



ПРЕСС-РЕЛИЗ

ВНИМАНИЕ

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

17 ч. 00 м. по Гринвичу 6 сентября 2011 года.

UNCTAD/PRESS/PR/2011/040*
Original: ENGLISH

ЮНКТАД СЧИТАЕТ, ЧТО СЕЙЧАС КАК НИКОГДА НУЖНА ВСЕОБЪЕМЛЮЩАЯ ФИНАНСОВАЯ РЕФОРМА – НЕДОСТАТОЧНО МАСШТАБНЫЕ УСИЛИЯ, НАЧАТЫЕ ПОСЛЕ КРИЗИСА, ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛИ СВОЮ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ

В докладе предлагается перейти к основанному на правилах регулируемому плаванию для ограничения чрезмерных валютных спекуляций и представлены новаторские меры перестройки национальных банковских систем и более строгое регулирование финансовых рынков, включая товарные деривативы

Женева, 6 сентября 2011 года – Новые финансовые потрясения должны послужить "последним звонком" для международного сообщества и его институтов. По-прежнему крайне необходима гораздо более энергичная, чем до сего времени, проработка незавершенных элементов повестки дня глобальной финансовой реформы. В Докладе о торговле и развитии за 2011 год¹ (ДТР–2011) представлены новаторские политические предложения, нацеленные на ограничение финансовых спекуляций в целях предотвращения ущерба для реальной экономики. В нем также предложены меры по созданию условий для более стабильной макроэкономической среды и инвестиций в реальный производственный потенциал.

В ДТР–2011, имеющем подзаголовок "Послекризисные вызовы политики в мировой экономике", рассмотрены валютные, товарные и финансовые рынки и показано, что спекуляции и "стадное поведение" дестабилизируют цены, приводя к тому, что те оказываются намного выше устойчивого уровня, а также сами создают

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

¹ Доклад о торговле и развитии, 2011 год: вызовы для политики в мировой экономике в посткризисную эпоху (в продаже под № R.11.II.D.3, ISBN-13: 978-92-1-112822-2) можно приобрести в Объединенной службе продаж публикации и маркетинга по нижеуказанному адресу или у агентов по продаже изданий Организации Объединенных Наций по всему миру. Цена: 55 долл. США (жителям развивающихся стран предоставляется 50-процентная скидка, а жителям наименее развитых стран – 75-процентная скидка). Заказы или запросы можно направлять по адресу: United Publications Sales and Marketing Office, 300 E 42nd Street, 9th Floor, IN-919J New York, NY 10017, United States. тел.: +1 212 963 8302, факс: +1 212 963 3489, электронная почта: publications@un.org, <https://unp.un.org>.

большинство тех системных рисков, которые приводят к их обвалу в ходе финансовых кризисов.

Необходимая реформа международной валютной системы

В докладе рассмотрена проблема, созданная международной валютной системой, в которой валютные курсы стали слишком изменчивыми и фактически нарушают функционирование реальной экономики.

В ДТР-2011 представлено обоснование необходимости – и обрисовано функционирование – системы валютных курсов, основанной на регулируемом плавании, на фоне недавнего опыта глобальных диспропорций по текущим операциям, которые стали одним из факторов нарастания финансового кризиса и послекризисного скачка финансовых потоков carry trade в страны с развивающейся экономикой. Как отмечал Генеральный секретарь ЮНКТАД Супачай Паничпакди в своем обзоре **ДТР-2011**, "даже после развала бреттон-вудской системы и массового перехода к системе плавающих валютных курсов в 1973 году, при формировании международной экономической политики часто предполагалось, что международная система должна противостоять главным

образом реальным шокам, а не монетарным шокам. Однако после нескольких десятилетий опыт ясно показал, **что монетарные шоки, в частности в системе гибких валютных курсов, имеют гораздо большие и пагубные последствия**".

Для предотвращения таких монетарных шоков в ДТР-2011 рассмотрены два подхода к конструированию концепции основанного на правилах режима регулируемого валютного плавания. Такая система могла бы быть построена на адаптации номинальных валютных курсов к различиям в инфляции или различиям в процентных ставках. Первый принцип более непосредственным образом затрагивает необходимость устранения диспропорций торговых потоков, в то время как второй более непосредственным образом связан с ограничением финансовых спекуляций, подобных carry trade, которые обычно ведут к разбалансировке валютных курсов. Однако оба подхода обычно ведут к сходным результатам.

Такого рода система могла бы достичь достаточной стабильности реальных валютных курсов для содействия международной торговле и способствовала бы принятию решений о вложении производственных инвестиций в экспортном секторе; к тому же она могла бы быть достаточно гибкой для того, чтобы учитывать различия в динамике процентных ставок в разных странах.

