



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
27 July 2005
Russian
Original: English

Шестидесятая сессия

Пункт 52(b) предварительной повестки дня*

**Вопросы макроэкономической политики:
международная финансовая система и развитие**

Международная финансовая система и развитие

Доклад Генерального секретаря

Резюме

Настоящий доклад, представленный во исполнение резолюции 59/222 Генеральной Ассамблеи, дополняет доклад Генерального секретаря о последующей деятельности по итогам Международной конференции по финансированию развития и осуществлению ее решений (A/60/___). В нем дается оценка эффективности деятельности институтов международной финансовой системы по выделению финансовых ресурсов с точки зрения содействия мобилизации внутренних ресурсов стран и рассматриваются принятые в последнее время меры по повышению стабильности международной финансовой системы, имеющие особое значение для развивающихся стран. В докладе анализируются стратегии преодоления проциклического характера международных потоков капитала, совершенствования механизмов многостороннего наблюдения, разработки дополнительных чрезвычайных официальных финансовых процедур, увеличения объема финансирования бедных стран со стороны Международного валютного фонда, упорядочения условий кредитования по линии Фонда, введение реструктуризации государственного долга, повышения специальных прав заимствования в международной финансовой системе, поддержки сотрудничества по линии Юг-Юг в международной валютной системе и усиления роли и расширения участия развивающихся стран в процессе принятия финансовых решений на международном уровне.

* A/60/150.

Содержание

	<i>Пункты</i>	<i>Стр.</i>
I. Чистая передача финансовых ресурсов развивающимся странам и странам с переходной экономикой	1–15	3
А. Продолжение чистого оттока ресурсов из развивающихся стран в 2004 году	2–3	3
В. Увеличение чистого притока частного капитала в развивающиеся страны в 2004 году	4–11	5
С. Влияние чистого оттока ресурсов на развивающиеся страны	12–15	10
II. Укрепление международной финансовой системы	16–73	11
А. Стратегии преодоления проциклического характера международных потоков капитала	17–22	11
В. Многостороннее наблюдение	23–28	13
С. Международное официальное финансирование в чрезвычайных ситуациях и страховочные финансовые механизмы	29–37	14
D. Совершенствование механизмов финансирования бедных стран по линии МВФ	38–41	16
E. Условия получения кредита от МВФ	42–48	17
F. Реструктуризация государственного долга	49–55	18
G. Роль специальных прав заимствования (СДР) в международной финансовой системе	56–59	20
H. Расширение сотрудничества по линии Юг-Юг в международной денежно-кредитной системе	60–64	21
I. Усиление роли и расширение участия развивающихся стран в принятии финансовых решений на международном уровне	65–73	22
III. Принципиальные выводы	74–80	24

Таблицы

1. Чистая передача финансовых ресурсов отдельным развитым странам, развивающимся странам и странам с переходной экономикой, 1993–2004 годы	4
2. Чистые потоки финансовых ресурсов в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, 1993–2004 годы	5
3. Отдельные многосторонние финансовые учреждения: чистая передача финансовых ресурсов, 1990–2004 годы	9
4. Доля квот МВФ и валового национального дохода (паритета покупательной способности) (2002 год) в общемировых показателях	24

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

1. Одна из функций международной финансовой системы заключается в направлении ресурсов в те области, в которых их использование будет наиболее продуктивным. Принято считать, что этот процесс обеспечивает положительную международную чистую передачу финансовых ресурсов¹ в форме кредитов развитых стран развивающимся странам, на которые финансируется чистый импорт товаров и услуг развитых стран. Это отчасти является следствием ограниченности инвестиционных возможностей развитых стран, обусловленной сокращением численности населения трудоспособного возраста и высокой капиталовооруженностью по сравнению с молодым, стремительно растущим населением развивающихся стран, которое испытывает нехватку капиталов для финансирования занятости. В таких условиях прибыльность инвестиций в развивающихся странах по сравнению с развитыми странами считается более высокой; она обеспечивает сберегательным учреждениям в развитых странах возможность получать бóльшую прибыль при большей диверсификации, а развивающиеся страны получают доступ к финансовым ресурсам для финансирования капиталовложений, необходимых для стимулирования роста и повышения уровня жизни.

A. Продолжение чистого оттока ресурсов из развивающихся стран в 2004 году

2. Впрочем, не так давно эта модель поведения международных финансовых потоков изменилась, и все большее число развивающихся стран осуществляет чистый перевод финансовых ресурсов в развитые страны. Объем этих чистых переводов средств за границу с 1997 года неуклонно увеличивался и в 2004 году достиг, по оценкам, 350 млрд. долл. США (см. таблицу 1). Хотя многие развитые страны, такие, как Япония и страны Европейского союза (ЕС), все же следуют этой модели, о чем свидетельствуют их положительные сальдо по текущим расчетам и чистая передача финансовых средств за рубеж, это с избытком компенсируется притоком финансовых ресурсов, необходимых для финансирования растущего дефицита платежного баланса Соединенных Штатов Америки (см. таблицу 1). В итоге привычная глобальная модель движения финансовых потоков кардинально меняется и происходит общий чистый отток финансовых ресурсов из развивающихся стран.

Таблица 1

Чистая передача финансовых ресурсов отдельным развитым странам, развивающимся странам и странам с переходной экономикой, 1993–2004 годы
(В млрд. долл. США)

	1993 год	1994 год	1995 год	1996 год	1997 год	1998 год	1999 год	2000 год	2001 год	2002 год	2003 год	2004 год
Развитые страны ^а	-65,4	-44,2	-41,4	-4,6	-33,2	5,4	146,9	305,6	283,0	277,4	327,6	639,0
Соединенные Штаты	83,7	113,4	112,2	120,9	126,7	185,0	286,7	403,6	389,3	450,3	527,6	651,7
Япония ^б	-95,5	-95,4	-73,8	-18,8	-44,9	-70,6	-66,7	-67,3	-25,4	-50,0	-71,8	-
Франция	-21,8	-24,7	-28,6	-31,2	-49,3	-48,0	-40,7	-21,1	-33,5	-31,4	-26,2	-12,6
Германия	0,8	-0,1	-5,3	-12,8	-17,9	-21,4	-8,5	0,4	-32,3	-82,1	-97,4	-
Италия	-32,5	-37,3	-45,9	-62,7	-47,8	-39,6	-24,0	-9,9	-15,1	-9,4	-4,6	-
Развивающиеся страны	69,3	35,8	42,9	19,9	-5,2	-37,9	-127,4	-186,5	-153,7	-205,5	-274,8	-353,8
Африка	1,1	4,0	6,4	-5,8	-4,7	15,6	4,3	-26,2	-14,7	-5,6	-20,2	-32,8
Страны Африки к югу от Сахары (за исключением Нигерии и Южной Африки)	8,6	6,7	7,4	5,3	7,5	12,1	9,1	3,0	7,9	6,4	6,5	3,9
Восточная и Южная Азия	18,7	1,0	22,1	18,5	-31,1	-128,2	-142,7	-121,3	-113,1	-142,1	-147,5	-167,8
Западная Азия	33,1	13,2	15,6	5,3	6,2	28,5	-0,9	-39,1	-32,0	-26,7	-47,6	-79,9
Латинская Америка	16,4	17,7	-1,2	1,8	24,5	46,2	11,8	0,1	6,1	-31,1	-59,5	-73,4
Страны с переходной экономикой	1,8	-3,9	-2,3	-6,2	2,7	3,0	-24,0	-48,8	-30,5	-27,0	-34,4	-57,6
Для справки: бедные страны с крупной задолженностью	8,5	7,1	6,3	6,8	7,1	8,6	10,1	8,8	8,8	9,9	10,6	11,3

Источник: Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе *Мирового экономического обзора* (апрель 2005 года) Международного валютного фонда (МВФ) и статистики платежного баланса МВФ.

^а Приведенные цифры — это общий чистый объем переводов пяти указанных развитых стран.

^б Данные о денежных переводах трудящихся-эмигрантов из Японии с 1993 по 1995 год отсутствуют.

