



**Конференция Организации
Объединенных Наций
по торговле и развитию**

Distr.: General
15 August 2012
Russian
Original: English

Совет по торговле и развитию

**Комиссия по инвестициям, предпринимательству
и развитию**

**Рассчитанное на несколько лет совещание
экспертов по международному сотрудничеству:
сотрудничество и региональная интеграция Юг–Юг**
Четвертая сессия

Женева, 24–25 октября 2012 года

Пункт 3 предварительной повестки дня

**Финансирование торговли и роль региональных
финансовых учреждений в поощрении торговли
и инвестиций Юг–Юг**

**Финансирование торговли и региональные
финансовые учреждения с точки зрения
сотрудничества Юг–Юг**

Справочная записка секретариата ЮНКТАД

Введение

1. Одним из ключевых вызовов глобализации с опорой на развитие является построение крепкого финансового сектора и обеспечение его вклада в быстрый и инклюзивный рост путем накопления, сохранения и перераспределения сбережений и поощрения производительных инвестиций, включая инвестиции во внешнеторговый сектор. Однако, как не раз указывалось в докладах ЮНКТАД, функционирование финансовых рынков отличается от идеальной, хрестоматийной картины конкурентных рынков, и то упорное движение в сторону стремительной финансовой либерализации, которое наблюдалась в последние годы во многих развивающихся странах, зачастую приводило к слабому и неравномерному росту и углублению неравенства (UNCTAD, 2012a). Более того, потенциальный вредный эффект, который порождает нерегулируемые финансовые рынки, не ограничивается развивающимися странами; за последние годы увеличение разрыва между ростом финансового сектора и реальной экономикой является источником серьезных дисбалансов в развитых странах, кульминацией которых стал глобальный кризис 2008 года. Помимо непосредственных и значительных экономических издержек, которые понесли страны и отдельные социальные слои в связи с вливаниями государственных средств в финансовый сектор, снижением объемов производства и сокращением рабочих мест, этот кризис поставил под вопрос функциональность и эффективность международ-

ной финансовой системы, в том числе ее способность финансировать долгосрочное развитие и поддерживать стабильный рост международной торговли (Gabel, 2012).

2. С начала 1990-х годов и даже наперекор распространившемуся в начале тысячелетия мнению о "значительном выравнивании" ЮНКТАД утверждала, что риски, связанные с преждевременной либерализацией торговли и потоков капитала, слишком велики, а выгоды от нее далеко не очевидны и что настоятельно необходим более тонкий подход к выработке стратегии развития, с тем чтобы страны могли воспользоваться теми возможностями, которые предоставляет глобализация мировой экономики. Призыв к использованию такого подхода связан с тем, что в последние годы основными движущими силами глобализации являлись финансовые рынки и благоприятствующие финансам условия на уровне политики. Хотя "финансиализация" принесла выгоды некоторым странам (UNCTAD, 2012b), это изменение вектора экономического развития сопровождалось постоянным снижением темпов глобального роста и усилением нестабильности международной среды, особенно для развивающихся стран.

3. В последние годы интенсивность глобальных торговых потоков становится более нестабильной: во время финансового кризиса 2008 года наблюдалось их значительное сокращение, а после кризиса – восстановление. В 2009 году объем глобальной торговли снизился на 12%, а в следующем году увеличился на 14% (World Trade Organization (WTO), 2011), что свидетельствует о высокой степени процикличности международной торговли, частично усиленной ростом торговли промежуточной продукцией, связанным с развитием глобальных производственных цепочек (Ali and Dadush, 2011). Кроме того, существует опасение, что, поскольку развивающиеся страны опираются на рынки развитых стран, то, возможно, стратегии роста в развивающихся странах, основанных на развитии экспорта, в некоторой степени теряют свою актуальность (UNCTAD, 2011); при этом все большее внимание уделяется перспективам развития торговли и инвестиций по линии Юг–Юг. Сегодня региональные торговые механизмы между соседствующими друг с другом развивающимися странами, а также более широкомасштабные инициативы Юг–Юг (такие как Глобальная система торговых преференций между развивающимися странами, или ГСТП) вновь стали неотъемлемой частью повестки дня в области развития, что является реакцией на рост торговых и инвестиционных потоков в последние годы.

4. Значительная нестабильность наблюдается также в поступающих в развивающиеся страны потоках капитала, что во многих странах привело к случаям лихорадочной спекуляции в периоды между кризисами. В последние 30 лет развивающиеся страны прошли через три полномасштабных цикла и сейчас переживают четвертый цикл. Каждый цикл был тесно связан с изменениями в политике основных стран, осуществляющих эмиссию резервных валют, и свидетельствует о проциклическом уклоне глобальной финансовой системы.

5. В новом тысячелетии начался третий по счету послевоенный бум притока капитала в развивающиеся страны, что по большей части было вызвано исключительно низким уровнем процентных ставок и быстрым ростом ликвидности в экономике ведущих развитых стран. Самые высокие значения чистых потоков и чистого притока капитала были отмечены в 2007 году накануне кризиса, связанного с субстандартными кредитами. После того как на ранних этапах глобального финансового кризиса произошел обвал потоков капитала, в 2010 году вновь последовал рост. В сентябре 2011 года объем потоков капитала вновь стал снижаться, поскольку нарастающие опасения среди портфельных инвесто-

ров в отношении устойчивости государственных финансов в Европе породили всеобщее "бегство к безопасности" (Department of Economic and Social Affairs (DESA), 2012).

6. Эти тенденции подхлестнули непрекращающиеся и по сей день споры о том, как стратегии развивающихся стран, нацеленные на управление притоком капитала и защиту платежного баланса, могут улучшить нынешний сценарий, когда многие страны сконцентрировались на наращивании крупных резервов иностранной валюты, с тем чтобы защитить себя от потрясений, связанных с платежным балансом. Причина использования этих стратегий понятна, однако они являются затратными и потенциально могут породить отрицательный эффект с точки зрения экономического роста и стабильности обменного курса. Кроме того, они усугубляют процесс роста задолженности и перекосы сроков ее погашения, что повышает финансовую уязвимость глобальной финансовой системы. Ряд стран, включая Бразилию и Республику Корея, пытались, хотя и малоуспешно, регулировать приток капитала напрямую.

