



# Генеральная Ассамблея

Distr.: General  
9 August 2004  
Russian  
Original: English

## Пятьдесят девятая сессия

Пункт 85(b) предварительной повестки дня\*

### Вопросы макроэкономической политики

## Международная финансовая система и развитие

### Доклад Генерального секретаря\*\*

#### *Резюме*

Настоящий доклад, представленный во исполнение резолюции 58/202 Генеральной Ассамблеи, дополняет доклад Генерального секретаря о последующей деятельности по итогам Международной конференции по финансированию развития и осуществлению ее решений (A/59/270). В нем рассматриваются последние изменения в международной финансовой системе, имеющей особое значение для развивающихся стран. В нем содержатся оценочные данные о чистой передаче финансовых ресурсов региональным группам развивающихся стран в 2003 году и обновленная информация о ходе проведения международной финансовой реформы в период после подготовки предыдущего доклада Генерального секретаря (A/58/369). В докладе освещаются: а) меры, принятые развивающимися странами в целях содействия повышению стабильности международной финансовой системы; б) необходимость принятия международным сообществом мер по содействию реализации стратегий, призванных снизить уязвимость развивающихся стран в условиях изменений, происходящих в международной экономической и финансовой системах, ввиду подверженности этих стран потрясениям; в) важность изучения более подходящих механизмов регулирования и более гибких долговых инструментов для повышения эффективности оказываемой развивающимся странам помощи в снижении степени неустойчивости состояния их платежных балансов и уязвимости структуры их задолженности для кризисов; г) необходимость продолжения работы по предупреждению и урегулированию кризисов; а также е) необходимость продолжения международным сообществом поиска приемлемых политических решений,

\* A/59/150.

\*\* Настоящий документ был представлен конференционным службам с опозданием без объяснения, требующегося согласно пункту 8 резолюции 53/208 В Генеральной Ассамблеи, в котором Ассамблея постановила, что в случае несвоевременного представления доклада в примечании к документу следует указать причины этого.

которые могут привести к расширению и укреплению участия развивающихся стран и стран с переходной экономикой в международных процессах принятия решений и нормотворчества в экономической области.

## I. Чистая передача финансовых ресурсов развивающимся странам и странам с переходной экономикой

1. Чистый приток финансовых ресурсов<sup>1</sup> дополняет валовые внутренние сбережения и позволяет странам с низким и средним уровнем развития увеличивать объем инвестиций сверх уровня, который мог бы финансироваться за счет внутренних сбережений. Однако в развивающихся странах как группе с 1997 года ежегодно наблюдается рост чистого оттока финансовых ресурсов, что снижает объем внутренних сбережений, которые могут использоваться для финансирования развития. Согласно оценкам, в 2003 году общий объем оттока финансовых ресурсов увеличился до 248 млрд. долл. США, превысив пиковый уровень, пришедшийся на 2002 год (см. таблицу 1). В странах с переходной экономикой также наблюдался чистый отток финансовых ресурсов в объеме 28 млрд. долл. США.

Таблица 1

**Чистая передача финансовых ресурсов развивающимся странам и странам с переходной экономикой, 1995–2003 годы**  
(В млрд. долл. США)

	1995 год	1996 год	1997 год	1998 год	1999 год	2000 год	2001 год	2002 год	2003 год <sup>a</sup>
Развивающиеся страны	43,6	21,2	-3,4	-36,8	-122,8	-183,3	-151,3	-203,5	-247,5
Африка	6,6	-5,0	-4,3	15,9	6,0	-23,9	-11,8	-3,4	-15,8
Страны Африки к югу от Сахары (за исключением Нигерии и Южной Африки)	7,7	5,7	7,6	12,2	9,0	3,2	8,3	6,6	6,6
Восточная и Южная Азия	26,2	23,8	-28,7	-130,2	-134,1	-108,2	-107,9	-138,6	-144,6
Западная Азия	11,9	0,4	4,7	31,3	-6,6	-51,0	-37,2	-30,3	-36,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	-1,1	2,0	24,8	46,1	11,8	-0,2	5,5	-31,1	-51,1
Страны с переходной экономикой	3,3	10,7	17,2	16,8	-5,9	-32,6	-20,0	-17,6	-27,8
Для справки: бедные страны с крупной задолженностью	6,9	7,3	7,8	9,6	10,0	6,5	8,3	8,7	11,0

Источник: *World Economic and Social Survey 2004* (United Nations publication, Sales No. E.04.II.C.1).

<sup>a</sup> Предварительная оценка.

2. Крупный чистый отток ресурсов из стран Восточной и Южной Азии в 2003 году явился результатом сохранения высоких темпов роста экспорта. В

сочетании с политикой поддержки внутреннего спроса рост экспорта обеспечил высокие темпы экономического роста и высокие нормы внутренних сбережений. В противоположность этому чистый отток ресурсов из Латинской Америки в 2003 году явился результатом продолжавшегося сокращения внутренних расходов в связи с принятием корректировочных мер в условиях финансового кризиса. Хотя вследствие оживления мировой торговли и роста цен на сельскохозяйственные сырьевые товары темпы роста экспорта существенно увеличились, темпы роста импорта были весьма умеренными. Помимо погашения задолженности финансовые ресурсы также использовались для увеличения официальных инвалютных резервов, что объяснялось принятием страховочных мер.

3. Чистый отток ресурсов из развивающихся стран в развитые также отражает общие изменения в состоянии их платежных балансов. С 1999 года ряд развивающихся стран и стран с переходной экономикой накопили крупное активное сальдо по счетам текущих операций платежного баланса, что в первую очередь явилось следствием наличия активного сальдо баланса и торговли товарами и услугами, совокупный объем которого в 2003 году составил 240 млрд. долл. США, а также роста объема текущих трансфертов (90 млрд. долл. США). Увеличение активного сальдо по счетам текущих операций и рост чистого объема притока частного капитала сопровождались накоплением инвалютных резервов, которые в 2003 году возросли примерно на 364 млрд. долл. США, и погашением части просроченной задолженности как частным, так и официальным кредиторам.

4. Беспрецедентное увеличение объема инвалютных резервов в 2003 году, которое также продолжалось в первой половине 2004 года, происходило в основном в небольшом числе развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Хотя более 40 процентов общего прироста инвалютных резервов пришлось на долю Китая, темпы накопления резервов были также высокими в Индии, Малайзии, Мексике, Российской Федерации и Турции, а также в Бразилии и Венесуэле, где объем резервов вернулся к уровню 1997 года. Аргентина также увеличила резервы, однако их объем достиг лишь половины уровня 1999 года. Накапливаемые резервы в основном вкладываются в государственные ценные бумаги развитых стран с низкой степенью риска и низким уровнем процентного дохода. Вследствие этого их накопление представляет собой чистую передачу ресурсов от развивающихся стран развитым и является одним из важных компонентов финансирования становящегося все более крупным дефицита платежного баланса некоторых развитых стран.

5. Причиной роста резервов стало также принятие центральными банками ряда стран с формирующейся рыночной экономикой решения осуществить масштабную интервенцию на валютном рынке в целях недопущения обесценения национальной валюты по отношению к доллару Соединенных Штатов. Хотя особенно наглядным примером в этом отношении являются принятые в Китае меры по защите колеблющегося в пределах установленного коридора курса юаня по отношению к американскому доллару, центральные банки ряда других стран реагировали аналогичным образом.

6. Политика развивающихся стран отражает их мнение о том, что сопряженные с наличием крупных инвалютных резервов издержки с точки зрения упущенных возможностей в плане внутренних инвестиций и импорта более чем

перекрываются преимуществами, связанными со стабильностью валютного курса, высокими темпами роста экспорта и «самострахованием» от неустойчивости состояния счета движения капитала. Хотя на основе более гибкой политики в отношении валютного курса эти издержки можно было бы снизить, в отсутствие четких доказательств того, что благодаря этому можно было бы получить аналогичные преимущества, большинство стран отказались от такого подхода.

