



ПРЕСС-РЕЛИЗ

ВНИМАНИЕ

Материалы, содержащиеся в настоящем пресс-релизе и соответствующем докладе, не могут цитироваться или кратко излагаться в прессе, по радио, телевидению или в электронных сетях до

17 час. 00 мин. по Гринвичу 7 сентября 2009 года

(Нью-Йорк - 13 час. 00 мин., Женева - 19 час. 00 мин.,
Нью-Дели - 22 час. 30 мин., Токио - 02 час. 00 мин. - 8
сентября)

UNCTAD/PRESS/PR/2009/040*
Original: English

ЮНКТАД ПРЕДЛАГАЕТ НОВАТОРСКИЙ ПОДХОД К РЕФОРМИРОВАНИЮ МЕЖДУНАРОДНОЙ ВАЛЮТНО- ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

**Она призывает применить новый подход к многостороннему
управлению обменными курсами в дополнение к более
жесткому финансовому регулированию**

Женева, 7 сентября 2009 года - В одном из основных докладов ЮНКТАД утверждается, что более эффективное регулирование деятельности финансовых рынков и надзор за ними являются неперенным условием предотвращения рецидива нынешнего глобального финансово-экономического кризиса. Но не менее важное значение имеет реформирование международной валютно-финансовой системы, направленное на сужение возможностей для получения выигрыша от валютных спекуляций и на предотвращение возникновения крупных дисбалансов в торговле. В **Докладе о торговле и развитии 2009 года¹ (ДТР)** предлагается новаторский подход к проведению такой реформы и усиленный акцент делается на стабильность реальных обменных курсов.

Сегодня выходит в свет ДТР 09, имеющий подзаголовки **"Реагирование на глобальный кризис"** и **"Смягчение изменения климата и развитие"**.

* **Контактная информация:** Пресс-бюро: +41 22 917 5828, unctadpress@unctad.org,
<http://www.unctad.org/press>.

¹ **Доклад о торговле и развитии, 2009 год** (в продаже под № R. 09.II.D.16, ISBN 978-92-1-112776-8) можно приобрести в секциях продаж ООН по нижеуказанным адресам или у торговых агентов ООН во многих странах. Цена: 55 долл. США (в развивающихся странах, странах Юго-Восточной Европы и СНГ льготная цена составляет 27,50 долл. США, а в наименее развитых странах 13,75 долл. США). Заказы или запросы просьба направлять по следующим адресам: для Европы, Африки и Западной Азии: United Nations Publication/Sales Section, Palais des Nations, CH-1211 Geneva 10, Switzerland, факс: +41 22 917 0027, электронная почта: unpubli@un.org; для Южной и Северной Америки и Восточной Азии: United Nations Publications, Two UN Plaza, DC2-853, New York, NY 10017, USA, телефон: +1 212 963 8302 или +1 800 253 9646, факс: +1 212 963 3489, электронная почта: publications@un.org. Интернет: <http://www.un.org/publications>.

В этом исследовании говорится о том, что нынешний глобальный финансово-экономический кризис является отражением доминирования сугубо финансовой деятельности над реальной производительной деятельностью. Слепая вера в эффективность свободных финансовых рынков стала для правительств и регулирующих органов ловушкой, вынудившей их недооценивать риски и приступить к излишнему дерегулированию. Вследствие этого частные субъекты получили возможность чрезмерно увлекаться использованием привлеченных средств и тем самым породили хаос в национальных и международной финансовых системах.

Для избавления от финансовых инструментов с нулевой общественной полезностью и предотвращения аналогичных финансовых кризисов в будущем требуется более эффективное регулирование деятельности финансовых рынков. Авторы доклада отмечают, что такая реформа систем регулирования должна координироваться на международном уровне и должна являться одним из компонентов фундаментальной перестройки всей международной валютно-финансовой системы.

Новые финансовые инструменты зачастую приносят ничтожную общественную выгоду, но могут поставить под удар экономическую деятельность в реальном секторе

Как утверждается в докладе, значительные части финансовых рынков оказались полностью оторванными от деятельности "реального" сектора. Секьюритизация и другие финансовые "инновации" разрушили взаимоотношения между кредиторами, прежде всего банками, и заемщиками. Как указывает Генеральный секретарь ЮНКТАД Супачай Панитчпаки в своем обзоре к ДТР, "в Соединенных Штатах доля финансового сектора в ВВП в период с 1983 по 2007 год выросла с 5% до 8%, а его доля в совокупных корпоративных прибылях увеличилась с 7,5% до 40%".

"Тем, кто занимается разработкой политики, необходимо с опаской относиться к отрасли, которая постоянно нацелена на получение доходов, измеряющихся двузначными величинами, в экономике, которая растет гораздо более медленными темпами", - отмечает он.

В ДТР говорится о том, что многие новые финансовые инструменты ослабили способность финансовых учреждений управлять рисками и способствовали становлению непрозрачной, плохо регулируемой и недостаточно капитализированной теневой финансовой системы. Вклад этих финансовых рынков в рост общественного благосостояния является весьма сомнительным. В докладе показано, что наращивание финансовых средств не всегда приводит к ускорению роста производства; существует некий пороговый уровень, после которого более крупные финансовые системы могут оказывать негативное воздействие на рост производства.

Подавляющее большинство участников финансовых рынков реагируют на один и тот же набор "новостей" по весьма сходной схеме принятия рисков. Именно поэтому финансовые спекулятивные операции приводят к чрезмерному повышению или понижению цен или даже к изменению цен в направлении, никак не оправданном фундаментальными факторами. В частности, спекулятивные операции усилили неустойчивость цен на рынках сырьевых товаров и породили нестабильность и перекосы обменных курсов. Это может причинить долговременный ущерб реальной экономике и международной торговой системе.

