

КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

ВНИМАНИЕ

Содержание настоящего доклада не может цитироваться или кратко излагаться в прессе, по радио или телевидению или в электронных сетях до **19 марта 2009 года в 17.00 по Гринвичу**

**ГЛОБАЛЬНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
КРИЗИС:
системные сбои и многосторонние
способы преодоления**

РЕЗЮМЕ



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

**ГЛОБАЛЬНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС:
СИСТЕМНЫЕ СБОИ И МНОГОСТОРОННИЕ
СПОСОБЫ ПРЕОДОЛЕНИЯ**

Доклад Целевой группы секретариата ЮНКТАД по системным
вопросам и экономическому сотрудничеству

Резюме



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
Нью-Йорк и Женева, 2009 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 настоящем издании не означают выражения со стороны Секретариата Организации Объединенных Наций какого бы то ни было мнения относительного правового статуса страны, территории, города или района или их властей или относительно делимитации их границ.

Материалы, содержащиеся в настоящем издании, можно свободно цитировать или перепечатывать, однако при этом необходимо давать соответствующее уведомление, а также делать ссылку на номер документа. Экземпляр издания, содержащего цитируемый или перепечатываемый материал, следует направлять в секретариат ЮНКТАД.

ИЗДАНИЕ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
UNCTAD/GDS/2009/1
Авторские права © Организации Объединенных Наций, 2009 год Все права сохранены

UNCTAD/GDS/2009/1 (Executive summary)
GE.09-50414 (R) 180309 180309

ОСНОВНЫЕ ТЕЗИСЫ

Давний призыв ЮНКТАД к укреплению международного валютно-финансового руководства приобретает особую актуальность в условиях сегодняшнего кризиса, имеющего глобальный и системный характер. Динамика кризиса отражает сбой в национальном и международном финансовом дерегулировании, устойчивые глобальные диспропорции, отсутствие международной валютной системы и глубокие несоответствия между глобальной торговой, финансовой и денежной политикой.

Национальные и международные меры

- Рыночный фундаментализм свободной конкуренции последних 20 лет со всей очевидностью не выдержал испытания. Финансовое дерегулирование привело к разбуханию колоссальных рискованных позиций, закрытие которых поставило глобальную экономику в условия дефляции долга, который можно противодействовать только инфлированием государственного долга:
 - *Наиболее важная задача - разорвать спираль падения цен на активы и падения спроса и восстановить способность финансового сектора предоставлять кредит для производственных инвестиций, стимулировать экономический рост и избежать дефляции цен. Главная задача реформы регулирования должна заключаться в систематической выбраковке финансовых изоцрений, не имеющих социальной отдачи.*
- Слепая вера в эффективность дерегулированных финансовых рынков и отсутствие согласованно действующей валютно-финансовой системы создали иллюзию безрисковой прибыли и разрешенной расточительности в результате спекулятивного финансирования во многих областях:

- *Этот системный сбой может быть преодолен только в результате последовательной реформы и ре-регулирувания при энергичной роли государств, работающих совместно друг с другом. Вопреки традиционным взглядам государство вполне способно правильно оценивать ценовую динамику на тех рынках, где она складывается под давлением финансовых спекуляций, и должно принимать решительные меры во всех тех случаях, когда вырисовываются крупные диспропорции.*
- **Рост роли и веса крупных финансовых инвесторов на рынках товарных фьючерсов влияет на сырьевые цены и их колеблемость. В ходе бума на рынках некоторых видов сырья образовались спекулятивные пузыри, лопнувшие после шока сабпраймов:**
 - *Регулирующим органам необходим доступ к более полным данным об операциях, чтобы они могли понять, чем вызваны изменения цен, и вмешиваться, если некоторые операции выглядят проблематичными, и одновременно необходимо закрыть крупные лакуны в регулировании, исключив то, чтобы позиции по внебиржевому обороту, не регулируемому в настоящее время, приводили к "чрезмерной спекуляции".*
- **Отсутствие согласованно действующей международной системы регулирования колебаний валютных курсов способствовало безудержным валютным спекуляциям и усилило глобальные диспропорции. Как и в Азии 10 лет назад, валютные спекуляции и валютный кризис поставили ряд стран на грань дефолта и в огромной степени способствовали кризису:**
 - *Развивающимся странам не должны выставляться "кризисные рейтинги", присеваемые теми же финансовыми рынками, которые и создали их проблемы. Срочно необходимы многосторонние или даже глобальные механизмы валютного курса для*

поддержания глобальной стабильности, недопущения обвала международной торговой системы и упреждения проциклической политики затронутых кризисом стран.