3. Параллельно с этим чистым оттоком ресурсов наблюдается все более устойчивая тенденция к увеличению чистого активного сальдо торгового баланса развивающихся стран и стран с переходной экономикой, что обусловлено увеличением объема экспорта, а также ростом цен на экспортные сырьевые товары. В условиях сокращения расходов на обслуживание задолженности, в связи с установившимися в последнее время низкими международными процентными ставками, улучшение торгового баланса повлекло за собой образование у многих стран положительного сальдо платежного баланса по текущим операциям. Хотя эти положительные сдвиги наблюдаются преимущественно в странах Восточной и Южной Азии, в 2004 году увеличился также чистый отток финансовых ресурсов из стран Латинской Америки.

В. Увеличение чистого притока частного капитала в развивающиеся страны в 2004 году

4. Дальнейшее повышение торговых показателей и улучшение макроэкономических условий в сочетании с более оптимистической оценкой перспектив со стороны инвесторов и благоприятный международный финансовый климат обусловили двукратное увеличение чистого притока частного капитала в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой по сравнению с уровнем 2003 года (см. таблицу 2). Произошло значительное увеличение объема прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и портфельных инвестиций, который достиг наивысшей отметки после финансового кризиса в Азии 1997 года. Более широкий доступ к рынкам частного капитала позволил многим странам сократить официальную задолженность (см. пункт 11 ниже) и увеличить государственные резервы (см. пункт 13 ниже).

Таблица 2

Чистые потоки финансовых ресурсов в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, 1993–2004 годы

(В млрд. долл. США)

	Годовой средний показатель			
	1993–1997 годы	1998–2002 годы	2003 год	2004 год
Развивающиеся страны				
Чистый объем потоков частного капитала	151,5	48,3	92,1	152,3
Чистый объем прямых инвестиций	87,7	141,1	132,8	158,3
Чистый объем портфельных инвестиций ^a	65,0	–8,5	–9,7	13,1
Чистый объем прочих инвестиций ^b	–1,2	–84,3	–31,0	–19,1
Чистый объем потоков официальных ресурсов	12,3	9,3	–51,4	–55,9
Общий чистый объем потоков	163,8	57,6	40,7	96,4
Изменения в резервах	–79,3	–97,9	–328,2	–454,9

	<i>Годовой средний показатель</i>			
	<i>1993–1997 годы</i>	<i>1998–2002 годы</i>	<i>2003 год</i>	<i>2004 год</i>
Африка				
Чистый объем потоков частного капитала	6,0	8,9	12,7	9,0
Чистый объем прямых инвестиций	3,9	13,0	15,3	15,5
Чистый объем портфельных инвестиций ^a	4,0	0,2	-0,6	2,9
Чистый объем прочих инвестиций ^b	-1,9	-4,3	-2,0	-9,4
Чистый объем потоков официальных ресурсов	1,2	0,7	1,8	-1,2
Общий чистый объем потоков	7,2	9,6	14,5	7,8
Изменения в резервах	-7,2	-7,2	-22,9	-38,7
Восточная и Южная Азия				
Чистый объем потоков частного капитала	73,4	-1,4	60,0	133,0
Чистый объем прямых инвестиций	48,1	60,5	72,3	88,6
Чистый объем портфельных инвестиций ^a	21,7	-6,8	2,5	25,8
Чистый объем прочих инвестиций ^b	3,7	-55,1	-14,9	18,5
Чистый объем потоков официальных ресурсов	4,2	1,9	-14,3	7,0
Общий чистый объем потоков	77,6	0,5	45,6	140,0
Изменения в резервах	-44,2	-93,1	-238,7	-356,0
Западная Азия				
Чистый объем потоков частного капитала	12,4	4,6	4,3	-2,3
Чистый объем прямых инвестиций	5,0	5,2	10,4	8,8
Чистый объем портфельных инвестиций ^a	-1,0	-2,4	-1,5	-1,4
Чистый объем прочих инвестиций ^b	8,5	1,9	-4,6	-9,7
Чистый объем потоков официальных ресурсов	4,3	-5,5	-47,6	-54,5
Общий чистый объем потоков	16,7	-0,9	-43,3	-56,8
Изменения в резервах	-9,0	-1,5	-30,8	-38,2
Латинская Америка и Карибский бассейн				
Чистый объем потоков частного капитала	59,6	36,2	15,2	12,7
Чистый объем прямых инвестиций	30,8	62,5	34,7	45,4
Чистый объем портфельных инвестиций ^a	40,3	0,5	-10,1	-14,2
Чистый объем прочих инвестиций ^b	-11,5	-26,7	-9,5	-18,5
Чистый объем потоков официальных ресурсов	2,7	12,2	8,7	-7,3
Общий чистый объем потоков	62,3	48,5	23,9	5,4
Изменения в резервах	-19,0	3,9	-35,8	-21,9
Страны с переходной экономикой				
Чистый объем потоков частного капитала	8,5	1,0	27,4	13,5
Чистый объем прямых инвестиций	4,4	7,6	10,0	13,5
Чистый объем портфельных инвестиций ^a	-0,2	-3,3	-3,4	-1,4
Чистый объем прочих инвестиций ^b	4,3	-3,4	20,8	1,5

	Годовой средний показатель			
	1993–1997	1998–2002	2003 год	2004 год
	годы	годы		
Чистый объем потоков официальных ресурсов	7,2	–0,3	–4,8	0,0
Общий чистый объем потоков	15,8	0,6	22,6	13,5
Изменения в резервах	–4,9	–9,0	–36,9	–57,1

Источник: *World Economic and Social Survey, 2005* (United Nations publication, Sales No. E.05.P.C.1).

^a Включая портфельные инвестиции в долговые инструменты и акции.

^b Включая краткосрочные и долгосрочные банковские кредиты, а также по причине ограниченности данных, возможно, некоторые официальные потоки.

5. Улучшение ситуации с чистым притоком частного капитала отражает увеличение числа случаев повышения кредитных рейтингов эмитентов государственных долговых обязательств в странах с формирующейся рыночной экономикой; в итоге был достигнут новый высокий средний показатель кредитоспособности и увеличилась доля государственных облигаций стран с формирующейся рыночной экономикой, переведенных в категорию ценных бумаг инвестиционного класса. Это улучшение показателей кредитоспособности и включение облигаций стран с формирующейся рыночной экономикой в общемировые индексы облигаций привело к расширению базы инвесторов, к числу которых присоединились институциональные инвесторы.

6. В 2004 году продолжалось изменение направления движения частных финансовых средств по различным регионам, в результате которого произошло изменение в распределении этих потоков по регионам. Наиболее заметным является существенное увеличение притока средств в Восточную и Южную Азию, особенно Китай, за счет Латинской Америки. Следовательно, если с конца 90-х годов приток частных капиталов в этот азиатский субрегион заметно восстановился, то финансовые потоки в Латинскую Америку, достигнув высокого уровня в 1997 году, уменьшились.

7. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) по-прежнему были важнейшим источником внешних финансовых средств для развивающихся стран и стран с переходной экономикой. В 2004 году после двухлетнего периода сокращения произошло широкомасштабное восстановление объема ПИИ в эти страны. Сочетание различных факторов, включая улучшение инвестиционного климата, установившиеся высокие цены на сырье и подъем мировой экономики, стимулировали рост инвестиционной активности транснациональных корпораций. Расширившиеся возможности слияний и поглощений также дали толчок инвестициям.

8. Чистый объем портфельных инвестиций в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой в 2004 году также значительно увеличился; этот процесс продолжался до начала 2005 года, а уже во втором квартале года в связи с ухудшением оценки инвесторами перспектив конъюнктуры их объем сократился. Чистая эмиссия облигаций осуществлялась активно во всех развивающихся регионах, особенно в Восточной и Южной Азии, и в меньшей степени в Латинской Америке и Западной Азии. Многим эмитентам государственных облигаций удалось в значительной степени удовлетворить свои годовые

финансовые потребности в начале 2005 года и продлить срок погашения выпущенных облигаций. Кроме того, увеличилось число корпораций и государственных кредитополучателей с более низким рейтингом, которые смогли получить кредиты. Активная распродажа финансовых инструментов на международных кредитных рынках в марте-апреле 2005 года привела к переносу сроков или отмене выпуска некоторых новых облигаций, однако заемщики с высоким кредитным рейтингом не испытывали особых трудностей с получением доступа к финансам. В 2004 году произошло также значительное увеличение эмиссии облигаций, деноминированных в местных валютах, хотя эти облигации по-прежнему составляют незначительную долю в общем объеме облигаций стран с формирующейся рыночной экономикой.

