



ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ, 2013 ГОД

ОБЗОР

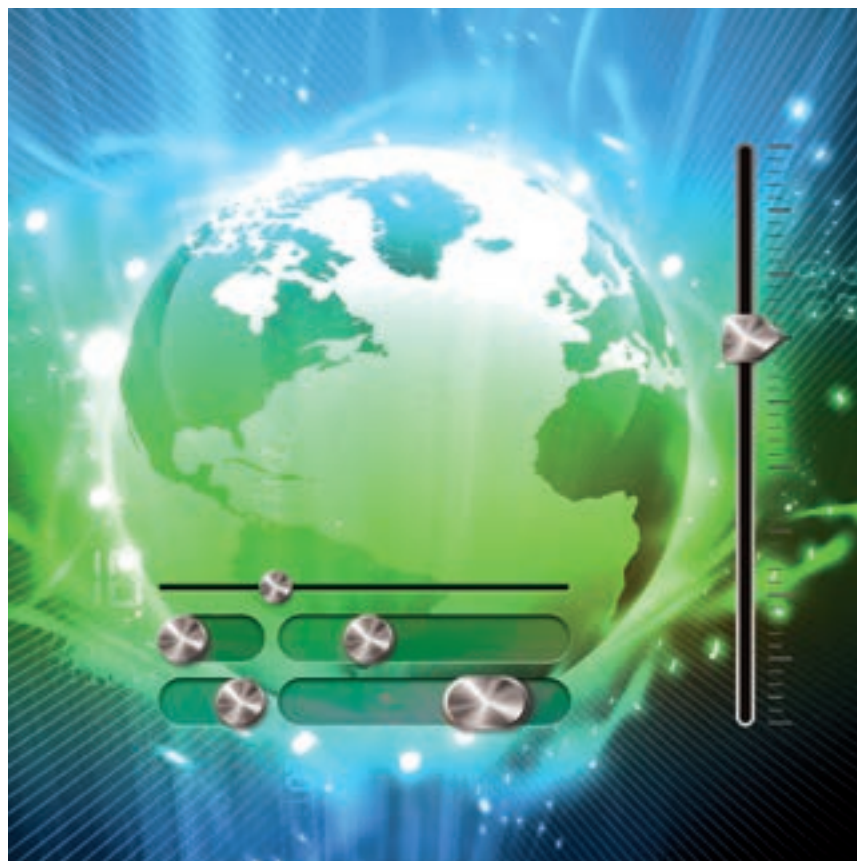


ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

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 12 сентября 2013 года



КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

Женева

**ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ
И РАЗВИТИИ,
2013 ГОД**

ОБЗОР



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Нью-Йорк и Женева, 2013 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 настоящей публикации не означают выражения со стороны Секретариата Организации Объединенных Наций какого бы то ни было мнения относительно правового статуса той или иной страны, территории, города или района или их властей или относительно делимитации их границ.
- Материалы, содержащиеся в настоящей публикации можно свободно цитировать или перепечатывать, однако при этом необходимо указывать источник и номер документа. Один из экземпляров публикации, содержащей цитируемый или перепечатываемый материал, должен быть направлен в секретариат ЮНКТАД.
- Содержащийся в настоящем документе Обзор выпускается также в качестве части *Доклада о торговле и развитии, 2013 год* (UNCTAD/TDR/2013, в продаже под № R.13.II.D.3).

Обзор

Сегодня, спустя пять лет с момента начала глобального финансового кризиса, мировая экономика остается в состоянии разлада. Политика денежно-кредитной экспансии в ведущих развитых странах не привела к увеличению объемов кредитования и росту совокупного спроса. Сокращение бюджетных расходов и снижение уровня заработной платы во многих развитых странах еще больше усиливают неопределенность в отношении перспектив, как краткосрочных, так и среднесрочных. Издержки, связанные с преодолением глобальных дисбалансов, ставших причиной финансового кризиса, по-прежнему несут страны, испытывающие дефицит финансовых ресурсов, что усиливает дефляционные тенденции в мировой экономике.

Финансы по-прежнему доминируют над реальной экономикой, и это доминирование, возможно, даже усиливается. При этом финансовые реформы на национальном уровне в лучшем случае носят робкий характер и идут очень медленно, если вообще идут. В 2008 и 2009 годах политические лидеры ряда ведущих в экономическом отношении стран призывали к безотлагательному реформированию международной валютно-финансовой системы. Однако затем настрой на реформу угас, и вопрос был фактически снят с международной повестки дня. Поэтому перспективы мировой экономики, а также перспективы создания благоприятной для развития глобальной среды остаются весьма неопределенными.

Некоторым развивающимся странам и странам с переходной экономикой удалось смягчить последствия финансового и экономического кризиса в развитых странах благодаря проведению макроэкономической политики, направленной на стимулирование экономического роста. Однако по мере ослабления эффекта от такой политики в условиях отсутствия признаков улучшения внешних экономических условий этим странам становится все труднее вернуться к прежним темпам роста.

До начала Великой рецессии быстрый рост экспорта развивающихся стран и стран с переходной экономикой

объяснялся высоким потребительским спросом в развитых странах, и прежде всего в Соединенных Штатах. В этих условиях представлялось вполне логичным использовать экспортоориентированную модель роста. Однако глобальный экономический рост, пусть и благоприятный для многих развивающихся стран, был основан на неустойчивых моделях спроса и финансирования. Поэтому возвращаться к докризисным стратегиям не имеет смысла. Чтобы адаптироваться к происходящим в мировой экономике структурным изменениям многим развивающимся странам и странам с переходной экономикой следует пересмотреть свои стратегии развития, ориентированные на увеличение экспорта и его использование в качестве локомотива роста.

Не является откровением то, что стратегии роста с опорой на экспорт должны рано или поздно исчерпать свой потенциал, если их придерживаются одновременно многие страны: конкуренция между странами, основанная на снижении удельных затрат на рабочую силу и налоговых ставок, является своего рода гонкой на истощение, мало что дающей с точки зрения развития, но чреватой катастрофическими социальными последствиями. Сегодня, в условиях низких темпов роста спроса со стороны развитых стран и отсутствия перспектив их увеличения в обозримом будущем, недостатки таких стратегий становятся все более очевидными. В этой связи требуется "перебалансировка" драйверов роста с переносом акцента на внутренний спрос. Это весьма непростая задача для всех развивающихся стран, причем для одних она может оказаться более трудной, чем для других. В любом случае для ее решения необходим новый взгляд на роль заработной платы и государственного сектора в процессе развития. В отличие от стратегий роста с опорой на экспорт, стратегии, делающие ставку на увеличение спроса, могут осуществляться всеми странами одновременно без риска "разорения соседа" и без контрпродуктивной конкуренции зарплат и налогов. Более того, если большому числу торговых партнеров из числа развивающихся стран удастся одновременно добиться увеличения своего внутреннего спроса, это может дать мощный толчок торговле в формате Юг–Юг.

Отсутствие перспектив устойчивого восстановления мировой экономики в обозримом будущем

Глобальной экономике все еще никак не удастся вернуться на путь уверенного и устойчивого роста. Согласно прогнозам, темпы роста мирового валового внутреннего продукта (ВВП), составившие в 2012 году 2,2%, останутся примерно на том же уровне и в 2013 году. Как и в предыдущие годы, самые низкие показатели роста будут у развитых стран (около 1%). В развивающихся странах и странах с переходной экономикой они должны составить почти 5% и 3% соответственно.

Многие развитые страны, а также ряд стран с формирующейся рыночной экономикой все еще ощущают на себе последствия финансового и экономического кризиса, начавшегося в 2008 году, а также последствия тех неустойчивых финансовых процессов и внутренних и международных дисбалансов, которые стали его причиной. При этом низкие темпы роста в ряде стран, возможно, отчасти объясняются их текущей макроэкономической политикой.

В Европейском союзе (ЕС) ожидается дальнейшее сокращение ВВП, которое наблюдается уже второй год подряд. Ожидается также, что в еврозоне спад будет более сильным, чем в других странах ЕС. Высокая безработица, снижение заработной платы, низкий уровень потребительского доверия и незавершенный процесс консолидации бюджетов не способствуют росту частного спроса. В условиях продолжающегося сокращения объема долговых обязательств политика денежно-кредитной экспансии не привела к расширению банковского кредитования частного сектора, что могло бы стимулировать спрос. В совокупности с усилившейся тенденцией к ужесточению бюджетной политики это делает весьма маловероятным скорое возвращение на траекторию быстрого роста. Более того, попытки разрешить кризис в еврозоне путем сокращения бюджетных расходов могут привести к обратному эффекту, поскольку могут негативно сказаться и на без того вялом внутреннем спросе. Экономика стран еврозоны, больше всех пострадавших от кризиса, продолжает функционировать в

аварийном режиме, в то время как страны с избытком финансовых ресурсов, увеличивая свой экспорт, постепенно возвращаются на путь роста. Однако, поскольку правительства последних готовы стимулировать внутренний спрос лишь с помощью мер денежно-кредитной политики и отказываются прибегать к другим мерам, зона евро по-прежнему остается в состоянии неравновесия.

Что касается глобального уровня, то здесь весьма показателен пример Японии, которая вопреки общей тенденции к сокращению бюджетных расходов проводит активную налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику, направленную на стимулирование экономического роста и борьбу с дефляционными тенденциями. В 2013 году такая политика, скорее всего, поможет сохранить темпы роста ВВП страны на уровне, близком к 2%. Такие же темпы роста ожидаются и в Соединенных Штатах, но основой для роста там служит другой набор факторов. Благодаря, в частности, значительному прогрессу, достигнутому в деле консолидации национального банковского сектора, в стране наметилась тенденция к восстановлению частного внутреннего спроса. С другой стороны, сдерживающее влияние на рост американской экономики оказывает сокращение бюджетных расходов, в том числе столь необходимых ассигнований на развитие инфраструктуры. Пока не ясно, к чему в итоге приведет столкновение этих двух разнонаправленных тенденций, и поэтому сложно сказать, сохранится ли в стране мягкая денежно-кредитная политика.

