



## Генеральная Ассамблея

Distr.: General  
12 July 2006  
Russian  
Original: English

---

### Шестидесят первая сессия

Пункт 50(b) первоначального перечня\*

Вопросы макроэкономической политики

## Международная финансовая система и развитие

### Доклад Генерального секретаря

#### *Резюме*

Настоящий доклад, представленный в ответ на просьбу, содержащуюся в резолюции 60/186 Генеральной Ассамблеи, дополняет доклады Генерального секретаря о последующей деятельности по итогам Международной конференции по финансированию развития и осуществлению ее решений (A/61\_\_) и о кризисе задолженности и развитии (A/61\_\_). В нем содержится обзор последних тенденций в международных потоках капитала из официальных и частных источников в развивающиеся страны, роста инвалютных резервов и последних усилий, направленных на повышение роли международной финансовой системы, в поддержание финансовой стабильности.

---

\* A/61/50 и Corr.1.



## **I. Чистая передача финансовых ресурсов развивающихся стран и стран с переходной экономикой**

### **A. В 2005 году продолжился чистый отток ресурсов из развивающихся стран и стран с переходной экономикой**

1. В развивающихся странах в 2005 году во все более широких масштабах продолжался чистый отток финансовых ресурсов<sup>1</sup> в развитые страны, объем которых достиг, по оценкам, 527 млрд. долл. США (см. таблицу 1). Исключением является чистый приток ресурсов в страны Африки к югу от Сахары, который достиг положительных величин, но сократился в 2005 году. Чистая передача ресурсов из стран с переходной экономикой в развитые страны возросла в 2005 году до 80 млрд. долл. США.

2. Эта закономерность, которая выражается в чистой передаче ресурсов, идет вразрез с послевоенными прогнозами, на основании которых делалось предположение, что растущее население и относительный дефицит капитала в развивающихся странах будут притягивать финансовые ресурсы из развитых стран. Вместо этого основным пунктом назначения чистого оттока ресурсов из развивающихся стран и стран с переходной экономикой стали промышленно развитые страны. Это обусловлено растущим объемом экспорта и более высокими ценами на нефть и не относящиеся к нефтепродуктам сырьевые товары.

3. Такое увеличение чистой передачи ресурсов сопровождается ростом чистого притока частного капитала, что частично компенсируется накоплением государственных инвалютных резервов, инвестируемых в государственные ценные бумаги крупнейших развитых стран. Продолжающийся рост резервов развивающихся стран является крайне неравномерным по регионам. В Восточной и Западной Азии он замедлился, в Западной Азии и Африке резко ускорился, следуя тенденции, которая возникла в начале 2000-х годов.

### **B. Приемлемые уровни накопления резервов**

4. Общепринятого определения необходимых объемов инвалютных резервов нет. Согласно статье XII ГАТТ, на Международный валютный фонд (МВФ) возложена обязанность определять правомерность введения валютных или торговых ограничений по смыслу статей XV и XVIII В при снижении резервов страны до критического уровня, при этом МВФ никогда не имел полномочий на вынесение суждения о том, какие резервы следует считать «чрезмерными».

5. Введение плавающих обменных курсов имело целью избавить страны от необходимости управлять своими резервами. Однако растущее участие развивающихся стран в операциях на международных рынках капитала повлекло за собой заметные изменения в факторах, используемых для оценки приемлемого уровня международных резервов. При отсутствии «коллективных страховых

---

<sup>1</sup> В статистические данные 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.

гарантий» в форме кредитных ресурсов для финансирования сальдо платежного баланса, достаточных для компенсации рисков в случае резкого изменения направления движения финансовых потоков или значительного сокращения экспортных поступлений, неустойчивость конъюнктуры на фондовом и товарном рынках диктует необходимость увеличения резервов в периоды избытков ресурсов в качестве своего рода «самострахования» от кризисов и является причиной, побудившей в последнее время развивающиеся страны к накоплению резервных фондов.