9. Наблюдавшийся в 2004 и начале 2005 года рост эмиссии ценных бумаг был в основном обусловлен ростом активности в Восточной и Южной Азии. Что же касается Латинской Америки, то здесь эмиссия ценных бумаг сохранялась на незначительном уровне. Как и в случае с облигациями стран с формирующейся рыночной экономикой, объем портфельных акций во втором квартале 2005 года сократился.

10. В 2004 году в результате увеличения объема кредитов, предоставленных международными банками, и уменьшения депозитов развивающихся стран в международных банках чистый отток других частных инвестиций из развивающихся стран в целом сократился. Впрочем, при этом наблюдались существенные различия между регионами: в Латинской Америке и Западной Азии продолжался чистый отток капитала, в то время как в Восточной и Южной Азии сохранялся чистый приток.

11. Чистый отток финансовых средств из развивающихся стран по официальным каналам в 2004 году продолжался, поскольку погашение кредитов, выданных многосторонними финансовыми учреждениями и учреждениями, занимающимися вопросами развития, превысил суммы новых кредитов. С начала 90-х годов наблюдается чистый приток в Международном банке реконструкции и развития, а с 2002 года — в Азиатском банке развития, Европейском банке реконструкции и развития и Межамериканском банке развития (см. таблицу 3). В 2004 году второй год подряд во всех развивающихся странах наблюдался чистый отток средств по официальным каналам. Только в Восточной и Южной Азии в 2004 году происходил приток средств (см. таблицу 2). Это отражает тот факт, что многосторонние финансовые учреждения перестали быть чистыми кредиторами развивающихся стран, и на данный момент являются чистыми получателями финансовых ресурсов.

Таблица 3

Отдельные многосторонние финансовые учреждения: чистая передача финансовых ресурсов, 1990–2004 годы^а
(В млн. долл. США)

	1993 год	1994 год	1995 год	1996 год	1997 год	1998 год	1999 год	2000 год	2001 год	2002 год	2003 год	2004 год
Африканский банк развития	645,3	557,3	519,7	544,9	542,2	518,3	404,6	235,3	388,9	510,4	358,4	819,7
Азиатский банк развития	931,4	1 100,8	793,8	33,6	3 753,9	4 232,6	1 719,0	3,7	464,3	-1 379,9	-5 321,1	-2 091,2
Межамериканский банк развития	-357,0	-1 437,0	-474,0	-439,0	720,0	2 157,0	3 364,0	1 255,0	925,0	-1 292,0	-1 509,0	-3 913,0
Европейский банк реконструкции и развития			761,1	823,8	1 032,9	1 146,0	-159,4	-183,4	359,9	-395,4	-569,8	-565,1
Всемирный банк	-1 177,0	-3 134,0	-2 607,0	-917,0	1 926,0	1 551,0	921,0	-386,0	-540,0	-7 296,0	-6 992,0	-6 075,0
Международный банк реконструкции и развития	-5 246,0	-8 309,0	-7 033,0	-6 131,0	-2 834,0	-2 723,0	-3 019,0	-4 079,0	-4 970,0	-12 126,0	-11 350,0	-10 084,0
Международная ассоциация развития	4 069,0	5 175,0	4 426,0	5 214,0	4 760,0	4 274,0	3 940,0	3 693,0	4 430,0	4 830,0	4 358,0	4 009,0
Итого	42,7	-2 912,9	-1 006,4	46,2	7 975,0	9 604,9	6 249,2	924,6	1 598,1	-9 852,9	-14 033,5	-11 824,6

Источник: Ежегодные доклады многосторонних финансовых учреждений, различные вопросы; Всемирный банк, *Global Development Finance*, различные вопросы.

^а Чистая передача финансовых ресурсов определяется как заем за вычетом выплаты долга/авансовых выплат и полученных процентов/сборов.

С. Влияние чистого оттока ресурсов на развивающиеся страны

12. Несмотря на значительное увеличение чистого притока частного капитала, этого оказалось недостаточно для компенсации чистого оттока, обусловленного платежами в счет обслуживания задолженности, увеличением сальдо торгового баланса и оттоком официальных ресурсов. Принято считать, что чистая передача ресурсов из развивающихся стран развитым странам, как правило, отрицательно сказывается на показателях роста, поскольку чистый экспорт товаров и услуг приводит к сокращению объема ресурсов для нужд внутреннего потребления и инвестиций.

13. В 2004 году рост положительного сальдо торгового баланса и увеличение чистых потоков частного капитала в развивающиеся страны в целом привел к еще одному рекордному увеличению международных валютных резервов, которые возросли на 455 млрд. долл. США, превысив увеличение на 325 млрд. долл. США в 2003 году. В рамках такого увеличения резервов на долю Восточной и Южной Азии приходилось почти 80 процентов. Эти резервы, как правило, вкладываются в государственные ценные бумаги развитых стран с низкой степенью риска и низким доходом, особенно в Соединенных Штатах Америки. Не факт, что прибыль от этих активов больше, чем прибыль, которую можно было бы получить за счет внутренних инвестиций, а во многих случаях речь идет о потере прибыли. Это происходит, когда валютная выручка и капиталовложения стерилизуются посредством эмиссии внутренних облигаций, которые имеют более высокий процент по сравнению с инвестированием валютных резервов.

14. Принятое правительствами ряда стран с формирующейся рыночной экономикой решение стабилизировать курсы своих валют по отношению к доллару Соединенных Штатов является одним из факторов, объясняющих рекордное накопление золотовалютных резервов. Другим фактором является представление о необходимости — с учетом тяжелых финансовых кризисов конца 90-х годов — обеспечить защиту деловой активности внутри страны от нестабильности на международных финансовых рынках. По логике развивающихся стран, эта политика объясняется тем, что издержки, сопряженные с наличием этих резервов, в виде упущенных возможностей в плане инвестиций на внутреннем рынке и импорта с лихвой компенсируются такими преимуществами, как высокие темпы роста экспорта, обусловленные поддержанием конкурентоспособного обменного курса, и защита от нестабильности международных потоков капитала.

15. Вместе с тем «подстраховка», которая обеспечивается накоплением крупных резервов, может быть более эффективно обеспечена за счет международного или регионального сотрудничества с объединением ресурсов и принятием многосторонних мер во избежание чрезмерных колебаний обменных курсов. Собственно говоря, одной из первоначальных целей Международного валютного фонда (МВФ) являлось обеспечение стабильности обменных курсов за счет объединения резервов входящих в него членов. Сохраняющийся чистый отток финансовых ресурсов из развивающихся стран наряду с дальнейшим ростом резервов дает основания полагать, что необходимо изыскивать пути повышения эффективности международной финансовой системы и совершенствования порядка распоряжения ресурсами для содействия развитию.

II. Укрепление международной финансовой системы

16. Для того чтобы международные рынки капитала предоставляли финансовые ресурсы с пользой для развития, а развивающиеся страны имели меньше стимулов к накоплению значительных резервов, чрезвычайно необходимы механизмы предотвращения и регулирования финансовых кризисов. После азиатского кризиса стало уделяться повышенное внимание разработке на национальном и международном уровнях соответствующих мер, которые позволили бы повысить эффективность действий при возникновении финансовых кризисов и более эффективно их предотвращать.

A. Стратегии преодоления проциклического характера международных потоков капитала

17. Одной из основных причин финансовой нестабильности многих стран со средним уровнем дохода является чрезвычайная непредсказуемость внешних финансовых потоков. В качестве одного из путей решения этой проблемы можно было бы предложить государственным учреждениям, в том числе многосторонним банкам развития и учреждениям, занимающимся кредитованием экспорта, включить в оценку рисков, которую они проводят для предоставления гарантий под кредиты развивающимся странам, четкие антициклические элементы. Когда банки и другие частные кредиторы принимают меры с целью обезопасить себя от рисков, государственные учреждения будут повышать степень своих гарантий, если долгосрочные основополагающие показатели в стране будут оставаться в целом хорошими. Когда же частные банки вновь изъясят готовность выдавать кредиты, многосторонние банки развития или учреждения, занимающиеся кредитованием экспорта, могли бы снизить степень их подверженности рискам.