7. Эти вызовы и трудности привели, в частности, к тому, что некоторые страны Юга прибегли к использованию региональных денежно-кредитных и финансовых механизмов в целях обеспечения финансовых условий для расширения торговли. Можно назвать три причины их использования:

а) региональное сотрудничество может расширить доступ к внешнему финансированию с точки зрения сроков погашения, процентных ставок и используемой валюты и, следовательно, снизить зависимость стран с уязвимой экономикой от международных финансовых рынков;

б) региональные механизмы платежей и расчетов в состоянии помочь развивающимся странам в торговле со своими соседями, особенно в те моменты, когда они испытывают нехватку иностранной валюты;

в) по сравнению с международными учреждениями региональные финансовые учреждения могут обладать более полной информацией о проектах, осуществляемых на местном уровне, и при этом иметь больше возможностей для осуществления инвестиций в крупные проекты, имеющие трансграничный эффект, чем национальные банки. Поэтому региональные банки развития, например, часто осуществляют более эффективное финансирование региональной интеграции (к примеру, с помощью вложений в инфраструктуру или предоставление других региональных общественных благ), чем их национальные или международные партнеры.

8. В настоящей справочной записке содержится введение, два раздела по вопросам существа и список вопросов, предлагаемых экспертами для обсуждения. В главе 1 приводится обзор роли регионального сотрудничества в сфере краткосрочного финансирования, предназначенного для поощрения торговых и производственно-сбытовых операций. В главе 2 рассматриваются средне- и долгосрочные финансовые потребности, связанные с процессом развития. В ней описывается роль региональных банков развития и региональных рынков облигаций, а также возможности долгосрочного финансирования развития.

1. Краткосрочное финансирование

1.1 Финансирование торговли

9. Большая часть мировой торговли – от 40 до 80% – финансируется при доставке фирмой-импортером. При этом, однако, от 10 до 50% мировой торговли финансируется банками (см. Moga and Powers, 2009). Если добавить сюда кредиты на оборотный капитал, т.е. краткосрочные кредиты, используемые в целях закупки материалов для производства экспортных товаров, то можно сказать, что 80–90% мировой торговли зависит от той или иной формы финансирования торговли, что говорит о его гигантском значении для реальной экономики (International Monetary Fund (IMF), 2003).

10. В наборе кредитных инструментов финансирование торговли (кредитование торговли, страхование торговли и гарантии) характеризуется короткими сроками, низкой степенью риска и высокой степенью обеспечения. Финансирование необходимо не только в ходе самого процесса импорта-экспорта, но и для производства товаров и услуг, предназначенных для экспорта, что часто включает в себя импорт оборудования, сырья и промежуточной продукции. Нехватка финансирования на любом из этапов процесса производства или экспорта может прервать движение операций и привести к разрыву зарождающихся или даже долгосрочных торговых отношений.

11. В странах с развитой экономикой учреждения, финансирующие торговлю, появились в эпоху Возрождения, когда для удовлетворения растущих потребностей купцов и богатых людей возникли депозитные банки и морское страхование. Позднее распространение торговых компаний с ограниченной ответственностью привело к эмиссии корпоративных ценных бумаг и торговле ими, однако учреждения, финансирующие торговлю, приобрели ключевое значение для экономики лишь в эпоху крупномасштабной индустриализации во второй половине XIX века (World Bank, 1989). Это свидетельствует о постоянном углублении взаимосвязей между торговой и финансовой системами в экономике этих стран.

12. Исторически производители в развивающихся странах находились в невыгодном положении по сравнению со своими конкурентами, базирующимися в развитых странах, из-за ограниченности доступа к финансированию торговли. Это обусловлено целым рядом причин, однако особое значение имеют две из них: нехватка в странах Юга специализированных и обладающих достаточными ресурсами финансовых учреждений и связанная с этим зависимость производителей этих стран от зарубежного финансирования, которое, как правило, является крайне проциклическим и зачастую оказывает дестабилизирующее влияние. Кроме того, за последние годы крайне важную роль в глобальной торговле стали играть операции в рамках сложных производственно-сбытовых цепочек, а финансирование таких операций связано с определенными вызовами для участвующих в них стран и международной финансовой системы.

13. Этот разрыв в сфере финансирования торговли особенно заметен в наименее развитых странах, где финансовый сектор, как правило, имеет ярко выраженный транснациональный характер и крайне не склонен к риску и где значительная часть депозитов инвестируется в инструменты с очень низкой степенью риска, включая краткосрочные ликвидные активы и иностранные государственные облигации. Крупнейшие банки, обладающие ноу-хау и наиболее обширной клиентской базой в сфере операций по финансированию торговли, как

правило, предоставляют кредиты только тем фирмам, которые гарантируют высокий уровень обеспечения и имеют наилучшую репутацию. Молодые, растущие компании, особенно в новых секторах, зачастую сталкиваются с проблемами более высоких процентных ставок, более крупных выплат по аккредитивам и более высоких требований к объему капитала, чем компании, давно существующие на рынке (которые часто являются транснациональными корпорациями). Такие перекосы могут усугубить сложности, связанные с платежным балансом в этих странах, и создать существенные препятствия в деле прочной увязки инвестиций и экспорта, а также содействия экономической диверсификации.