7. Чистая передача ресурсов от развивающихся стран развитым в 2003 году происходила на фоне увеличения чистого притока капитала во многие развивающиеся страны и страны с переходной экономикой. Что касается чистых финансовых потоков, являющихся компонентом чистой передачи ресурсов, то данные в таблице 2 показывают, что в 2003 году чистый приток финансовых ресурсов в развивающиеся страны составил 93 млрд. долл. США, что существенно выше уровня 2002 года и двух предшествовавших ему годов. Этот чистый приток стимулировался оживлением частных финансовых потоков, объем которых увеличился до самого высокого уровня после азиатского финансового кризиса в 1997 году, что главным образом является результатом того, что наблюдавшийся на протяжении многих лет чистый отток из развивающихся стран средств, связанных с банковскими кредитами, сменился их притоком.

Таблица 2

**Чистые потоки финансовых ресурсов в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, 1993–2003 годы**  
(В млрд. долл. США)

	Среднегодовой показатель за 1993–1997 годы	1998 год	1999 год	2000 год	2001 год	2002 год	2003 год <sup>a</sup>
<b>Развивающиеся страны</b>							
Чистый объем потоков частного капитала	163,1	47,2	66,2	30,4	2,7	20,5	92,5
Чистый объем прямых инвестиций	87,8	130,2	145,7	149,8	164,1	112,8	102,6
Чистый объем портфельных инвестиций <sup>b</sup>	68,0	26,4	68,2	9,6	-90,8	-91,7	-75,8
Чистый объем прочих инвестиций <sup>c</sup>	7,3	-109,5	-147,7	-129,1	-70,7	-0,6	65,7
Чистый объем потоков официальных ресурсов	15,9	35,6	6,8	-10,6	32,8	5,3	0,5
Общий чистый объем потоков	179,0	82,8	73,0	19,7	35,5	25,9	93,0
Изменения в резервах	-78,8	-32,9	-84,8	-93,6	-95,4	-170,3	-324,9
<b>Страны с переходной экономикой</b>							
Чистый объем потоков частного капитала	13,5	30,2	20,4	11,8	17,9	26,5	38,7
Чистый объем прямых инвестиций	11,2	22,7	25,5	25,2	24,9	26,5	16,7
Чистый объем портфельных	3,0	12,0	-2,2	-3,4	-4,9	-6,9	-11,7

	Среднегодовой показатель за 1993–1997 годы	1998 год	1999 год	2000 год	2001 год	2002 год	2003 год <sup>a</sup>
инвестиций <sup>b</sup>							
Чистый объем прочих инвестиций <sup>c</sup>	-0,7	-4,6	-2,9	-9,9	-2,2	6,9	33,7
Чистый объем потоков официальных ресурсов	7,0	11,7	-0,4	-3,8	-7,1	-2,1	-5,9
Общий чистый объем потоков	20,5	41,9	20,0	8,0	10,8	24,4	32,7
Изменения в резервах	-12,9	-1,7	-7,9	-23,3	-18,1	-25,7	-39,0

Источник: *World Economic and Social Survey 2004* (United Nations publication, Sales No. E.04.II.C.1).

<sup>a</sup> Предварительные данные.

<sup>b</sup> Включая портфельные инвестиции в долговые инструменты и акции.

<sup>c</sup> Включая краткосрочные и долгосрочные банковские кредиты, а также по причине несовершенства данных, возможно, некоторые официальные потоки.

8. Прямые иностранные инвестиции по-прежнему являются наиболее важным источником внешнего финансирования для развивающихся стран, хотя в 2003 году объем чистого притока таких инвестиций снизился до самого низкого уровня с 1996 года и составил примерно 63 процента от пикового уровня 2001 года. Это вполне может отражать изменение тенденций в потоках прямых иностранных инвестиций, поскольку волна приватизации, которая являлась одним из важных факторов, способствовавших притоку таких инвестиций в 90-е годы, спадает.

9. Вместе с тем, сокращение объема прямых иностранных инвестиций было более чем компенсировано ростом других частных потоков, таких, как потоки средств, помещаемых в облигации и акции, вследствие чего общий объем чистого притока частного капитала в развивающиеся страны значительно увеличился. По данным Международного валютного фонда (МВФ), основанным на статистике платежных балансов, в 2003 году он составил более 131 млрд. долл. США, что является наиболее высоким показателем с 1997 года.

10. Эти изменения необходимо рассматривать на фоне диверсификации инвесторами своих портфелей, оживления темпов глобального экономического роста, улучшения перспектив роста и стабильности во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой и устойчиво низких процентных ставок, благодаря чему в 2003 году произошло увеличение притока в развивающиеся страны средств из частных источников. Низкие процентные ставки и избыток ликвидных средств в развитых странах побуждали международных инвесторов изыскивать возможности обеспечения более высокой нормы прибыли за счет инвестиций в финансовые инструменты с более высокой степенью риска, включая облигации компаний развитых стран и облигации и другие ценные бумаги стран с формирующейся рыночной экономикой с высокой ставкой процента. В то же время улучшающиеся перспективы в том, что касается экономического роста и прибылей корпораций, побудили инвесторов умерить требования в отношении дополнительного вознаграждения за риски.

11. Улучшение оценки инвесторами перспектив конъюнктуры в странах с формирующейся рыночной экономикой нашло отражение в снижении межрыночных спредов, которые к январю 2004 года достигли самого низкого за все время уровня, и стоимости кредитов. В частности, в 2003 году произошло существенное сужение разницы между процентными ставками по облигациям стран с формирующейся рыночной экономикой и базовыми ставками по казначейским долгосрочным облигациям Соединенных Штатов. Низкие нормы доходности в развитых странах повысили привлекательность активов в странах с формирующейся рыночной экономикой, и проявление международными инвесторами большей готовности идти на риск позволило заемщикам с более низким рейтингом кредитоспособности вновь получить доступ на международные рынки капитала. В группе развивающихся стран сужение диапазона доходности было особенно резким по облигациям ряда стран Латинской Америки и Турции, где он достиг довольно высоких уровней в начале 2003 года под влиянием финансовых кризисов и геополитических проблем. Например, к январю 2004 года спред по бразильским облигациям снизился до уровня менее 500 базисных пунктов, составляя в начале 2003 года более 2000 базисных пунктов. В группе стран с переходной экономикой диапазон доходности по российским облигациям достиг к концу 2003 года самого низкого за все время уровня, чему способствовало сохранение высоких темпов экономического роста, расширение экспорта и повышение рейтинга государственных облигаций этой страны с переводом их в категорию ценных бумаг инвестиционного класса.

12. Вместе с тем в первой половине 2004 года диапазон доходности по облигациям большинства стран с формирующейся рыночной экономикой увеличился, а доступ на рынки кредита стал более ограниченным на фоне обеспокоенности по поводу роста процентных ставок в Соединенных Штатах, новых террористических угроз и политической неопределенности в некоторых развивающихся странах. Эти изменения произошли несмотря на в целом улучшающуюся хозяйственную конъюнктуру в развивающихся странах и странах с переходной экономикой и отражают уязвимость этих стран в случае изменения международной экономической конъюнктуры.

13. Чистый объем официальных потоков в 2003 году продолжал снижаться, поскольку чистый приток средств, поступающих от многосторонних учреждений, занимающихся вопросами развития, и многосторонних финансовых учреждений, упал до минимальных уровней, несмотря на значительное увеличение объема официальной помощи в целях развития, оказываемой странами — членами Комитета содействия развитию Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Чистый объем притока финансовых ресурсов в страны с переходной экономикой в 2003 году продолжал возрастать, но темпы его роста были более низкими, чем в 2002 году.