Внутренний спрос как фактор экономического роста во многих развивающихся странах

В 2013 году темпы экономического роста развивающихся стран останутся на уровне 2012 года (примерно 4,5–5%). Во многих из этих стран экономический рост стимулируется не столько ростом экспорта, сколько увеличением внутреннего спроса, поскольку внешний спрос со стороны развитых стран остается низким. Кроме того, приток краткосрочных капиталов, обусловленный более высокими по сравнению с основными развитыми странами процентными ставками, оказывает

повышательное давление на курсы валют ряда стран с формирующейся рыночной экономикой, что еще больше ограничивает их экспортные возможности.

В 2012 году, как и в предыдущие годы, высокие темпы роста наблюдались в странах Восточной, Южной и Юго-Восточной Азии (5,3%), однако в последнее время рост в этих странах замедлился из-за снижения спроса со стороны некоторых крупных экспортных рынков. В Китае сохраняется тенденция к сокращению "вклада" чистого экспорта в обеспечение роста ВВП, в то время как инвестиции в основной капитал и частное потребление, увеличившиеся благодаря ускорившемуся росту заработной платы, продолжают стимулировать рост производства. Внутренний спрос, поощряемый различными мерами политики в области доходов, служит драйвером роста производства и в ряде других стран региона, в том числе в Индии, Индонезии, Таиланде и на Филиппинах. Это позволяет надеяться на некоторое ускорение темпов роста в 2013 году и в регионе в целом.

Резко замедлился экономический рост в странах Западной Азии – с 7,1% в 2011 году до 3,2% в 2012 году. Примерно такой же показатель ожидается и в 2013 году. Снижение внешнего спроса, особенно со стороны стран Европы, негативно сказалось на всем регионе, но сильнее всего затронуло Турцию, темпы экономического роста которой упали с 9% в 2010 и 2011 годах до 2,2% в 2012 году. Что касается стран, входящих в состав Совета сотрудничества стран Залива, то, несмотря на сокращение объемов добычи нефти в последнем квартале 2012 года (в целях поддержания нефтяных цен), они не урезали своих масштабных программ государственных расходов, направленных на стимулирование внутреннего спроса и экономического роста.

В 2013 году ожидается замедление темпов экономического роста в Африке, что связано с ухудшением экономической ситуации в некоторых странах Северной Африки, где из-за политической нестабильности экономический рост в последние годы приобрел ярко выраженный неустойчивый характер. Напротив, в странах Африки к югу от Сахары благодаря стабильно

высоким поступлениям от экспорта сырьевых товаров и сравнительно большим объемам государственных и частных инвестиций (в некоторых из них) темпы роста остаются высокими (более 5% в год). Что касается двух ведущих в экономическом отношении стран региона – Нигерии и Южной Африки, – то из-за неустойчивого внешнего спроса и ряда факторов, негативно влияющих на предложение, существует высокая вероятность замедления их экономического роста.

Относительно стабильными останутся темпы экономического роста в Латинской Америке и Карибском бассейне (в среднем около 3% в год), поскольку их снижение в некоторых странах, включая Мексику, будет, скорее всего, компенсировано их ускорением в Аргентине и в Бразилии. Драйвером экономического роста в регионе в целом является внутренний спрос (как со стороны частного, так и со стороны государственного сектора).

В странах с переходной экономикой наблюдается тенденция к замедлению экономического роста. Под влиянием продолжающегося кризиса в значительной части Западной Европы большинство стран с переходной экономикой Юго-Восточной Европы вступили в 2012 году в период рецессии. Что касается стран – членов Содружества Независимых Государств (СНГ), то благодаря устойчивому внутреннему спросу им удалось в 2012 году сохранить темпы роста на уровне выше 3%, однако в 2013 году ожидается их некоторое снижение. Экономические перспективы региона во многом зависят от положения дел в экономике Российской Федерации и динамики цен на рынках сырьевых товаров.

Увеличение удельного веса развивающихся стран в мировой экономике в результате их быстрого экономического роста привело, судя по всему, к формированию новой модели глобального роста. Хотя основными экспортными рынками для развивающихся стран продолжают оставаться развитые страны, вклад этих стран в рост мировой экономики увеличился с 28% в 90-х годах прошлого века до почти 40% в период 2003–2007 годов и примерно 75% после 2008 года. Однако в последние годы темпы

роста развивающихся стран замедлились. Если этим странам удастся перенести акцент в своих стратегиях развития на внутренний спрос и торговлю Юг–Юг, им, возможно, удастся сохранить относительно высокие темпы роста и расширить возможности для использования взаимной торговли в качестве драйвера совокупного спроса. При этом, однако, не стоит ожидать, что за счет увеличения импорта они смогут вытащить из застоя экономику развитых стран.

Рост мировой торговли фактически остановился

Темпы роста мировой торговли товарами и услугами не вернулись к высоким докризисным показателям. После резкого обвала в 2008–2009 годах и быстрого восстановления в 2010 году темпы роста товарной торговли снизились до всего лишь 5% в 2011 году и до менее чем 2% в 2012 году, причем это снижение затронуло все страны – и развитые, и развивающиеся, и страны с переходной экономикой.

Замедление роста мировой торговли во многом объясняется низким уровнем экономической активности в развитых странах. В 2012 году физический объем европейского товарного импорта сократился почти на 3%, а стоимостной – почти на 5%. Сокращение европейского экспорта в 2012 году почти на 90% было вызвано сокращением объемов внутриевропейской торговли. Что касается Японии, то ее экспорт еще не восстановился после обвала, вызванного землетрясением 2011 года, в то время как ее импорт продолжал расти умеренными темпами. Из ведущих развитых стран только Соединенным Штатам удалось сохранить положительные темпы роста своей внешней торговли, хотя в 2013 году они, похоже, замедляются.

Темпы роста внешней торговли замедлились также в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. В большинстве развивающихся регионов рост экспорта и импорта был вялым как в 2012 году, так и в первые месяцы 2013 года. Единственным исключением была Африка, положительное влияние на темпы роста торговли которой оказало восстановление

объемов экспорта стран, переживших гражданские конфликты. В целом же темпы роста экспорта развивающихся стран снизились до 4% в год. Это замедление коснулось и стран Азии, которые раньше выступали в роли локомотивов мировой торговли.

Темпы роста физического объема экспорта Китая замедлились с 27% в год в период 2002–2007 годов до 13% в 2011 году и 7% в 2012 году и стали ниже темпов роста ВВП страны. При этом темпы роста импорта снизились с 19% в 2002–2007 годах до 6% в 2012 году. Значительно увеличить экспорт в Китай удалось лишь регионам с сырьевой структурой экспорта, в том числе Африке, Западной Азии и, в меньшей степени Латинской Америке. Заметно снизились темпы роста внешней торговли ряда азиатских стран – экспортеров продукции обрабатывающей промышленности. Это стало результатом не только сокращения импортного спроса со стороны Европы, но и замедления роста в некоторых развивающихся регионах, в частности в Восточной Азии.

Кризис 2008–2009 годов оказал серьезное влияние на торговлю как развитых, так и развивающихся стран. Объемы импорта всех развитых регионов до сих пор не достигли предкризисных показателей, и лишь Соединенным Штатам удалось превысить докризисный пиковый уровень, достигнутый в августе 2008 года. С другой стороны, экспорт стран с формирующейся рыночной экономикой превысил докризисный уровень на 22%, а их импорт – на 26%. Однако и у этой группы стран темпы роста торговли существенно замедлились: в докризисный период (2002–2007 годы) физический объем их экспорта рос в среднем на 11,3% в год, тогда как после кризиса, в период с января 2011 года по апрель 2013 года, этот показатель снизился до всего лишь 3,5%. В этот же период замедлились и темпы роста импорта этих стран – с 12,4% в год до 5,5% в год.

В целом эта общая тенденция к замедлению темпов роста мировой торговли свидетельствует о проблемах, с которыми продолжают сталкиваться развивающиеся страны в условиях невыразительного роста в развитых странах. Она, возможно,

указывает также на то, что в ближайшие несколько лет условия для ведения внешней торговли могут еще больше ухудшиться.

Особенности затянувшегося спада в экономике развитых стран

Трудности, с которыми сталкиваются развитые страны, пытаясь встать на путь устойчивого восстановления экономики после спада 2008–2009 годов, говорят о том, что недавний кризис, возможно, имел совершенно иную природу, чем циклические кризисы прошлого. В 2008–2012 годах темпы роста глобального ВВП составили всего 1,7%. Это значительно ниже показателей в любой из пятилетних периодов, следовавших за рецессиями в глобальной экономике начиная с 70-х годов прошлого века.

