

Обзор

Финансовый кризис, разразившийся в Азии более двух лет назад, привел к тому, что ситуация для развивающихся стран стала еще более сложной и неопределенной. За последние несколько месяцев с серьезными финансовыми трудностями столкнулись Россия и Бразилия, и потоки, поступающие в развивающиеся страны с международных рынков капитала, сократились вдвое по сравнению с докризисным периодом. В то же время снижение ставок процента в крупных индустриальных странах, начиная с октября прошлого года, введение значительных бюджетно-налоговых стимулов и принятие планов финансовой реструктуризации в Японии, а также признаки начавшейся стабилизации в некоторых азиатских странах, охваченных кризисом, способствовали более активному формированию климата доверия на международных финансовых рынках. В докладе "Финансирование мирового развития" (Global Development Finance) за этот год представлена уточненная оценка перспектив развивающихся стран (глава 1); проводится анализ эволюции потоков частного капитала в течение 1998 г. (главы 2 и 3); дается обзор тенденций государственного финансирования (глава 4), и изучается опыт реструктуризации долгов и реализации международных программ помощи, предназначенных для оказания содействия странам в кризисной ситуации (глава 5). Ниже представлены основные выводы этого доклада:

- ◆ Несмотря на то, что опасность глобального экономического спада уменьшилась за последние несколько месяцев, кризис в странах с формирующейся рыночной экономикой может оказаться более глубоким и длительным, чем предполагалось в рамках ранее сделанных прогнозов. По сравнению с прогнозами, опубликованными в начале декабря прошлого года, прогнозы роста в развивающихся странах на 1999 г. были пересмотрены в сторону понижения на 1 процентный пункт и составили 1,5 процента, что является наиболее низким темпом роста с 1982 г. Маловероятно, что развивающиеся страны как группа смогут возобновить тенденцию к росту экономики (4,5-5,0 процентов) до 2001 г.

Пересмотр прогнозов в сторону их понижения отражает изменение исходных положений с учетом как внешних, так и внутренних факторов. Что касается внешних параметров, перспективы получения развивающимися странами доходов от экспорта ухудшились в связи со снижением прогнозируемого на 1999 г. роста мировой торговли и уровня потребительских цен. Это подразумевает, что повышение спроса на внешнее финансирование вряд ли будет удовлетворено при нынешних

обстоятельствах, когда сокращается предложение денежных средств странам с формирующейся рыночной экономикой и растет стоимость таких заимствований. Меры экономической политики, предпринимаемые в ряде стран в целях ограничения экономического роста и тем самым снижения финансовых потребностей, являются важным фактором, способствующим появлению прогнозов относительно снижения валового внутреннего продукта (ВВП) развивающихся стран. Что касается внутренних параметров, кризис еще более обострил проблемы, связанные с хроническим дефицитом бюджета (например, в Бразилии, Индии, России и Турции), а также реструктуризацией корпоративной и финансовой систем (страны Азии, охваченные кризисом). Кроме того, на перспективах некоторых регионов отрицательно сказались расширение или усиление внутренних и международных конфликтов. Однако нельзя сказать, что везде происходит только ухудшение. Во второй половине 1999 г. должен возобновиться рост международной торговли с учетом продолжающегося экономического роста в США и странах Европы, а также стабилизации и восстановления потоков частного капитала в некоторых азиатских странах, находящихся в условиях кризиса.

- ◆ Объем чистых долгосрочных финансовых потоков, поступающих в развивающиеся страны (включая и частные, и государственные финансы), сократился с 338 млрд долларов США в 1997 г. до 275 млрд долларов США в 1998 г. Значительный сдвиг в сторону активного сальдо текущего платежного баланса азиатских стран, переживающих кризис (равный почти 13 процентам ВВП в 1998 г. по сравнению с 1997 г.) был вызван, главным образом, резким увеличением вывоза капитала и невозобновлением краткосрочных кредитных линий, а не сокращением долгосрочных финансовых потоков.
- ◆ Сокращение поступлений долгосрочных финансовых потоков в развивающиеся страны коснулось, прежде всего, потоков с международных фондовых рынков, которые сократились с 136 млрд долларов США в 1997 г. до 72 млрд долларов США в 1998 г. Это относится и к ссудам коммерческих банков, и к облигациям, и к портфельным акциям. В первой половине 1998 г. сокращение потоков с фондовых рынков было практически ограничено лишь восточно-азиатскими странами. Однако после того, как разразился кризис в России, это сокращение приобрело более широкий характер и распространилось на латиноамериканские страны. С учетом того, что ситуация в Бразилии по-прежнему неустойчива, ближайшие перспективы

относительно потоков капитала остаются неопределенными. Если предположить благополучное разрешение кризисной ситуации, то в течение нескольких ближайших месяцев потоки с международных фондовых рынков могут увеличиться по сравнению с очень низкими показателями конца прошлого года. Однако, более вероятно дальнейшее сокращение этих потоков в текущем году по сравнению с 1998 г. Это отчасти отражает ухудшение кредитных рейтингов стран с формирующейся рыночной экономикой, из которых сейчас только 15 имеют рейтинг выше инвестиционного уровня (до кризиса - 21). Важно также подчеркнуть, что в основном сохранились основополагающие факторы, обусловившие резкое увеличение потоков частного капитала в начале и середине 1990-х гг., включая более совершенную экономическую политику и различия в обеспеченности факторами производства. В среднесрочной перспективе это должно постепенно поднять объем потоков до предкризисного уровня.