## **II. Реформа международной финансовой системы**

14. В 2003 году основное внимание в контексте реформы международной финансовой системы уделялось раннему выявлению связанных с задолженностью системных факторов уязвимости, усилению роли наблюдения и повышению степени его ориентированности на обеспечение роста, а также повышению степени скоординированности наблюдения, осуществляемого на многосторон-

ней и региональной основах. В связи с новыми случаями мошенничества и злоупотреблений в корпоративной сфере усилилась обеспокоенность по поводу методов подготовки и проверки корпоративной отчетности и управления корпорациями, особенно в развивающихся странах. Наряду с превентивными мерами центральной задачей, стоящей в стратегической повестке дня международного сообщества, является совершенствование общих механизмов урегулирования кризисов, вызываемых состоянием счета движения капитала платежных балансов развивающихся стран, имеющих широкий доступ на международные финансовые рынки. Акцент в рамках стратегий в этой области делается на обеспечение большей определенности и предсказуемости процедур урегулирования кризисных ситуаций.

#### **A. Наблюдение, осуществляемое МВФ**

15. В дополнение к сосредоточению внимания на традиционной макроэкономической политике сфера охвата осуществляемого МВФ наблюдения была расширена, с тем чтобы включать структурную и институциональную политику, вопросы повышения прозрачности стратегий стран, положение дел с соблюдением различных стандартов и кодексов и оценку устойчивости финансового сектора. По состоянию на конец декабря 2003 года более 100 стран приняли или согласились принять участие в оценке состояния финансового сектора в рамках программы оценки финансового сектора, совместно осуществляемой Всемирным банком и Фондом, и по 101 стране был подготовлен 491 доклад о соблюдении стандартов и кодексов.

16. Наряду с расширением сферы охвата наблюдения прилагаются усилия по повышению степени прозрачности проводимых МВФ оценок положения в странах-членах. В июне 2003 года Исполнительный совет принял решение о том, что после 1 июля 2004 года публикация на основании статьи IV Статей соглашения МВФ докладов о наблюдении и программных документов, а также отчетов об использовании ресурсов Фонда странами-членами будет носить не добровольный, а обязательный характер. Также после июля 2004 года одним из условий утверждения просьб о предоставлении по линии Фонда исключительно крупных кредитов станет опубликование касающихся таких кредитов докладов, подготавливаемых сотрудниками Фонда.

17. Несмотря на это, в области прогнозирования и предупреждения кризисов еще предстоит проделать значительную работу. Поскольку в настоящее время единственными получателями кредитов Фонда являются развивающиеся страны, возможно, что наблюдение сконцентрировано на этих странах, а политике ведущих развивающихся стран, которая имеет больше последствий для мировой конъюнктуры, уделяется недостаточное внимание. Усиление влияния наблюдения на политику развитых стран, скорее всего, по-прежнему будет являться одной из основных задач в контексте усилий по дальнейшему совершенствованию общих механизмов наблюдения.

18. Наряду с этим в некоторых случаях сосредоточение внимания на контроле за осуществлением программ Фонда в странах-заемщиках приводит к неадекватным оценкам общего влияния проводимых в жизнь стратегий на экономические показатели и к возникновению серьезных диспропорций. Поэтому раздаются призывы к укреплению наблюдения в охваченных программами странах,

особенно в тех, где программы МВФ осуществляются на протяжении длительного времени, за счет ослабления акцента на контроль за реализацией программ, с тем чтобы можно было провести новую критическую оценку последствий стратегий в среднесрочной перспективе.

19. При осуществлении наблюдения одно лишь информирование властей соответствующих стран о проблемах, связанных с нерациональностью или непоследовательностью стратегий, часто является недостаточным. Наблюдение должно в большей степени способствовать оказанию странам помощи в нахождении стратегических решений, приемлемых с экономической, политической и социальной точек зрения. Показательным в этом отношении является, в частности, такое положение, когда в контексте наблюдения в странах со средним уровнем дохода упор делается на совершенствование управления государственными расходами, но при этом игнорируется влияние затянувшейся бюджетно-финансовой корректировки на государственные инвестиции, особенно в инфраструктуру, и, следовательно, ее влияние на среднесрочные перспективы роста. Для содействия сведению к минимуму неуместных ограничений на осуществление государством инвестиционной деятельности Фонд в настоящее время занимается решением связанных с государственными инвестициями проблем в бюджетно-налоговой сфере и сфере бухгалтерского учета в целях нахождения путей обеспечения того, чтобы в периоды бюджетно-финансовой корректировки продуктивным государственным инвестициям уделялось приоритетное внимание и обеспечивались надлежащие меры по их защите. Для опробования этого нового подхода к вопросам государственной инвестиционной деятельности Фонд в настоящее время проводит экспериментальные тематические исследования в ряде стран, включая Бразилию, Колумбию, Перу и Чили. Ожидается, что результаты этих исследований будут обсуждены Исполнительным советом в первом квартале 2005 года.

20. В прошлом чрезмерно оптимистичные оценки перспектив роста часто являлись одной из важных причин промахов в определении факторов уязвимости. В связи с этим при проведении анализа уязвимости требуется подготавливать более реалистичные макроэкономические прогнозы и более консервативно оценивать приемлемость уровня задолженности в случае возникновения неблагоприятных обстоятельств. В целом осуществляемое Фондом наблюдение не всегда позволяло заблаговременно выявлять факторы уязвимости и обеспечивать необходимые стратегические изменения. В частности, не только МВФ, но и директивные органы в странах с формирующейся рыночной экономикой, а также финансовые рынки не сразу осознали масштабы накопления задолженности в этих странах и связанные с этим риски.

21. Повышение достоверности оценок тяжести бремени задолженности стран и их способности обслуживать эту задолженность имеет особенно важное значение и для предупреждения, и для урегулирования кризисов. Поэтому международное сообщество стремится обеспечить более четкое понимание того, какой уровень задолженности является приемлемым и какие стратегии и меры можно использовать для оказания странам-заемщикам помощи в обслуживании их долга в периоды трудностей без недопустимо крупного сокращения объема национального дохода и расходов. В этой связи особое внимание уделяется оценке приемлемости уровня задолженности, балансовому анализу, управлению ликвидностью и показателям финансовой устойчивости. Эти основные направления работы по укреплению наблюдения взаимосвязаны, и главной це-



лю в их рамках является наращивание потенциала в плане решения долговых проблем.

22. В 2002 году МВФ внедрил новый аналитический инструментарий для оценки приемлемости размеров как дефицита государственного бюджета, так и внешней задолженности в странах, имеющих широкий доступ на международные финансовые рынки. Этот инструментарий в настоящее время применяется в контексте наблюдения, осуществляемого МВФ с использованием собственных ресурсов. Результаты его применения также могут использоваться должниками и кредиторами в качестве ориентира при обсуждении вопроса о том, насколько необходимо сократить размеры задолженности для обеспечения выполнения графика ее погашения.

23. Балансовый подход дополняет традиционный анализ влияющих на потоки переменных, таких, как сальдо по счетам текущих операций платежного баланса и сальдо государственного бюджета, за счет изучения объема и структуры активов и обязательств. По мнению Фонда, этот подход обеспечивает действенные аналитические рамки для выявления валютных диспропорций (превышение обязательствами в иностранной валюте активов в иностранной валюте) и других балансовых диспропорций в экономике той или иной страны и ее главных секторах, что может способствовать повышению качества анализа факторов уязвимости и повышению эффективности рекомендаций в отношении политики. В отличие от анализа приемлемости уровня задолженности балансовый анализ еще не является одним из постоянных элементов осуществляемого Фондом наблюдения. Поскольку проведение балансового анализа требует наличия очень большого массива данных, для определения необходимых базовых данных во многих странах с формирующейся рыночной экономикой потребуются затратить много времени и усилий. Как и подходы к управлению ликвидностью и показатели финансовой устойчивости, балансовый подход требует дальнейшей аналитической работы. Более того, поскольку все эти подходы, включая оценку приемлемости уровня задолженности, в основном ориентированы на решение проблемы задолженности, важно определить возможные практические пути их взаимоувязки для разработки комплексной концепции их применения.

