регулируется использование торгово-политических мер в соглашениях Всемирной торговой организации (ВТО).

Чистые потоки капитала, инвестиции и рост: теория и реальность

Тот факт, что развивающиеся страны вместе взятые являются чистыми экспортёрами капитала, не согласуется с вытекающими из общепризнанных экономических теорий ожиданиями того, что в условиях открытых рынков капитала вектор потоков капитала, привлекаемых более высокими уровнями доходности, будет направлен от богатых к бедным странам. Тем более удивительным в свете общепринятой теории представляется то, что в среднем развивающиеся страны, являющиеся чистыми экспортёрами капитала, в свою очередь, как правило, имеют более высокие темпы роста и более высокие показатели капиталовложений, чем развивающиеся страны с чистым притоком капитала.

Эти факторы приводят в замешательство, однако всякое удивление исчезает, если признать недостатки существующих теорий: модели дефицита сбережений и неоклассической модели роста. В основе этих моделей лежит допущение о том, что инвестиции финансируются за счет коллективных сбережений, в формировании которых главную роль играют сбережения домашних хозяйств. Соответственно, максимум инвестиций предприятий будет достигаться с помощью мер, направленных на

увеличение норм сбережений домашних хозяйств и импорта капитала ("зарубежных сбережений") и повышение эффективности финансового посредничества посредством развития конкурентоспособной финансовой системы и создания фондовых рынков. Дело не только в том, что заложенные в эти модели допущения далеки от реальности, но и их прогнозы последовательно опровергаются эмпирическими данными. Например, многим развивающимся странам, в частности в Латинской Америке, не удалось добиться увеличения производственных инвестиций, несмотря на проведение денежно-кредитной и финансовой политики, привлекавшей одну за другой волны потоков капитала.

Согласно альтернативной точке зрения, базирующейся на работах Шумпетера и Кейнса и вытекающей из опыта послевоенного развития Западной Европы и успешных эпизодов наивысшего роста в Восточной Азии, финансирование инвестиций в первую очередь зависит от сбережений, формирующихся за счет прибылей компаний, и от способности банковской системы осуществлять кредитование. Высокие прибыли предприятий одновременно и увеличивают для компаний стимул к инвестированию, и повышают их способность финансировать новые инвестиции за счет нераспределенной прибыли. Данная концепция лучше отражает сложность и несовершенство реального мира, где прибыль предприятий сразу же реагирует на изменение спроса и уровень инвестиций в реальный производственный капитал определяется решениями, принимаемыми предпринимателями исходя из размеров ожидаемой прибыли (а не уровня сбережений). Так, например, падение нормы сбережений не влечет за собой сокращение инвестиций; напротив, подразумевая повышение потребительского спроса, оно приведет к увеличению прибыли и будет стимулировать инвестиции. Аналогичным образом улучшение состояния счета текущих операций в результате сдвигов относительных цен в пользу отечественных производителей не означает сокращения притока иностранных сбережений, вызывающего падение инвестиций; напротив оно равнозначно увеличению совокупного спроса и прибыли отечественных производителей и, как правило, приводит к увеличению объемов инвестиций. Таким образом, рост сбережений не является

предварительным условием ни увеличения инвестиций, ни улучшения состояния счета текущих операций. Скорее, причинно-следственная связь имеет противоположную направленность: изменение состояния счета текущих операций приводит к изменению уровня инвестиций и сбережений.

Последствия разных теоретических подходов для экономической политики крайне различны. Если инвестиционная активность, рост производства и уровень занятости определяются в значительной мере прибылью предприятий, экономическая политика призвана играть важную роль, создавая буфер для поглощения воздействия шоковых потрясений и обеспечивая стабильные условия для инвестиций. Напротив, в неоклассической модели практически нет места для экономической политики, и в тех случаях, когда она предусматривает варианты экономической политики, последние нередко ориентированы в противоположном направлении в сравнении с предлагаемыми в модели Кейнса-Шумпетера. Если сторонники неоклассической модели считают необходимым, чтобы частные домашние хозяйства "откладывали больше денег" или развивающиеся страны привлекали больше "зарубежных сбережений" для увеличения инвестиций в основной капитал, то модель Кейнса-Шумпетера на первый план ставит позитивные ожидания будущего спроса и прибылей в качестве стимулов для отечественных предпринимателей и необходимость наличия надежного и доступного финансирования для предприятий.