Принятие глобальных экономических решений

- Кризис наглядно высветил то, что глобализация торговли и финансов требует глобального сотрудничества и глобального регулирования. Однако выход из этого кризиса и недопущение его возникновения в будущем связаны с последствиями, выходящими за рамки сферы банковского и финансового регулирования, затрагивая самую сердцевину вопроса о том, как оживить и расширить многосторонность в глобализирующемся мире.
- Организация Объединенных Наций должна играть центральную роль, направляя этот процесс реформ. Она единственное учреждение, которое имеет всемирный состав членов и доверие, обеспечивающее легитимность и жизнеспособность реформированной системы управления. Она доказала, что у нее есть возможности проведения беспристрастного анализа и представления прагматических политических рекомендаций в этой области.

Предисловие Генерального секретаря ЮНКТАД

Глобальное свертывание кредита в экономике, которое впервые ударило по мировой экономике в середине 2007 года и ускорилося осенью 2008 года, было бы невозможно без редкого совпадения ряда сбоев рынка и спусковых сигналов, некоторые из которых отражали фундаментальные диспропорции в глобальной экономике, а другие были специфичны для функционирования развитых финансовых рынков. Главным среди этих "системных" факторов было полномасштабное дерегулирование финансовых рынков и возрастающая изощренность методов спекуляции и финансового инжиниринга. Свою роль здесь сыграли и другие факторы, в частности системная несогласованность международных торговой, финансовой и валютной систем, не говоря о неспособности реформировать глобальную финансовую архитектуру. В последнее время такое несоответствие усугубилось из-за появления новых мощных экономических игроков, в особенности из числа развивающихся стран, которое не сопровождалось необходимой реформой системы регулирования мировой экономики.

Многие годы, даже тогда, когда перспективы глобальной экономики выглядели куда лучше, чем сегодня, ЮНКТАД подчеркивала необходимость системной связности. Она постоянно подчеркивала недостатки международной экономической системы и бросала вызов общепринятой экономической теории в ее оправдании финансовой либерализации без четкой глобальной системы регулирования. ЮНКТАД обращала внимание на то, что мировое хозяйство обременено серьезными торговыми диспропорциями, и задавала вопрос, как их устранить без разрушительных последствий для развития. Мы предупреждали, что в отсутствие международной координации макроэкономической политики коррекция может принять форму жесткой посадки и резкого спада. В последние годы мы отмечали усиливающийся риск того, что реальная экономика может стать заложником капризов и колебаний финансовых рынков. На этом фоне ЮНКТАД всегда выступала за усиление международного валютно-финансового руководства.

Надо будет лучше разобраться в том, как отсутствие надлежащего финансового регулирования создало условия для все более рискованных спекулятивных операций на товарных и сырьевых рынках и как повсеместное финансовое дерегулирование и либерализация способствовали нарастанию глобальных диспропорций. Тем самым, возможно, станет яснее, что эти и другие системные недостатки могут быть устранены только благодаря энергичной реформе международных валютной и финансовой систем на основе широких процессов и механизмов многостороннего сотрудничества, укрепляющих роль развивающихся стран в глобальных механизмах управления.

На этом фоне в октябре 2008 года я создал межотдельскую Целевую группу ЮНКТАД по системным вопросам и экономическому сотрудничеству под председательством директора Отдела глобализации и стратегий развития. Этой группе экономистов ЮНКТАД было поручено изучить системные аспекты кризиса и разработать предложения по мерам политики в национальном и международном масштабе. Разумеется, аспект развития и соответствующие меры реагирования занимают центральное место в проблематике ЮНКТАД, и вопросы, затронутые в этом докладе, были определены исходя из этого.

Не приходится сомневаться в том, что, помимо необходимости укрепления финансового регулирования на национальном уровне, нынешние проблемы глобальной экономики требуют глобальных решений. Организация Объединенных Наций должна сыграть центральную роль в этом процессе реформ не только потому, что она - единственное учреждение, которое имеет всемирный состав членов и доверие, необходимые для обеспечения легитимности и жизнеспособности реформированной системы управления, то и потому, что она доказала свою способность беспристрастно проверить анализ и представлять прагматические рекомендации по политике в этой области.