В этих условиях необходима политика, направленная на стимулирование внутреннего спроса и восстановление доверия домашних хозяйств и компаний. Однако вместо этого политические лидеры сосредоточили свое внимание на восстановлении доверия финансовых рынков. Центральным элементом такой стратегии в развитых странах является политика бюджетной экономии, в основе которой лежит тезис о том, что высокий уровень государственного долга может в конечном итоге стать причиной всеобщего неприятия суверенного долга как такового, что может привести к увеличению "премии за риск" и еще больше увеличить долговую нагрузку на государственные финансы. Однако эта стратегия не принесла желаемых результатов. Сокращение бюджетных расходов оказало негативное влияние на темпы экономического роста и занятость, поскольку ожидавшегося увеличения частного спроса, который мог бы компенсировать сокращение государственных расходов, не произошло. Кроме того, одновременное введение режима строгой экономии целым рядом стран, поддерживавших тесные торговые отношения друг с другом, усилило дефляционный эффект от такого режима (подобный синергетический эффект, но только весьма позитивный, дало одновременное принятие многими странами мер бюджетного стимулирования в 2009 году). Неэффективной оказалась денежно-кредитная политика, поскольку значительное увеличение объемов

денежной ликвидности не привело к увеличению объемов кредитования частного сектора. Это говорит о том, что в отсутствие перспектив увеличения спроса одно лишь увеличение доступности кредитов недостаточно для стимулирования частных инвестиций и создания новых рабочих мест.

Опыт показывает, что в такой ситуации гораздо более эффективной может оказаться политика увеличения бюджетных расходов, поскольку именно в этих условиях она способна дать наибольший мультипликационный эффект. Задачу обеспечения сбалансированности бюджета, безусловно, важную и законную, возможно, будет легче решить путем увеличения совокупного спроса и, соответственно, расширения налоговой базы, чем путем сокращения государственных расходов, что ведет к снижению доходов и негативно влияет на ситуацию в области занятости. Кроме того, за счет политики центральных банков, направленной на недопущение чрезмерного увеличения государственного долга и поддержание низких процентных ставок, можно уменьшить объемы платежей, связанных с обслуживанием государственного долга, и тем самым снизить среднесрочные и долгосрочные показатели отношения государственного долга к ВВП, которые считаются слишком высокими.

Структурные реформы необходимы, но какие?

Несмотря на значительные региональные различия в темпах экономического роста, проводившаяся в последние три года политика, направленная на преодоление кризиса, не принесла желаемых результатов. Нет никаких сомнений в том, что, помимо программ стимулирования спроса, многие страны нуждаются в структурных реформах, которые помогли бы им и мировой экономике в целом вернуться на путь устойчивого роста. В настоящее время рассматривается ряд соответствующих предложений, в том числе касающихся реформирования финансового сектора, рынка труда, государственных финансов и центральных банков, однако не все они в должной мере учитывают уроки кризиса.

Основной причиной кризиса стало доминирование финансового сектора над реальным. Финансовая либерализация привела к тому, что правительства уверовали, что им необходимо поддерживать или завоевывать доверие финансовых рынков. Программы реформ, принятые после 2008 года и направленные на усиление контроля за банковской деятельностью и повышение уровня капитализации банковской системы, являются необходимыми и полезными, однако их недостаточно, чтобы лишить финансовые рынки возможности осуществлять деятельность, которая может поставить под угрозу экономическую стабильность. Правительства должны контролировать финансовые рынки решительнее, чем в прошлом, и ограничивать их влияние на национальную, региональную и глобальную экономику.

В течение многих лет, предшествовавших финансовому и экономическому кризису, под структурными реформами фактически понимались меры, направленные на повышение гибкости рынков труда, и особенно на повышение гибкости заработной платы, и теперь такие реформы вновь предлагаются в качестве способа преодоления кризиса. Однако стратегия, преследующая цель повышения конкурентоспособности экономики за счет снижения затрат на рабочую силу, совершенно игнорирует тот факт, что фонд заработной платы, как правило, является основным источником внутреннего спроса. Более того, когда такая стратегия осуществляется одновременно многими странами, она порождает своего рода гонку на истощение, ухудшает структуру доходов и ставит под угрозу социальное единство общества. При этом именно неравенство в доходах стало одной из причин разразившегося кризиса. Напротив, политика в области доходов, направленная на стимулирование потребления, может сыграть решающую роль в восстановлении национальной и глобальной экономики и возвращении стран на путь роста, но уже более уверенного и сбалансированного.

Во многих странах могут потребоваться реформы, направленные на консолидацию их бюджетов, но эти реформы должны проводиться с учетом общего макроэкономического контекста. Государственными финансами нельзя управлять как

финансами домашних хозяйств, поскольку они оказывают непосредственное влияние на всю экономику и расходы частного сектора. Попытки быстро сбалансировать государственные доходы и расходы в лучшем случае обречены на провал, а в худшем – контрпродуктивны и способны вызвать спад в экономике. Бюджетной консолидации можно добиться лишь через несколько лет устойчивого экономического роста, и ее не следует рассматривать в качестве условия восстановления экономики.

Центральные банки многих развитых стран отреагировали на финансовый кризис и (в еврозоне) на кризис государственных финансов некоторых государств-членов принятием ряда нестандартных мер. Но им, возможно, придется найти и новые способы обеспечения доступности кредитов для нефинансовых агентов, которые использовали бы их в интересах увеличения спроса, доходов и занятости.

Для осуществления такого рода национальных реформ необходимо также более решительное международное сотрудничество, в том числе в проведении давно назревшей реформы международной валютной системы, в целях обеспечения большей согласованности усилий между странами, испытывающими дефицит валютно-финансовых ресурсов, и странами, не испытывающими такого дефицита. В нынешних условиях некоторые страны с большим положительным сальдо по текущим счетам, возможно, могли бы делать гораздо больше для оживления мировой экономики.

Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой: показатели улучшаются, уязвимость сохраняется

Одним из наиболее значительных изменений в мировой экономике является увеличение доли развивающихся стран в глобальном ВВП. С началом глобального экономического и финансового кризиса эта тенденция даже усилилась, поскольку темпы роста в развивающихся странах в 2008–2009 годах замедлились не так сильно и восстановились затем быстрее, чем в развитых странах. В результате доля развитых стран в глобальном

ВВП снизилась с 79% в 1990 году до примерно 60% в 2012 году, в то время как соответствующий показатель для развивающихся стран увеличился за тот же период более чем в два раза – с 17% до 36%. Бóльшая часть этих изменений произошла в период после 2004 года.

Тем не менее тенденции и процессы в экономике развитых стран по-прежнему оказывают огромное влияние на экономический рост в развивающихся странах. Так, ускорение темпов роста в последних в 90-е годы прошлого века, и особенно в период 2003–2007 годов, было связано с увеличением доли международной торговли в структуре их совокупного спроса. В сочетании с благоприятными внешними экономическими условиями, характеризовавшимися в том числе увеличением объемов импорта развитых стран (особенно Соединенных Штатов) и рекордно высокими ценами на сырьевые товары (особенно в последние пять лет перед началом кризиса), бóльшая ориентация развивающихся стран на внешние рынки способствовала ускорению их экономического роста.

Однако экспортная ориентация экономики подразумевает также бóльшую зависимость от внешних условий, которые начиная с 2008 года резко ухудшились. Резкое падение цен и спроса на мировых рынках в 2008–2009 годах оказало сильное негативное влияние и на экспортеров сырья, и на экспортеров готовой продукции. Посткризисное восстановление было более быстрым и более благотворным для стран с преимущественно сырьевой ориентацией экспорта, чем для стран, экспортирующих в основном продукцию обрабатывающей промышленности.

Снижение спроса со стороны развитых стран заставляет пересмотреть ту роль, которая отводится в стратегиях развития развивающихся стран торговле Юг–Юг. Потенциал такой торговли значительно увеличился, поскольку ее доля в общем объеме мировой торговли в 2012 году превысила 40% (против чуть менее 30% в 1995 году). При этом доля продукции обрабатывающей промышленности во взаимной торговле развивающихся стран и, соответственно, доля добавленной стоимости в стоимостной

структуре такой торговли, как правило, значительно выше, чем в экспорте развивающихся стран в развитые, что делает торговлю Юг–Юг потенциально важным фактором развития.

Цены на сырьевые товары: тенденции и перспективы

Вплоть до начала финансового кризиса и Великой рецессии 2008–2009 годов высокие темпы роста ВВП во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой объяснялись быстрым увеличением объемов экспорта их готовой продукции в развитые страны. Это в свою очередь способствовало увеличению экспортных поступлений других развивающихся стран, экспортировавших в основном сырьевые товары. На руку этой последней группе стран сыграла и наметившаяся в начале нового тысячелетия тенденция к изменению условий торговли. Эта тенденция была обусловлена не только среднесрочным ростом цен на сырьевые товары, прервавшимся ненадолго лишь в 2008–2009 годах, но и снижением мировых цен на некоторые виды готовой продукции, особенно товары, требующие больших затрат труда.

Увеличение спроса на сырьевые товары со стороны быстро растущих развивающихся стран, и прежде всего Китая, и связанный с этим рост цен на многие виды сырья являются признаками структурных изменений в основных параметрах рынков физических товаров. Рост цен объясняется также тем, что предложение не поспевает за спросом, поскольку из-за рекордно низких цен в 90-е годы резко и надолго сократились инвестиции в производство ряда ключевых сырьевых товаров, и особенно в горнорудную и горнодобывающую промышленность. Проблему волатильности цен на сырье усугубил приход на рынок сырьевых товаров финансовых инвесторов. В условиях нынешней глобальной экономической неопределенности делать прогнозы в отношении дальнейшей динамики цен на сырье весьма сложно, однако можно с уверенностью говорить о том, что будущие тенденции в области спроса на сырьевые товары будут в значительной степени зависеть от перспектив экономического роста развивающихся стран.

Продолжающийся быстрый рост населения и увеличение доходов в развивающихся странах должны привести к увеличению спроса на ряд продовольственных товаров. Кроме того, учитывая, что рост объемов производства будет вряд ли поспевать за ростом спроса, в том числе на биотопливо, есть высокая вероятность того, что цены на сельскохозяйственные товары будут оставаться высокими на протяжении всего следующего десятилетия.