18. Имеется также возможность ограждать заемщиков из стран с формирующейся рыночной экономикой от неблагоприятных тенденций в экономике путем более непосредственной увязки расчетов по долговым обязательствам с платежеспособностью заемщика. Некоторые страны провели эксперименты с облигациями, размер выплаты процентов и/или основной суммы по которым увязывается с ценой их основного экспортного сырьевого товара, и выпустили также облигации, привязанные к валовому внутреннему продукту. Такие облигации позволяют странам оградить себя от более широкого спектра неблагоприятных факторов, и, как представляется, они больше подходят для развивающихся стран с диверсифицированным производством и экспортом.

19. Для преодоления рисков, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в течение экономического цикла, целесообразнее развивать внутренние рынки капитала, особенно рынки облигаций, деноминированных в национальных валютах. Выпуск таких облигаций позволил бы устранить проблему валютных диспропорций, которые были одним из существенных факторов почти во всех серьезных финансовых кризисах в странах с формирующейся рыночной экономикой в последние десятилетия. Рынки облигаций, деноминированных в местных валютах, развивались быстрыми темпами во многих странах Азии и некоторых странах Латинской Америки. Если взять страны с формирующейся рыночной экономикой в целом, то прирост долговых гарантий почти

на 90 процентов обусловлен эмиссией на внутренних рынках, а в конце 2002 года внутренние облигации составляли около 80 процентов непогашенных облигационных займов стран с формирующейся рыночной экономикой. Иностранные банки в своей кредитной политике также перешли от преимущественно предоставления трансграничных кредитов, деноминированных в долларах, к кредитам, предоставляемым в местных валютах через местные филиалы.

20. С учетом признаков того, что либерализация основного капитала усиливает макроэкономическую нестабильность, многие развивающиеся страны начали в порядке эксперимента вводить механизмы контроля за движением капитала. Имеющиеся данные свидетельствуют о том, что с 1998 года процесс отмены механизмов контроля за движением капиталов в развивающихся странах замедлился. Меры регулирования движения капитала могут сыграть определенную роль в создании условий для проведения антициклической валютной политики для выравнивания коэффициентов обслуживания долга и уровня расходов и улучшения показателей обслуживания внешней задолженности.

21. С началом либерализации как национальные, так и международные рынки капитала, как правило, приобретали более проциклический характер, что усиливало вероятность быстрой смены периодов бума и спада. Для совершенствования механизмов защиты от нестабильности необходимо изменить подход к рациональному регулированию, дополнив его общесистемной составляющей². Необходимость макроэкономического рационального регулирования в дополнение к более традиционному микроэкономическому регулированию признается многими. Его цель заключается в том, чтобы ограничить опасность возникновения финансовых потрясений со значительными потерями с точки зрения реального производства для экономики в целом. То есть суть заключается в том, что необходимо повысить степень защищенности в периоды подъема, когда финансовые диспропорции накапливаются, с тем чтобы одновременно ограничить эксцессы и создать большой запас прочности для компенсации потерь в период спада. Это предполагает внедрение в рамках финансового регулирования определенного антициклического механизма, который компенсировал бы тенденцию финансовых рынков к проциклическому поведению.

22. Впервые этот принцип регулирования будет подвергнут серьезному испытанию в период осуществления и после осуществления нового Базельского соглашения о капитале банков, которое, по мнению многих наблюдателей, усилит проциклическую кредитную активность банков, особенно в том, что касается предоставления кредитов развивающимся странам, поскольку этот принцип отличается повышенной восприимчивостью к рискам. Для того чтобы развеять эти опасения, разработчики нового Соглашения отмечают, что деятельность надзорных органов и рыночная дисциплина должны содействовать повышению для банков стимулов к обеспечению резервов сверх установленного минимального уровня для обеспечения определенной защищенности в периоды экономического спада. Они также настоятельно призывают финансовые учреждения внедрять такие практические методы регулирования рисков, которые в большей мере учитывали бы изменение степени риска с течением времени (т.е. лучше учитывали бы весь экономический цикл) и эффективность которых не находилась бы в чрезмерной зависимости от краткосрочных колебаний. Высказывалось также мнение о том, что, поскольку третий основополагающий принцип нового Соглашения предусматривает большую открытость информации,

рынки могут стать менее терпимыми и будут с бóльшим недоверием относиться к оценкам рисков, которые отличаются чрезмерной нестабильностью и приводят к значительному повышению уровня в благополучные периоды. Несмотря на это, опасения по поводу того, что регулятивным органам не удастся успешно решить проблему процикличности нового Соглашения по-прежнему серьезны.

В. Многостороннее наблюдение

23. Наблюдение за национальной макроэкономической, а после кризиса в Азии и финансовой политикой по-прежнему является ключевым звеном в деятельности по предотвращению кризисов. Вместе с тем высказывалось мнение о том, что в силу возрастающей сложности финансовых рынков существующие механизмы наблюдения, такие, как консультации в соответствии со статьей IV, оценка стабильности финансового сектора и программы ее обеспечения и анализ положения с соблюдением международных норм и стандартов, возможно, оказались менее эффективными, чем это предполагалось, с точки зрения выявления и предотвращения кризисов.

24. В последнем обзоре МВФ, посвященном оценке его деятельности по наблюдению, был сделан вывод о необходимости ориентировать ее на совершенствование аналитического инструментария для раннего выявления факторов уязвимости, в том числе на более тщательную оценку балансовых диспропорций и проверку поведения в условиях возможных макроэкономических потрясений. Для повышения эффективности наблюдения считается целесообразным уделять повышенное внимание тем факторам уязвимости, которые характерны для конкретных стран. Для этого наблюдение должно быть поставлено таким образом, чтобы оно позволяло выявлять индивидуальные макроэкономические проблемы, свойственные каждой стране-члену.

25. Кроме того, необходимо улучшить представление о факторах, ограничивающих способность той или иной страны осуществлять рекомендованные стратегии. Для того чтобы рекомендации в отношении политики были реалистичными, они должны учитывать институциональные, социальные и политические реалии. Далее, недостаточно внимания уделяется поиску путей расширения пространства для маневра, которое позволило бы странам осуществлять антициклические макроэкономические стратегии при возникновении неблагоприятных факторов, затрагивающих торговлю, и особенно счет движения капитала. Более целенаправленный поиск путей улучшения условий для такого маневра стал бы важным шагом вперед в деле более эффективного предотвращения кризисов и получения финансовой поддержки со стороны МВФ.

26. Считается, что публикация докладов о результатах наблюдения в соответствии со статьей IV и программных документов является средством, позволяющим повысить степень транспарентности наблюдения, при этом повышение транспарентности будет способствовать как совершенствованию политики стран, так и повышению качества работы Фонда. Вместе с тем повышение транспарентности может отразиться на роли Фонда в качестве источника прямых и откровенных рекомендаций. Следовательно, при обсуждении деликатных вопросов в процессе наблюдения необходимо соблюдать соответствующий баланс между открытостью и конфиденциальностью.

27. Способность Фонда оказывать влияние на политику посредством наблюдения в наибольшей степени ограничивается, когда речь идет о крупных странах, не прибегающих к кредитам, преимущественно из числа развитых. В то же время именно эти страны пользуются наибольшим влиянием в мире. Следовательно, роль МВФ в макроэкономическом наблюдении за ведущими в экономическом отношении странами как добросовестного посредника в координации политики между этими странами заслуживает особого внимания. Несмотря на проблемы представительства, МВФ является единственным учреждением, в котором развивающиеся страны могут высказать свое мнение о макроэкономических диспропорциях развитых в экономическом отношении стран и со временем могли бы оценивать последовательность глобальной макроэкономической политики.

28. Таким образом, необходимо усилить роль Фонда в управлении международной валютной системой, с тем чтобы он мог играть более активную роль в поддержке управления мировой экономикой и чтобы его функция не сводилась к эпизодическому кредитованию стран со средним уровнем дохода, подвергшихся финансовым кризисам, и финансированию стран с низким уровнем дохода, испытывающих проблемы, обусловленные состоянием платежного баланса.