24. Одним из тесно связанных с этим вопросов является вопрос о придании наблюдению надлежащего целенаправленного характера. Существенно важно, чтобы при осуществлении наблюдения учитывалась специфика каждой страны. В последние несколько лет сфера охвата наблюдения значительно расширилась. Вместе с тем стратегическая отдача от деятельности по наблюдению не должна ослабляться вследствие применения тех или иных стандартизированных подходов. Во многих случаях простота и скорость могут обеспечить гораздо лучшие результаты, чем чрезмерная сложность и обусловленная этим медленность процесса в целом.

## **В. Региональное сотрудничество**

25. Возросшая частота финансовых кризисов в 90-е годы вновь пробудила интерес к региональному сотрудничеству в валютной области как одному из средств для обеспечения большей финансовой стабильности на региональном уровне. Наибольшее развитие инициативы по расширению валютно-

финансового сотрудничества получили в Восточной Азии. В мае 2000 года десять стран — членов Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН) и еще три страны (Китай, Республика Корея и Япония) приняли Чиангмайскую инициативу, призванную укрепить региональное сотрудничество на основе расширенной системы соглашений о свопах между их центральными банками. Эта инициатива предусматривает расширение существующих соглашений о свопах между странами — членами АСЕАН и создание системы двусторонних соглашений о свопах между странами — членами АСЕАН, Китаем, Республикой Корея и Японией (АСЕАН+3). По состоянию на май 2004 года из возможных 30 двусторонних соглашений о свопах были заключены 16 соглашений, предусматривающих осуществление своп-операций на общую сумму в объеме 36,5 млрд. долл. США.

26. АСЕАН также проводит региональный диалог по вопросам политики в целях расширения сотрудничества в области наблюдения и контроля, в том числе применительно к потокам капитала. Система наблюдения, созданная в 1999 году, по существу ограничена проведением раз в полгода неофициальных общих обсуждений, посвященных глобальным и региональным экономическим перспективам. Прилагаемые в настоящее время на институциональном уровне усилия ориентированы на разработку систем раннего оповещения и наблюдения за краткосрочными потоками капитала. Существует понимание того, что после завершения создания системы двусторонних соглашений о свопах может потребоваться более упорядоченная система активного наблюдения. В мае 2004 года министры финансов стран — членов АСЕАН и трех вышеупомянутых стран договорились провести дополнительный обзор хода осуществления инициативы для изучения путей повышения ее эффективности.

27. Обсуждения по вопросам политики также проводятся в рамках других региональных группировок развивающихся стран, включая Западноафриканский экономический и валютный союз, Центральноеафриканское экономическое и валютное сообщество, Восточнокарибский валютный союз и страны Магриба, ассоциированные с Европейским союзом. МВФ расширяет свое участие в региональных группах наблюдения и прилагает усилия в направлении повышения степени скоординированности обсуждений с региональными учреждениями и отдельными членами.

### **С. Последние события, связанные с международными стандартами и кодексами, финансовым регулированием и надзором**

28. В последние несколько лет все больше внимания уделяется недостаткам в системах учета, аудита и корпоративного управления в развитых странах. В этом контексте на одиннадцатом совещании Форума по вопросам финансовой стабильности, состоявшемся 29 и 30 марта 2004 года в Риме, были обсуждены вопросы, возникшие в связи с недавними случаями мошенничества с ценными бумагами и злоупотреблений на рынке, включая дело компании «Пармалат», которые выдвинули на первый план необходимость дальнейшего укрепления механизмов финансовой отчетности, а также обеспечения соблюдения существующих стандартов. Участники Форума приветствовали создание в феврале 2004 года Техническим комитетом Международной организации комиссий по

ценным бумагам специальной целевой группы председателей для изучения этих вопросов. Они также подчеркнули важность принятого в ноябре 2003 года Советом Международной федерации бухгалтеров решения утвердить в числе других реформ системы управления деятельностью Федерации создание комиссии по контролю за соблюдением общественных интересов и осуществлению надзора за деятельностью Федерации по установлению стандартов.

29. Недавние случаи мошенничества и злоупотреблений также привлекли внимание к необходимости расширения обмена информацией и международного сотрудничества и укрепления соответствующих механизмов регулирования в связи с деятельностью крупных фирм, имеющих сложную корпоративную структуру и действующих под юрисдикцией нескольких государств. В этой связи участники Форума дали высокую оценку усилиям по совершенствованию существующих стандартов, прилагаемым Коллегией по международным стандартам бухгалтерского учета, и достигнутому прогрессу в обеспечении согласования стандартов Коллегии со стандартами Совета по стандартам финансового учета Соединенных Штатов.

30. В марте 2004 года Европейская комиссия предложила новую директиву, касающуюся статутной ревизии в Европейском союзе (ЕС). Как и Закон Сарбейнса-Оксли в Соединенных Штатах, эта директива предусматривает создание компаниями независимых комитетов аудиторов, члены которых будут назначаться на основе ротации, и проведение проверок на предмет подтверждения квалификации аудиторов и качества работы аудиторских фирм. Предполагается также создать единый для всего ЕС комитет по регулированию аудиторской деятельности и наладить широкое сотрудничество между регулирующими органами стран-членов.

31. Главная ответственность за недопущение нарушений в сфере бухгалтерского учета и аудиторской деятельности в публичных акционерных компаниях лежит на советах директоров и руководстве самих этих компаний. Поэтому участники Форума выразили мнение о том, что разработанные ОЭСР принципы корпоративного управления, являющиеся одним из 12 пропагандируемых Форумом основных комплексов стандартов и кодексов, следует внедрить на широкой основе. В связи со скандалами, возникшими по причине злоупотреблений в сфере бухгалтерского учета в промышленно развитых странах, ОЭСР недавно пересмотрела эти принципы. Пересмотренные принципы предусматривают усиление роли акционеров компаний в корпоративном управлении. Кроме того, в сотрудничестве со Всемирным банком ОЭСР создала Глобальный форум по вопросам корпоративного управления для содействия обеспечению непрерывного диалога по вопросам корпоративного управления.

32. В мае 2000 года Форум по вопросам финансовой стабильности рекомендовал офшорным финансовым центрам укрепить их механизмы регулирования, надзора, сотрудничества и обмена информацией и обратился к МВФ с просьбой разработать программу оценки режимов регулирования в этих центрах. По состоянию на апрель 2004 года МВФ провел оценку режимов регулирования в 39 из 42 офшорных финансовых центров. Форум отметил, что в ответ на его инициативу в большинстве центров было начато проведение крупных реформ. Вместе с тем отдельные серьезные недостатки все еще не устранены. Поэтому необходимо сохранить приданный реформам импульс, для чего может потре-

боваться дополнительная техническая помощь, особенно центрам в странах с более низким уровнем дохода.

33. В марте 2004 года Исполнительный совет МВФ проанализировал оценки, подготовленные в рамках рассчитанной на 12 месяцев экспериментальной программы борьбы с отмыванием денег и финансированием терроризма. Совет также одобрил пересмотренные 48 рекомендаций Целевой группы по финансовым мероприятиям, касающимся отмывания денег, в качестве нового стандарта для использования при проведении подобных вышеупомянутым оценок, а также пересмотренную методологию для оценки этого стандарта. Анализ показал, что многие страны с низким уровнем дохода сталкиваются с трудностями при проведении оценок ввиду нехватки ресурсов и специалистов. Прогресс в выполнении восьми новых специальных рекомендаций в отношении борьбы с финансированием терроризма также остается недостаточным во многих странах.

34. В рамках своих усилий, направленных на укрепление мер по борьбе с финансированием терроризма, Целевая группа провела в феврале 2004 года специальный семинар, посвященный рискам, сопряженным с альтернативными системами перевода денег, использованием курьеров для передачи наличных средств и некоммерческими организациями, а также связям между торговлей наркотиками и финансированием терроризма. Также в феврале 2004 года она объявила об исключении из своего списка стран и территорий, отказывающихся от сотрудничества, Украины и Египта ввиду проведенных в этих двух странах существенных реформ.