14. Проблемы развивающихся стран в сфере торговли и финансов практически неизменно осложняются нестабильностью финансовой сферы, платежного баланса и обменного курса, поскольку эти страны, как правило, уязвимы перед лицом таких проявлений, характеризующих периоды кризиса, как нехватка ликвидности и крайняя степень минимизации рисков. Кроме того, в такие периоды даже наиболее кредитоспособным фирмам трудно получить доступ к кредитованию, что свидетельствует о подверженности финансовых рынков серьезным сбоям. Например, во время азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов международные банки, как сообщалось, отказывались подтверждать аккредитивы, открытые местными банками в некоторых странах, затронутых кризисом (Auboin and Meier-Ewert, 2003). Такое ужесточение условий финансирования торговли замедлило экономическое оживление, особенно в тех странах, которые в наибольшей степени ориентировались на экспорт. Например, в Индонезии импортный компонент экспорта превышал 40%, и произошло резкое снижение финансирования торговли с почти 20 млрд. долл. до 1,9 млрд. долл., что больно ударило по экспортному сектору этой страны.

15. В свете этих обстоятельств не удивительно, что финансовая нестабильность и сокращение глобальной ликвидности, которые последовали за крахом "Лиман Бразерс" в 2008 году, нанесли тяжелый удар по потокам финансирования торговли (Auboin and Meier-Ewert, 2008). С конца 2007 по конец 2008 года потоки финансирования торговли, направленные в развивающиеся страны, снизились примерно на 6%, и даже крупные банки сообщили о том, что им стало сложнее рефинансировать торговые кредиты. Маржа по долгосрочным торговым кредитам резко выросла и на 300–600 базисных пунктов превышала Лондонскую межбанковскую ставку (ЛИБОР), тогда как ранее это превышение составляло 10–20 базисных пункта, что в совокупности привело к практическому замораживанию важных торговых сделок. Эти сбои существенным образом повлияли на операции в рамках производственно-бытовых цепочек в развивающихся странах, особенно в Азии (Auboin, 2009). В последнее время ситуация не улучшилась; например, согласно одному исследованию (Asmudson et al., 2011), недавно из-за недостатка финансирования был сорван торговый контракт между Соединенными Штатами Америки и Китаем на сумму в 1 млрд. долларов.

16. В условиях действия таких глобальных факторов, как стремление к уходу от рисков и нехватка финансирования, повышается значение объединения ресурсов между поставщиками услуг по финансированию торговли и совместного финансирования, а также мобилизации учреждений государственного сектора в целях компенсации снижения объемов финансирования в частном секторе. В ответ на финансовый кризис 2008 года Группа 20 призвала "обеспечить в ближайшие два года наличие по крайней мере 250 млрд. долл. в целях поддержки финансирования торговли по линии учреждений по кредитованию экспорта и инвестициям в экспорт, а также по линии многосторонних банков развития". Так, были увеличены масштабы финансирования программ упрощения проце-

дур торговли Международной финансовой корпорации и традиционных банков развития по линии Север–Юг: Международная финансовая корпорация увеличила финансирование с 1,5 млрд. долл. до 3 млрд. долл.; Межамериканский банк развития – с 500 млн. долл. до 1 млрд. долл.; Европейский банк реконструкции и развития – с 1 млрд. долл. до 2 млрд. долл.; и Азиатский банк развития – с 400 млн. долл. до 1 млрд. долл.; при этом Африканский банк развития выделил 1 млрд. долл. на свою программу финансирования торговли (см. Hufbauer and Stephenson, 2009). Программа поощрения финансирования торговли Межамериканского банка развития включает в себя сеть из 72 банков-эмитентов в 19 странах региона Латинской Америки и Карибского бассейна, у которой общий объем утвержденных кредитных линий составляет более чем 1,2 млрд. долл. США, общий объем выделенных гарантий и кредитов превышает 800 млн. долл. США и распространяется на более чем 1 100 торговых сделок. В то же время программа финансирования торговли Азиатского банка развития обращает основное внимание на относительно сложные рынки, включая Бангладеш, Непал, Пакистан, Шри-Ланку и Вьетнам.

17. Ряд учреждений по кредитованию экспорта создали также программы, направленные на предоставление кредитных гарантий и краткосрочного оборотного капитала малым и средним предприятиям. Среди них можно отметить новые программы в Чили, Франции, Германии, Гонконге (Китай), Японии, странах Северной Европы и Соединенных Штатах. Отмечаются также случаи углубления сотрудничества, направленного на поощрение региональной торговли, особенно в рамках существующих производственно-сбытовых цепочек. Так, на саммите форума Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества в Сингапуре (2009) было объявлено о создании Азиатско-Тихоокеанской сети страхования торговли в целях содействия торговле и инвестициям внутри региона и за его пределами путем сотрудничества в области перестрахования между учреждениями по кредитованию экспорта.

18. В нынешних условиях важнейшую роль могут также играть банки кредитования экспорта (экспортно-импортные банки). Так же, как и учреждения по кредитованию экспорта, экспортно-импортные банки осуществляют поддержку и поощрение торговли и зарубежных инвестиций, предоставляя фирмам кредиты напрямую. Важное различие между этими двумя типами организаций состоит в том, что первые принимают риски, используя баланс другой организации (обычно баланс банка), тогда как экспортно-импортные банки принимают риски на свой собственный баланс, выдают реальные кредиты и несут обязательства. Практически в каждой развитой стране и в большинстве развивающихся стран существует официальный экспортно-импортный банк, который работает на разных сегментах рынка, включая краткосрочное кредитование экспорта, долгосрочное кредитование и страхование инвестиций. Деятельность каждого банка соответствует особенностям той или иной страны. Некоторые из них предоставляют фирмам-экспортерам оборотный капитал в ситуации, когда коммерческие банки не готовы или не могут выдавать кредиты в связи с недостаточным потенциалом или соответствующими издержками. Другие банки предоставляют только услуги по кредитованию экспорта или страхованию инвестиций. И наконец, некоторые экспортно-импортные банки покрывают политические риски, в то время как другие уделяют основное внимание коммерческим рискам; однако большинство банков в той или иной степени предоставляют все вышеуказанные услуги.

19. В марте 2012 года экспортно-импортные банки пяти стран с быстро развивающейся экономикой, известных как БРИКС (Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай и Южная Африка), подписали два соглашения о предостав-

лении взаимных кредитов в национальных валютах. Этот шаг направлен на снижение спроса на свободно конвертируемую валюту в рамках сделок между странами БРИКС, что помогает сократить операционные издержки. Эта инициатива свидетельствует об усилиях стран с быстро растущей экономикой, преследующих цель оградить себя от кризиса в еврозоне и стимулировать торговлю, несмотря на медленный рост на рынках развитых стран.