Динамика спроса на многие сырьевые товары, используемые для производства готовой продукции, а также в строительстве, определяется рядом факторов. В частности, она зависит от того, удастся ли Китаю "перебалансировать" свой экономический рост, сделав акцент на увеличении внутреннего потребления. Важное значение будет иметь также то, перейдут ли крупные и быстро растущие развивающиеся страны к новой фазе экономического роста и индустриализации, связанной с развитием производств, требующих больших объемов сырья. Даже если темпы роста ВВП Китая и замедлятся (с соответствующим снижением темпов роста потребления некоторых видов сырья), продолжающаяся индустриализация страны и рост доходов населения будут, скорее всего, и дальше оказывать значительное влияние на глобальные рынки, учитывая масштабы экономики Китая. Если при этом на путь ускоренной индустриализации встанут и другие крупные развивающиеся страны с большой численностью населения, спрос на промышленное сырье, в том числе металлы, будет и дальше оставаться высоким. Значительное влияние на спрос на сырьевые товары могут оказать также программы развития инфраструктуры в связи с быстрым процессом урбанизации.

Кроме того, к увеличению спроса на энергоносители (при одновременном сокращении – благодаря повышению энергоэффективности – энергопотребления на единицу ВВП) в среднесрочной перспективе может привести повышение уровня жизни во многих развивающихся странах. Цены на нефть, возможно, несколько снизятся по сравнению с 2011–2012 годами, но будут оставаться на исторически высоких уровнях, поскольку спрос со стороны некоторых быстрорастущих развивающихся стран будет продолжать увеличиваться и поскольку издержки,

связанные с разработкой и эксплуатацией новых месторождений, будут выше, чем затраты на добычу нефти из традиционных источников.

В целом же цены на сырьевые товары, возможно, не будут расти так быстро, как они росли на протяжении последнего десятилетия, однако, после определенного снижения в краткосрочной перспективе, они должны стабилизироваться на относительно высоком уровне (по сравнению с началом 2000–х годов). Однако это не должно служить поводом для благодушия при разработке стратегий развития стран, богатых природными ресурсами. Главная задача этих стран по-прежнему состоит в получении справедливой доли доходов от эксплуатации природных ресурсов и использовании полученных средств для инвестиций в реальную экономику в целях ускорения диверсификации и модернизации производства и экспорта.

Стратегии роста с опорой на экспорт исчерпали свой потенциал

Одной из ключевых проблем для директивных органов развивающихся стран и стран с переходной экономикой, в экспорте которых велика доля продукции обрабатывающей промышленности, является то, что в ближайшие несколько лет на объемы их экспорта и доходы от него будет, по всей видимости, неблагоприятно влиять медленный рост объемов конечного потребления в развитых странах. В некоторых из них производство готовой продукции на внешний рынок стимулировало развитие современных организованных секторов экономики, однако темпы роста внутреннего спроса в большинстве из них оставались низкими. Это, с одной стороны, объяснялось слабой связью экспортного сектора с остальной экономикой, а с другой – политикой компаний и правительств этих стран, направленной на повышение международной конкурентоспособности национальных производителей за счет сохранения низкого уровня заработной платы. Такая политика должна рано или поздно исчерпать свой потенциал, поскольку низкий уровень заработной платы тормозит рост внутреннего спроса, особенно если аналогичную политику

проводят и другие страны. Учитывая, что темпы роста спроса в развитых странах будут, скорее всего, оставаться низкими в течение довольно длительного периода времени, минусы такой политики становятся еще более очевидными. В этих условиях дальнейшее осуществление стратегий роста с опорой на экспорт, и, соответственно, дальнейшая конкуренция заработных плат и налогов только усилят негативное влияние вялого спроса на внешних рынках и ослабят любой общий положительный эффект.

В течение какого-то времени нивелировать такое влияние можно путем проведения контрциклической макроэкономической политики. И действительно, большинство развивающихся стран отреагировало на сокращение объемов их чистого экспорта увеличением доли государственных расходов в ВВП. В некоторых из этих стран увеличилась также и доля частного потребления в ВВП, а в других – доля инвестиций в основной капитал. Однако помимо таких краткосрочных мер реагирования развивающимся странам, возможно, потребуется выработать более всеобъемлющие и долгосрочные подходы, и в частности скорректировать модели развития, сделав больший акцент на внутреннем спросе как факторе роста. Переход к более сбалансированному росту позволит нейтрализовать негативные последствия замедления роста экспорта в развитые страны. Кроме того, такая более сбалансированная стратегия экономического роста может одновременно осуществляться всеми развивающимися странами без ущерба друг для друга. Однако переход к ней потребует решения большого числа задач, в том числе увеличения внутренней покупательной способности, регулирования роста внутреннего спроса с целью избежать чрезмерного увеличения импорта и обеспечения надлежащего соотношения между расходами домашних хозяйств и государственными расходами, с одной стороны, и инвестициями – с другой, в целях обеспечения возможностей для адаптации секторальной структуры производства к новой структуре спроса, в том числе за счет расширения региональной торговли и торговли Юг–Юг.

Таким образом, перенос акцента в стратегиях развития на внутренние рынки не означает умаления роли экспорта. Более того, объемы экспорта могут даже увеличиться, если несколькими торговым партнерам удастся одновременно добиться ускорения темпов своего экономического роста.

Перебалансировка внутренних и внешних факторов роста

Пытаясь интегрироваться в стремительно глобализирующуюся экономику, страны зачастую не придают значения внутреннему спросу как одной из движущих сил индустриализации. На увеличение внутреннего спроса приходится почти три четверти прироста объемов промышленного производства в крупных странах и чуть больше половины – в малых. Поэтому ускорение темпов роста внутреннего спроса может оказать весьма благотворное влияние на рост производства и процесс индустриализации, особенно в условиях замедления роста внешнего спроса. Возможность быстрого перехода к стратегии роста с большей опорой на внутренний спрос во многом зависит от степени соответствия секторальной структуры производства структуре такого спроса. Меньше всего структура производства соответствует структуре спроса в странах, экспорт которых носит явно выраженный сырьевой характер. Поэтому очень важно, чтобы эти страны использовали поступления от экспорта сырьевых ресурсов для диверсификации своего производства и увеличения в нем доли обрабатывающей промышленности и современных услуг, как государственных, так и частных. Такая диверсификация будет способствовать укреплению связей между экспортными секторами и остальной экономикой и, соответственно, увеличению занятости и доходов и расширению внутреннего рынка.

Стратегия роста с большей опорой на внутренний спрос предполагает обеспечение надлежащего баланса между ростом потребления домашних хозяйств, увеличением частных инвестиций и увеличением государственных расходов. Эти три компонента внутреннего спроса тесно связаны между собой. Увеличение спроса на товары и услуги, которые могут быть

произведены внутри страны, стимулирует производителей таких товаров и услуг к увеличению инвестиций в свой производственный потенциал. Рост инвестиций, в свою очередь, не только генерирует дополнительный внутренний спрос (даже если значительная часть инвестиционных товаров импортируется), но и ведет к увеличению занятости, а также росту производительности, являющемуся, в свою очередь, предпосылкой для увеличения заработной платы и, соответственно, покупательной способности внутренних потребителей. Кроме того, увеличение доходов домашних хозяйств и компаний ведет к увеличению налоговых поступлений, что позволяет правительствам тратить больше средств на совершенствование системы государственных услуг и развитие инфраструктуры, даже не меняя налоговых ставок. Увеличение государственных расходов, в свою очередь, способствует увеличению доходов домашних хозяйств и компаний и улучшению условий для частных инвестиций. Последние же играют ключевую роль в укреплении внутреннего производственного потенциала и, соответственно, в сокращении масштабов утечки внутреннего спроса на внешние рынки.

Стимулирование внутреннего потребления

Наиболее важным источником средств, используемых для покрытия потребительских расходов домашних хозяйств, на долю которых приходится от половины до трех четвертей совокупного спроса, являются, даже в относительно бедных странах и странах со сравнительно крупным экспортным сектором, трудовые доходы населения. Поэтому меры, направленные на повышение покупательной способности населения в целом и наемных работников в частности, должны стать основным элементом стратегии роста с опорой на внутренний спрос.

Если в экспортноориентированных стратегиях зарплата рассматривается лишь как компонент издержек, то в стратегиях роста с опорой на внутренний спрос она должна рассматриваться прежде всего как источник доходов, определяющих уровень спроса со стороны домашних хозяйств, который, в свою очередь, является основным компонентом общего эффективного спроса. Если

заработная плата растет вместе с ростом производительности труда, внутренний спрос будет достаточным для обеспечения полной загрузки производственных мощностей без увеличения экспорта.

В странах с относительно крупным организованным сектором экономики эффект от такой политики в области доходов может быть усилен за счет обеспечения институциональных возможностей для заключения коллективных договоров и установления в законодательном порядке минимального уровня заработной платы. В странах, где значительная часть населения занята в неорганизованном секторе экономики или занимается индивидуальной трудовой деятельностью, важную вспомогательную роль могут сыграть целевые социальные трансферты и программы создания рабочих мест в государственном секторе. В странах с большим мелкотоварным сельскохозяйственным сектором дополнительным элементом стратегии, направленной на стимулирование внутреннего потребления, укрепление социального единства общества и поощрение инвестиций, способствующих росту производительности, могло бы стать создание механизмов для обеспечения справедливых цен на сельскохозяйственную продукцию (например, за счет увязки таких цен с ростом производительности в экономике в целом). Кроме того, группы населения, больше всего выигрывающие от такой политики в области доходов, будут, скорее всего, тратить большую часть своих доходов на товары и услуги местных производителей. К этому следует добавить, что правительства могут по своему усмотрению принимать дополнительные стимулирующие меры, например возмещать налоги на некоторые потребительские товары, которые производятся или могут производиться внутри страны.