Основанное на правилах регулируемое плавание могло бы быть реализовано как односторонняя стратегия валютного курса или, при гораздо больших масштабах симметричных интервенций на валютных рынках, на основе двусторонних или региональных соглашений. Однако наибольшая отдача с точки зрения международной финансовой стабильности могла бы быть получена в том случае, если правила регулируемого плавания применялись бы на многостороннем уровне в рамках глобального финансового управления.

Рассмотрение вопроса о финансиализации товарных рынков

В докладе, развивающем исследование "Формирование цен на финансиализированных товарных рынках: роль информации", опубликованном ЮНКТАД 5 июня 2011 года, показано, что финансиализация товарных рынков способствует "стадному поведению" и серьезно влияет на цены на такие основные товары, как основные продовольственные товары и энергоносители, поскольку участники товарных рынков во все большей степени следуют торговым решениям

других финансовых рынков. Неопределенность, возникающая в результате неполной информации и прозрачности в сочетании с влиянием динамики рынков ценных бумаг на товарные цены, составляет основное содержание такого "преднамеренного стадного поведения". Политика денежно-кредитной экспансии может усиливать корреляцию между динамикой на фондовых, валютных и товарных рынках. Однако такая корреляция уже существенно выросла, когда финансовые инвесторы начали массовые инвестиции в товары примерно десять лет назад.

ЮНКТАД предлагает ряд ответных мер политики для совершенствования функционирования товарных рынков, повышения прозрачности рынков физических товаров и производных инструментов, а также более жесткого международно координируемого регулирования финансовых инвесторов – например, путем введения ограничений на размер позиции или транзакционного налога. Авторы доклада также считают, что органы по контролю за рынками могли бы иметь мандат на прямые интервенции на биржевых рынках на эпизодической основе путем купли-продажи контрактов на производные инструменты в целях недопущения обвала цен или образования ценовых пузырей. Такие интервенции могли бы рассматриваться как крайняя мера в случае возникновения спекулятивных пузырей, если реформы, нацеленные на достижение большей прозрачности рынка и более жесткого регулирования рынка, либо не проводятся, либо оказываются недейственными.

Финансовое ре-регулирование и финансовая перестройка

Наконец, в докладе проводится тот тезис, что финансовое дерегулирование стало одним из главных факторов, которые привели к глобальному финансово-экономическому кризису 2008 года. Оно способствовало возникновению крупной нерегулируемой и недокапитализированной теневой банковской системы, в то время как традиционные банковские операции переориентировались с операций со вкладами и ссудных операций на финансирование за счет рынков капитала и трейдинг. Сокращение разнообразия финансовой системы и единообразия поведения хозяйствующих субъектов стали питательной средой дестабилизирующих спекуляций, усилили проциклические тенденции и в конечном счете привели к системным кризисам. Ре-регулирование финансовой системы необходимо для предотвращения новых таких кризисов. Однако предпринятые к настоящему времени попытки были медленными и недостаточными для охвата теневой банковской системы и решения проблем, связанных с высокой концентрацией финансового сектора, в котором доминирует небольшое число гигантских институтов.

Регулирование должно быть более жестким в отношении институтов "слишком крупных для банкротства" и включать макропруденциальное измерение, в том числе антициклические требования к достаточности капитала и использование мер контроля за капиталом для подавления волатильных потоков капитала. Но даже если финансовый сектор будет регулироваться лучше, он не будет автоматически стимулировать рост занятости или предоставлять кредиты в распоряжение мелких и средних фирм или населения в целом. Помимо более четкого регулирования финансовый сектор нуждается в перестройке, чтобы уменьшить риск системных кризисов и повысить его социально-экономическую полезность. Финансовая перестройка должна быть нацелена на более разнообразные национальные финансовые системы, в которых большую роль играют государственные и кооперативные институты, разукрупнение гигантских институтов и на четкое разграничение между деятельностью инвестиционных и коммерческих банков.

В докладе содержится то предупреждение, что некоторые международные соглашения, такие как Международное соглашение о торговле услугами (ГАТС), несколько двусторонних торговых соглашений (ДТС) и двусторонние инвестиционные договоры (ДИД), содержат положения, касающиеся расчетов, переводов и финансовых услуг, которые могут ограничивать не только применение мер контроля за капиталом, но и применение других мер, нацеленных на ре-регулирование или перестройку финансовых систем. Такие меры могли бы считаться идущими вразрез с прежними обязательствами финансовой либерализации.

** *** **