Финансирование инвестиций в основной капитал: роль прибыли компаний и банковской системы

Эмпирический опыт свидетельствует о том, что с макроэкономической точки зрения для финансирования инвестиций отечественные ресурсы важнее зарубежных. Однако последние могут играть крайне важную роль на определенных этапах и для некоторых стран, например, как источник финансирования импорта инвестиционных товаров, когда увеличение поступлений от экспорта блокируется структурными препятствиями. С точки зрения фирм самофинансирование из нераспределенной прибыли является самым важным и самым надежным источником финансирования капиталовложений.

Помимо самофинансирования из прибыли практика показывает, что важнейшим источником внешнего финансирования для предприятий, особенно для новых и малых и средних компаний, является банковское кредитование.

Важно, чтобы значительную часть своих доходов фирмы реинвестировали в производственный потенциал, а не использовали, например, на приобретение предметов роскоши или осуществление спекулятивных операций. Поскольку наличие внутренних ресурсов является одним из главных определяющих факторов инвестиционной деятельности, активизации последней могут способствовать меры по увеличению ликвидности компаний и поощрению удержания прибыли. Арсенал возможных мер включает целый ряд налогово-бюджетных мер стимулирования и сдерживания, например преференциальный режим налогообложения для реинвестированной нераспределенной прибыли, специальные ставки амортизации и высокие ставки налогообложения доходов от спекулятивной деятельности.

Влияние таких мер на динамику производственных инвестиций можно усилить, поощряя банки облегчать выделение кредитов на инвестиционные цели. В тех случаях, когда инвестиции могут финансироваться банковской системой, способной осуществлять кредитование в пределах суммы ликвидности, обеспечиваемой центральным банком, наличие сбережений предыдущего периода в финансовой системе не является предварительным условием осуществления инвестиций. Однако для того, чтобы не допустить инфляционного перекоса денежно-кредитной политики, ориентированной на стимулирование инвестиций, и ее следует сочетать с институциональными механизмами и дополнительными инструментами политики в интересах поддержания стабильности цен. В частности, потребуется политика доходов, препятствующая чрезмерному росту номинальной заработной платы, и гибкая налогово-бюджетная политика, реагирующая на циклические изменения совокупного спроса. Этот рецепт с успехом применялся в новых индустриальных странах (НИС) Восточной Азии, где ключевые ставки процента, как правило, несколько выше уровня инфляции, но ниже реальных темпов роста ВВП. В противоположность этому такие ставки превышали темпы роста

ВВП в большинстве стран Латинской Америки и Африки, где денежно-кредитная политика, как правило, была полностью ориентирована на недопущение инфляции, в результате чего уровни капиталовложений и темпы роста оставались низкими. Только с начала нового тысячелетия все больше стран последних упомянутых регионов также стали проводить денежно-кредитную политику, в большей степени ориентированную на поощрение экономического роста, добиваясь более высоких темпов роста.

Стоимость и наличие средств для финансирования инвестиций: вопрос политики

Благоприятная для инвестиционной деятельности денежно-кредитная политика будет способствовать и снижению стоимости банковского финансирования. Стоимость привлечения таких средств определяется банковскими издержками на рефинансирование, средней суммой кредитных потерь, которые банкам приходится нести, и уровнем конкуренции в банковской системе. Слишком высокие процентные ставки оказывают негативное воздействие на важнейшие источники финансирования инвестиций: прибыль компаний и банковский кредит. Именно в этом заключается, вероятно, главная причина того, что финансовые реформы, проводившиеся многими развивающимися странами и странами с переходной экономикой в 1980-е и 1990-е годы, в целом не позволили добиться улучшения показателей инвестиционной деятельности. Поскольку реформы проводились в рамках ограничительной денежно-кредитной политики, направленной на достижение и поддержание низких темпов инфляции, реформирование, как правило, сопровождалось повышением процентных ставок.

Меры по дерегулированию финансового сектора, принимавшиеся во многих развивающихся странах с середины 1980-х годов, в сочетании с либерализацией счета движения капитала обусловили расширение банковской активности и быстрый рост чистого притока иностранного капитала, однако такие меры редко давали желаемый результат в виде устойчивого увеличения банковских кредитов, выдаваемых частным предприятиям на инвестиционные цели. Вместо этого возникали бумы кредитования главным образом на цели потребления и

приобретение недвижимости. Данный процесс нередко заканчивался финансовыми и банковскими кризисами, во время которых правительствам и центральным банкам приходилось спасать банковскую систему ценой значительных издержек для бюджета. Не суждено было материализоваться и ожиданиям того, что финансовая либерализация и открытие отечественных финансовых секторов для иностранных банков обострит конкуренцию, которая в конечном счете приведет к сокращению процентных спредов и удешевлению кредита. Процентные спреды и ссудный процент, как правило, оставались высокими, что отрицательно сказывалось на финансировании компаний и инвестиций. Даже после банковских кризисов коммерческие банки явно полагают, что потребительский кредит и ипотека или покупка государственных ценных бумаг выгоднее и менее рискованны, чем предоставление более долгосрочных кредитов для финансирования инвестиционных проектов и новых предприятий.