6. Согласно критериям бреттон-вудской системы, адекватными считаются резервы, равные стоимости импорта за 3–4 месяца. Однако в 1999 году в ответ на просьбу Индии в связи с разногласиями по поводу применения статьи XVIII В Фонд для определения адекватного уровня резервов исходил из суммы краткосрочных обязательств с учетом остатка срока до погашения и данных переоценки по рыночной стоимости фондов портфельных инвестиций. Впоследствии Гринспен и Гвидотти рекомендовали иметь резервы, достаточные для погашения внешних обязательств, срок платежа по которым наступает через год. Другие же рекомендовали подкорректировать это правило, включив в него требование о необходимости накопления резервов в размере, равном стоимости импорта за три месяца. Еще одно предложение состояло в том, чтобы добавить сумму, достаточную для покрытия обязательств национальной банковской системы в иностранной валюте перед жителями страны. Как правило признается, что текущее сальдо резервов приближается к уровню, превышающему объем средств, который потребовался бы при более рациональной системе накопления резервов и которую в соответствии с первоначальным замыслом МВФ должен был создать, или при установлении рациональных уровней «самострахования». Для оценки этого феномена в таблице 3 приводятся региональные усредненные данные о соотношении резервов и краткосрочных обязательств.

7. Только когда будет определен адекватный уровень резервов, можно будет определить издержки, связанные с избыточными резервами. Если измерять эти издержки разницей между внутренними и внешними процентными ставками, низкие процентные ставки в таких странах, как Китай, Малайзия и Таиланд, позволяют предположить, что их резервы могут быть низкозатратными или даже приносить чистую прибыль, в то время как в таких странах, как Индия и Республика Корея, где процентные ставки выше, затраты могут составлять порядка половины процента от валового внутреннего продукта<sup>2</sup>. Недавнее повышение процентных ставок в Соединенных Штатах позволит еще больше снизить издержки, связанные с чрезмерными резервами, а любое дальнейшее обесценение доллара США приведет к их повышению. Ввиду проведения политики укрепления стабильности валют по отношению к доллару или в случае, если процентные ставки в Соединенных Штатах обеспечат поддержку курса доллара, первый фактор должен компенсировать последний.

8. Некоторые страны уже предприняли шаги к использованию резервов для долгосрочных инвестиций во внутреннюю инфраструктуру в целях содействия развитию и/или инвестициям в долгосрочные диверсифицированные глобаль-

<sup>2</sup> См. Genberg, H., McCauley, R., Park, Y.C. and Persaud, A., *Official Reserves and Currency Management in Asia: Myth, Reality and the Future*. International Centre for Monetary and Banking Studies, Geneva, 2005.

ные активы, приносящие стабильно более высокие доходы<sup>3</sup>. Инвестиционная корпорация правительства Сингапура, управляющая резервами страны, обладает широким спектром активов, включая ценные бумаги, недвижимость и сырьевые товары. В 2005 году для управления 20 млрд. долл. США инвалютных резервов в Республике Корея была создана Корейская инвестиционная корпорация с предоставлением ей полномочий обеспечить устойчивую их доходность. В 2006 году Государственное валютное управление Китая объявило, что оно «будет активно искать пути для более эффективного инвестирования средств в иностранной валюте».

### **С. На высоком уровне остался чистый приток частного капитала в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой**

9. Высокий уровень чистого притока частного капитала в развивающиеся страны в 2004 году сохранился и в 2005 году, а чистый приток ресурсов в страны с переходной экономикой в 2005 году по сравнению с уровнем 2004 года значительно увеличился (см. таблицу 2). Такой уровень чистого притока капитала обусловлен тенденцией к снижению премии за риск при капиталовложениях на формирующихся рынках, о чем свидетельствует диапазон доходности облигаций развивающихся рынков. Тот факт, что они в начале 2006 года достигли исторического минимума, вызывает опасения, что доходность ценных бумаг развивающихся рынков может адекватно не отражать риск для инвесторов.