35. Наряду с этим Базельский комитет по надзору за банковской деятельностью продолжает свою работу над новым Базельским соглашением о капитале банков. 26 июня 2004 года управляющие центральных банков и руководители отвечающих за надзор за банковской деятельностью органов стран Группы 10 провели встречу, с тем чтобы одобрить новый рамочный документ с нормативными требованиями в отношении банковского капитала, озаглавленный «Согласование на международном уровне методов оценки капитала и нормативных требований в его отношении: пересмотренные рамки» и обычно именуемый Базельским соглашением II. Осуществление этого нового соглашения, разработанного главным образом для крупных банковских организаций, имеющих сложную структуру и действующих на международном уровне, в странах Группы 10 планируется обеспечить к концу 2006 года. Вместе с тем Комитет указал, что в связи с наиболее передовыми подходами потребуется затратить еще один год на проведение посвященных анализу воздействия исследований и параллельные расчеты и поэтому эти подходы будут доработаны и готовы к внедрению в конце 2007 года. В этих целях в ряде развитых стран и стран с формирующейся рыночной экономикой уже начата работа по подготовке проектов правил, которые обеспечат увязку нового Базельского соглашения о капитале банков с национальными режимами в отношении банковского капитала. Однако для многих развивающихся стран переход к этому новому соглашению может не иметь столь важного значения, как устранение недостатков в имеющихся механизмах, регулирующих осуществление надзора, требования в отношении достаточности капитала и создание резервов на случай невозвращения кредитов при надлежащем содействии со стороны международного сообщества.

36. Консенсус в отношении Базельского соглашения II необязательно служит указанием на то, что интересы развивающихся стран были полностью учтены, поскольку эти страны в самом Комитете формально не представлены. Более того, некоторые комментаторы отмечают, что сделанный в этом новом рамочном соглашении акцент на рисках может привести к сокращению объема внешнего кредитования развивающихся стран и повысить стоимость кредитов, поскольку предоставление кредитов этим странам обычно может восприниматься как сопряженное с более высокими рисками. В этой связи высказывается мысль о том, что для избежания этих негативных последствий в Базельском соглашении II в качестве одного из важных факторов снижения риска следует предусмотреть диверсификацию портфелей кредитов с охватом рынков как развитых, так и развивающихся стран. Комитет включил этот вопрос в повестку дня своей будущей работы. Еще одним непреднамеренным результатом осуществления этого нового, в большей мере ориентированного на риски, соглашения может стать приобретение банковскими кредитами, особенно предоставляемыми развивающимся странам, еще более проциклического характера. В этой связи авторы Базельского соглашения II отмечают, что деятельность надзорных органов и рыночная дисциплина должны повысить для банков стимулы к обеспечению резервов капитала сверхустановленного минимального уровня для обеспечения определенной защищенности в периоды экономического спада. Они также настоятельно призывают финансовые учреждения внедрять такие практические методы регулирования рисков, которые бы в большей мере учитывали изменение степени риска с течением времени и эффективность которых не находилась бы в чрезмерной зависимости от краткосрочных изменений. Несмотря на это, сохраняется обеспокоенность по поводу того, что регулирующим органам не удастся успешно решить эту проблему, поскольку, представляя собой традиционный свод норм, регулирующих финансовую деятельность, Базельское соглашение II неполностью учитывает макроэкономический контекст. Поэтому для недопущения принятия чрезмерных рисков в периоды бума может оказаться необходимым разработать такие инструменты регулирования, которые обеспечивают более полный учет связи между макроэкономическими циклами и принятием рисков финансовыми учреждениями.

#### **D. Усилия в направлении обеспечения более стабильной структуры внешнего финансирования**

37. Представляется, что одной из основных причин сохранения финансовых неурядиц во многих странах со средним уровнем дохода являются значительные колебания объема платежей в счет обслуживания долга при сохранении платежеспособности на в целом неизменном уровне. В отличие от развитых стран, большинство стран с формирующейся рыночной экономикой не могут получать внешние кредиты в своих собственных валютах, даже если они проводят в жизнь вполне рациональную политику и имеют прочную институциональную базу. Поэтому изменения валютных курсов серьезным образом отражаются на тяжести ложащегося на эти страны бремени обслуживания долга, и это является гораздо более важным источником уязвимости, чем нестабильность, связанная с колебаниями размеров дохода. Процентные ставки по долгам стран с формирующейся рыночной экономикой не только превышают уровень ставок процента по долгам развитых стран, но и подвержены более значительным колебаниям в случае изменения оценки участниками рынка степени

риска неплатежей по долгам той или иной страны. Эти колебания еще более усиливаются под влиянием неустойчивости внутренних процентных ставок, связанной с прогнозами в отношении динамики валютных курсов и различиями в страновых рисках, а также под влиянием политики национальных руководящих кредитно-денежных учреждений.

38. В прошлом такие изменения являлись причиной внезапного и резкого утяжеления долгового бремени развивающихся стран и наряду с другими факторами приводили к возникновению у некоторых стран серьезнейших трудностей с погашением и обслуживанием внешней задолженности. Многие страны с формирующейся рыночной экономикой сталкивались с трудностями при погашении внешних обязательств и в тех случаях, когда уровни показателей задолженности были равны уровням соответствующих показателей во многих развитых странах или даже значительно отставали от них. Это может происходить даже тогда, когда страны проводят рациональную макроэкономическую политику. Прошлый опыт включает ряд примеров, когда страны, ранее рассматривавшиеся как благополучные с точки зрения приемлемости уровня долга, впоследствии сталкивались с кризисом внешней задолженности.

39. Поэтому наряду с дальнейшим совершенствованием анализа приемлемости уровня задолженности международное сообщество работает над определением путей оказания странам-должникам помощи в повышении эффективности контроля за динамикой объема их обязательств по обслуживанию долга, в первую очередь для недопущения быстрого роста таких обязательств в периоды внешних кризисов. Это предусматривает не только осмотнительное регулирование задолженности, но и рациональную политику в отношении резервов, осмотнительное применение правил, регулирующих режим операций по счету движения капитала, доступ к международным ликвидным средствам и устранение источников нестабильности.

40. Трудности с обслуживанием долга часто являются следствием проциклического характера как частных потоков, так и официального финансирования в целях развития, поскольку в периоды замедления глобальных темпов экономического роста развитые страны сокращают объем средств, выделяемых на оказание помощи. Меры, призванные усилить антициклический характер официальных потоков помощи и в большей степени скоординировать их динамику с динамикой объема экспортных поступлений развивающихся стран, также способствовали бы повышению приемлемости уровня задолженности. Последнее имеет особенно важное значение для наименее развитых стран.

41. Для снижения степени риска возникновения долговых кризисов выдвигаются предложения об эмиссии долговых инструментов, объем платежей в счет обслуживания задолженности по которым колебался бы в зависимости от платежеспособности соответствующих стран. В число таких инструментов входят облигации, выплаты по которым индексируются по валовому внутреннему продукту (ВВП). Определенный интерес проявляется также к изучению возможности создания механизмов финансирования, предусматривающих системы гарантий и другие средства для снижения стоимости обслуживания задолженности в периоды кризисов. Еще одно предложение предусматривает оказание международными финансовыми учреждениями помощи в создании международного рынка кредита с использованием корзины индексируемых на инфляцию валют развивающихся стран, что обеспечило бы возможность пре-

доставлять кредиты в национальной валюте каждой страны с индексацией по индексу потребительских цен. Сторонники этого предложения считают, что при наличии более полного набора рыночных инструментов развивающиеся страны будут в состоянии более эффективно справляться с нестабильностью.

42. Еще одной даже более важной долгосрочной стратегией могло бы стать содействие созданию рынков облигаций, деноминированных в национальных валютах. Создание таких рынков способно снизить для стран с формирующейся рыночной экономикой риск совпадения неблагоприятных колебаний валютных курсов с наступлением срока погашения займов и риск внезапной утраты доступа на внешние рынки капитала. В некоторых случаях укрепление регионального сотрудничества может ускорять развитие рынков облигаций за счет объединения относительно узких национальных рынков в более широкий региональный рынок. Наибольший прогресс в интеграции и развитии региональных рынков облигаций достигнут в Восточной Азии.