20. Центральные банки стран, обладающих крупными инвалютными резервами, также обеспечивали твердой валютой местные банки и фирмы-импортеры с помощью соглашений об обратном выкупе. Например, с октября 2008 года Центральный банк Бразилии осуществил рыночные вливания, превышающие 10 млрд. долл., а Банк Кореи, являющийся Центральным банком Республики Корея, выделил из своих резервов на эти же цели 10 млрд. долларов. Подобными операциями занимаются также центральные банки Индии, Индонезии и Южной Африки. К сожалению, развивающиеся страны, имеющие небольшие резервы иностранной валюты, не могут осуществлять подобные программы, за исключением дорогостоящих операций "своп". Частично эта нехватка ресурсов может быть восполнена банками развития Юг–Юг (см. ниже), которые могут обладать значительным потенциалом для объединения региональных резервов и предоставления ликвидных средств для поддержания торговых потоков в периоды нестабильности.

1.2 Финансирование международных производственно-сбытовых цепочек

21. Прогресс в области информационно-коммуникационных технологий и сокращение торговых барьеров за последние 20 лет способствовали дроблению вертикально интегрированных производственных процессов на отдельные географически удаленные этапы процесса производства. Торговля перестала быть простым обменом товарами между странами. Она превратилась в процесс, состоящий из тесно связанных между собой потоков инвестиций, технологий, менеджеров, квалифицированных работников, подлежащих переработке товаров и деловых услуг в рамках так называемых глобальных производственно-сбытовых цепочек.

22. В 1980-е и 1990-е годы наблюдался рост числа стран, которые вышли на глобальные экспортные рынки. Как правило, они занимались производством промежуточной продукции или сборочными операциями в рамках глобальных производственно-сбытовых цепочек. Развитие этих цепочек шло разными темпами: в 1960-е и 1970-е годы с точки зрения географического распространения и сложности производственно-сбытовых цепочек наибольшее развитие получило производство одежды и автомобилей, а сектор услуг, и в частности деловых услуг, стал обслуживаться учреждениями по кредитованию экспорта на более поздних этапах. Об этом свидетельствует недавнее снижение индекса промышленной концентрации Херфиндаля-Хиршмана по многим товарным категориям, что отражает снижение концентрации или, точнее, более высокую степень странственной диверсификации экспортных закупок в каждом из секторов (Milberg and Winkler, 2010).

23. Объем мировой сетевой торговли увеличился с 988 млрд. долл. (около 44% от общего объема экспорта обрабатывающей промышленности) в 1990–1991 годах до 4 557 млрд. долл. США (51%) в 2009–2010 годах, что составляет 60% от общего прироста мирового экспорта обрабатывающей промышленности за этот период. В общем объеме сетевой торговли со временем

увеличилась также доля окончательного сборочного производства, поскольку расширение глобальных производственных сетей приводит к тому, что они включают в себя окончательное сборочное производство, и одним из примеров этого является повышение роли Китая в качестве основного центра сборочного производства. За последнее десятилетие доля узлов и компонентов составляла 56% от общего объема сетевой торговли, а доля окончательного сборочного производства – 44% от общего объема сетевой торговли (Athukorala and Nasir, 2012).

24. Эта новая модель ведения бизнеса, в рамках которой страны не торгуют конечной продукцией (вино в обмен на одежду в широко известном примере Давида Рикардо, который помог в общедоступной форме представить понятие сравнительного преимущества), а вместо этого ведут торговлю услугами по реализации конкретных производственных задач, была описана Стритеном в 1970-х годах, когда эти тенденции проявились впервые (Streeten, 1993; UNCTAD 2002:76–77; обновленное исследование этой проблемы см. Grossman and Rossi-Hansberg, 2008). Эти сдвиги в процессе производства порождают новые возможности и вызовы для развивающихся стран. Некоторым странам удалось сделать качественный скачок, присоединившись к этим производственным сетям, минуя этап традиционного процесса индустриализации, при этом в других странах произошел разрыв национальных отраслей с внутренними структурами производства и международными рынками. В то же время переплетение производственных сетей потребовало огромных инвестиций в транспорт, коммуникации, инфраструктуру и логистику, с тем чтобы обеспечить перемещение товаров в рамках производственного процесса между различными странами. Однако эти сети в значительной степени концентрируются в развивающихся странах Азии, на которые приходится примерно 26,5% всего мирового объема сетевого экспорта (77% общего объема сетевого экспорта развивающихся стран), причем только на Китай приходится 17,3% (57% от общего объема по развивающимся странам). Кроме того, доля Китая в мировом объеме экспорта продукции окончательного сборочного производства (18%) превышает его долю в объеме экспорта компонентов (14,4%).

25. Переход к производству, основанному на трансграничных производственно-сбытовых цепочках, может иметь значительные последствия с точки зрения развития. Например, страны с низкими доходами, как правило, расширяют объем своей внешней торговли и при этом зачастую получают меньшую прибыль, чем раньше. С другой стороны, контроль над финансами, технологиями и структурой производства в рамках такой цепочки, как правило, смещается в сторону центров базирования транснациональных корпораций, которые обычно расположены в развитых странах. Кроме того, производственные цепочки могут повышать уязвимость развивающихся стран перед лицом негативных потрясений, таких как нынешний кризис. Несмотря на то что первопричина текущего кризиса, несомненно, связана с финансовыми проблемами, его воздействие распространилось не только на финансовый, но и на реальный сектор экономики, при этом каналы глобальных сетей производства зачастую приумножали негативный эффект (см., например, Escaith and Gonguet, 2009). Поскольку товары, проходящие переработку в рамках глобальных производственно-сбытовых цепочек, могут перемещаться через границы нескольких стран (проходя как "импорт" и "экспорт" при каждом пересечении границы), то или иное снижение мировых доходов или уровня мирового потребления выразится в гораздо более масштабном сокращении мировой торговли (Tanaka, 2009). Ситуация может усугубиться еще больше из-за сокращения торгового кредитования производственно-сбытовых цепочек крупными международными финансовыми

учреждениями, особенно сильно затронутыми глобальным кризисом. По мнению некоторых экспертов, распространение таких цепочек является причиной усиления нестабильности мировой торговли в период кризиса и последующего восстановления экономики (Vems et al., 2011).