С. Международное официальное финансирование в чрезвычайных ситуациях и страховочные финансовые механизмы

29. Совершенствование механизма финансирования в чрезвычайных ситуациях на международном уровне в связи с внешними потрясениями имеет важное значение для ослабления излишнего бремени корректировок и снижения издержек в связи с наличием крупных резервов. Соответствующие механизмы должны включать резерв наличности на случай колебаний экспортных поступлений, особенно обусловленной нестабильными ценами на сырьевые товары, неожиданным прекращением внешнего финансирования и, как это произошло недавно, стихийными бедствиями.

30. Доказательств отрицательных последствий неблагоприятных изменений в условиях торговли для экономического роста достаточно. Особенно важное значение имеет вывод о том, что их последствия для роста и сокращения масштабов нищеты могут быть весьма существенными. Вместе с тем главный механизм МВФ, призванный компенсировать негативные последствия изменения условий торговли, Фонд компенсационного финансирования (ФКФ), все больше и больше утрачивает свою эффективность. После того как в начале 2000 года работа ФКФ была скорректирована, что фактически привело к ужесточению условий для получения доступа к ресурсам Фонда, его услугами, несмотря на дополнительные потрясения, затронувшие развивающиеся страны, никто не пользовался.

31. В 90-х годах с либерализацией счета движения капитала и усилением нестабильности движения капитала существенно возросла необходимость в официальной ликвидности на случай неожиданных и значительных изменений в направлении потоков. Все больше специалистов сходятся во мнении, что многие из недавних кризисов в странах с формирующейся рыночной экономикой

были спровоцированы сокращением ликвидности под влиянием представлений о его закономерности, а не фундаментальными диспропорциями или неправильной политикой. Отток капитала, по существу, может быть спровоцирован множеством факторов, не имеющих отношения к политике той или иной страны. К числу этих факторов относятся изменения в финансовых условиях промышленно развитых стран, проциклическое поведение рынков капитала, а также риски цепной реакции.

32. Совершенствование механизмов чрезвычайного финансирования в условиях кризисов с движением капиталов имеет важное значение не только для регулирования кризисов, когда они происходят, но и для предотвращения таких кризисов и их локализации. По существу, кредитование в чрезвычайных ситуациях на национальном уровне призвано служить инструментом предотвращения кризисов, особенно системных кризисов.

33. В связи с такой явной необходимостью в последние годы МВФ прилагает усилия в направлении совершенствования своей кредитной политики во время кризисов, связанных с движением капитала. Дополнительный резервный фонд, учрежденный в 1997 году, предоставляет более значительные финансовые средства и кредиты, большая часть которых подлежит погашению в начале срока погашения странам, столкнувшимся с кризисом, обусловленным состоянием счета движения капитала, при более высоких процентных ставках по сравнению с другими фондами МВФ. Кроме того, в некоторых случаях МВФ смягчал свои требования и ускорял процедуру утверждения при возобновлении кредитов, предоставленных из этого фонда; это было сделано в отношении Бразилии в 2003 и 2004 годах.

34. Вместе с тем меры подобного характера, принятые в интересах некоторых крупных стран с формирующейся рыночной экономикой, вызвали недовольство некоторых членов МВФ в связи с исключительным правом доступа, предоставляемым к ресурсам Фонда ввиду отсутствия соглашения об условиях, определяющих право на получение такого особого режима. После февраля 2003 года Исполнительный совет МВФ утвердил новый порядок предоставления исключительного доступа при возникновении кризиса, связанного с движением капитала, который предусматривает следующие критерии: исключительно острая необходимость; приемлемый уровень задолженности при разумных консервативных оценках; хорошие перспективы возобновления доступа к рынкам частного капитала в период погашения кредита МВФ; и наличие убедительных признаков того, что проводимая страной политика может увенчаться успехом.

35. Одной из серьезных проблем многих недавних финансируемых Фондом программ, особенно в случаях кризисов, связанных с движением капитала, является то обстоятельство, что объем частного финансирования был ниже ожидаемого, что приводило к более кардинальным и динамическим коррективам в счете движения капитала и резкому сокращению производства. Опыт прошлого показал, что финансирование МВФ оказывает каталитическое действие на потоки частного капитала только в весьма редких случаях, когда нет сомнений относительно приемлемого уровня задолженности и обменного курса. Это свидетельствует о необходимости дальнейшего анализа с целью поиска оптимального сочетания финансирования и корректировок, а также каталитического действия программ, финансируемых Фондом.

36. То обстоятельство, что даже страны с хорошими макроэкономическими показателями могут столкнуться с неожиданным прекращением финансирования извне, также стало существенным подтверждением справедливости тезиса о том, что необходимо создать страховочный финансовый механизм, который выполнял бы функции, подобные функциям «кредитования в чрезвычайных ситуациях» центральных банков. При этом целью было бы создание механизма, способного наносить «упреждающий удар», для предотвращения самоиндуцированных кризисов с ликвидностью.

37. Первый механизм, созданный для этой цели, резервная кредитная линия, никогда не использовался и в ноябре 2003 года был отменен. Сегодня МВФ изучает возможности приспособления к потребностям стран, сталкивающихся с возможностью резкого ухудшения состояния счета движения капитала, резервных механизмов, которые обычно задействуются в случаях, когда состояние счета текущих операций может повлиять на сальдо платежного баланса; они могли бы предусматривать возможность исключительного доступа. Однако подобные страховочные механизмы с исключительным доступом могут потенциально увеличить вероятность морального ущерба.

D. Совершенствование механизмов финансирования бедных стран по линии МВФ

38. В сентябре 1999 года МВФ преобразовал свой ранее существовавший Расширенный фонд структурной перестройки (РФСП) в Фонд для борьбы с нищетой и обеспечения роста (ФБНР) для осуществления кредитных операций в своих беднейших странах-членах. Программы, финансируемые из ФБНР, разрабатываются с учетом документов о стратегии сокращения масштабов нищеты (ДССН) — основного инструмента политики применительно к льготному кредитованию по линии как МВФ, так и Всемирного банка, а также облегчению бремени задолженности в рамках Инициативы в отношении долга беднейших стран с крупной задолженностью. В случае МВФ программы, финансируемые ФБНР, призваны охватывать преимущественно области, относящиеся к сфере главной ответственности Фонда, такие, как обменный курс и налоговая политика, управление финансами, исполнение бюджета, финансовая транспарентность и работа налоговых и таможенных органов. По состоянию на март 2005 года помощь по линии ФБНР имели право получать 78 стран с низким уровнем дохода. На конец февраля 2005 года общая сумма кредитов, предоставленных кредиторами ФБНР, составила 15,8 миллиарда СДР, из которых 13,3 миллиарда СДР уже распределены, а 11,7 миллиарда СДР выплачены.

39. Одним из основных предметов обсуждения является вопрос о том, как усовершенствовать существующие механизмы, чтобы помочь странам с низким уровнем дохода преодолевать потрясения. Один из возможных наиболее подходящих способов заключается в существенном расширении доступа в соответствии с процедурами ФБНР (что в недавних аналитических материалах МВФ получило название «расширение ФБНР»), и смягчении выдвигаемых условий и изменение условий таким образом, чтобы они в большей мере способствовали экономическому росту и сокращению масштабов нищеты. В этом случае существенным поводом для беспокойства стало бы наличие у ФБНР достаточного объема ресурсов для удовлетворения потребностей в ликвидно-

сти, которую испытывают страны с низким уровнем дохода, подвергшиеся внешним потрясениям.

40. Для стран с низким уровнем дохода, не заключивших соглашения с ФБНР, но имеющих право обращаться к этому фонду (таких около половины), есть ряд вариантов финансирования в случае возникновения неблагоприятных ситуаций, которые они не в состоянии преодолеть. Во-первых, можно было бы либерализовать доступ к ресурсам Фонда компенсационного финансирования (ФКФ), смягчить его условия и предусмотреть в нем элемент субсидирования для стран с низким уровнем дохода. Во-вторых, страны, имеющие доступ к ФБНР, но не имеющие таких программ, могли бы получать субсидированные кредиты из МВФ через резервный механизм в рамках траста ФБНР.