10. Появлению этой тенденции способствовали как благоприятные внешние факторы, так и условия, характерные для стран с формирующейся рыночной экономикой. Непрерывное ускорение глобальных темпов экономического роста, низкие процентные ставки и отсутствие дефицита ликвидных средств, стали побудительным мотивом повышения интереса к зарубежным инвестициям и готовности идти на риск. Высокие экономические показатели и улучшение структуры внешней задолженности все большего числа стран с формирующейся рыночной экономикой явились причиной неуклонного улучшения их кредитоспособности и повышения их кредитного рейтинга крупными агентствами оценки кредитного риска. В результате этого продолжается рост баз инвесторов, приобретающих ценные бумаги формирующихся рынков, за счет институциональных инвесторов и более широкого круга международных инвесторов. Однако чистый эффект этого с точки зрения стабильности инвестиций на формирующихся рынках не ясен<sup>4</sup>.

11. Эти условия способствовали также быстрому росту международных инвестиций в облигации и акции развивающихся рынков в местной валюте. Хотя при инвестициях в местной валюте непосредственный валютный риск переходит с развивающихся рынков к инвесторам, они не застрахованы от риска, связанного с изменением процентных ставок. Помимо этого, курсы обмена валюты на развивающихся рынках по-прежнему подвержены понижательному дав-

<sup>3</sup> См. Summers, L., "Reflections on global account imbalances and emerging markets reserve accumulation", L.K.Jha Memorial Lecture, Reserve Bank of India, Mumbai, India, 24 March, 2006.

<sup>4</sup> См. *World Economic and Social Survey 2005: Financing for Development*, (United Nations publications, Sales No.E.05.II.C.1), chap. III.

лению в случае активной распродажи деноминированных в местной валюте ценных бумаг, как это имело место в мае 2006 года.

12. Признаки повышения темпов инфляции и дальнейшего ужесточения монетарной политики в Соединенных Штатах привели к росту нестабильности на международных финансовых рынках во втором квартале 2006 года. Увеличение премий за риск при операциях на развивающихся рынках явилось еще одним напоминанием о зависимости от повышения мировых процентных ставок и замедления экономического роста. Между тем сохраняется риск стихийной коррекции серьезных глобальных диспропорций с последующей финансовой нестабильностью. Международное сообщество признало, что меры по планомерному устранению этих диспропорций являются коллективной обязанностью и должны на согласованной и постоянной основе приниматься всеми имеющими к этому отношение странами, и призвало добиваться принятия многосторонних мер в этих целях (см. ниже)<sup>5</sup>.

13. Прямые иностранные инвестиции в развивающиеся страны резко увеличились в 2005 году и оставались крупнейшим компонентом чистого притока частного капитала в эти страны при сохранении также значительного притока прямых иностранных инвестиций в страны с переходной экономикой. Рост прямых иностранных инвестиций имел широкую основу, чему способствовали благоприятная финансовая конъюнктура, неплохие доходы транснациональных корпораций и высокие цены на сырьевые товары. В последнем случае это стимулировало приток прямых иностранных инвестиций в богатые ресурсами страны Африки, Латинской Америки, Западной Азии, а также Содружество Независимых Государств, особенно Российскую Федерацию. Увеличение прямых иностранных инвестиций было прежде всего результатом роста трансграничных слияний и поглощений на фоне и сокращения капиталовложений в новые предприятия при их значительном уменьшении в Латинской Америке. Параллельно с высоким чистым притоком прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны происходил набравший силу отток ресурсов из развивающихся стран, в частности из ряда стран в Восточной и Южной Азии.

14. В 2005 году увеличился чистый объем инвестиций в ценные бумаги развивающихся рынков, особенно в Латинской Америке и Азии, поскольку курсы акций в этих регионах достигли рекордного уровня, что подкреплялось растущим присутствием иностранных инвесторов на местных рынках. Нефтяной бум также способствовал увеличению капиталовложений в ценные бумаги в государствах Совета сотрудничества стран Залива. Рост курсовой цены акций сырьевых компаний был важнейшим фактором на ряде рынков.