26. С другой стороны, возможно также, что производственно-сбытовые цепочки повышают сопротивляемость производства негативным потрясениям, например потому, что в рамках таких цепочек существуют невозместимые издержки и договорные взаимоотношения со многими поставщиками, формирование и поддержание которых является дорогостоящим, и в результате компании предпочитают корректировать производственный процесс в рамках цепочки, исходя из интенсивного фактора (т.е. меняя объемы производства), а не из экстенсивного фактора (меняя поставщиков). И наконец, те транснациональные корпорации, которые составляют ядро многих производственно-сбытовых цепочек, могут также напрямую решать проблемы поставщиков, связанные с нехваткой ликвидности, для того чтобы сохранить целостность такой цепочки (Bernard et al., 2009).

27. Этот широкий разброс сценариев говорит о том, что наше понимание производственно-сбытовых цепочек все еще далеко от идеала, и поэтому мы не можем сделать однозначных выводов о долгосрочном воздействии кризиса на международную торговлю (Altomonte and Ottaviano, 2009). Кроме того, на сегодняшний день мало исследован вопрос о том, как на производственно-сбытовые цепочки влияет процесс "финансиализации" (Baud and Durand, 2011). Однако скорее всего переход к "финансиализации" будет иметь серьезные последствия для корпоративной стратегии основной фирмы в рамках таких цепочек, что повлияет на организацию производства и распределение стоимости на всем протяжении цепочки (Newman, 2009).

28. Несомненно, что процесс "финансиализации", наиболее выраженными характеристиками которого являются акцент на акционерной стоимости, рост числа слияний и приобретений, а также изменение уровня оплаты труда руководящих сотрудников, оказал серьезное воздействие на корпоративное управление. Хотя существуют различия между отдельными странами, многие корпорации, прошедшие процесс "финансиализации", также диверсифицировали свою деятельность, отказавшись от производственных операций в пользу собственно финансовой деятельности (Lazonick and O'Sullivan, 2002).

29. Очевидно, что эти изменения в корпоративном управлении сказались на стратегиях многих международных компаний, включая те компании, которые занимаются созданием производственно-сбытовых цепочек. Как отметил Милберг в своем анализе процесса реорганизации производственно-сбытовых цепочек за последние годы, "многие "производственные" компании сегодня не занимаются абсолютно никаким производством, а ведут работу, связанную только с созданием бренда, маркетингом, логистикой производственно-сбытовой цепочки и услугами по финансовому управлению" (Milberg, 2008:425). Перенос отдельных звеньев производственно-сбытовых цепочек в развивающиеся страны во многих случаях был вызван соображениями сокращения издержек. Отчасти по этой причине компании развивающихся стран, как правило, становятся частью таких производственно-сбытовых цепочек, которые ориентированы на покупателя, т.е. координируются и контролируются компаниями, деятельность которых сконцентрирована в тех звеньях цепочки, которые расположены ближе к потребителю, находящемуся в свою очередь, как правило, в странах Севера, и, следовательно, операции, которые осуществляют компании в развивающихся

странах, являются относительно низкокзатратными и обеспечивают малую добавленную стоимость.

30. Воздействие совокупности этих тенденций на поставщиков, которые находятся на более низких уровнях производственно-сбытовой цепочки, требует дальнейшего подробного изучения. Однако, согласно одному исследованию (Palrasuet, 2008), "финансиализация" ведущих компаний в цепочках по производству одежды привела к ухудшению условий работы на низовых уровнях этой цепочки, причем работники-женщины пострадали в большей степени.

31. Настоящее совещание группы экспертов ЮНКТАД дает возможность более подробно проанализировать эти проблемы развивающихся стран в контексте существующей справочной литературы, данных и других источников информации, доступных нашим экспертам.

2. Финансирование развития

2.1 Региональные банки развития

32. В Монтеррейском консенсусе (пункт 16) указано, что "инвестиции на развитие базовой экономической и социальной инфраструктуры... имеют жизненно важное значение для того, чтобы дать возможность людям, особенно тем, кто живет в условиях нищеты, лучше адаптироваться к меняющимся экономическим условиям и возможностям и воспользоваться этими условиями и возможностями". Однако в рамках долгосрочных крупномасштабных стратегических проектов и в ходе развития новых отраслей, которые имеют ключевое значение для структурных изменений и быстрого догоняющего роста, невозможно избежать неопределенности.

33. Национальные банки развития могут играть важнейшую роль в ускорении развития социально-экономической инфраструктуры, наращивании взаимовыгодного влияния инвестиций и экспортной деятельности и в развитии тех секторов экономики, которые рассматриваются национальными государственными органами как стратегически важные. Это такие направления, как научные исследования и разработки и товарные инновации (где внешний эффект имеет особое значение), а также такие меры, как интернализация стратегически важных производственных цепочек, поддержка расширения конкурентоспособных национальных компаний, национальная интеграция, региональное развитие, замещение импорта и диверсификация экспорта. Национальные банки развития могут также играть крайне важную роль в поддержке и развитии финансового сектора (банков, компаний, ведущих операции с ценными бумагами, и фондового рынка) и в осуществлении контрциклического кредитования. Это может иметь значительный позитивный социальный эффект, поскольку макроэкономическая нестабильность является одной из основных причин банкротства компаний, недостаточных инвестиций и хронической безработицы.