Что касается стимулирования внутреннего спроса за счет расширения доступа к потребительскому кредитованию, то это сопряжено со значительными рисками, о чем свидетельствует недавний опыт ряда развитых стран. Рост процентных ставок, замедление роста доходов домашних хозяйств или падение цен на имущество, используемое для обеспечения потребительских

кредитов, могут быстро привести к тому, что задолженность домашних хозяйств станет неприемлемо высокой.

Стимулирование внутренних инвестиций

Внутренние инвестиции, как частные, так и государственные, играют исключительно важную роль в рамках любой стратегии роста, как ориентированной на увеличение экспорта, так и делающей акцент на стимулировании внутреннего спроса. Ожидание того, что будущий спрос будет достаточно высоким и позволит полностью загрузить дополнительные производственные мощности, является главным стимулом для инвестиций в увеличение производственного потенциала. Поскольку, учитывая нынешнее состояние мировой экономики, экспорт вряд ли будет расти так же быстро, как и в прошлом, все более важную роль в формировании ожиданий потенциальных инвесторов будет играть внутренний спрос. При этом ключевыми факторами, которые будут определять их способность к наращиванию своего производственного потенциала, будут доступность долгосрочных кредитных ресурсов по приемлемым ставкам и конкурентоспособный валютный курс, что, в свою очередь, будет в значительной степени зависеть от политики центрального банка, а также от того, как устроена и функционирует национальная финансовая система.

Прямое и косвенное влияние государственных расходов на спрос

Возможность добиться увеличения внутреннего спроса за счет увеличения расходов государственного сектора зависит от исходного состояния государственных финансов, а также от того, как повлияет увеличение государственных расходов на динамику доходов бюджета. Государственные расходы и налогообложение являются в принципе основными инструментами влияния на распределение покупательной способности в экономике. Государственные инвестиции в инфраструктуру и/или государственные услуги, предоставляемые конкретным производственным кластером, не только оказывают

непосредственное влияние на совокупный спрос, но и зачастую являются условием окупаемости частных инвестиций и повышения производительности частного капитала, а также служат дополнением к рыночному механизму, способствуя формированию связей между экспортным сектором и остальной экономикой. Кроме того, от государственных расходов на образование и профессиональную подготовку зависит способность рабочей силы вносить вклад в увеличение производительности труда. Следует также отметить, что контрциклическая налогово-бюджетная политика может способствовать стабилизации внутреннего спроса в периоды медленного экономического роста или рецессии и, соответственно, недопущению снижения ожиданий национальных инвесторов в отношении такого спроса. Причем чем выше доля государственного сектора в ВВП, тем больше стабилизационный потенциал такой политики.

За счет изменений в структуре налогообложения и трансфертов домашним хозяйствам можно добиться перераспределения доходов в пользу тех групп населения, которые тратят на потребление в целом или приобретение отечественных товаров и услуг относительно бóльшую часть своих доходов, чем группы населения с более высокими доходами.

Увеличение бюджетных поступлений

В развивающихся странах возможности для прямого или косвенного стимулирования внутреннего спроса за счет мер налогово-бюджетной политики, в том числе за счет увеличения государственных расходов, как правило, более ограничены, чем в развитых странах, особенно если речь идет о развивающихся странах с низким уровнем дохода или наименее развитых странах. Дело не только в размерах их налоговой базы, но и в их способности применять налоговое законодательство и обеспечивать его соблюдение. Кроме того, во многих из этих стран значительное влияние на государственные финансы оказывают факторы, не зависящие от их правительств, например колебания цен на сырьевые товары и процентных ставок по их внешнему долгу. Однако в значительной степени возможности их налогово-

бюджетной политики определяются также эндогенными факторами, поскольку бюджетные расходы ведут к росту доходов, благодаря чему увеличиваются расходы частного сектора и расширяется налоговая база. Степень влияния налогово-бюджетной политики на доходы зависит от того, как распределяется налоговая нагрузка и как расходуются бюджетные средства. Учитывая такие "композиционные" последствия государственных доходов и расходов, можно предположить, что возможности для использования налоговых инструментов и бюджетных ассигнований в целях создания дополнительных внутренних стимулов для роста зачастую недооцениваются.

Во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой существуют возможности для более прогрессивного налогообложения и введения налогов на богатство и наследство, а также для увеличения бюджетных поступлений за счет повышения налогов на многонациональные корпорации. Для последнего необходимо, чтобы развивающиеся страны, стремясь обеспечить приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ), избегали налоговой конкуренции друг с другом. Такая конкуренция, как и конкуренция зарплат, не идет на пользу ни одной из соответствующих стран. Сказанное особенно актуально для стран, богатых природными ресурсами, где остается лишь небольшая часть природной ренты (в форме частных доходов или бюджетных поступлений).

Ряду стран с низким уровнем дохода и наименее развитых стран может потребоваться дополнительная помощь со стороны многосторонних финансовых учреждений и двусторонних доноров, в том числе в финансировании социальных программ, а также в укреплении административного потенциала, необходимого для повышения роли государственных финансов в контексте стратегий развития.

Аргументы в пользу финансирования государственных расходов за счет заемных средств

Перебалансировка внутренних и внешних факторов роста может потребовать также иного подхода к финансированию государственных расходов за счет заемных средств. Такое финансирование может использоваться не только в качестве стратегического инструмента контрциклической налогово-бюджетной политики, но и для распределения по времени финансового бремени крупных государственных инфраструктурных проектов. Такие проекты обычно способствуют увеличению производительности в экономике в целом и сулят выгоды домашним хозяйствам и компаниям. При этом предполагается, что к тому времени, когда эти выгоды материализуются, экономический рост позволит облегчить бремя обслуживания задолженности, возникшей в связи с их финансированием.

Хотя правительства могут предпочесть покрывать все государственные расходы за счет текущих бюджетных поступлений, в быстрорастущих развивающихся странах вполне разумным может оказаться иной подход, предполагающий покрытие текущих расходов, в том числе на цели финансирования социальных программ, за счет налоговых поступлений и других текущих доходов, а расходов на цели финансирования государственных инвестиций – за счет заемных средств, поскольку такие инвестиции сулят дополнительные доходы в виде дополнительных налоговых поступлений за счет расширения налоговой базы. Причем возможность привлечения заемных средств в иностранной валюте должна рассматриваться правительствами лишь постольку, поскольку государственные инвестиции или государственная поддержка частных инвестиций предполагают приобретение инвестиционных товаров, материалов и ноу-хау за границей. В тех случаях, когда у правительств есть возможность для получения займов на указанные цели, увеличение государственных расходов за счет последних может не только стимулировать внутренний спрос, но и способствовать укреплению внутреннего производственного потенциала.

Изменение структуры потребления по мере увеличения доходов населения

Структура потребления меняется с ростом уровня доходов. После того как доходы отдельных потребителей достигают определенного порогового уровня, доля таких доходов, идущая на удовлетворение основных жизненных потребностей, снижается. Пороговые доходы, при которых увеличивается спрос на другие потребительские товары, обычно соответствуют нижнему уровню доходов "среднего класса" (т.е. тех групп населения, у которых после удовлетворения основных потребностей остается некий свободный остаток средств ("дискреционный доход"), дающий им возможность приобретать товары и услуги помимо товаров и услуг первой необходимости). Поэтому эволюция структуры потребления зависит от того, как быстро растет доля населения, достигшего нижней границы среднего класса, когда начинает меняться структура потребительских расходов.

Согласно ряду прогнозов, доля среднего класса в общей численности населения планеты увеличится с 26% в 2009 году до 41% в 2020 году и 58% в 2030 году, причем ожидается, что в развивающихся странах этот показатель вырастет более чем в четыре раза. Основная часть прироста будет приходиться на Азию, где численность населения, относящегося к среднему классу, увеличится в шесть раз. В Центральной и Южной Америке она увеличится в два с половиной раза, а в странах Африки к югу от Сахары – в три раза. Стратегии роста с опорой на внутренний спрос в случае их успеха вполне могут ускорить эти тенденции, поскольку предполагают ускоренный рост зарплат и более справедливое распределение доходов. Поэтому во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой в среднесрочной перспективе возможен быстрый рост потребления товаров длительного пользования.

Увеличившийся средний класс может стать важнейшим потребителем продукции национальной обрабатывающей промышленности, поскольку именно он будет в конечном итоге определять степень горизонтальной взаимодополняемости всех

отраслей экономики. И постольку поскольку покупательная способность групп населения, не достигших по уровню дохода нижней границы среднего класса, также будет расти, можно ожидать дополнительного увеличения производительности в секторах и в компаниях, производящих продукцию для внутреннего рынка, поскольку группы населения с более низким уровнем дохода, как правило, отдают предпочтение товарам и услугам местного производства.

Рост внутреннего спроса и его последствия для укрепления производственного потенциала

Импортоемкость трех компонентов внутреннего спроса – потребления домашних хозяйств, государственных расходов и инвестиций – далеко не одинакова. Объем импорта, как правило, тесно коррелирует с инвестициями и производством экспортной продукции и в меньшей степени – с потреблением (особенно с потреблением домашних хозяйств с относительно более низким уровнем дохода) и государственными расходами. Тем не менее, если национальный производственный потенциал не модернизируется в соответствии с меняющейся в условиях экономического роста структурой спроса, увеличение потребительских расходов будет вести к увеличению импорта. Для недопущения ухудшения торгового баланса в результате ускорения темпов роста и изменения структуры внутреннего спроса в условиях снижения темпов роста экспорта настоятельно необходимо увеличивать внутренние инвестиции и активизировать внутреннюю инновационную деятельность, с тем чтобы обеспечить необходимые изменения в секторальной структуре внутреннего производства.