43. В июне 2003 года на совещании руководителей Группы центральных банков государств Восточной Азии и бассейна Тихого океана была выдвинута инициатива о создании первого Азиатского облигационного фонда (АОФ1). Этот фонд призван обеспечивать диверсификацию небольшой части резервов Группы в долларах США путем вложения средств в ценные бумаги азиатских государственных и квазигосударственных эмитентов деноминированных в долларах США облигаций в странах Группы (за исключением Австралии, Новой Зеландии и Японии).

44. После выдвижения инициативы создания АОФ1 члены Группы приступили к обсуждению вопроса о создании АОФ2 для размещения средств в государственные и квазигосударственные облигации участвующих стран, деноминированные в национальных валютах. В апреле 2004 года Группа объявила о достижении предварительной рамочной договоренности в отношении АОФ2. В своем подходе к созданию АОФ2 Группа стремится обеспечить, чтобы наряду с центральными банками содействие по линии этого фонда оказывалось другим инвесторам из государственного и частного секторов.

45. Инициатива создания Азиатского облигационного фонда представляет собой важный шаг в деле укрепления регионального финансового сотрудничества в Восточной Азии и содействия повышению спроса на выпускаемые в регионе облигации. Такое же или даже более важное значение имеют развитие инфраструктуры рынка облигаций и согласование норм и правил, регулирующих трансграничные потоки. Эти вопросы рассматриваются в контексте инициативы о создании азиатского рынка облигаций, являющейся совместным проектом Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества и АСЕАН+3.

#### **D. Механизмы обеспечения официальной ликвидности**

46. Международные финансовые учреждения на протяжении долгого времени несут ответственность за предоставление странам адекватной финансовой поддержки в целях оказания им помощи в принятии надлежащих мер экономической корректировки для решения проблем, связанных с состоянием платежного баланса. В прошедшем году основное внимание уделялось финансированию, связанному с торговлей, страховочным механизмам, которые способны

помогать предотвращать в странах с формирующейся рыночной экономикой кризисные ситуации, вызываемые состоянием счета движения капитала платежного баланса, и роли официальных ресурсов в урегулировании кризисов.

#### **Финансирование, связанное с торговлей**

47. Резкое сокращение объема предоставляемых развивающимся странам средств для финансирования торговли в периоды последних финансовых кризисов выдвинуло на передний план необходимость повышения стабильности финансирования торговли и гарантирования наличия его источников. Поэтому международное сообщество занимается изучением различных механизмов поддержки финансирования торговли.

48. В январе 2004 года в рамках последующей деятельности по итогам совещания, проведенного МВФ в 2003 году, Всемирная торговая организация (ВТО) организовала совещание экспертов по вопросам финансирования торговли для обсуждения путей расширения доступа развивающихся стран к источникам финансирования торговли, особенно в периоды финансовых кризисов. На нем была проанализирована эффективность кредитных линий или гарантий международных публичных учреждений в свете уроков, извлеченных из финансового кризиса в Азии, когда принятие временных мер по целевому финансированию оказалось полезным. Опыт, накопленный за прошедшее с тех пор время, показывает, что эффективная стратегия могла бы предусматривать задействование механизмов финансирования торговли многосторонних банков развития в сочетании с повышением степени скоординированности подходов официальных учреждений, занимающихся кредитованием экспорта. В настоящее время создается «глобальный альянс» для принятия краткосрочных мер по содействию расширению торговли с участием почти всех региональных банков развития. Опыт последних лет также показывает, что механизмы финансирования торговли многосторонних банков развития могут эффективно решать задачу мобилизации дополнительных финансовых средств частного сектора и обеспечения возможностей объединения рисков для частных и государственных учреждений, занимающихся кредитованием торговли и страхованием торговых кредитов. Торговые кредиты не только обеспечивают ликвидные средства, необходимые для эффективного ведения торговли, но и предоставляют менее кредитоспособным и более бедным странам возможность доступа на международные рынки капитала при более низких издержках.

49. Для обеспечения более гарантированного и более оперативного предоставления развивающимся странам торговых кредитов можно использовать нынешний раунд переговоров в рамках Генерального соглашения по торговле услугами. На пятой сессии Конференции министров ВТО в Канкуне было указано на необходимость того, чтобы ВТО способствовала усилиям по обеспечению финансирования торговли в периоды кризисов.

50. В апреле 2004 года Исполнительный совет МВФ утвердил создание механизма интеграции торговли (МИТ) для оказания странам-членам помощи в покрытии краткосрочного дефицита платежного баланса, возникающего в связи с принятием другими странами мер по либерализации торговли. Помощь в преодолении тех трудностей с производением платежей, которые возникают вследствие проведения странами реформ своих собственных торговых режимов, будет по-прежнему оказываться в рамках ранее утвержденных стратегий. МИТ



не представляет собой новый механизм кредитования. Скорее, он представляет собой средство осуществления политики, нацеленной на обеспечение большей предсказуемости в задействовании существующих инструментов для поддержки либерализации торговли. Поэтому кредиты по линии МИТ будут предоставляться на тех же финансовых и иных условиях, что и по линии фонда, на основе которого он создан.

51. В марте 2004 года МВФ завершил обзор функционирования Фонда компенсационного финансирования (ФКФ), который призван помогать компенсировать временное сокращение объема экспортных поступлений под влиянием внешних потрясений на экспортных рынках развивающихся стран. Этот фонд, созданный в 1963 году, не использовался с 1999 года. Для стран со средним уровнем дохода значение ФКФ снизилось вследствие расширения доступа на международные рынки капитала и необходимости заключать обычные соглашения о резервном кредите для получения средств по линии ФКФ, что противоречит первоначальному замыслу и предназначению этого фонда. Хотя страны с низким уровнем дохода имеют очень ограниченный доступ на рынки капитала, а механизмы официального двустороннего кредитования могут быть недостаточно гибкими для задействования в случае временных потрясений, кредиты по линии ФКФ не привлекательны и для этих стран, поскольку они не предоставляются на льготных условиях. МВФ в настоящее время склоняется к тому, чтобы вместо субсидирования ставок по резервным кредитам или кредитам по линии ФКФ расширить Фонд для борьбы с нищетой и обеспечения роста с передачей ему функций ФКФ.

#### **Страховочные финансовые механизмы**

52. На протяжении ряда последних лет предпринимаются попытки разработать тот или иной механизм резервного финансирования, который можно было бы быстро и достаточно широко задействовать для оказания финансовой поддержки странам со средним уровнем дохода, состояние счета движения капитала платежных балансов которых способно вызвать кризисную ситуацию. Решить эту задачу была призвана резервная кредитная линия, созданная МВФ в 1999 году. Однако этот механизм никогда не использовался и был демонтирован в ноябре 2003 года. Основная проблема заключалась в том, что подача заявки на утверждение кредита по линии резервной кредитной линии могла рассматриваться участниками рынка как признак слабости, что не укрепляет, а ослабляет доверие к соответствующей стране. Кроме того, в период после кризиса в Азии большинство стран с формирующейся рыночной экономикой приняли на вооружение стратегии «самострахования», предусматривающие увеличение инвалютных резервов, более гибкое регулирование валютного курса, изменение практики регулирования обязательств, укрепление национальных финансовых учреждений и внедрение международных стандартов и кодексов. Поскольку эти стратегии снижают потребности во внешнем финансировании, они уменьшили необходимость задействования резервной кредитной линии.