[Подпись]
Супачай Паничпакди
Генеральный секретарь ЮНКТАД

Резюме

Глобальный экономический кризис еще не достиг своей низшей точки. Крупнейшие промышленно развитые страны переживают глубокий спад, а в развивающемся мире происходит резкое замедление роста. Для многих важных в экономическом отношении стран нельзя исключить опасность попадания в дефляционную ловушку. Первая задача на сегодня - "тушение пожара", однако не менее срочная задача - признать коренные причины кризиса и начать глубокую реформу глобальной системы экономического руководства.

Разумеется, побудительные причины кризиса сложнее, чем некоторые чрезмерно упрощенные объяснения, указывающие на некие проявления неэффективности государственного регулирования. Ни "избыток ликвидности" не был результатом "политики денежной экспансии в Соединенных Штатах", ни "глобальный избыток сбережений" не объясняет близкое к развалу состояние финансовой системы, как и отдельные предосудительные действия. Безусловно, если бы не погоня за прибылью слишком многих субъектов, пытавшихся получить измеряющийся двузначным числом доход в экономической системе, где прирост измеряется только несколькими процентами, возникший кризис не имел бы такой силы. Однако хорошая политика должна была предвидеть то, что люди корыстны и недалновидны. Внезапное закрытие спекулятивных позиций практически во всех сегментах финансового рынка привело к тому, что спекулятивный пузырь цен на жилье в Соединенных Штатах лопнул, однако все эти пузыри были обречены и лопнули бы рано или поздно. Объяснения политиков, которым надо было раньше проявлять осторожность, а не заявлять теперь, что стремление к прибыли потеряло всякие пределы или что регулирующие органы "заснули за рулем", просто-напросто не заслуживают доверия.

Финансовое дерегулирование, вдохновляемое идеологической верой в добродетели рынка, сделало возможным "инновации" финансовых инструментов, которые потеряли какую-либо связь с производственной деятельностью в реальном секторе хозяйства. Такие инструменты оказывают предпочтение

спекулятивным операциям, которые строятся на убедительной на первый взгляд информации, на самом деле представляющей собой не что иное как экстраполяцию тенденций в будущее. Таким образом, спекуляции на чрезмерно высокой доходности могут поддерживать себя какое-то время. Многие субъекты, располагающие крупными суммами (часто заемных) средств, сделали ставку на тот же, "вероятный", итог (например, высокий рост цен на недвижимость или нефть или курсов акций или валют). В условиях, когда ожидания подтверждаются средствами массовой информации, так называемыми аналитиками и теми, кто определяет политический курс, ставка на непрекращающийся рост цен выглядит довольно безрисковой, а не безрассудной.

Вопреки представлениям, общепринятым в теоретической литературе по экономике, спекуляции такого рода не только не стабилизируют, но, наоборот, дестабилизируют цены. Поскольку в мире, для которого свойственна объективная неопределенность, нет способа определить "истинную цену", главное условие стабилизирующих спекуляций не выполнено. Единообразные, однако ошибочные ожидания в отношении долгосрочных ценовых тенденций рано или поздно должны натолкнуться на стену реальности, поскольку средства не были вложены в производственные мощности реальной экономики, где они могли бы создавать новый реальный доход. Когда энтузиазм финансовых рынков встречается с реальностью относительно тугорослой реальной экономики, коррекция завышенных ожиданий субъектов финансовых рынков становится неизбежной.

В этой ситуации динамика реальной экономики во многом определяется суммой непогашенной задолженности: чем больше хозяйствующие субъекты прямо вовлечены в спекулятивные операции с большим кредитным плечом, тем более болезненным будет обратный процесс "делевереджинга", т.е. коррекции уровня заимствования с учетом снизившихся доходов. Когда должники пытаются улучшить свое финансовое положение, продавая активы и сокращая расходы, они вызывают еще большее снижение цен на активы, что приводит к резкому падению прибыли компаний и неизбежной новой "дефляции долга" у всех других. Это способно привести к дефляции цен на товары и услуги, сдерживая

возможности потребления и инвестирования в экономике в целом. Таким образом *попытки некоторых субъектов обслуживать свой долг затрудняют обслуживание своего долга другими*. Единственный выход - государственное вмешательство в делах стабилизации системы путей "инфлирования государственного долга".