Переориентировать внутреннее производство с учетом изменений в объемах и структуре внутреннего спроса будет проще тем странам, которые в прошлом зависели от экспорта продукции обрабатывающей промышленности в развитые страны, поскольку они смогут опираться на имеющийся значительный производственный потенциал и опыт производства готовой продукции. Проблемы могут возникнуть только в том случае, если

их промышленность была ориентирована главным образом на производство сложных товаров, пользующихся спросом у обеспеченных потребителей в развитых странах и недоступных по цене для большинства внутренних потребителей. Быстрый переход от стратегии роста с опорой на экспорт к стратегии, делающей больший акцент на увеличение внутреннего спроса, будет еще более сложным для стран, специализирующихся в основном на производстве и экспорте сырья.

С другой стороны, хотя развивающимся странам необходимо продолжать разрабатывать или адаптировать новые технологии с учетом своих конкретных потребностей, у производителей в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, ориентирующихся в большей степени на внутренний рынок, есть то преимущество, что им не надо стремиться быть на острие технического прогресса, поскольку их возможное технологическое отставание не будет играть столь важной роли, как в случае работы на внешний рынок.

Преимущества близости к рынкам и региональной интеграции

Другим преимуществом для производителей в развивающихся странах является их близость к внутреннему рынку и, в соответствующих случаях, к региональным рынкам. Изменение рыночных условий в связи с увеличением внутреннего спроса и изменением его структуры, требует выявления так называемого "латентного" или скрытого спроса и "перенацеливания" компаний на удовлетворение потребностей новых рынков. В этой связи важным ресурсом в конкурентной борьбе с иностранными поставщиками может стать знание местной специфики, необходимое для вывода на рынок соответствующих новых продуктов, создания распределительных сетей и разработки маркетинговых стратегий. Кроме того, учитывая, что на развивающиеся страны и страны с переходной экономикой приходится все большая часть растущего глобального потребления, изменения в структуре глобального спроса должны привести к расширению рыночных возможностей этих стран в тех областях

производственной деятельности, которые в большей степени ориентированы на структуру спроса в развивающихся странах. Это в свою очередь должно повлечь за собой соответствующие изменения в секторальном распределении инвестиций.

Более того, если большое число развивающихся стран одновременно добьется увеличения своего внутреннего спроса, они смогут стать рынками сбыта друг для друга. Соответствующее увеличение объемов экспорта будет способствовать решению их платежных проблем, связанных с замедлением темпов роста их экспорта в развитые страны. Поэтому укрепление региональной интеграции и активизация усилий по развитию торговли Юг–Юг в целом могут стать важным дополнением к стратегиям роста с опорой на внутренний спрос.

Промышленная политика в поддержку инвестиций и структурных преобразований

Как показывает опыт развитых и развивающихся стран, важную роль в индустриализации могут играть не только рыночные силы, но и правительства. В прошлом промышленная политика часто была направлена на укрепление экспортного потенциала и создание связки "экспорт–инвестиции". Однако перераспределение ролей между внешним и внутренним спросом может потребовать соответствующего пересмотра промышленной политики, и в частности переноса акцента на укрепление конкурентоспособности национальных производителей на внутренних рынках и изменение структуры производства с учетом меняющейся структуры внутреннего спроса в условиях увеличения доходов на душу населения. Для такого рода "адаптации" промышленной политики может потребоваться все "пространство для маневра", оставшееся у этих стран после заключения соглашений Уругвайского раунда и различных региональных и двусторонних торговых и инвестиционных соглашений. Более того, может возникнуть потребность в пересмотре некоторых из этих соглашений в целях обеспечения большего учета в них интересов развивающихся стран, включая предоставление им права

на более существенную временную защиту тех или иных отраслей, находящихся на ранней стадии развития.

Инвестициям в целях приспособления структуры производства к меняющейся структуре спроса может способствовать помощь частным компаниям в определении товарных групп, которые будут пользоваться все большим спросом по мере увеличения доли населения, относящегося к среднему классу. Меры поддержки со стороны государства могли бы включать также оказание содействия в координации производственных процессов в рамках производственно-сбытовых цепочек, и в частности оказание налоговой и финансовой поддержки новым видам производственной деятельности, считаемся стратегически важными для внутренних производственных систем. Дальновидная промышленная политика может сыграть особенно важную роль и дать наибольший эффект в странах, продолжающих зависеть от сырьевого сектора и остро нуждающихся в диверсификации производства.

Задачи финансовой политики развивающихся стран

Для изменения структуры производства в развивающихся странах и странах с переходной экономикой в соответствии с изменениями в структуре совокупного спроса в этих странах необходимо, чтобы у их производителей был надежный доступ к недорогим финансовым ресурсам для целей производственных инвестиций. Несмотря на избыток ликвидности в банковских системах ведущих развитых стран, в нынешней глобальной экономической ситуации финансовые рынки пребывают в состоянии полной неопределенности. Это увеличивает риск негативного влияния потрясений, вызванных поведением международных рынков капитала, на страны с формирующейся рыночной экономикой, поскольку волатильная международная финансовая среда, неустойчивые национальные банковские системы и неокрепшие национальные финансовые учреждения во многих странах не способствуют инвестициям.

Это ставит развивающиеся страны и страны с переходной экономикой перед необходимостью решения ряда непростых задач в сфере финансовой политики. Во-первых, им необходимо обеспечить защиту национальных финансовых систем от проблем, обусловленных непредсказуемостью международных финансов. Во-вторых, их директивным органам следует извлечь уроки из последнего финансового кризиса, и в частности усвоить, что нерегулируемый финансовый сектор имеет тенденцию генерировать экономическую нестабильность и не обеспечивает рационального использования ресурсов. И, в-третьих, им необходимо позаботиться о том, чтобы их внутренние финансовые системы, и особенно банковские системы, были в большей степени ориентированы на поддержку инвестиций в реальный производственный потенциал.

Атипичный характер международных потоков капитала после 2008 года

В последние три десятилетия страны с формирующейся рыночной экономикой не раз подвергались наплыву международного капитала. Такие "приливные волны" обычно возникают, когда экономический рост замедляется, когда ликвидность в избытке и когда процентные ставки в развитых странах находятся на низком уровне. Это делает страны с формирующейся рыночной экономикой привлекательным объектом приложения капитала для международных частных инвесторов. Однако эти волны спадают, когда начинают расти процентные ставки в развитых странах или когда участники финансового рынка начинают испытывать опасения по поводу того, что отрицательное сальдо внешних расчетов или объем внешней задолженности принимающей страны может стать чрезмерным.

Нынешнее состояние денежно-кредитной и финансовой систем ведущих развитых стран мало чем отличается от того, которое в прошлом служило причиной резкого увеличения притока капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой. Процентные ставки в развитых странах упали почти до нуля, что

связано с предпринимаемыми этими странами усилиями по выходу из затянувшегося кризиса и трудностями, с которыми сталкиваются их финансовые секторы. Кроме того, их центральные банки щедро насытили их финансовые системы ликвидностью. Все эти меры, однако, не принесли желаемого результата и не заставили коммерческие банки увеличить кредитование частного сектора. Кроме того, наблюдается значительный разрыв в процентных ставках в пользу стран с формирующейся рыночной экономикой. Тем не менее все это пока не привело к широкому и устойчивому притоку капитала в развивающиеся страны. Более того, в тех случаях, когда такой приток имел место, он был весьма неустойчивым.

В годы, предшествовавшие финансовому кризису, в страны с формирующейся рыночной экономикой шел мощный поток капитала, который резко иссяк в 2008 году. Однако, в отличие от прошлых лет, это было вызвано не ростом процентных ставок в развитых странах, не чрезмерным отрицательным сальдо по текущим счетам принимающих стран и не проблемами с обслуживанием их внешнего долга. Главной причиной, судя по всему, стала неопределенность в отношении возможных последствий финансового кризиса для экономики этих стран и связанное с этим стремление международных инвесторов свести к минимуму свои общие риски. Когда приток частного капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой вновь возобновился (2010 и 2011 годы), он уже имел иной, атипичный характер, поскольку отличался и продолжает отличаться внезапными перебоями, за которыми обычно следуют продолжительные периоды стагнации или даже оттока капитала. В условиях отсутствия возможностей для прибыльного вложения средств в основных финансовых центрах можно было бы ожидать, что инвесторы будут воодушевлены быстрым восстановлением темпов экономического роста в странах с формирующейся рыночной экономикой, а также тем, что финансовые системы этих стран оказались более устойчивыми, чем финансовые системы развитых стран. Однако ухудшившиеся во второй половине 2011 года перспективы возобновления экономического роста в развитых странах, а также усилившиеся опасения по поводу

проблем с погашением внешнего долга некоторых из них заставили инвесторов вновь задуматься о снижении своих общих рисков, что привело к очередному сокращению притока капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой.

Риски, связанные с сохраняющейся непредсказуемостью международных финансов

Финансовые системы стран с формирующейся рыночной экономикой оказались относительно невосприимчивыми к дестабилизирующему влиянию постоянного изменения вектора движения капитала в последнее время. Это, однако, не означает, что они стали структурно менее уязвимыми. Дело скорее в том, что начали давать плоды предпринимаемые ими с начала тысячелетия усилия по пересмотру политики в отношении внешнего финансирования. Правительства все большего числа развивающихся стран начинают все более осторожно относиться к притоку больших объемов капитала. Некоторым из них удастся, за счет интервенций на валютном рынке и соответствующего накопления резервов, не допустить роста курса национальной валюты, по крайней мере резкого. Другие страны прибегают, кроме того, к использованию механизмов контроля за движением капитала. Другой причиной, объясняющей, почему некоторым из этих стран удастся справиться с негативным влиянием внешних факторов, являются более низкий (по сравнению с прошлым) уровень их внешней задолженности и более благоприятная валютная структура этой задолженности.