53. Несмотря на это, отсутствие механизма для предоставления крупномасштабной финансовой поддержки странам со средним уровнем дохода является значительным пробелом в наборе инструментов, имеющихся для предупреждения кризисов. Поэтому МВФ изучает другие пути решения задач, которые была призвана решать резервная кредитная линия. Одним из возможных вариантов является приспособление к потребностям стран, сталкивающихся с возможно-

стью резкого ухудшения состояния счета движения капитала, того или иного из существующих инструментов, каковыми являются страховочные резервные механизмы, которые обычно задействуются в тех случаях, когда состояние счетов текущих операций с большой степенью вероятности может повлиять на сальдо платежного баланса. Жизненно важно, чтобы Фонд был способен оперативно реагировать на финансовые потребности тех стран-членов, которые проводят в жизнь рациональную политику, но, тем не менее, сталкиваются с трудностями, обусловленными действиями участников интегрированных в глобальном масштабе рынков капитала. В настоящее время ведутся дискуссии по вопросу о возможной роли страховочных механизмов в предупреждении кризисов, вызываемых состоянием счета движения капитала, и о масштабах доступа, требующегося для обеспечения результативности такой страховки.

### **Роль официального финансирования в урегулировании кризисов**

54. Одним из важнейших компонентов усилий по урегулированию кризисов является обеспечение наличия четких параметров официального вмешательства. Для повышения прозрачности и предсказуемости официальных мер реагирования на кризисы, вызываемые состоянием счета движения капитала платежного баланса, МВФ установил общие условия предоставления доступа к его ресурсам в порядке исключения. Фонд готов предоставлять более крупные займы, чем это обычно допускается, в том случае, если та или иная страна отвечает следующим установленным в 2002 году критериям: исключительно широкие масштабы потребностей; приемлемость уровня задолженности при использовании в разумной степени консервативных посылок; хорошие перспективы возобновления доступа на рынки частного капитала в период, на который предоставляется кредит МВФ; а также признаки того, что политика страны с высокой степенью вероятности принесет успешные результаты.

55. В мае 2004 года Исполнительный совет МВФ проанализировал опыт использования этих новых условий, которые применялись при принятии решений в отношении Аргентины и Бразилии. Было отмечено, что их использование помогло повысить прозрачность и предсказуемость реагирования Фонда на кризисы, вызываемые состоянием счета движения капитала. Поскольку опыт применения этих условий ограничен, было принято решение не изменять на том этапе критерии в отношении предоставления доступа в порядке исключения.

56. Главным и наиболее спорным среди этих критериев является устойчивость уровня задолженности. Несмотря на прогресс в деле анализа приемлемости уровня задолженности, оценить характер финансовых трудностей в разгар кризиса чрезвычайно трудно. Хотя существуют и более сложные аналитические инструменты, главную роль в оценке будут по-прежнему играть субъективные суждения, которые выносятся в условиях неопределенности и политического давления. Чтобы быть авторитетными, такие субъективные суждения должны быть как можно более последовательными с точки зрения получения участниками рынков соответствующих сигналов в тех случаях, когда международное сообщество будет оказывать поддержку, и в тех случаях, когда поддержка оказываться не будет.

57. В результате осуществления программ кредитования в порядке исключения доля кредитов Фонда, предоставленных трем крупнейшим заемщикам (Ар-

гентина, Бразилия и Турция), в настоящее время превышает 70 процентов от общего объема его непогашенных кредитов. Этот рост концентрации кредитов сопровождался увеличением срока использования официальных ресурсов некоторыми странами со средним уровнем дохода, имеющими доступ на международные рынки капитала. По той же причине произошло увеличение доли кредитов Фонда в общем объеме внешней задолженности крупных заемщиков. Например, в Аргентине эта доля увеличилась с 17 процентов в конце 2000 года до более 22 процентов в конце 2001 года. Некоторые считают, что такое положение противоречит концепции каталитического финансирования и может поставить под угрозу статус Фонда как кредитора с предпочтительным правом требования. Вместе с тем, как показывает опыт Аргентины, такая ситуация может побудить страны-должники ввести более крупные ограничения на обязательства по обслуживанию задолженности по кредитам частных кредиторов, с тем чтобы иметь возможность полностью обслуживать задолженность по кредитам многосторонних учреждений, которые за счет этого сохранят свой статус кредиторов с предпочтительным правом требования. Такое развитие событий, как представляется, опровергает некоторые из основных посылок в отношении связанных с официальным кредитованием психологических рисков. В любом случае, в связи с этим возникают сомнения в рациональности увеличения такого финансирования в тех случаях, когда уровень задолженности стран неприемлемо высок.

## **Е. Реструктуризация суверенной задолженности**

58. Признается, что в тех случаях, когда бремя задолженности становится действительно неприемлемым, поддержка со стороны международного сообщества должна сопровождаться упорядоченной, предсказуемой и эффективной реструктуризацией долга. В противном случае задействование ресурсов Фонда может сказаться на доверии к такой поддержке, что сделает весь процесс урегулирования кризисов сопряженным даже с еще большей неопределенностью. В последние несколько лет международное сообщество прилагает усилия по разработке стратегии, способной помочь неплатежеспособным странам со средним уровнем дохода снизить уровень задолженности, с тем чтобы он вновь стал приемлемым в долгосрочной перспективе, и восстановить доступ к источникам частного финансирования.

59. В этой связи высказывается мысль о необходимости расширения применения используемой Фондом стратегии кредитования должников с просроченной задолженностью. В соответствии с этой стратегией Фонд предоставляет займы по одной из регулярных программ даже в тех случаях, когда страна имеет просроченную задолженность по кредитам частных кредиторов, при условии, что она прилагает активные усилия для погашения этой просроченной задолженности. Вместе с тем многие считают это условие недостаточно конкретным. Поэтому чрезвычайно важное значение придается разработке более функциональных критериев для оценки выполнения условия о проявлении добросовестности, а также проведению более тщательных оценок с использованием этих критериев. Более четкие оценки могут лучше служить в качестве ориентира для ожиданий инвесторов и стран-должников, облегчая тем самым процесс проведения переговоров о реструктуризации задолженности.

60. Хотя по ряду важных вопросов, связанных с реструктуризацией задолженности, был достигнут прогресс, одной из основных трудных задач будет, вероятно, по-прежнему являться согласование того или иного нормативного подхода для оперативного достижения справедливых соглашений с кредиторами, которые могут помочь снизить социальные и экономические издержки, сопряженные с дефолтом. Сложности правового характера, скорее всего, не станут самым труднопреодолимым препятствием для достижения консенсуса относительно необходимых составляющих процесса реструктуризации. Сложнейшей и наиболее важной частью проблемы явится, скорее, определение надлежащих мер и последующее достижение широкого соглашения в отношении экономической и финансовой политики и стратегий, которые могут способствовать радикальному изменению неприемлемых структур задолженности с минимальным ущербом для экономики соответствующих стран и их населения, а также для целостности и эффективности функционирования международных рынков кредита.

## **Е. Усиление роли и расширение участия развивающихся стран**

61. В Монтеррейском консенсусе подчеркивается необходимость расширения и укрепления участия развивающихся стран и стран с переходной экономикой в международных процессах принятия экономических решений как в рамках многосторонних межправительственных учреждений, так и на специальных форумах, устанавливающих глобальные стандарты. В нем рекомендуется, чтобы бреттон-вудские учреждения продолжали повышать действенность участия этих стран в своей деятельности.

62. В связи с недавним назначением нового Директора-распорядителя МВФ вновь начали звучать призывы к обеспечению более демократичного и транспарентного управления бреттон-вудскими учреждениями. В марте 2004 года группа директоров-распорядителей МВФ, представляющих более 100 стран, призвала к проведению открытого и транспарентного отбора для привлечения лучших кандидатов, независимо от стран их гражданства.

63. Что касается роли развивающихся стран в управлении бреттон-вудскими учреждениями в целом, то недавно был принят ряд мер в целях укрепления канцелярий директоров-исполнителей, представляющих развивающиеся страны, и наращивания необходимого потенциала в столицах этих стран, включая создание дополнительных должностей в канцелярии двух директоров-исполнителей, представляющих две очень крупные группы африканских стран, с тем чтобы повысить эффективность их работы и придать их кадровому составу более представительный характер. Кроме того, предлагается создать целевой фонд для аналитической работы, с тем чтобы оказывать директорам-исполнителям, представляющим страны Африки к югу от Сахары, содействие в проведении независимых научных исследований и анализа по вопросам развития.