41. Страны с низким уровнем дохода также подвержены последствиям стихийных бедствий. В начале 2005 года МВФ согласился субсидировать чрезвычайную помощь в связи со стихийными бедствиями для своих членов, имеющих право на финансовую помощь по линии ФБНР. Однако общая сумма выплаченных кредитов очень ограничена и в значительной мере была исчерпана в течение первых нескольких месяцев.

Е. Условия получения кредита от МВФ

42. Условия получения кредита имеют не менее важное значение, чем механизмы кредитования МВФ. Условия получения кредита в рамках осуществляемых при поддержке МВФ программ были впервые объявлены в 50-х годах и включены в качестве требования в статьи Соглашения в 1969 году. До 80-х годов условия получения кредита касались главным образом гуманитарной и фискальной политики и политики в отношении обменного курса. Вместе с тем в конце 80-х годов и особенно в 90-х годах финансирование по линии МВФ все в большей степени обуславливалось структурными изменениями, предполагавшими изменения в процессе разработки политики, законодательные изменения и институциональные реформы. Это привело к значительному увеличению среднего числа структурных условий в осуществляемых при поддержке Фонда программах, которое возросло с двух–трех в год на программу в середине 80-х годов до 12 или более ко второй половине 90-х годов. Такое изменение нашло также отражение в увеличении числа критериев эффективности, структурных целевых показателей и предшествующих мер³.

43. Увеличение числа структурных условий вызвало обеспокоенность по поводу того, что МВФ выходит за рамки своего мандата и компетенции. Утверждалось также, что излишняя многочисленность и слишком подробное описание условий структурной политики в отношении займов МВФ являются причинами, по которым их полная эффективность невозможна. Так, показатель осуществления странами-членами программ при поддержке Фонда снизился с более чем 50 процентов в конце 70-х годов и начале 80-х годов до приблизительно 16 процентов в 90-х годах, если осуществление определять как показатель, обеспечивающий полную выплату ссуды.

44. Высказывались также опасения, что чрезмерная обусловленность может ослабить национальную ответственность за осуществление программ и тем самым помешать их осуществлению. Стало ясно, что отсутствие реальной национальной ответственности является самым серьезным барьером на пути эф-

фективного осуществления программ и что условия получения кредитов не подменяют собой обязательства государств.

45. В ответ на такую обеспокоенность в сентябре 2002 года Совет МВФ утвердил новые руководящие принципы условий получения кредита, которые стали пересматриваться с 1979 года. Основная задача руководящих принципов 2002 года заключается в рационализации условий получения кредита и повышении ответственности за осуществление программ. Таким образом, подход к определению условий получения кредита должен быть ориентирован на политику, необходимую для восстановления и сохранения макроэкономической стабильности и роста, и в большей степени отвечать условиям, существующим в стране. Структурные вопросы необходимо учитывать лишь в том случае, если для выполнения этих задач они представляют исключительную важность. В этой связи в новых руководящих принципах подчеркивается важность проверки «критического значения» любой переменной, выбранной в качестве условия. В руководящих принципах подчеркивается также необходимость обеспечивать национальную ответственность за осуществление программ, однако в них не даются какие-либо официальные указания в отношении способов выявления и поощрения национальной ответственности за реализацию эффективной политики.

46. Оценить прогресс в осуществлении новых руководящих принципов представляется сложной задачей. С 2000–2001 годов, когда осуществлялся первый этап инициативы «рационализации», число условий, выдвигаемых в рамках программ, не сокращалось и оставалось практически неизменным, а именно порядка 15 условий в год на программу, что соответствует среднему показателю 90-х годов.

47. Основная задача заключается в выявлении мер, которые крайне необходимы для успеха программ. Как представляется, директора-распорядители МВФ не достигли консенсуса в отношении того, насколько необходима рационализация структурной обусловленности. Кроме того, у сотрудников МВФ могут быть иные мнения в отношении новой политики. Это может служить объяснением, по крайней мере частичным, причин такой медленной рационализации обусловленности.

48. Другой проблемой является сокращение числа структурных условий в осуществляемых при поддержке Фонда программах, что может привести к расширению Всемирным банком перечня условий при сохранении или даже увеличении общего бремени обусловленности. Мандаты, практика и структуры двух организаций различаются. Выявление надлежащей основы для сотрудничества является первоочередной задачей.

Е. Реструктуризация государственного долга

49. Международное финансовое сообщество обсудило ряд предложений о более упорядоченном урегулировании финансового кризиса, вызванного чрезмерной внешней задолженностью. Были предложены механизм реструктуризации государственного долга, положения о коллективных действиях в соглашениях о размещении государственных облигационных займов и кодекс поведения частных кредиторов и суверенных должников.

50. В 2001 году МВФ изменил предложения о механизме урегулирования долговых проблем на основе законодательства о банкротстве в частном секторе в виде механизма реструктуризации государственного долга. Цель предложения заключалась в обеспечении юридической основы, позволяющей проводить реструктуризацию задолженности упорядоченным образом. С ним не согласились частные кредиторы и кредиторы Парижского клуба, а также развивающиеся страны, предпочитающие добровольные процедуры.

51. Положения о коллективных действиях (ПКД) позволяют квалифицированному большинству держателей облигаций принимать решения, которые являются обязательными для всех держателей облигаций и определяют правила голосования. Это позволяет правительствам, испытывающим трудности с обслуживанием их облигационного займа, объявить о временном прекращении погашения и не подвергать себя обременительным процедурам судебного разбирательства.

52. В 2004 году и в первом квартале 2005 года порядка 90 процентов, в стоимостном выражении, государственных облигационных займов, регулируемых законодательством Нью-Йорка, включали ПКД. Доля облигаций с ПКД в общем объеме непогашенных государственных облигационных займов стран с формирующейся рыночной экономикой возросла с 39 процентов в начале 2004 года до 47 процентов в конце февраля 2005 года. Включение положений о коллективных действиях не привело к увеличению стоимости займов.

53. Проблематичность применения ПКД, заменяющих более официальный механизм, заключается в том, что положения о коллективных действиях предусмотрены лишь в новых облигациях, и поэтому проблемы коллективных действий будут урегулированы лишь после изъятия из обращения всех непогашенных облигаций. Агрегирование огромного числа различных индивидуальных претензий, чему способствуют ПКД, характерно лишь для стран, которые выпускают в относительно небольших количествах долговые облигационные займы, таких, как, например, Эквадор, Молдова, Пакистан, Украина и Уругвай, и вопрос о возможности урегулирования проблем агрегирования претензий в случае более крупных суверенных должников остается открытым.

54. Задача кодекса поведения частных кредиторов и суверенных должников заключается в создании комплексной добровольной основы для решения возможных проблем обслуживания задолженности при сохранении в максимально возможной степени договорных механизмов. Необходимо поддерживать на добровольной основе диалог между должниками и кредиторами для содействия осуществлению программных мер по изменению сложившегося положения и ограничения частотности возникновения кризиса и ослабления его остроты и разрабатывать процедуры, которые позволят надлежащим образом урегулировать долговые проблемы. Международный валютно-финансовый комитет Совета управляющих МВФ, а также министры финансов и «Группы семи» призвали суверенных должников и частных кредиторов продолжить работу над добровольным кодексом поведения.

55. Для должников добровольный кодекс поведения является основой, благодаря которой они могут официально заручиться поддержкой кредиторов и представлять им информацию. Ожидается, что установление скорейшего диалога между эмитентами и инвесторами будет способствовать более быстрому улучшению финансового положения должников и восстановлению доступа на

рынки. Смогут ли добровольные усилия, как, например, указанные принципы, служить достаточно прочной основой для эффективного механизма урегулирования кризисных ситуаций, еще предстоит проверить.

Г. Роль специальных прав заимствования (СДР) в международной финансовой системе

56. Возникновение в 1969 году механизма специальных прав заимствования явилось важной вехой в создании международной финансовой системы. С 1981 года СДР государствам — членам МВФ не предоставлялись. В 1997 году Совет управляющих МВФ утвердил единовременный выпуск СДР, который должен был удвоить общую сумму распределенных СДР до 42,9 млрд. долл. США и изменить сложившееся положение дел, характеризующееся тем, что новым членам МВФ (с 1981 года) СДР никогда не предоставлялись. Однако это решение пока остается на бумаге.