Однако, учитывая, что стоимость глобальных финансовых активов более чем в три раза превышает стоимость глобального ВВП, даже небольшое перераспределение портфеля таких активов в пользу развивающихся рынков может вызвать такой приток капитала в развивающиеся страны, который может потенциально дестабилизировать экономику этих стран в будущем. В нынешней непредсказуемой ситуации направления движения капитала и его объемы определяются не столько макроэкономическими факторами, сколько настроениями инвесторов, как это уже не раз было в прошлом. При этом нет определенности и в отношении

макроэкономических факторов. С одной стороны, продолжительный период низких процентных ставок в развитых странах в сочетании с более высокими темпами роста и, как правило, более высокими процентными ставками в странах с формирующейся рыночной экономикой создают предпосылки для нового резкого увеличения притока капитала в последние. С другой стороны, ужесточение денежно-кредитной политики в основных странах с резервной валютой может привести к резкому сокращению притока частного капитала в эти страны или даже его чистому оттоку из них.

Ослабление зависимости от международных финансовых рынков

До тех пор, пока международное сообщество не договорится о фундаментальной реформе международной валютно-финансовой системы, развивающимся странам и странам с переходной экономикой придется разрабатывать национальные и, когда это возможно, региональные стратегии, направленные на снижение степени своей уязвимости перед лицом глобальных финансовых потрясений. В нынешней ситуации это означает, что указанным странам необходимо крайне осторожно относиться к трансграничным потокам капитала, памятуя о том, что предпосылки для будущего кризиса создаются в фазе эйфории, когда волна финансового прилива только поднимается.

В течение многих лет считалось, что едва ли не любой приток иностранного капитала в развивающиеся страны является благом. Это поверье основывалось на тезисе о том, что благодаря такому притоку иностранные сбережения дополняют национальные и способствуют увеличению инвестиций. Однако и теоретический анализ, и эмпирические данные говорят о том, что даже при весьма значительном притоке капитала может наблюдаться стагнация инвестиционной деятельности, поскольку связь между притоком капитала и финансированием новых инвестиций в основной капитал если и прослеживается, то весьма слабо. По этой же причине значительный рост объемов

производственных инвестиций может происходить на фоне оттока капитала.

Жизнь неоднократно доказывала, что внешнее финансирование является для развивающихся стран и стран с переходной экономикой палкой о двух концах. С одной стороны, оно может способствовать улучшению состояния платежного баланса и ослаблению негативного влияния платежных проблем на темпы роста и объемы инвестиций. С другой стороны, значительная часть иностранного капитала оседает в частных банках и используется для финансирования потребления или финансовых инвестиций спекулятивного характера, которые ведут к возникновению пузырей на фондовых рынках. Кроме того, в тех случаях, когда притекший в страну иностранный капитал не используется для финансирования импорта товаров и услуг, он зачастую становится причиной резкого подорожания национальной валюты, что снижает конкурентоспособность национальных производителей на мировых рынках. Финансовые приливы и отливы и их непредсказуемость, помимо всего прочего, порождают нестабильность на кредитных рынках, усиливают инфляционное давление и ведут к увеличению объема долговых обязательств в иностранной валюте, никак не способствуя при этом укреплению потенциала для экономического роста и расширению возможностей для обслуживания таких обязательств. Прекращение притока иностранного капитала или его отток оказывают негативное влияние на состояние платежного баланса, а также на финансирование частного и государственного секторов. Таким образом, зависимость от притока частного капитала, как правило, усиливает макроэкономическую и финансовую нестабильность и тормозит долгосрочный экономический рост. Кроме того, приток частного капитала носит преимущественно проциклический характер. По этим двум причинам на протяжении последних трех десятилетий движение частного капитала играло едва ли не решающую роль в возникновении кризисов платежных балансов и финансовых кризисов в развивающихся странах.

Большая ориентация на внутренние рынки капитала как источники финансирования государственных расходов снижает

вероятность денежно-кредитных кризисов и способствует укреплению стабильности курса национальной валюты. Кроме того, долг, номинированный в национальной валюте, позволяет денежно-кредитным органам противодействовать внешним потрясениям и сдерживать рост дефицита торгового баланса путем девальвации национальной валюты без риска увеличения номинального размера этого долга. И наконец, долг, номинированный в национальной валюте, позволяет правительству пойти в крайнем случае по пути монетизации долга и тем самым снизить и риск дефолта, и проценты по долгу (с учетом надбавки за риск). С другой стороны, объемы и направления движения иностранного капитала во многом определяются факторами, которые часто никак не связаны с потребностями развивающихся стран в части финансирования инвестиций и торговли и не зависят от решений их властей.

Меры по защите от внешних потрясений

Прагматичный подход к регулированию курса национальной валюты, направленный на недопущение его чрезмерного роста, способен ослабить дестабилизирующие последствия переливов спекулятивного капитала. В свою очередь, меры по контролю над инфляцией способствуют уменьшению разницы в процентных ставках, которая часто является причиной валютных спекуляций в режиме "кэрри-трейд". Добиться снижения темпов инфляции можно не только и не столько путем проведения жесткой денежно-кредитной политики и политики высоких процентных ставок, но и с помощью других инструментов, например политики в области доходов, направленной на обеспечение соответствия средних темпов роста заработной платы темпам роста производительности труда и целевым показателям инфляции, установленным центральным банком.

Для недопущения или, по крайней мере, смягчения дестабилизирующего влияния потоков капитала можно использовать механизмы контроля за движением капитала, разрешенные в соответствии с уставом Международного валютного фонда (МВФ), благо и у развитых, и у развивающихся

стран накоплен значительный опыт в этой области. Хотя МВФ недавно признал, что механизмы контроля за движением капитала являются вполне законным инструментом, он рекомендовал прибегать к их использованию лишь в случае острого дефицита платежного баланса или в случае исчерпания всех других мер, включая меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Недостатком такого подхода является то, что он не учитывает, что благодаря макропруденциальной роли контроля за притоком капитала такого дефицита вообще может не возникнуть.

Пересмотр подходов к регулированию финансовой системы

Последний кризис опроверг гипотезу об эффективности либерализованных финансовых рынков, основанную на том, что игроки на этих рынках обладают всей информацией, необходимой для прогнозирования результатов своих действий, и используют эту информацию рациональным образом, благодаря чему финансовая система способна саморегулироваться. Директивные органы в развивающихся странах и странах с переходной экономикой должны сделать из этого свои собственные выводы, касающиеся конфигурации их национальных финансовых систем.

Некоторые меры регулирования, которые сейчас используются в развитых странах, могут оказаться актуальными и важными и для развивающихся стран. Такие меры включают, в частности, меры, направленные на совершенствование механизмов управления банковской деятельностью, ослабление стимулов к проведению участниками рынка рискованных операций и создание антикризисных механизмов, позволяющих властям сворачивать деятельность проблемных банков и осуществлять рекапитализацию финансовых учреждений путем их национализации. Одним из принципов, которым должны руководствоваться органы, занимающиеся регулированием банковской деятельности в развивающихся странах, является отделение банковской "розницы" (прием депозитов, предоставление кредитов и обслуживание платежей) от рискованных инвестиционных банковских операций. Это позволит не допустить чрезмерного разрастания отдельно взятых финансовых учреждений и осуществления ими столь

широкого спектра деятельности, когда они начинают играть системообразующую роль. Такие меры, возможно, будет легче реализовать в странах, где финансовые системы еще находятся в стадии формирования и где финансовый сектор еще относительно невелик, но будет неизбежно расти по мере роста экономики.

Установленные Базельскими соглашениями международные стандарты и правила, касающиеся требований к капиталу и ликвидности банков и направленные на снижение риска их банкротств и избавление государства от необходимости оказания им помощи в целях уменьшения доли заемных средств в их капитале, могут не всегда соответствовать конкретным обстоятельствам и потребностям развивающихся стран. Для относительно небольших банков развивающихся стран могут потребоваться иные правила, чем для крупных, международных по характеру своей деятельности банков развитых стран. Необходимо также признать, что во многих развивающихся странах, переживших с 80-х годов прошлого века не один серьезный банковский кризис, требования к собственному капиталу и ликвидности банков значительно выше, чем требования, предусмотренные Базельскими соглашениями, и что применение в этих странах базельских правил ограничивает возможности для предоставления банковских кредитов, особенно малым и средним предприятиям (МСП). Поэтому этим странам должно быть разрешено адаптировать соответствующие правила к своим конкретным условиям и потребностям.

В любом случае, финансовое регулирование не должно мешать экономическому росту. Более того, оно должно стимулировать предоставление долгосрочных банковских кредитов на цели финансирования производительных инвестиций и препятствовать предоставлению кредитов на цели непродуктивной или спекулятивной деятельности. Это важно в силу взаимосвязи между финансовой стабильностью и экономическим ростом: финансовая стабильность способствует экономическому росту, поскольку снижает степень неопределенности, присущей любым финансовым операциям, а устойчивый рост в свою очередь является фактором финансовой стабильности, поскольку снижает

вероятность возникновения проблем с обслуживанием и погашением займов.

Денежно-кредитная стабильность против стабильности финансовой

Текущий опыт ведущих развитых стран свидетельствует о том, что огромные денежные вливания в экономику, осуществляемые центральными банками, мало влияют на объемы кредитования частного сектора. Это говорит о том, что, вопреки монетаристским теориям, директивные органы должны уделять внимание не столько эмиссии денег для поддержания финансовой стабильности, сколько увеличению объемов банковского кредитования. Кроме того, следует помнить, что от того, на какие цели используются банковские кредиты, зависят и объем, и структура совокупного спроса. Предоставляя кредиты, банки играют ключевую роль в обеспечении финансовой стабильности. Однако они должны проводить различия между "хорошими" и "плохими" проектами, а также между надежными и ненадежными заемщиками, а не вести себя как пассивные посредники и терять интерес к результатам экономической деятельности своих заемщиков после секьюритизации их долга и перевода рисков на других.