15. В 2005 году чистый выпуск облигаций резко увеличился во всех регионах с развивающимися рынками, за исключением стран-экспортеров нефти Западной Азии и Африки. Чистый выпуск ценных бумаг был особенно большим в Латинской Америке, поскольку Аргентина, как и Эквадор в конце года, вернулась на международный рынок облигаций. По развивающимся рынкам в целом выпуск ценных бумаг был поровну поделен между государственными и корпоративными облигациями. Элементы государственных облигаций воспользовались благоприятными финансовыми условиями для префинансирования кредитных потребностей 2006 года. Эти условия послужили также причиной рос-

<sup>5</sup> Коммюнике Международного валютно-финансового комитета Совета управляющих Международного валютного фонда, 22 апреля 2006 года, пункт 3.

та международных инвестиций в облигации в местной валюте на местных рынках облигаций, особенно в странах Латинской Америки и Турции. Ускорился также рост размещаемых на международных рынках облигаций в местной валюте, хотя и с невысокого стартового уровня, при увеличении выпуска долговых обязательств Бразилией и Колумбией.

16. Рост чистого коммерческого банковского кредитования развивающихся рынков, который возобновился в 2003 году, продолжился и в 2005 году. Увеличилось кредитование заемщиков на развивающихся рынках в Восточной и Южной Азии и экспортеров нефти в Западной Азии, а также в Российской Федерации. Однако отток вырученных от продажи нефти средств крупнейших экспортеров нефти через международные банки и в результате депонирования средств азиатскими коммерческими банками и центральными банками на счета международных банков компенсировал увеличение коммерческого банковского кредитования.

#### **D. В 2005 году значительно увеличилась официальная помощь в целях развития**

17. Предварительные данные Комитета содействия развитию (КСР) Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) показывают, что общий объем официальной помощи в целях развития (ОПР) развивающимся странам в 2005 году увеличился по сравнению с 2004 годом на 31,4 процента, или в номинальном выражении (8,7 процента в реальном выражении) до 106,5 млрд. долл. США. Отношение средней доли ОПР к валовому национальному доходу всех стран — членов КСР повысилось с 0,26 процента в 2004 году до 0,33 процента. Согласно прогнозам ОЭСР, ОПР в период с 2004 по 2010 год будет расти в среднем приблизительно на 8 процентов в год. Обеспечивать такой рост, однако, придется в период усиливающегося давления на развитые страны, вынуждающего их соблюдать бюджетно-финансовую дисциплину, и в условиях, когда прогнозируемый общий объем ОПР в 2010 году (130 млрд. долл. США) будет все же ниже 150 млрд. долл. США, которые, по некоторым оценкам, будут необходимы ежегодно развивающимся странам для достижения целей в области развития Декларации тысячелетия.

18. Принципиально важное значение имеет оценка структуры потоков помощи. Например, основными факторами значительного увеличения помощи в 2005 году были разовые списания задолженности Ираку и Нигерии на сумму порядка 19 млрд. долл. США и помощь в размере свыше 2 млрд. долл. США жертвам цунами в 2005 году. Таким образом, ожидается, что объем ОПР в 2006 и 2007 годах будет снижаться по мере снижения объема помощи для облегчения бремени задолженности. Кроме того, чтобы развивающиеся страны имели больше шансов достичь целей в области развития Декларации тысячелетия, помощь должна направляться беднейшим и наименее развитым среди развивающихся стран. Хотя несколько индивидуальных доноров выполнили плановые задания по достижению уровня в 0,15–0,20 процента от их валового национального дохода по помощи наименее развитым странам, объем помощи наименее развитым странам в 2004 году, если исключить компоненты, связанные с чрезвычайными ситуациями, облегчением бремени задолженности и восстановлением, был ниже в реальном выражении, чем в 1990 году.