- ◆ Потоки прямых иностранных инвестиций (ПИИ) оказались достаточно устойчивыми и сократились весьма умеренно: с 163 млрд долларов США в 1997 г. до 155 млрд долларов США в 1998 г. В некоторых странах Азии, оказавшихся в условиях кризиса, объем ПИИ увеличился, поскольку инвесторы воспользовались падением цен на активы, повышением конкурентоспособности на мировом рынке и возможностями осуществления слияний, к которым подталкивала необходимость получения доступа к финансам, проведения реструктуризации и снижения издержек. Представляется, что эти стимулы компенсировали неблагоприятные эффекты экономического спада и сужения рынков, выраженные в иностранной валюте. Вероятно, потоки ПИИ в развивающиеся страны несколько сократятся в течение ближайшего года или двух в результате снижения активности международной торговли, падения производства и их последствий для доходов корпораций в странах-инвесторах. Однако, по мере ускорения процесса реструктуризации корпораций потоки ПИИ в некоторые азиатские страны, охваченные кризисом, должны снова увеличиться, и в обозримом будущем ПИИ, вероятно, останутся крупнейшим источником финансирования развивающихся стран.
- ◆ По мере уменьшения объемов помощи с 33,4 млрд долларов США в 1997 г. до 32,7 млрд долларов США в 1998 г. продолжалось и сокращение льготного финансирования, наблюдавшееся на протяжении всего последнего десятилетия. В настоящее время объемы помощи на одну треть ниже уровня 1990 г. в реальном

выражении, и в перспективе ожидаются дальнейшая стагнация или спад. По иронии судьбы, это спад совпадает со значительным прогрессом в реализации реформ экономической политики в южно-азиатских странах и странах Африки к югу от Сахары. Результаты недавних исследований показали, что помощь оказывается наиболее действенной с точки зрения сокращения бедности в тех странах, где хорошо налажено управление экономикой. Перераспределение помощи в пользу тех стран, где осуществляется продуманная экономическая политика и имеется большое количество бедных, могло бы привести к существенному сокращению бедности.

- ◆ Как отражение реализации крупных программ помощи объем чистого нельготного финансирования увеличился с 6 млрд долларов США в 1997 г. до 12 млрд долларов США в 1998 г. без учета чистого кредитования со стороны МВФ, объем которого вырос с 15 млрд долларов США в 1997 г. до 21 млрд долларов США в 1998 г. (в 1996 г. - 1 млрд долларов США). В период с августа 1997 г. по декабрь 1998 г. международное сообщество выделило Бразилии, Индонезии, Республике Корея и Таиланду почти 190 млрд долларов США, из которых уже перечислены 63 млрд долларов США.
- ◆ Государственная поддержка стран, оказавшихся в кризисной ситуации, помогла им смягчить системные риски и сократить расходы на стабилизацию в этих странах. Охваченные кризисом страны Восточной Азии продолжали обслуживать свой государственный долг, за исключением Индонезии, где была планомерно проведена реструктуризация долга. В течение последних месяцев в странах восточной Азии, пострадавших от кризиса, восстановились курсы обмена валют и снизились ставки процента. Однако в России ситуация остается сложной. Хорошие результаты были достигнуты в рефинансировании внешнего долга национальных банковских систем стран Азии, но процесс реструктуризации корпоративного долга идет медленно. Перечисление средств помощи зависело от хода реализации согласованных реформ. Однако частные кредиторы банковских систем азиатских стран взяли на себя ограниченную часть этой нагрузки, в связи с чем возникла озабоченность по поводу того, было ли достигнуто надлежащее равновесие между предотвращением дальнейшего распространения кризиса и созданием моральной опасности.

В международном сообществе ведется серьезная полемика о причинах кризиса в странах с формирующейся рыночной экономикой и мерах, которые необходимо принять, чтобы не допустить его повторения. Это полезные споры, и они уже

способствовали лучшему пониманию условий, необходимых для обеспечения устойчивости финансовых потоков. Те, кто отвечают за экономическую политику, начинают принимать меры по укреплению национальных финансовых систем, повышению прозрачности международных фондовых рынков, реализации более продуманной и последовательной макроэкономической политики и укреплению системы социальной защиты. Пройдет немало времени прежде, чем эти реформы принесут свои плоды. Однако, они уже сейчас формируют условия для возобновления притока капитала в экономику развивающихся стран, что в свою очередь приведет к последующему оживлению экономической активности в течение прогнозируемого периода..