Банки и другие финансовые учреждения влияют на динамику экономической активности, распределяя финансовые ресурсы между различными видами заемщиков и экономической деятельности в соответствии со своими собственными задачами и стратегиями. Однако их выбор отнюдь не обязательно отвечает интересам экономики в целом. В сочетании с высокими процентными спредами и ставками ссудного процента нежелание банков предоставлять долгосрочные кредиты на инвестиционные цели нередко является отражением представлений о высоком кредитном риске и трудностях обеспечения таких кредитов. Таким образом, в тех случаях, когда развивающиеся страны со слабыми финансовыми системами проводят, как этого нередко требуют, реформы в секторе внутреннего государственного управления, приоритет порой необходимо отдавать устранению тех институциональных недостатков, которые выступают серьезными препятствиями для осуществления долгосрочного кредитования инвестиций по разумным процентным ставкам. Эти недостатки, как правило, различаются по странам, однако с высокой степенью вероятности они будут касаться прав собственности, обеспечения по кредитам, соблюдения кредитных договоров и эффективной конкуренции в банковском секторе.

В большинстве стран доступ к банковским кредитам по-прежнему сильно зависит от размеров компании, и поэтому новые, инновационные и малые предприятия особенно часто сталкиваются с жесткими ограничениями финансирования даже в тех случаях, когда они в состоянии платить высокие реальные процентные ставки. Вариант финансирования с использованием фондовых рынков обычно возможен только для небольшого числа крупных частных компаний или государственных предприятий. Однако именно доступ фирм к надежным, адекватным и рентабельным источникам финансирования производственных инвестиций является залогом успеха финансовой политики в развивающихся странах.

Естественно, при распределении кредита каждой финансовой системе приходится проводить разграничение между заемщиками и финансируемыми проектами. Однако, как показывает целый ряд итогов финансовых реформ и множество эпизодов финансовых кризисов, рыночный механизм не всегда обеспечивает оптимальное распределение кредита. Правительства могут играть определенную роль, направляя кредиты в секторы и области деятельности, стратегически важные для экономики в целом, например через механизм прямого предоставления кредитов государственными и финансовыми учреждениями или посредством осуществления вмешательств на финансовых рынках с помощью таких мер, как субсидирование процентных ставок, рефинансирование коммерческих кредитов или гарантирование определенных видов кредитов.

На распределение кредита может влиять и более жесткий контроль за выдачей кредитов на потребительские цели или для осуществления спекулятивных операций, что может побуждать банки предоставлять более долгосрочные кредиты на инвестиционные цели. В тех случаях, когда высокие ставки ссудного процента отражают ощущаемый уровень риска, можно предусмотреть вариант государственных гарантий кредитов для финансирования перспективных инвестиционных проектов компаний, которые в противном случае имели бы ограниченный доступ к долгосрочному банковскому кредитованию (или имели бы возможность получить такой кредит лишь ценой крайне высоких затрат, делающих их инвестиции нецелесообразными). Хотя, если

реализовать финансируемый таким образом проект не удастся, могут возникать издержки для бюджета, последние следует оценивать с учетом общего прироста инвестиций, который становится возможным лишь благодаря таким гарантиям, и динамичных последствий для уровня доходов (включая увеличение налоговых поступлений), которые могут генерироваться такими дополнительными инвестициями. При этом также следует учитывать и бюджетные издержки крупных операций по спасению банковской системы, необходимость которых возникает после неконтролируемого расширения кредита на цели потребления и осуществления спекулятивной деятельности, которое имело место во многих странах после либерализации финансового сектора.