* * *

Поучительно вспомнить конец бреттон-вудской системы, при которой мир имел два десятилетия процветания и валютной стабильности. После этого периодичность и масштабы дисбалансов и финансовых кризисов в мировой экономике возрастали все больше и больше, в итоге вылившись в нынешний кризис. Поскольку дисбалансы по текущим операциям имеют своим зеркальным отражением дисбалансы по счету капитала, они ведут к быстрому распространению финансового кризиса из одной страны в другую. Странам с активом по текущим операциям приходится в той или иной форме кредитовать страны с дефицитом в сумме разницы между их экспортными доходами и их импортными расходами. Драматичный рост отношений должник-кредитор между странами также повлиял на то, каким образом развивающиеся страны, выбравшиеся из финансовых кризисов середины 90-х годов, попытались защититься от "холодных ветров" глобальных рынков капитала.

Финансовые потери в странах с дефицитом или неспособность возратить заимствованные средства после этого непосредственным образом передаются странам с активом и ставят под угрозу их финансовую систему. Этот канал передачи имеет особую силу в современном мире с его вопиющей неадекватностью руководства международными валютно-финансовыми отношениями. Другая важная причина роста диспропорций - изменение относительных цен на товары в международной торговле в результате спекуляций на валютных и финансовых рынках, что ведет к существенным перекосам валютных курсов. Из-за различий в процентных ставках спекуляции на валютных рынках привели к переизбытку инвестирования в странах - получателях капитала, который теперь реверсируется. В условиях, когда приток капитала мотивируется поисками высокой доходности, валюты

стран - получателей капитала (с более высокими темпами инфляции и процентными ставками) дорожают в номинальном и реальном выражении, что ведет к крупным изменениям в абсолютных преимуществах или уровне общей конкурентоспособности стран по отношению к другим странам.

Возрастающая отстыковка динамики номинального валютного курса от "фундаментальных факторов" (главным образом различий в инфляции между странами) стала главной причиной усилившихся глобальных диспропорций. Для того чтобы рост экономического благосостояния был устойчивым, он должен передаваться, не приводя к изменению соотношения конкурентоспособности стран. Компании, приобретающие свои доли рынка за счет других компаний, являются необходимым ингредиентом рыночной системы. Но если государства выигрывают за счет других государств из-за своей более высокой конкурентоспособности, то дилеммы становятся практически неизбежными. Если "выигрывающие" государства не готовы пойти на полное ребалансирование соотношения конкурентоспособности в долгосрочной перспективе, они принуждают "проигравшие" государства к дефолту. Это явление Д.М. Кейнс примерно 80 лет назад назвал "проблемой трансферта", логика которой сохраняет силу до сих пор.

Помимо всех этих факторов, чрезмерный рост сырьевых цен привел к появлению в последние пять лет порой исключительно крупных активов по текущим операциям у стран - экспортеров сырья. Однако, когда произошла "коррекция", ситуация многих стран - производителей сырья в более бедных и меньших по размерам развивающихся странах быстро ухудшилась. Имеется все больше признаков того, что финансовализация рынков товарных фьючерсов во многом определила масштабы и степень неустойчивости рынков. На многих рынках реального товара цены могут испытывать повышательное воздействие уже в силу того, что все ожидают роста цен, а это ожидание само по себе может быть результатом таких цен по срочным сделкам, которые вызваны изменениями спекулятивной силы между финансовыми рынками, рынками товарных фьючерсов и валютными рынками.

* * *

Глобальный финансовый кризис возник в условиях неспособности международного сообщества дать глобализованной экономике надежные глобальные правила, в особенности в том, что касается международных финансовых отношений и макроэкономической политики. Спекулятивные пузыри, начиная с пузыря цен на жилье в Соединенных Штатах, стали возможны из-за активной политики дерегулирования финансовых рынков в глобальном масштабе, широко поддержанной правительствами во всем мире. Распределение риска и отделение риска, как и информация об этом, получили развитие с использованием "секьюритизации" с помощью таких инструментов, как ценные бумаги, обеспеченные закладными на жилье, которые, как казалось, утоляют неутолимое желание инвесторов получить прибыль, измеряющуюся двузначным числом. И только на этом этапе на сцене появляются погоня за прибылью и расточительность. В условиях более действенного регулирования ожидания доходности чисто финансовых инструментов в интервале двузначных чисел вряд ли были бы возможны.