"Опыт, связанный с нынешним финансовым кризисом, ставит под сомнение традиционное представление о том, что демонтаж всех барьеров на путях трансграничных частных потоков капитала является лучшим рецептом для стран, стремящихся форсировать свое экономическое развитие", - говорится в докладе. Но

либерализация режима финансовых потоков была кредо ортодоксальных экономистов и международных финансовых учреждений на протяжении последних 30 лет. Поощрение инициативного управления счетом операций с капиталом могло бы обеспечить странам достаточно гибкие возможности для проведения разумной внутренней макроэкономической политики и улучшения перспектив достижения экономической стабильности. Этот подход способен помочь предотвратить резкие колебания и перекосы обменных курсов в результате непредсказуемых потоков частного капитала, которые могут дестабилизировать внутренние финансовые системы. Он способен также повысить надежность ценовых сигналов на внутренних рынках и улучшить условия для эффективного распределения ресурсов и осуществления динамичных инвестиций.

Для повышения уровня международной стабильности требуется фундаментальная перестройка всей валютно-финансовой системы

В ДТР 2009 указывается также на слабость международной резервной системы, в которой в качестве резервного актива используется национальная валюта. Такая система неизменно зависит от решений в области денежно-кредитной политики, принимаемых центральным банком, который осуществляет эмиссию этой валюты, а его решения принимаются исходя из национальных потребностей и предпочтений; в них не учитываются потребности международной платежной системы и мировой экономики. Еще один недостаток такой системы сводится к тому, что во времена разбалансированности счетов текущих операций она в полном объеме возлагает корректировочное бремя на страны, имеющие дефициты. МВФ усилил этот дефляционный уклон, навязывая странам, имеющим дефициты, ограничительный курс в политике в рамках своих условий предоставления займов, вместо того, чтобы подталкивать страны, имеющие активное сальдо, к проведению более стимулирующей политики. При этом никаких обязательств производить корректировки в условиях роста разбалансированности счетов текущих операций не несут те лишь страны, имеющие дефициты, которые осуществляют эмиссию резервной валюты, например Соединенные Штаты.

Но ни управление счетом операций с капиталом, ни новая международная резервная валюта не решат главной проблемы, с которой сталкиваются многие страны, в частности страны с формирующейся рыночной экономикой, в условиях высокой степени финансовой интеграции, - проблемы управления обменными курсами. Экономисты ЮНКТАД утверждают в докладе, что ни одна страна не может эффективно смягчать внешние потрясения, вводя в действие режимы либо полностью гибких, либо жестко фиксированных обменных курсов. В связи с этим они предлагают странам принять систему управляемых гибких обменных курсов. Эта система будет ориентирована на реальный обменный курс, который согласуется с устойчивым состоянием счета текущих операций. Поскольку обменный курс представляет собой переменную, обязательно состоящую как минимум из двух валют, шансы обеспечить стабильную систему обменных курсов гораздо выше в рамках согласованного на многостороннем уровне механизма управления обменными курсами.

ЮНКТАД утверждает, что для обеспечения макроэкономической стабильности в условиях глобализации экономики и для создания "ровного игрового поля" в международной торговле необходима новая валютная система, основанная на принципах и правилах, согласованных на многостороннем уровне. В докладе указывается на важное значение стабилизации **реальных** обменных курсов на приемлемом уровне. Формирование подобной системы стало бы большим шагом в направлении сужения пространства для спекулятивных потоков капитала, которые порождают неустойчивость международной финансовой системы и деформируют

структуру торговли. Поддержание стабильного реального обменного курса (РОК) на конкурентоспособном уровне позволило бы одновременно достичь целого ряда целей.

- Это позволило бы обуздать спекулятивные операции, поскольку главным фактором, провоцирующим валютные спекуляции, являются различия в темпах инфляции и процентных ставках, которые компенсировались бы изменениями в номинальных обменных курсах.
- Это позволило бы предотвратить валютные кризисы, поскольку в этом случае исчез бы главный стимул для спекулятивных операций с валютами стран, имеющих высокие темпы инфляции, и при этом не произошло бы завышения обменных курсов, которое было одним из главных дестабилизирующих факторов для развивающихся стран в последние 20 лет.
- Это позволило бы предотвратить накопление фундаментальных и долговременных глобальных дисбалансов и избежать образования связанных с этим "долговых ловушек" для развивающихся стран.
- Это позволило бы избежать проциклической обусловленности, предусмотренной в рамках стабилизационных программ, осуществляемых при поддержке Международного валютного фонда (МВФ), в частности урезания государственных расходов и повышения процентных ставок. Страны, испытывающие на себе сильное давление в пользу снижения курса своей валюты, могли бы автоматически получать финансовую помощь в виде своповых соглашений или в рамках симметричного вмешательства стран, испытывающих на себе соответствующее давление в пользу повышения курсов своих валют.
- Это позволило бы снизить остроту необходимости держать международные резервы для защиты обменных курсов и могло бы сочетаться с усилением роли специальных прав заимствования (СПЗ), если их распределение будет осуществляться с учетом потребностей той или иной страны в международной ликвидности для стабилизации ее реального обменного курса на согласованном на многосторонней основе уровне.

В *ДТР* говорится о том, что такая многосторонняя система позволила бы коренным образом решить проблему спекулятивных операций и дестабилизирующих потоков капитала.

*** ** ***