Государственный банковский сектор: увязка коммерческих целей с целями развития

Банки государственного сектора, в частности банки развития, могут играть важную роль в обеспечении для фирм доступа к надежным источникам финансирования производственных инвестиций. В свете опыта прошлых лет центральным элементом дискуссии по поводу роли государственных банков нередко является не анализ их экономических достоинств, а довод о том, что государственная собственность на такие учреждения, которые не подпадают под действие рыночной дисциплины, может приводить к увеличению возможностей для коррупции и протекции. Однако от этих проблем не защищены и частные банки, особенно в тех случаях, когда они связаны с конгломератами, которые используют их для получения дешевого финансирования. С другой стороны, очевидно, что государственные банки и банки развития могут выполнять свои функции в области развития лишь в том случае, если управление ими будет осуществляться в рамках четких мандатов с соблюдением жестких норм подотчетности и с регулярным контролем деятельности.

Важно помнить, что с точки зрения финансирования развития имеют значение не только микроэкономическая прибыльность инвестиционного проекта, но и создаваемые им внешние преимущества для экономики в целом. Этот довод обычно признается в случае инфраструктурных проектов и их

государственного финансирования из бюджета или при поддержке банков развития. Однако в равной степени разумной представляется практика участия государственных финансовых учреждений со специализацией в конкретных секторах в финансировании производственной и инновационной деятельности частных предприятий в сельском хозяйстве, промышленности и сфере услуг, когда такая деятельность создает крупные внешние преимущества и дает отдачу для общества, но при этом нет возможности получить необходимое финансирование из коммерческих источников.

Учет при распределении кредитов и коммерческих соображений, и аспектов развития можно, в частности, обеспечить путем совместного финансирования некоторых инвестиционных проектов частными и государственными банками. Коммерческий банк, опираясь на свой опыт, анализирует бы возможности проекта с точки зрения частного сектора, а государственные финансовые учреждения давали бы свое заключение под углом зрения общих достоинств проекта с точки зрения развития и, участвуя в его финансировании, могли бы снижать уровень риска для коммерческого банка. Такой механизм может также служить рычагом привлечения государственного финансирования и понижать риск протекции со стороны заинтересованных частных и государственных финансовых учреждений. Такой механизм применялся в которых развитых странах в 1950-е и 1960-е годы, а также позднее в ряде стран с формирующимся рынком.

Официальная помощь в целях развития: несмотря на значительное увеличение, ее по-прежнему не хватает

Еще одним аспектом финансирования инвестиций в целях диверсификации и структурной перестройки в развивающихся странах является то, что для импорта капитальных товаров им нужна валюта. Эта проблема особенно остро стоит для бедных стран, зависящих от сырьевого сектора, которые, как правило, используют официальные кредиты и гранты двусторонних и многосторонних доноров. После достигнутого в 2002 году Монтеррейского консенсуса большинство двусторонних доноров, предоставляющих официальную помощь в целях развития (ОПР), наметили масштабные контрольные уровни увеличения своей ОПР

в рамках усилий по достижению ЦРДТ. Однако, несмотря на значительное увеличение предоставляемой помощи, большинство доноров отстают в выполнении 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.

И доноры, и получатели помощи в целом согласны с тем, что важное значение имеет не только объем ОПР, но и то, насколько эффективно используются средства, поступающие от доноров. Повышение эффективности помощи все чаще связывается с улучшением институциональной структуры и проведением более оптимальной политики. Несмотря на расхождения во взглядах в вопросе о том, какие институциональные структуры и виды политики являются рациональными, и несмотря на то, что реальное существование такой корреляционной зависимости слабо подтверждается имеющимися данными, выделение ОПР все чаще обставляется условиями выполнения множества критериев рационального управления. Кроме того, эффективность помощи нередко рассматривается в связи с процедурами ее освоения. В этой связи, как показано в подготовленном ЮНКТАД *Докладе о наименее развитых странах, 2008 год*, политика управления помощью, позволяющая повысить взаимную подотчетность доноров и правительств получающих помощь стран, может способствовать сокращению транзакционных издержек и укреплять возможности государств эффективно использовать иностранную помощь. Однако не менее важна и эффективность предоставляемых донорами ресурсов помощи в плане достижения целей развития. Определяя критерии такой эффективности, полезно проводить разграничение между задачами социального развития и развития человеческого потенциала, с одной стороны, и целями обеспечения экономического роста, с другой.