При реальном экономическом росте в большинстве развитых стран ниже 5% такие ожидания ничем не обоснованы с самого начала. Желание забыть прошлые разочарования, возможно, свойственны природе человека, однако эксперты, рейтинговые агентства, регулирующие органы и консультанты по вопросам политики знают, что все не смогут получить выигрыш выше среднего, а способность реальной экономики функционировать в условиях получения доходов от завышенных цен на недвижимость и сырье или перекосов валютных курсов строго ограничены. Опыт фондовых бумов "новой экономики" должен был бы преподать этот урок, однако вместо этого многие субъекты финансового рынка начали вкладывать свои средства в хедж-фонды и "инновационные финансовые инструменты". Этим фондам надо было все время увеличивать свою подверженность риску ради получения более высокой доходности с помощью более совершенных компьютерных моделей поиска наиболее выгодных вложений, что в действительности усилило непрозрачность многих инструментов. Только сейчас благодаря опыту этого кризиса многие субъекты и директивные органы стали медленно понимать все значение реального экономического роста и необходимости его связи с возможной доходностью капитала.

Кризис со всей наглядностью показал, что глобализация торговли и финансов требует глобального сотрудничества и глобального регулирования. Однако выход из нынешнего кризиса и предотвращение похожих событий в будущем имеют последствия, выходящие за рамки сферы банковского и финансового регулирования, затрагивая самую сердцевину вопроса о том, как оживить и расширить многосторонность в глобализирующемся мире.

* * *

На финансовых рынках сходство поведения многих участников финансового рынка и ограниченность количества информации, определяющей их поведение, оправдывают значительно большее государственное вмешательство. В отличие от колоссального количества независимых данных, которые помогают сформировать цены на атомистических рынках товаров и услуг, большая часть информации, определяющей поведение спекулянтов и хеджеров, общедоступна, и толкование этих данных соответствует некоторым достаточно простым моделям объяснения. Ни участники, ни государство не могут знать о равновесных ценах на финансовых рынках. Однако это нельзя считать убедительным аргументом против вмешательства, поскольку теперь мы знаем, что участники финансовых рынков не только не имеют представления о равновесии, но и своим поведением обычно приводят к систематическому отклонению финансовых цен от равновесных. Равновесие неизвестно и государству, однако в определенный момент оно лучше знает, что рынок потерял равновесие, особенно если высшим критерием регулирования выбрана функциональная/социальная эффективность.

Если сбой финансовых рынков потряс наивную веру в то, что ничем не ограниченная финансовая либерализация и сознательное невмешательство государства приведут к максимизации благосостояния, то этот кризис дает возможность, которую нельзя упустить. Правительства, надзорные органы и международные учреждения призваны сыграть здесь важнейшую роль, давая обществу в целом возможность воспользоваться потенциальными выгодами рыночной системы с децентрализованным принятием

решений. Для обеспечения того, чтобы атомизированные рынки товаров и услуг функционировали эффективно, необходимо согласованное и мощное вмешательство на финансовых рынках со стороны учреждений, знающих о системных рисках, что требует подхода, отличающегося от подхода при оценке риска индивидуального инвестора. Рыночный фундаментализм свободы конкуренции последних 20 лет со всей очевидностью не выдержал проверки. Новое начало в регулировании финансовых рынков должно признать неумолимые уроки кризиса, такие, как:

- финансовая эффективность должна определяться как способность сектора стимулировать долгосрочный экономический рост и предоставлять услуги, выравнивающие потребление. Ключевая цель реформы регулирования - разработка системы, позволяющей выбраковывать финансовые инструменты, которые не вносят вклада в функциональную или социальную эффективность;
- "регулятивного арбитража" можно избежать только тогда, когда регулирующие органы способны охватить всю финансовую систему и обеспечить надзор за всеми финансовыми операциями исходя из создаваемого теми риска;
- микропруденциальное регулирование должно дополняться макропруденциальной политикой, нацеленной на создание резервов в "хорошие времена", чтобы избежать оттока ликвидности в периоды кризиса;
- в отсутствие международной финансовой системы, действительно основанной на согласованных действиях, развивающиеся страны могут усилить свою устойчивость по отношению к внешним шокам, поддерживая конкурентоспособный валютный курс и ограничивая несоответствия валют и сроков погашения как в частных, так и в государственных балансах. В крайнем случае накопление рисков в "хорошие времена" способна ограничить дублирующая политика, например рыночные меры контроля за капиталом;