34. Масштаб этих операций может быть увеличен региональными банками, которые действуют сразу в нескольких странах и способны помочь развивающимся странам преодолеть значительную ограниченность потенциала кредитования и региональной инфраструктуры. Некоторые из этих банков являются проектами по линии Север-Юг: среди них Межамериканский банк развития, созданный в 1959 году, Африканский банк развития, созданный в 1964 году, и Азиатский банк развития, созданный в 1966 году. Они выделяют кредиты странам соответствующих регионов, используя ресурсы, поступающие от регио-

нальных членов и развитых стран-партнеров. Однако участие последних дает этим странам значительный вес в процессе принятия решений.

35. Помимо вышеуказанных региональных банков развития в формате Север-Юг было создано несколько финансовых учреждений на региональном уровне, членами которых почти исключительно являются развивающиеся страны Африки, Латинской Америки и Карибского бассейна, Западной Азии, а также страны арабского мира. Важным является то, что долговые обязательства этих учреждений, как правило, получают более оптимальные рейтинги риска по сравнению с рейтингами государственных долговых обязательств отдельных стран – членов этих учреждений. Согласно исследованиям Окампо (Ocampo, 2006) и Сагасты и Прады (Sagasti and Prada, 2006), эффективность этих банков с точки зрения кредитных рейтингов и исключительно низкого уровня безнадежных долгов связана с тем, что их учредителями являются развивающиеся страны (что наделяет их статусом привилегированного кредитора), а также с их способностью реагировать на специфические потребности небольших стран или заемщиков и с тем, что эти учреждения уделяют больше внимания финансированию проектов реальной региональной интеграции в отличие от международных финансовых учреждений (World Bank, 2007).

36. Значительная часть финансирования, поступающая от этих учреждений, предназначена для поддержки инфраструктурных проектов в сфере энергетики, транспорта и коммуникаций, таких как, например, План "Пуэбла-Панама" и Инициатива по интеграции региональной инфраструктуры в Южной Америке. Так, "они могут обеспечивать государства-члены механизмом координации, с помощью которого можно осуществлять планирование и финансирование региональной трансграничной инфраструктуры и других региональных общественных благ, требующих крупных первоначальных инвестиций" (DESA, 2005:129). С другой стороны, наибольшая часть кредитов, направляемых в страны Африки к югу от Сахары Африканским банком развития и арабскими и исламскими учреждениями, приходится на сельское хозяйство и развитие сельских районов.

37. Созданный в 2009 правительствами Аргентины, Многонационального Государства Боливия, Бразилии, Эквадора, Парагвая, Уругвая и Боливарианской Республики Венесуэла "Банко дель Сур", или Банк Юга, ставит одной из своих основных целей финансирование инфраструктурных проектов, содействующих региональной интеграции, хотя этот банк еще не начал функционировать (Grabel, 2012: 24–26). Цели этого банка также включают в себя укрепление региональной интеграции, сокращение перекосов внутри региона и содействие справедливому распределению инвестиций в государствах-членах. Недавно страны БРИКС разработали аналогичный, но не ограниченный масштабами региона проект по созданию банка, целью которого будет мобилизация ресурсов на проекты устойчивого развития и развития инфраструктуры в развивающихся странах.

38. Существуют возможности для дальнейшего развития этого проекта, который в принципе может вылиться в создание таких механизмов платежей, которые позволили бы развивающимся странам, особенно странам с наименьшими доходами, экономить резервы и легче вести торговлю с другими странами Юга.

2.2 Долгосрочное финансирование развития

39. Некоторые из программ, описанных в предыдущем разделе, все еще находятся на ранних стадиях осуществления, а большинство региональных бан-

ков развития по-прежнему слишком малы, чтобы полностью реализовать свой потенциал. В то же время сегодня ряд развивающихся стран обладают значительными резервами иностранной валюты, которые зачастую вкладываются в экономику развитых стран с относительно низкой отдачей. Эти страны могли бы рассмотреть возможность финансирования одного или более региональных банков развития за счет определенной доли этих резервов. Другим вариантом, как недавно было предложено ЮНКТАД (UNCTAD, 2012 с), могло бы быть использование небольшой доли активов фондов национального благосостояния (ФНБ) в целях капитализации одного или более региональных банков развития.

40. Такие инициативы имели бы особенно полезный эффект для развивающихся стран, обладающих крупными резервами иностранной валюты, инвестированными в финансовые рынки развитых стран, приносящими в настоящее время крайне низкий доход и не содействующими экономическому развитию. Резервы развивающихся стран в настоящее время превышают 6 трлн. долл., а активы их ФНБ превышают 4 трлн. долларов. Так как ФНБ имеют очень длинные сроки погашения обязательств (поскольку они обычно инвестируют свои средства в интересах будущих поколений), эти фонды представляют собой идеальный источник средств для развития. Если хотя бы 1% активов ФНБ развивающихся стран был выделен на финансирование региональных банков развития в формате Юг–Юг, то при соотношении объема годового кредитования и оплаченной доли акционерного капитала, сходном с тем, которое наблюдается в Банке развития Латинской Америки, широко известном под своей испанской аббревиатурой CAF, региональные банки развития Юг–Юг могли бы ежегодно выдавать кредиты на сумму в 84 млрд. долларов. Эта сумма превысила бы общий объем кредитов, выданных развивающимся странам в 2009 году Всемирным банком, Азиатским банком развития, Межамериканским банком развития, Африканским банком развития и Европейским инвестиционным банком в рамках его программы внешнего кредитования, притом что в 2009 году наблюдался пик объемов их кредитования, который достиг лишь 64 млрд. долл. (UNCTAD, 2011).