Социальная и экономическая помощь: найти верный баланс

Традиционно целью ОПР был рост дохода на душу населения с соответствующим эффектом в сфере развития человеческого потенциала. С принятием Декларации тысячелетия на первый план вышли цели развития человеческого потенциала. На данном этапе рост как одна из конкретных целей политики в области развития

несколько отошел на второй план в интеллектуально-теоретических и директивных сферах, где, похоже, неявно преобладает посылка, согласно которой в условиях либерализации и глобализации экономики рост и структурная перестройка автоматически становятся продуктом действия рыночных сил. Ввиду этого эффективность помощи все чаще рассматривается с точки зрения вклада ОПР в достижение ЦРДТ. В результате более значительная доля ОПР расходуется на здравоохранение, образование и другие социальные цели.

ОПР такого рода существенно необходима и сама по себе оправдана. Однако устойчивый процесс сокращения масштабов нищеты не может опираться исключительно на распределение определенной суммы дохода; он зависит и от прироста создаваемой внутри страны добавочной стоимости и доходов на душу населения. Если ОПР не будет способствовать стимулированию роста, она вряд ли окажется эффективным инструментом сокращения масштабов нищеты на длительную перспективу за рубежом 2015 года, определенного в качестве контрольного года по ЦРДТ. ОПР на цели инвестиционных проектов в секторах экономической инфраструктуры и производства крайне важны для поддержки отечественных усилий по повышению уровней реального дохода и занятости и смещения распределения доходов в пользу бедных слоев населения.

Другим способом повышения эффективности ОПР может стать использование этого рычага вместе с отечественным финансированием. Например, эта цель может достигаться путем создания или укрепления учреждений, направляющих ОПР на осуществление государственных и частных инвестиционных проектов, финансируемых совместно с отечественными финансовыми учреждениями. Благодаря этому может облегчаться доступ потенциальных отечественных инвесторов к долгосрочному финансированию и понижаться кредитный риск для внутренних банков и, соответственно, уменьшаться размер устанавливаемых ими процентных спредов. Одновременно такой механизм способствовал бы созданию более эффективно функционирующей системы внутреннего финансового посредничества. В прошлом относительные потребности стран, размеры которых можно оценивать по показателям душевого дохода и развития

человеческого потенциала, или же уровень их бюджетного дефицита или нехватки валютных ресурсов лишь в ограниченной степени влияли на географическое распределение ОПР. Вместе с тем добиться повышения эффективности помощи можно, направляя дополнительные объемы дотаций ОПР беднейшим странам, которым труднее всего запустить самоподдерживающую спираль инвестиций и роста.

Облегчение бремени долга: необходимость дополнительной

Значительный дефицит финансовых средств по-прежнему ощущается не только в сфере деятельности, связанной с достижением ЦРДТ, но и в сегменте инвестиций, которые будут оказывать благотворное влияние на динамику роста и структурной перестройки за рубежом ЦРДТ, не говоря уже о решении новых задач, встающих перед развивающимися странами в результате изменения климата. Для того чтобы шансы на достижение ЦРДТ приобрели реалистичные очертания, годовые объемы ОПР должны превышать нынешний уровень на 50-60 млрд. долл., чтобы подкрепить усилия развивающихся стран по финансированию дополнительных инвестиций из отечественных источников.

Мероприятия по облегчению долгового бремени играют важную роль в рамках ОПР, особенно в период с 2003 года. Однако при этом нет полной ясности, носят ли они дополнительный характер по отношению к другим формам помощи, как это предусмотрено в Монтеррейском консенсусе. Подобная дополнительность абсолютно необходима, поскольку сокращение общего объема долга в очень небольшой степени влияет на способность правительств увеличивать ассигнования в период осуществления таких мероприятий. Полная дополнительность не только позволила бы повысить вероятность достижения странами-бенефициарами своих целей в области обеспечения экономического роста и решения социальных задач, в частности предусмотренных в ЦРДТ, но и повысила бы их способность делать это, не создавая непреодолимых долговых проблем в будущем.

Осуществлявшиеся в прошлом мероприятия по облегчению долгового бремени в целом оставляли в стороне значительные

потребности развития стран с низким доходом, имеющих относительно низкие уровни долга либо в результате осуществления осмотрительных стратегий внешнего финансирования, либо из-за того, что в государственном секторе этих стран не осуществлялись насущно необходимые инвестиционные проекты. Для того чтобы такие страны не оказывались в неравном положении, следовало бы распространить Многостороннюю инициативу по облегчению бремени задолженности на другие бедные страны, включая страны с допустимыми уровнями задолженности. Кроме того, необходимо, быть может, и рассмотреть вопрос об облегчении бремени долга тех развивающихся стран, которые, имея неприемлемый уровень долга, все же не отвечают критериям предоставления помощи по линии Инициативы в интересах бедных стран с высокой задолженностью.