## **II. Укрепление международной финансовой архитектуры**

### **A. Глобальное финансовое управление: оживление международного сотрудничества в валютно-финансовой сфере**

19. Международный валютный фонд недавно начал проведение среднесрочного обзора стратегической политики<sup>6</sup> в части его роли в международной финансовой системе. Основной вывод этого обзора состоит в том, что, поскольку международная координация политики является наиболее эффективной, если она обеспечивается в рамках многостороннего учреждения, роль МВФ в области многостороннего мониторинга следует укреплять.

20. Тот факт, что промышленно развитые страны не обращались за финансовой помощью в МВФ с 70-х годов, обусловил уменьшение влияния Фонда на обменный курс и макроэкономическую политику этих стран. Существенное увеличение инвалютных резервов во многих странах с формирующейся рыночной экономикой в качестве инструмента самострахования от кризисов в сочетании со значительным сокращением, в том числе благодаря досрочному погашению ссуд, объема кредитования Фондом этих стран еще больше уменьшило влияние МВФ. Помимо этого изменения в международной финансовой архитектуре и в операциях МВФ продолжают ослаблять его изначальную роль как арбитра международной валютно-финансовой системы.

21. Таким образом, следует предпринять шаги к восстановлению первичной роли МВФ как центрального учреждения с обязанностями содействовать глобальной финансовой стабильности и росту и как форума сотрудничества и принятия решений по вопросам, касающимся глобальной международной валютной и финансовой системы. Учитывая широкое представительство в нем, Фонд, несомненно, является наиболее подходящим форумом для такого сотрудничества. Фонду следует вносить более весомый вклад в международную координацию политики, с тем чтобы устранять риски, которым подвергается международная валютно-финансовая система и мировой экономический рост. В этой связи предлагалось перепрофилировать МВФ в глобальное финансовое учреждение, а не кредитное учреждение для развивающихся стран и найти пути взаимодействия со всеми странами-членами.

22. На своем весеннем совещании 2006 года Международный валютно-финансовый комитет поддержал предложения об укреплении роли МВФ в решении системных проблем, включая выправление глобальных диспропорций, через активизацию многостороннего диалога. Цель предложений заключается не только в стимулировании многосторонних дискуссий по глобальным экономическим проблемам, но и мобилизации стран на совместные действия. Многосторонний подход потребует серьезных обязательств со стороны стран, а также трудных в политическом отношении решений на национальном уровне. Тем не менее улучшение координации и сотрудничества является оптимальной альтернативой как более комплексным институтам глобального правления, так и риску сохранения дисбалансов, которые устраняются в результате глобальных кризисов и за которые все чаще приходится расплачиваться развивающимся странам.

---

<sup>6</sup> Доклад Директора-распорядителя об осуществлении среднесрочной стратегии Фонда, Международный валютный фонд (5 апреля 2006 года), имеется на: <http://www.imf.org>.

23. Эффективность МВФ и доверие к нему как универсальному и партнерскому учреждению и глобальному координатору совместных программных действий зависят от адекватного вклада и участия всех его членов. После нескольких лет широких обсуждений была признана необходимость изменений в представительстве и распределении квот с учетом возросшей экономической роли многих стран с формирующейся рыночной экономикой, особенно в Азии, и создания условий для адекватного представительства стран с низким уровнем доходов.

24. Подход в два этапа к реформе, в ходе которой специальное увеличение квот для наиболее недопредставленных стран будет согласовано в ближайшее время, судя по всему, пользуется широкой поддержкой. Такого рода увеличение следует рассмотреть на ежегодном совещании в сентябре 2006 года. Другие, более сложные проблемы, такие, как пересмотр формулы определения квот и последующее перераспределение квот; реформа базовой системы голосования; роль и обязанности, численность и состав Исполнительного совета; процесс подбора старшего руководства, будут рассмотрены на более позднем этапе в среднесрочной перспективе. Для того чтобы такой подход оказался результативным, совершенно ясно, что второй этап должен быть надежно связан с первым и иметь четкие сроки для обеспечения принятия конкретных мер по всеобъемлющей реформе.