57. Прекращение выпуска СДР оказало негативное воздействие на развивающиеся страны, поскольку оно совпало с возросшим спросом на международные резервы, о чем говорилось в разделе I выше. Поэтому очевидны преимущества международных резервов, которые наряду с экстренным финансированием в период кризисов обеспечат развивающиеся страны «коллективным страхованием», которое дешевле и, как следствие, более эффективно, чем «самостоятельное страхование» за счет накопления валютного резерва.

58. В последние годы поступает все больше предложений о возобновлении выпуска СДР. В основе этих предложений — две разные модели. Согласно первой модели, СДР должны выпускаться на временной основе в периоды финансовых трудностей и их выпуск должен прекращаться после нормализации финансового положения. Согласно этому сценарию, в процессе управления общемировыми ликвидными средствами возникает антициклический элемент, поскольку неожиданное сокращение частных займов будет частично компенсироваться увеличением официальной ликвидности. Общая долгосрочная ликвидность не возрастет, поскольку нормализация частного кредитования предполагает отмену СДР, выпущенных в период предыдущего кризиса. Объем производства в развивающихся странах, который в настоящее время снизился в результате временных потрясений, будет выше, чем при другом сценарии, а риск очередной мировой инфляции будет минимальным.

59. Это предложение позволит решить проблемы надлежащего финансирования потребностей, касающихся исключительных и временных официальных ликвидных средств, но не вопросы распределения, связанные с неравным распределением эмиссионного дохода. Решение этой проблемы требует постоянного выпуска СДР. Распределяемые СДР могут (прямым или косвенным образом) направляться только развивающимся странам или всем членам Фонда. Первый из двух вариантов окажется благоприятным для особо нуждающихся стран. В качестве альтернативного варианта СДР, распределенные среди промышленно развитых стран, могут использоваться для финансирования важных международных задач, особенно для расширения международного сотрудничества в целях развития. Учитывая незначительное увеличение общемировых ликвидных средств, воздействие на глобальную финансовую стабильность окажется незначительным.

Н. Расширение сотрудничества по линии Юг-Юг в международной денежно-кредитной системе

60. Благодаря существенному увеличению резервов во многих развивающихся странах можно расширять сотрудничество по линии Юг-Юг на основе поддержки таких региональных и субрегиональных банков развития, как Арабский банк экономического развития в Африке, Исламский банк развития, Карибский банк развития и Андская финансовая корпорация, или таких региональных фондов развития, как Международный фонд сельскохозяйственного и сельского развития, Арабский фонд экономического и социального развития и Фонд Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК).

61. В качестве альтернативы созданию региональных резервных фондов является возможным дополнением многонациональных и национальных механизмов и приводит к сокращению потребностей в дополнительных резервных средствах в качестве способа противодействия резкому ухудшению состояния счета движения капитала. Серьезные валютные кризисы прошедшего десятилетия носили региональный характер. Несмотря на тенденцию распространения, острый спрос на финансовые средства не возникает одновременно в разных регионах мира, и предполагается, что региональные резервные фонды играют полезную роль в качестве основного средства противодействия кризисам. Кроме того, региональные учреждения могут играть более активную роль в небольших и средних странах, которым, как правило, уделяется меньше внимания и которые имеют более слабую позицию на переговорах, чем более крупные страны с многосторонними учреждениями. Уделение повышенного внимания, особенно в Восточной Азии, созданию региональных финансовых механизмов может также отражать медленные темпы реформы международной финансовой системы, и особенно ограниченность многостороннего официального кредитования в экстренных случаях.

62. Региональные финансовые механизмы развивающихся стран только формируются. Наглядным примером ценной роли, которую могут играть региональные резервные фонды, служит Латиноамериканский резервный фонд (бывший Андский резервный фонд). Его основная функция заключается в оказании переживающим кризис странам краткосрочной поддержки в получении ликвидных средств. Хотя общий объем займов был относительно незначительным (с 1979 по 2004 годы он выделил в виде займов 4,9 млрд. долл. США), объем выделенных средств на условиях исключительного финансирования составил 60 процентов от суммы, выделенной МВФ андским странам за этот же период. В ряде случаев этот фонд являлся единственным учреждением, предоставлявшим займы, как это было с Перу в 1988 году, когда МВФ не предоставлял никаких займов. Во всех случаях займы выплачиваются в короткие сроки.

63. После кризиса в Восточной Азии рассматривалась возможность создания Азиатского валютного фонда. Хотя это предложение получило широкую поддержку в регионе, в 2000 году появилась более скромная структура; тогда Ассоциация государств Юго-Восточной Азии, Китай, Япония и Республика Корея создали систему двусторонних соглашений о валютных свопах (ДСВС), известную как Чиангмайская инициатива (ЧМИ). Они стали также проводить со-

вещания министров финансов по вопросам диалога и координации на уровне политики и работают над планом создания системы контроля.

64. В соответствии с этой инициативой автоматически будет выделяться 20 процентов от максимальной суммы займа. Поскольку страна, получающая заем в размере более 20 процентов, включается в программу МВФ, ЧМИ следует рассматривать в качестве дополнения к механизмам МВФ. Ее эффективность в борьбе с кризисами еще не установлена. Как представляется, увеличение участников ДСВС, необходимое для решения проблем, связанных с медленными темпами организации серии двусторонних своп-операций, предполагает более формальную и строгую систему контроля.

I. Усиление роли и расширение участия развивающихся стран в принятии финансовых решений на международном уровне

65. В Монтеррейском консенсусе подчеркивается необходимость расширения и укрепления участия развивающихся стран и стран с переходной экономикой в международных процессах принятия экономических решений и определения норм. В нем рекомендуется, чтобы бреттон-вудские учреждения (БВУ) продолжали содействовать более активному участию всех развивающихся стран и стран с переходной экономикой в процессе принятия решений. Вместе с тем консенсус выходит за рамки бреттон-вудских учреждений, и в нем подчеркивается необходимость обсуждения мнений и вопросов участия в других директивных органах, включая неофициальные и специальные группы.

66. Бреттон-вудские учреждения принимают ограниченные меры для повышения эффективности участия развивающихся стран, позволяющего, в частности, укрепить канцелярии директоров из африканских стран в МВФ и создать аналитический целевой фонд в поддержку членов правления Всемирного банка, представляющих африканские страны. Кроме того, расширяются возможности для консультаций в рамках Базельского комитета по надзору за банковской деятельностью и Международного форума по вопросам финансовой стабильности.

67. Тем не менее удалось добиться незначительного прогресса в решении важнейшего вопроса участия развивающихся стран в процессе принятия решений. Так, например, членами Базельского комитета являются только развитые страны: 10 западноевропейских стран, Канада, Япония и Соединенные Штаты Америки. Развивающиеся страны не являются членами этого Комитета, хотя Комитет поддерживает отношения с развивающимися странами и странами с переходной экономикой. Однако участие в консультациях и процессе принятия решений — это разные вещи. Обеспечение надлежащей представленности в Базельском комитете позволит создать не только более справедливую систему, но и более совершенный режим регулирования, обеспечивающий более стабильную финансовую систему, расширяющую возможности для всех.

68. Вполне очевидно, что в настоящее время на повестке дня бреттон-вудских учреждений находится вопрос о повышении степени представленности развивающихся стран. В докладе Исполнительного совета МВФ Международному валютно-финансовому комитету по вопросам квот, голосования и представленности от 24 сентября 2004 года (документ МВФ IMF/Doc/10/04/4) излагаются элементы, которые необходимо рассмотреть для достижения дополнительного

прогресса в решении этих вопросов: увеличение общей квоты, включая относительно крупный элемент отбора, обеспечиваемый за счет новой формулы квот; специальное увеличение квот в особо очевидных случаях, когда несоответствие между квотой и масштабами экономической деятельности является особо очевидным; и увеличение основных голосов в целях решения проблемы ограничения права голоса стран с мелкомасштабной экономикой.

69. Порядок определения квот имеет принципиально важное значение для относительного права голоса отдельных стран и групп стран. Кроме того, по квоте отдельной страны определяется сумма финансовых средств, которую страна может получить от Фонда. В настоящее время для определения квоты применяются данные о валовом внутреннем продукте и валовом национальном доходе по рыночному обменному курсу, движении бухгалтерских счетов, официальных резервах и показатели изменения объема валютных поступлений (например, экспорт товаров и услуг и доходы).