41. В недавно опубликованном исследовании (Lim and Lim, 2012) рассматриваются две важнейшие характеристики, которыми должен обладать любой банк Юг–Юг, ориентированный на развитие: а) долгосрочная ориентация на поощрение стабильного экономического роста и помощь местным заемщикам в получении более дешевого финансирования; и б) стремление выйти за рамки обычной максимизации прибылей и взять на вооружение концепцию "социально-приемлемой нормы прибыли" в целях осуществления проектов, которые направлены на повышение благосостояния, являются реалистичными с финансовой точки зрения и охватывают все слои населения. Наилучшими путями достижения этой цели могут быть объединение рисков и согласование мер политики:

а) путем объединения рисков группы развивающихся стран могут улучшить условия доступа к донорам и глобальным рынкам капитала. Эту роль с помощью финансового посредничества традиционно играли региональные банки развития и субрегиональные банки развития;

б) путем согласования мер политики финансового сектора и работы финансовых учреждений, а также установления процедур регионального мониторинга и надзора в целях раннего предупреждения тех стран, которые могут испытать финансовые трудности или трудности с платежным балансом, группы развивающихся стран могут увеличить потенциал своих рынков капитала,

обеспечить рост объема и качества прямых иностранных инвестиций и снизить угрозу распространения проблем внутри региона в случае наступления кризиса.

42. Кроме того, как отмечалось выше, банки и глобальные организации, работающие по линии Север–Юг, такие как Всемирный банк и МВФ, как правило, следуют требованиям своих основных пайщиков или акционеров, которые не всегда могут совпадать с интересами бедных или малых стран мира (Оcampo, 2002; Teniussen, 2002).

43. Следовательно, региональные механизмы могут предлагать то, чего на сегодняшний день не хватает международной финансовой системе:

а) институциональную среду, в которой мнению малых и более бедных стран придается больше значения, чем в существующих глобальных учреждениях, и более высок уровень региональной ответственности;

б) более конструктивный и эффективный подход к политическим условиям. Глобальные учреждения, как правило, накладывают определенные условия; в отличие от них региональные организации могут полагаться на диалог и обмен опытом, что позволяет лучше защитить пространство для маневра в политике государств-членов;

в) более значительный акцент на субсидиарности, при которой международные общественные проекты являются скорее региональными, чем глобальными по своей природе, а реагирование на запросы государств-членов является более быстрым и адекватным.

2.3 Региональные рынки облигаций

44. Региональные рынки облигаций могут способствовать удовлетворению долгосрочных финансовых потребностей развивающихся стран, обеспечить рост диверсификации источников финансирования и повысить эффективность распределения ресурсов.

45. Одна из наиболее комплексных попыток создания регионального рынка облигаций была предпринята АСЕАН+3 (пятью членами – основателями Ассоциации государств Юго-Восточной Азии, а также Китаем, Японией и Республикой Корея), которая в 2003 году запустила Инициативу по развитию азиатских рынков облигаций. Основные цели этой Инициативы заключаются в решении вопросов, связанных с рыночной инфраструктурой, с тем чтобы повысить ликвидность первичных и вторичных рынков облигаций в данном регионе и помочь странам преобразовать излишки своих резервов иностранной валюты в финансовые инструменты для инвестиций в Азии.

46. Отчасти благодаря работе, проделанной в рамках данной Инициативы, с 1997 по 2008 год рост объема рынков облигаций в национальной валюте в данном регионе составил около 30% в год (с 2000 по 2010 год его объем вырос с 5,4 трлн. долл. до 16 трлн. долл.), при этом также серьезно возросло многообразие эмитентов облигаций. Крупные облигационные займы в национальной валюте были выпущены правительствами, центральными банками и денежно-кредитными органами, базирующимися в этих странах корпорациями, международными финансовыми учреждениями и транснациональными корпорациями. В 2010 году на долю правительств приходилось около 84% выпуска таких облигаций, а на долю корпораций – 16%. Страны АСЕАН+3 добились также прогресса в унификации государственных органов, осуществляющих эмиссию облигаций, и в упрощении процедур выпуска корпоративных облигаций.

47. В мае 2008 года, отмечая пятую годовщину этой Инициативы, министры финансов стран АСЕАН+3 согласовали планы, направленные на оказание помощи отдельным странам в деле развития собственных рынков облигаций в национальной валюте как своими силами, так и совместно с другими странами АСЕАН+3, а также на расширение доступа эмитентов и инвесторов к региональным рынкам облигаций.

48. Несмотря на эти региональные инициативы в период, предшествовавший кризису, большая часть трансграничных финансовых потоков (включающих в себя портфельные инвестиции), в которых были задействованы банки стран АСЕАН+3, была направлена в другие регионы, особенно в Европу и Северную Америку (Cowen et al., 2006).

49. В других регионах в деле региональной интеграции финансовых рынков удалось достичь меньшего прогресса. В Латинской Америке были предприняты лишь первые попытки, самой яркой из которых было решение, принятое в 2005 году Венесуэлой о покупке облигаций внешнего долга Аргентины, а также выпуск компаниями Южной Америки бразильских депозитарных свидетельств на Сан-Паульской фондовой бирже. В Африке рынки облигаций по-прежнему не развиты, даже на национальном уровне; в большинстве стран рынки корпоративных облигаций либо не существуют, либо находятся в зачаточном состоянии. Однако африканские правительства, частный сектор и доноры недавно предприняли усилия, направленные на развитие африканских рынков облигаций и сокращение операционных издержек между странами, под эгидой Сообщества по вопросам развития стран Юга Африки, Восточноафриканского сообщества и Западноафриканского экономического и валютного союза.

Вопросы для экспертов

1. Способны ли региональные учреждения помочь выстроить более устойчивые взаимосвязи между торговлей, финансами и развитием?
2. Какие финансовые механизмы могут содействовать региональной интеграции?
3. Какое воздействие может оказать нехватка финансирования торговли на торговлю и инвестиции по линии Юг–Юг? Как такая нехватка финансирования может повлиять на международные производственно-сбытовые цепочки?
4. Какие новаторские инструменты финансирования торговли и объединения ресурсов могут использовать развивающиеся страны?
5. В состоянии ли интеграция и сотрудничество Юг–Юг помочь развивающимся странам расширить их участие в международных производственно-сбытовых цепочках? Как согласовать это с целями развития и с проблемой пространства для маневра в политике?
6. Каким образом можно поддержать формирование региональных банков развития Юг–Юг?
7. Чем региональные банки развития Юг–Юг отличаются от традиционных финансовых учреждений Север–Юг? Какой политики в области кредитования должны придерживаться учреждения, работающие в формате Юг–Юг?
8. Какая роль может быть отведена региональным рынкам облигаций в развивающемся мире?