Приемлемый уровень долга: осуществление заимствований на нужные цели

Нередко в периоды экономического бума решения об осуществлении заимствований или предоставлении кредитов принимаются, исходя из чересчур оптимистичных ожиданий. Это соображение особенно важно в нынешних условиях, когда многие развивающиеся страны улучшили состояние счета текущих операций и понизили уровни внешнего долга. Отчасти им удалось добиться этого благодаря оптимизации макроэкономической политики и управления долгом, но главным образом в результате создавшихся благоприятных внешних условий, для которых характерны высокие цены на сырьевые товары и низкие процентные ставки. Такая ситуация не может длиться вечно.

Задача, таким образом, состоит в том, чтобы, опираясь на улучшение в последнее время показателей долга и экономических показателей в более общем плане, ускорить процесс инвестиций, роста и структурной перестройки, удерживая при этом долговую ситуацию в приемлемых рамках. Первым шагом к достижению приемлемого уровня долга является осуществление заимствований по веским причинам, избегая излишне крупных займов в "хорошие времена". Долговые обязательства должны использоваться только для финансирования проектов, доходность которых выше

стоимости процентов по кредиту. При этом валютные заимствования в принципе должны ограничиваться рамками проектов, которые прямо или косвенно генерируют поступление иностранной валюты, необходимой для обслуживания долга. Развивающиеся страны в максимально возможной степени, и особенно в тех случаях, когда соответствующие проекты не зависят от импорта, должны стремиться финансировать их из внутренних источников. Ввиду этого стратегии в области внешнего долга должны тесно увязываться с более активными усилиями по укреплению внутренних финансовых систем и с проведением макроэкономической политики и политики в области обменного курса, призванных удерживать дефицит по текущим операциям в допустимых пределах.

Внешняя задолженность: решение проблемы уязвимости к воздействию внешних потрясений

Одним из крупных ограничителей для стран, имеющих доступ к международным финансовым рынкам, является их уязвимость к воздействию высокой неустойчивости конъюнктуры этих рынков. Шоковые потрясения, способные вызвать кризис ликвидности в развивающихся странах, зачастую зависят от внешних факторов, которые могут порождаться политикой развитых стран. Поддержанию приемлемого уровня долга может помочь применение новаторских долговых инструментов, которые снижают уровень уязвимости развивающихся стран к воздействию шоковых потрясений или неблагоприятных тенденций в международной экономической и финансовой обстановке. К числу таких инструментов можно, в частности, отнести выпуск внешних долговых обязательств в отечественной валюте, что будет снижать валютный риск, и индексируемых по ВВП облигаций, которые позволяют уменьшить размеры платежей по обслуживанию долга на этапах, когда уровень платежеспособности низок. Выпуск и распространение таких инструментов могут облегчаться благодаря поддержке международного сообщества в интересах разработки единых стандартов и достижения требуемого размера рынка.

Странам с низким доходом особенно трудно проводить национальную политику в целях снижения риска возникновения долгового кризиса. Эти страны нередко зависят от внешних

ресурсов не только при финансировании проектов в производственных секторах своей экономики и крупных инфраструктурных проектов, но и при обеспечении развития здравоохранения и образования. Хотя в длительной перспективе эти социальные секторы способны давать высокую отдачу, они вряд ли будут генерировать потоки наличности, необходимые для обслуживания долга, в кратко- и среднесрочном плане. Другими словами, поскольку страны с низким доходом не в состоянии обслуживать высокие уровни долга, основной объем внешней поддержки им следует предоставлять в форме дотаций.

Наконец, нужно признать, что даже при совершенствовании управления долгом и использовании более оптимальных и безопасных долговых инструментов долговые кризисы неизбежны. Ввиду этого международному сообществу не следует отбрасывать идею создания механизма, направленного на оперативное урегулирование долговых кризисов и справедливое распределение соответствующего бремени между кредиторами и должниками. Последнее также будет способствовать улучшению оценки риска кредиторами. В силу особой уязвимости к воздействию внешних потрясений, берущих свое начало на международных финансовых и товарных рынках, развивающимся странам следует также проявлять особый интерес к реформе международной валютно-финансовой системы. Такая реформа должна иметь целью свести к минимуму размеры дестабилизирующих спекулятивных финансовых потоков и укрепить учреждения и механизмы, помогающие координировать макроэкономическую политику.