Опыт развитых стран в последние несколько лет показывает, что денежно-кредитная стабильность (в смысле стабильности потребительских цен) вполне может "сосуществовать" с серьезной финансовой нестабильностью. Более того, в еврозоне отсутствие рисков, связанных с колебаниями валютных курсов, и низкий уровень инфляции стали одной из причин финансовой нестабильности, поскольку способствовали перетоку значительных объемов капитала из банков ведущих стран еврозоны в периферийные страны и фактической ликвидации разницы в процентных ставках между этими двумя группами стран. Однако "притекшие" средства были использованы не для повышения конкурентоспособности и укрепления производственного потенциала, а для раздувания пузырей и финансирования дефицитов по текущим счетам. Это лишь усугубило

внутрирегиональные дисбалансы и стало причиной кризиса в странах еврозоны, испытывающих дефицит финансовых ресурсов. Примерно то же самое происходило в предыдущие десятилетия во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой, особенно в Латинской Америке и Юго-Восточной Азии, где денежно-кредитная стабильность, основанная на фиксированном курсе национальной валюты, была одной из причин финансовых кризисов.

Увеличение объемов финансирования внутренних инвестиций

Финансовый сектор может сыграть ключевую роль в ускорении экономического роста за счет финансирования инвестиций в основной капитал, ведущих к увеличению объемов производства и созданию новых рабочих мест. Поэтому для реализации стратегий развития с опорой на внутренний спрос как один из драйверов роста развивающимся странам настоятельно необходимо укреплять свои финансовые системы.

Важнейшим источником финансирования инвестиций в реальный производственный потенциал является нераспределенная прибыль. При этом увеличение спроса имеет решающее значение для реализации ожиданий в отношении прибыльности дополнительных инвестиций в производственный потенциал, а прибыльность, в свою очередь, стимулирует частные инвестиции, в результате чего возникает прочная связка "прибыль–инвестиции". Кроме того, важное значение имеет банковское кредитование, хотя здесь многое зависит от конкретных условий стран. Банковское финансирование дает компаниям возможность увеличивать объемы производственных инвестиций сверх того, что позволяет им нераспределенная прибыль. Поэтому динамика экономического роста в огромной степени зависит от доступности банковских кредитов по ставкам, соразмерным ожидаемой прибыльности инвестиционных проектов. Банковская система способна предоставлять инвестиционные кредиты даже в отсутствие соответствующих финансовых накоплений, заимствуя

необходимые средства у центральных банков, которые стремятся в максимальной степени ограничивать рост учетных ставок.

Кроме того, интервенции со стороны правительств могут способствовать расширению доступа к кредитам, особенно для секторов и компаний, занимающихся деятельностью, имеющей стратегическое значение для структурной трансформации и обеспечения роста экономики. В частности, правительства могут субсидировать процентные справки по кредитам на цели финансирования инвестиций в стратегических областях или влиять на поведение банковской системы в части ее предпочтений при предоставлении кредитов.

Банковская система и цели кредитования

Интервенции государства на рынках банковских кредитов играют особенно важную роль в развивающихся странах, делающих ставку на укрепление внутренних источников роста, поскольку долгосрочные займы на цели финансирования инвестиций и инновационной деятельности, а также займы мелким, малым и средним предприятиям являются большим дефицитом даже в благополучные времена. Коммерческие банки в развивающихся странах зачастую предпочитают заниматься краткосрочным кредитованием частных лиц или скупкой государственных ценных бумаг, поскольку считают трансформацию краткосрочных депозитов в долгосрочные кредиты слишком рискованным занятием.

Новая система регулирования банковской деятельности могла бы включать элементы, способствующие изменению структуры банковских активов и кредитных портфелей. Правительства могли бы поощрять или обязывать банки шире использовать краткосрочные депозиты для предоставления долгосрочных кредитов. Государственные гарантии по кредитам коммерческих банков на цели финансирования частных инвестиционных проектов могли бы стать стимулом для частных коммерческих банков к увеличению объемов кредитования таких проектов. Такого рода гарантии снижают риск дефолта по

кредитам и, соответственно, надбавку за риск к ставкам по долгосрочным инвестиционным займам, в результате чего уменьшается стоимость кредитных ресурсов для инвесторов, что еще больше снижает вероятность невозврата кредитов и, соответственно, вероятность обращения к правительству с требованием о выполнении им обязательств по соответствующим гарантиям.

При этом обеспечению коммерческой привлекательности инвестиционных проектов и увеличению их вклада в процесс структурных преобразований в экономике может способствовать, в рамках всеобъемлющей промышленной политики, совместное финансирование с участием как частных банков, руководствующихся микроэкономическими соображениями, так и государственных финансовых учреждений, действующих в интересах всего общества.

Есть много примеров, когда к осуществлению кредитной политики привлекаются различные государственные, полугосударственные и кооперативные специализированные учреждения, которые берут на себя финансирование сельскохозяйственных и промышленных инвестиций МСП по преференциальным ставкам. В частности, оказывать финансовые услуги, которые не могут или не хотят оказывать в необходимых объемах частные финансовые учреждения, могут национальные банки развития. Такие банки играли важную контрциклическую роль во время недавнего кризиса, когда они увеличивали объемы кредитования, в то время как многие частные банки их сокращали. Значительное влияние на общую динамику процесса развития могут оказать также сравнительно небольшие и более специализированные источники финансирования.

Трансформация представлений о роли центральных банков

В целях укрепления вспомогательной роли банковской системы, возможно, потребуется пересмотреть мандат центральных банков и даже сам принцип их независимости. Традиционная роль центральных банков как стражей ценовой стабильности может оказаться слишком узкой, учитывая потребности в области развития и необходимость стабилизировать финансовый сектор.

Использование центральными банками денежно-кредитной политики в качестве единственного инструмента борьбы с инфляцией часто ведет к росту реальных процентных ставок, что сдерживает внутренние частные инвестиции и привлекает иностранный спекулятивный капитал. Это, в свою очередь, ведет к чрезмерному удорожанию национальной валюты, что негативно сказывается на экспорте и, соответственно, на ожиданиях национальных производителей в части динамики спроса. Достижению целей денежно-кредитной политики может способствовать политика в области доходов, направленная на обеспечение роста заработной платы в соответствии с ростом производительности труда, поскольку она устраняет или, как минимум, существенно снижает риск инфляции из-за роста удельных затрат на рабочую силу. Благодаря этому у центральных банков может появиться возможность перенацелить свою денежно-кредитную политику на создание финансовых условий, благоприятствующих внутренним инвестициям.

Необходимость пересмотра роли центральных банков стала особенно очевидной во время последнего финансового кризиса. Независимость центральных банков не помогла им предотвратить этот кризис, а когда он разразился, им пришлось принимать "нетрадиционные" меры для стабилизации финансовых рынков, а не просто заниматься поддержанием ценовой стабильности. Без согласованных действий центральных банков и правительств, в том числе по оказанию помощи учреждениям, считавшимся "слишком большими, чтобы обанкротиться", было бы невозможно преодолеть

последствия кризиса. Одним из результатов кризиса стало осознание того, что центральные банки могут вносить значительный вклад в обеспечение стабильности финансовых рынков и банковской системы.

Следующим шагом могло бы стать признание того, что центральные банки могут играть активную роль и в осуществлении стратегий роста и развития. Учитывая, что финансовая стабильность зависит от ситуации в реальном секторе экономики, стимулирование экономического роста должно стать одной из основных обязанностей этих учреждений. Выступая в качестве кредиторов последней инстанции, а также занимаясь страхованием вкладов, они могут способствовать трансформации краткосрочных депозитов на банковских счетах в долгосрочные кредиты. Страхуя вклады, центральные банки снижают риск их внезапного изъятия и, соответственно, риск возникновения у банков проблем с ликвидностью, а выступая в качестве кредиторов последней инстанции, они могут восполнять нехватку ликвидности, когда в этом возникнет необходимость. Вместе с тем есть много примеров, когда центральные банки как развитых, так и развивающихся стран непосредственно влияют на распределение кредитов, в том числе путем прямого финансирования нефинансовых структур, избирательного рефинансирования коммерческих займов по преференциальным ставкам или освобождения некоторых видов банковских кредитов от количественных ограничений.

Такого рода вмешательство центральных банков сыграло ключевую роль в быстрой индустриализации многих стран. Однако оно не всегда приводило к желаемым результатам. Так, например, в ряде стран государственные банки иногда предоставляли кредиты другим государственным структурам на цели, не связанные с финансированием производительных инвестиций, в результате чего на их балансах накапливались проблемные кредиты, подрывавшие их кредитный потенциал. При этом следует признать, что именно приватизация государственных банков и дерегулирование финансовых систем создали предпосылки для серьезных финансовых кризисов в Латинской Америке и Восточной и Юго-Восточной Азии. С учетом накопленного

положительного и отрицательного опыта развивающимся странам при формировании или реформировании своих национальных финансовых секторов необходимо тщательно взвесить все "за" и "против" государственного участия в распределении кредитов. Им также необходимо создать продуманные механизмы управления и контроля за деятельностью как государственных, так и частных финансовых учреждений, с тем чтобы эти учреждения действовали в интересах экономики и общества в целом.



Супачай Панитчпакди
Генеральный секретарь ЮНКТАД