Справочная литература

- Ali A. and Dadush U. (2011). The rise in trade in intermediates: Policy implications – *International Economics Bulletin*. Carnegie Endowment. Washington, D.C.
- Altomonte C. and Ottaviano G. (2009). Resilient to the crisis? Global supply chains and trade flows. *Vox*.
- Athukoral PC. and Nasir S. (2012). Global Production Sharing and South–South Trade. UNCTAD background paper.
- Auboin M. and Meier-Ewert M. (2003). Improving the availability of trade finance during financial crises. Discussion Paper 2. WTO.
- _____ (2008). Improving the availability of trade finance during financial crises. WTO.
- Auboin M. (2009). The challenges of trade financing. *Vox*.
- Asmundson I., Dorsey T., Khachatryan A., Niculcea I. and Saito M. (2011). Trade and trade finance in the 2008–09 financial crisis. IMF Working Paper 11/16.
- Baud C. and Durand C. (2001). Financialization, globalization and the making of profits by leading retailers. *Socioeconomic Review*. Available from: <http://ser.oxfordjournals.org/content/early/2011/09/02/ser.mwr016.full.pdf+html>.
- Bems R., Johnson R. and Yi K M. (2011). Vertical linkages and the collapse of global trade. *American Economic Review Papers and Proceedings*. 101(3):308–312.
- Bernard A., Bradford J., Redding S. and Schott P. (2009). The margins of U.S. trade. *American Economic Review Papers and Proceedings*. 99:487–93.
- Cowen D. et al. (2006). Financial integration in Asia: Recent developments and next steps. Working Paper No. 196. IMF.
- DESA (2005). *World Economic and Social Survey 2005*. United Nations publication. Sales No. E.05.II.C.1. Department of Economic and Social Affairs. New York.
- DESA (2012). *World Economic Situation and Prospects 2012*. United Nations publication. Sales No. E.05.II.C.1. United Nations Department of Economic and Social Affairs. New York.
- Escaith H. and Gonguet F. (2009). International trade and real transmission channels of financial shocks in globalized production networks. Staff Working Paper ERSD-2009-06. WTO.
- Gabel I. (2012). Financial architectures and development: resilience, policy space, and human development in the global South. Background paper prepared for the *Human Development Report 2012*.
- Grossman G. and Rossi-Hansberg E. (2008). Trading tasks: a simple theory of offshoring. *American Economic Review*. 98(5).
- Hufbauer G. and Stephenson S. (2009). Trade policy in a time of crisis: Suggestions for developing countries. *CEPR Policy Insights* No. 33.
- IMF (2003). Trade finance in financial crises: assessment of key issues. 9 December.
- Lazonick W. and O’Sullivan M. (2002) Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*. 29(1).

- Lim M-H. and Lim J. (2012). Asian initiatives at monetary and financial integration: A critical review. Background Paper No. 4. Economic Cooperation and Integration among Developing Countries Report on The Rise of the South.
- Milberg W. (2008). Shifting sources and uses of profits: Sustaining U.S. financialization with global value chains. *Economy and Society*. 37(3):420-451.
- Milberg W. and Winkler D. (2010). Trade crisis and recovery: Restructuring of global value chains. World Bank Policy Research Working Paper 5294. Washington, D.C.
- Mora J. and Powers W. (2009). Did trade credit problems deepen the great trade collapse? *Vox*. 27 November.
- Newman SA. (2009). Financialization and changes in the social relations along commodity chains: The case of coffee. *Review of Radical Political Economics*. 41 (4): 539-559.
- Ocampo JA. (2002). Capital-account and countercyclical prudential regulations in developing countries. *Informes y estudios especiales 6*.
- _____ (2006). Regional financial cooperation: Experience and challenges. In: Ocampo JA, ed. *Regional Financial Cooperation*. United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean-Brookings Institution Press. Chapter 1.
- Palpacuer F. (2008) Bringing the social context back in: governance and wealth distribution in global commodity chains. *Economy and Society*. 37(3):393-419.
- Sagasti F. and Prada F. (2006). Regional development banks: A comparative perspective. In: Ocampo JA., ed. *Regional Financial Cooperation*. United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean-Brookings Institution Press.
- Streeten P. (1993). The multinational enterprise and the theory of development policy. In: Lall S., ed. *Transnational Corporations and Economic Development*. United Nations Library on Transnational Corporations. Vol. 3. Routledge. London and New York.
- Tanaka K. (2009). Vertical foreign direct investment: evidence from Japanese and US multinational enterprises. Global COE Hi-Stat Discussion Paper No.46.
- Teunissen JJ., ed. (2002). *A Regional Approach to Financial Crisis Prevention. Lessons from Europe and Initiatives in Asia, Latin America and Africa*. FONDAD. The Hague.
- UNCTAD (2002). *Trade and Development Report*. United Nations publication. Sales No. E.02.II.D.2. New York and Geneva.
- UNCTAD (2011). *The Least Developed Countries Report 2011*. United Nations publication. Sales No. E.11.II.D.5. New York and Geneva.
- UNCTAD (2012a). *Report of the Secretary-General of UNCTAD to UNCTAD XIII*. UNCTAD (XIII)/1. United Nations. New York and Geneva.
- UNCTAD (2012b). The paradox of finance-driven globalization. UNCTAD XIII Policy Brief No. 1. UNCTAD. Geneva.
- UNCTAD (2012c). The least developed countries report 2012 (forthcoming) United Nations. New York and Geneva.

World Bank (1989). *World Development Report: Financial Systems and Development*. Washington, D.C.

_____ (2007). Independent Evaluation Group. *The Development Potential of Regional Programmes: An Evaluation of World Bank Support of Multicountry Operations*. Washington, D.C.

WTO (2011). *International Trade Statistics 2011*. Geneva. Available from http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2011_e/its2011_e.pdf.