64. Вместе с тем в решении вопросов, связанных с представленностью стран-членов в исполнительных советах, и в разработке новой формулы для распределения голосов прогресс отсутствует. Эти вопросы носят сложный характер, но имеют чрезвычайно важное значение для действенного обеспечения справедливой представленности государств-членов. Согласно широко распро-

страненному, но необязательно правильному мнению, вопрос об изменениях в представленности, скорее всего, может быть урегулирован лишь в контексте соглашения о корректировке квот в капитале Фонда и Всемирного банка, с тем чтобы они по-прежнему отражали изначально установленные критерии, касающиеся удельного веса отдельных стран в глобальной экономической системе. Вместе с тем ни один из этих вопросов в настоящее время не фигурирует в повестке дня международного сообщества. В рамках продолжающихся усилий по достижению соглашения в отношении управления бреттон-вудскими учреждениями и представленности в них Комитет по развитию обратился к Банку и Фонду с просьбой подготовить доклад по всем аспектам вопроса об усилении роли развивающихся стран для обсуждения Комитетом на его ежегодной сессии 2004 года.

### III. Заключение

65. Развивающиеся страны, действуя при поддержке со стороны международных финансовых учреждений, приняли в последние годы целый ряд мер в целях расширения распространения информации и укрепления финансового регулирования и надзора для содействия повышению стабильности международной финансовой системы. Несмотря на это, они по-прежнему в значительной мере уязвимы в условиях наличия глобальных факторов неопределенности и риска.

66. В дополнение к принятым развивающимися странами мерам в целях снижения их подверженности потрясениям международному сообществу необходимо способствовать осуществлению политики и мер для снижения уязвимости этих стран в случае изменения внешней обстановки. В настоящее время для этого требуются коллективные действия по обеспечению упорядоченного устранения глобальных диспропорций при сосредоточении внимания в рамках многостороннего наблюдения на общей последовательности, а также на внутренней рациональности политики ведущих в экономическом отношении стран. Необходимо также обеспечить согласованность стратегий и мер, призванных восстановить макроэкономическую сбалансированность мировой экономики, и стратегий и мер, призванных содействовать обеспечению долгосрочного роста и развития в развивающихся странах.

67. Наряду с этим важно продолжить изучение мер по повышению эффективности оказания развивающимся странам содействия в снижении значительной нестабильности состояния их платежных балансов и в реструктуризации их задолженности для уменьшения уязвимости в условиях кризиса. Поэтому может потребоваться разработать более подходящие механизмы регулирования, в полной мере обеспечивающие учет тесной связи между макроэкономическими циклами и степенью рискованности решений, принимаемых финансовыми учреждениями. Кроме того, следует стимулировать появление более разнообразных и гибких долговых инструментов, а также развитие финансовых механизмов и рынков, благодаря которым развивающиеся страны имели бы возможность получать внешние займы в своих собственных валютах.

68. Существенно важно продолжать работу по предупреждению и урегулированию кризисов. В этой связи необходимо обеспечить более эффективное и менее обременительное и навязчивое наблюдение наряду с наличием механизмов кредитования, предоставляющих странам с формирующейся рыночной экономикой возможность резервного страхования в той или иной форме, позволяющего оперативно и в достаточно широких масштабах мобилизовывать средства при возникновении необходимости. Кроме того, несмотря на достигнутый в последнее время прогресс в обеспечении большей предсказуемости и упорядоченности в деле урегулирования проблемы суверенной задолженности, отсутствие многосторонних механизмов для урегулирования этой проблемы по-прежнему является одним из серьезных пробелов в структуре международной финансовой системы.

69. Широко признается, что для укрепления и расширения участия развивающихся стран и стран с переходной экономикой в международных процессах принятия решений и нормотворчества в экономической сфере необходима эволюция структур, занимающихся финансовым регулированием на международном уровне. Вместе с тем политическая воля для всеобъемлющего урегулирования этого чрезвычайно важного вопроса по-прежнему отсутствует. Международному сообществу следует продолжать поиск приемлемых политических решений, которые могут указать путь в направлении обеспечения прорыва в этой области.

#### Примечания

- <sup>1</sup> В статистических данных о чистой передаче финансовых ресурсов суммируются поступления в виде доходов по зарубежным инвестициям и притока финансовых средств из-за границы, из которых вычитаются суммы выплат в виде дохода по иностранным инвестициям и суммы оттока финансовых ресурсов, включая суммы увеличения инвалютных резервов. Таким образом, чистая передача финансовых ресурсов той или иной стране является финансовым аналогом сальдо баланса торговли товарами и услугами. Торговый баланс имеет активное сальдо тогда, когда общий стоимостной объем отечественного производства превышает объем внутреннего потребления и инвестиций и эти избыточные средства инвестируются за рубежом, не используя внутри страны, а дефицит торгового баланса возникает в тех случаях, когда наблюдается обратная картина.
- <sup>2</sup> World Bank, *Global Development Finance 2004*, vol. I (Washington, D.C., 2004), table B.41.
- <sup>3</sup> United Nations Conference on Trade and Development, *Trade and Development Report 2004* (United Nations publication, Sales No. E.04.II.D.29), chap. II.
- <sup>4</sup> IMF, *World Economic Outlook* (Washington, D.C., April 2004), table 2.1.
- <sup>5</sup> Замечания Директора-распорядителя МВФ на третьей Региональной конференции по проблемам Центральной Америки, Сан-Педро-Сула, Гондурас, 9 июля 2004 года ([www.imf.org](http://www.imf.org)).
- <sup>6</sup> IMF, "Assessing sustainability" (Washington D.C., 28 May 2002).
- <sup>7</sup> См. Mark Allen, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser and Nouriel Roubini, "A balance sheet approach to financial crisis", IMF document WP/02/210, и "Integrating the balance sheet approach into fund operations", IMF, 23 February 2004 (<http://www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/022304.htm>).
- <sup>8</sup> См. совместное Заявление министров, принятое на Совещании министров финансов АСЕАН+3 15 мая 2004 года в Чеджу, Республика Корея ([www.aseansec.org](http://www.aseansec.org)).

- 
- <sup>9</sup> В список стран и территорий, отказывающихся от сотрудничества, по-прежнему входят Гватемала, Индонезия, Мьянма, Науру, Острова Кука и Филиппины.
- <sup>10</sup> Basel Committee Publications No. 107, June 2004 ([www.bis.org/publ/bcbs107.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm)).
- <sup>11</sup> Информацию об обсуждении вопросов, связанных с осуществлением этого нового соглашения в развивающихся странах, см. в “Guidance for Fund staff”, IMF staff note on Basel II, 23 April 2004 ([www.imf.org](http://www.imf.org)).
- <sup>12</sup> Австралия, Гонконг (Специальный административный район Китая), Индонезия, Китай, Малайзия, Новая Зеландия, Республика Корея, Сингапур, Таиланд, Филиппины и Япония.
- <sup>13</sup> В 1996–2002 годах по выборке стран, применительно к которым имелись данные по сопоставимым операциям, разница в уровне ставок по торговым кредитам была в среднем на 28 базисных пунктов ниже разницы в уровне ставок по другим банковским кредитам; см. World Bank, *Global Development Finance 2004*.
- <sup>14</sup> В противоположность этому 1980 году 70 процентов объема непогашенных кредитов приходилось на долю 16 должников; см. доклад исполняющего обязанности Директора-распорядителя Международному валютно-финансовому комитету (МВФК) о стратегической повестке дня МВФ от 19 апреля 2004 года ([www.imf.org](http://www.imf.org)).
- <sup>15</sup> Guillermo Nielsen, “An update on Argentina”, Latin American Investor Conference, Merrill Lynch, 27 March 2004 ([www.emta.org](http://www.emta.org)).
- <sup>16</sup> Более подробную информацию о механизмах реструктуризации суверенной задолженности см. в документе A/59/219.
-