- регулирующим органам развивающихся стран следует развивать свои финансовые сектора постепенно, чтобы избежать цикла "бум - спад";
- регулирующим органам, базирующимся в разных странах, необходимо обмениваться информацией, нацеливаться на установление схожих стандартов и не допускать "гонок уступок" в финансовом регулировании.

Что касается растущего присутствия финансовых инвесторов на биржах товарных фьючерсов, то для совершенствования регулирования и глобального сотрудничества предлагается несколько близлежащих областей:

- необходимо представление полных данных об операциях, чтобы отслеживать информацию о крупных операциях по схожим контрактам, которые могут воздействовать на регулируемые рынки, чтобы регулирующие органы могли понимать, в чем причина изменения цен, и вмешиваться, если некоторые операции выглядят проблематичными;
- действенная реформа регулирования должна также закрыть лазейку компенсационных сделок, чтобы регулирующие органы могли противодействовать нежелательному влиянию внебиржевых рынков на товарные биржи. Поэтому регулирующим органам следует предоставить возможность вмешательства, когда позиции дилеров по компенсационным сделкам превышают пределы спекулятивной позиции и могут представлять собой "чрезмерные спекуляции";
- другой ключевой аспект регулирования связан с расширением товарного охвата подробных отчетов о позициях базирующихся в Соединенных Штатах товарных бирж и с тем требованием, чтобы биржи вне Соединенных Штатов, на которых обращаются сходные контракты, собирали аналогичные данные. Расширение полномочий позволило бы регулирующим органам предотвращать негативные последствия раздувающего пузыря поведения трейдеров для функционирования торговли товарными фьючерсами;

- необходима активизация усилий по разработке глобальных институциональных механизмов, поддерживаемых всеми соответствующими государствами, состоящих из минимального физического зернового резерва (для стабилизации рынков и реагирования на чрезвычайные ситуации и гуманитарные кризисы), а также механизма вмешательства. Можно предусмотреть вмешательство на рынках срочных сделок, когда компетентный глобальный институт сочтет, что рыночные цены существенно отличаются от оцененного динамичного ценового диапазона, основанного на фундаментальных факторах рынка. Глобальный механизм должен иметь возможность игры против позиции хедж-фондов и других крупных участников рынка и мог бы взять на себя роль "организатора рынка".

В глобализованной экономике интервенции на финансовых рынках требуют сотрудничества и координации национальных учреждений, а также специализированных учреждений с многосторонним мандатом по наблюдению за действиями стран. В разгар кризиса это еще важнее, чем в обычные времена. То, что во многих странах государство должно вновь отдать финансовым рынкам роль судьи или присяжных в процессе реформы, даже более того, судьбы целых стран, представляется неправильным. Необходимо стабилизировать валютные курсы путем прямого и скоординированного государственного вмешательства, поддерживаемого многосторонним надзором, вместо того чтобы поручать определение верных пропорций рынку, и попытаться "убедить" участников финансовых рынков в "надежности политики" проводящей снижение курса страны, что обычно связано с проциклической политикой, такой, как урезание государственных расходов или повышение процентных ставок.

Проблемы чрезмерной спекулятивной финансовой активности должны решаться комплексным образом. Например, если будут затронуты только национальные аспекты регулирования в целях предотвращения появления новых пузырей цен на жилье и связанных с ними активов, состоящих из рискованных финансовых инструментов, то это лишь усилит

спекуляцию в других областях, таких, как фондовые рынки. Предотвращение валютных спекуляций с помощью новой глобальной валютной системы с автоматически корректируемися валютными курсами могло бы перенаправить спекуляции ради быстрой выгоды на рынки товарных фьючерсов и повысить неустойчивость уже на них. То же касается и региональных успехов в борьбе со спекуляцией, в результате которых в центре внимания спекулянтов могут оказаться другие регионы. Долгосрочное решение может дать только одно - закрытие большого казино.