70. Не прибегая к внесению изменений в статьи Соглашения⁴, можно скорректировать метод расчета квот, что приведет к относительному увеличению доли развивающихся стран в целом. К часто упоминаемым в ходе нынешней дискуссии изменениям относятся следующие: использование валового национального дохода, определяемого по паритету покупательной способности вместо валового национального дохода, исчисляемого по среднему обменному курсу, в качестве показателя развития экономики в формуле квот; отказ от учета объемов товарооборота торговли между членами Европейского союза, которые перешли на евро, поскольку такой товарооборот не отражает возможные проблемы платежного баланса; и повышение коэффициента, устанавливаемого в формуле квот, для показателя изменчивости поступлений.

71. Первый из вышеупомянутых факторов может быть наиболее значимым при определении квот. В таблице 4 указано, что применение показателя покупательной способности ВНД позволит повысить квоту развивающихся стран. В наибольшей степени квота будет повышена для развивающихся азиатских стран и, в частности, для Китая, Индии и Кореи. Так, квота развивающихся стран Азии составляет около 17 процентов, а их доля ВНД (паритет покупательной способности валют) составляет 28 процентов. С учетом имеющихся показателей это потребует значительной корректировки доли европейских стран, квотная доля которых в целом в полтора раза превышает их долю ВНД (ППСВ)⁵. В любом случае для движения в заданном направлении потребуются значительное повышение квот, включая существенный компонент, предназначенный для улучшения положения развивающихся стран. Корректировка относительных позиций может быть осуществлена лишь на основе заметных увеличений в странах, рассчитанная квота которых выше, чем фактическая квота, если только страны с более низкой рассчитанной квотой по сравнению с фактической квотой не согласятся на более низкую абсолютную квоту.

Таблица 4
Доля квот МВФ и валового национального дохода (паритета покупательной способности) (2002 год) в общемировых показателях

Страна или регион	Доля квот МВФ (в процентах от общих квот МВФ)	Доля ВНД (ППС) (в процентах от мировых ВНД (ППС))
Соединенные Штаты	17,4	21,5
Япония	6,2	7,1
Европейский союз (25)	32,2	22,5
Другие европейские страны	8,5	5,9
Австралия, Канада, Новая Зеландия	4,9	3,3
Итого, развивающиеся страны	69,2	60,3
Развивающиеся страны	30,8	39,8
<i>Для справки:</i>		
Бразилия	1,4	2,8
Китай	3,0	12,2
Индия	2,0	5,8
Республика Корея	0,8	1,7

Источник: МВФ, International Financial Statistics; Всемирный банк, World Development Indicators 2004 и оценки Департамента по экономическим и социальным вопросам.

72. Степень представленности стран с мелкомасштабной экономикой может быть повышена лишь на основе восстановления основных голосов приблизительно до исходного уровня. Первоначально основные голоса составляли около 11 процентов от общего числа голосов в Фонде. В результате того, что с момента создания Фонда квоты повысились, и формула распределения основных голосов не корректировалась, последние составляют теперь лишь 2 процента от общего числа голосов. Эти 2 процента являются еще менее значимыми, если учесть возросший численный состав МВФ.

73. В заключение следует отметить, что порядок определения переменных величин и значение коэффициентов, используемых для каждой переменной в формуле квот, зависит от их признания членами Совета МВФ и, по аналогии, Всемирного банка. С учетом этого, а также изменений в представленности в других международно-финансовых учреждениях требуется реальная политическая решимость, которая по-прежнему отсутствует.

III. Принципиальные выводы

74. В развивающихся странах сохраняется тенденция оттока финансовых ресурсов, несмотря на отсутствие достаточного объема ресурсов для полной реализации их потенциальных возможностей роста. Для многих стран более предпочтительным является использование ликвидных остатков резервов валютных средств для защиты на случай неустойчивости международных потоков капитала и подверженности финансовому кризису. Меры

по повышению стабильности международной финансовой системы и обеспечению более привлекательных способов обеспечения доступа к ликвидным средствам в сложные периоды приведут к снижению привлекательности крупных остатков резервов отдельных стран.

75. Частично отток ресурсов из развивающихся стран объясняется образованием резервов в многосторонних банках развития. Необходимо принимать меры для обеспечения того, чтобы эти средства по-прежнему использовались для поддержки роста и сокращения масштабов нищеты в самых бедных развивающихся странах и обеспечения механизма поддержки ликвидными средствами в странах со средним доходом.

76. В последние годы развивающиеся страны принимают самые разные меры для противодействия проциклического характера колебаниям, характерным для международных потоков капитала. Вместе с тем степень их подверженности глобальным неопределенностям и рискам по-прежнему является высокой. Изменение глобальной финансовой системы повысило вероятность цикла бума-спада. Это требует внедрения скорректированного общесистемного метода благоразумного регулирования, при котором учитываются макроэкономические последствия финансовых дисбалансов и свойственная финансовым рынкам тенденция колебаний проциклического характера.

77. Основой усилий по предупреждению кризиса по-прежнему является многосторонний контроль. С учетом финансовой глобализации необходимо внимательно следить не только за странами, подверженными кризису, но во все большей степени за стабильностью системы в целом, с уделением особого внимания обеспечению последовательности политики ведущих стран.

78. В результате повышения неустойчивости либерализованных счетов капитальных средств возросла необходимость в официальных ликвидных средствах. Обеспечение финансовых средств в чрезвычайных ситуациях на международном и региональном уровнях в значительной степени способствует предупреждению и регулированию кризисов. Необходимо обеспечить более легкий, беспрепятственный и быстрый доступ к ликвидным средствам. Благодаря увеличению имеющихся финансовых средств, а также ограничению обусловленности финансирования можно существенно облегчить бремя, связанное с преобразованиями.

79. В условиях рынка стандартными стали оговорки о коллективных действиях, которые облегчают реструктуризацию государственного долга. В то же время значительно меньший прогресс достигнут в процессе разработки институциональных механизмов решения проблем задолженности, стоящих перед странами со средним доходом. Необходимо продолжать предпринимать усилия по достижению договоренности в отношении механизма, который обеспечивает справедливое распределение бремени между должниками и кредиторами.

80. Право голоса и эффективное участие являются основными вопросами, касающимися легитимности, значимости и эффективности международных финансовых учреждений. За прошедшие несколько лет состоялись углубленные, большей частью технические, обсуждения этого вопроса, од-

нако при этом достигнут весьма незначительный прогресс. Хотя такие обсуждения могут быть полезными для детального рассмотрения различных предложений, реальные изменения в вопросах представленности могут быть обеспечены лишь на основе коренной реформы, инициаторами которой должны быть политические лидеры.

Примечания

- ¹ В статистических данных о чистой передаче финансовых ресурсов суммируются поступления в виде доходов по иностранным инвестициям и притока финансовых средств из-за рубежа, из которых вычитаются суммы выплат в виде дохода по иностранным инвестициям и суммы оттока финансовых средств, включая суммы увеличения инвалютных резервов. Таким образом, чистая передача финансовых ресурсов той или иной страны является финансовым аналогом сальдо баланса торговли товарами и услугами. Положительное сальдо торгового баланса образуется тогда, когда совокупный стоимостной объем отечественного производства превышает объем внутреннего потребления и инвестиций, и эти избыточные средства инвестируются за рубежом, не используясь внутри страны, а дефицит торгового баланса возникает в тех случаях, когда наблюдается обратная картина.
- ² Вопрос об изменениях в структуре финансовых рынков и их последствиях для рационального регулирования и надзора подробно обсуждается в обзоре *“World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development (United Nations publication, Sales No. E.05.II.C.1), главы I и VI.*
- ³ IMF approves new conditionality guidelines...”, *IMF Survey*, vol. 32, Supplement 2003, 15 September 2003.
- ⁴ Решение об увеличении числа основных голосов приведет также к увеличению совокупной доли голосов развивающихся стран, особенно стран с мелкомасштабной экономикой (см. пункт 72). Вместе с тем для принятия такого решения необходимо внести поправку в статьи Соглашения МВФ.
- ⁵ Ряд наблюдателей предложили рассматривать этот вопрос в контексте политики Европейского союза и возможности того, чтобы Союз был представлен одним председателем.