25. Для эффективного выполнения своих функций Фонду необходимо соответствующее финансирование. Однако из-за сокращения доходов, вызванного уменьшением спроса членов на вспомогательное кредитование МВФ, долгосрочная финансовая стабильность Фонда оказалась под вопросом, поскольку процентные отчисления по кредитам уже недостаточны для обеспечения работы МВФ. Международный валютно-финансовый комитет, таким образом, поручил Директору-распорядителю подготовить предложения относительно более предсказуемых и стабильных источников доходов. В качестве первого шага Исполнительный совет постановил в апреле 2006 года открыть инвестиционный счет и перевести на этот счет сумму, равную величине резервов Фонда<sup>7</sup>.

## **В. Многосторонний мониторинг**

26. Существует единство мнений относительно того, что многосторонний мониторинг и связанный с ним процесс координации политики и сотрудничества должны в дальнейшем быть ядром усилий по предотвращению кризисов. В частности, в условиях глобализации возникает необходимость в более открытом и эффективном мониторинге экономики важных в системном отношении стран при уделении особого внимания воздействию их политики на другие страны и международную экономику. Что самое важное, МВФ следует больший упор делать на оценку и пропаганду ответственности крупных стран и страновых групп за возникновение, регулирование и уменьшение серьезных диспропорций в мировой экономике при уделении особого внимания динамике изменения обменного курса и его влияния на глобальную финансовую стабильность. Чтобы быть эффективным, Фонду необходимо выйти за рамки про-

<sup>7</sup> "IMF Executive Board Reviews Fund's Income Position, Sets Rate of Charge for FY 2007 and Approves Establishment of an Investment Account". International Monetary Fund, Press release No. 06/90 (4 May 2006), available from <http://www.imf.org>.

стого анализа и найти пути содействия совместным усилиям этих стран, призванным обеспечить планомерность мер по структурной перестройке.

27. Способности МВФ усилить свое влияние в целях согласования на международном уровне политики крупных стран мешает то обстоятельство, что эти страны уже не нуждаются в ресурсах Фонда, а поэтому не считают обязательным для себя выполнение рекомендации Фонда. Это побудило многих наблюдателей предложить сделать функцию мониторинга независимой от любой другой деятельности МВФ. Независимость мониторинга считается особенно важной для крупных стран, а также для регионального и глобального мониторинга. Предлагалось также повысить прозрачность, открытость и адресность мероприятий мониторинга, а также изменить направленность многостороннего мониторинга и перейти к использованию подхода по принципу «сверху-вниз» вместо «снизу-вверх».

28. Для дальнейшего совершенствования работы в области мониторинга на многостороннем и региональном уровнях страны — члены МВФ договорились на весенних совещаниях 2006 года организовать новый процесс многосторонних консультаций. В нем будут участвовать страны, оказывающие системное влияние на мировую экономику и, когда это уместно, субъекты, которые образуют группы стран. Цель таких мероприятий — выработка общего видения в отношении действий по проблемам, имеющим системное значение.

29. Задача состоит в том, чтобы воплотить это соглашение в эффективные скоординированные действия. Первые такие консультации при участии Китая, стран, входящих в Европейское пространство, Японии, Саудовской Аравии и Соединенных Штатов будут посвящены проблеме глобальных дисбалансов. Будут рассмотрены взаимное влияние и взаимодействие экономик этих и других стран, а не только внутренние экономические проблемы<sup>8</sup>.

30. Что касается двустороннего странового мониторинга, то было согласовано, что на сентябрьском совещании 2006 года Международного валютно-финансового комитета следует детально рассмотреть вопрос о сроках и масштабах этой деятельности с учетом положения в странах, а также потенциального вклада Фонда. Сюда относятся меры по совершенствованию мониторинга на основе учета в первую очередь потребностей стран, а не использования «стандартного» подхода. Кроме того, было подчеркнуто, что мониторинг должен быть более целенаправленным и выборочным и сосредоточен в большей степени на валютной, финансовой, налогово-бюджетной и курсовой политике, а не на структурной политике, которая не относится к основной сфере компетенции Фонда.

31. Более выборочный и целенаправленный подход считается необходимым инструментом содействия выработке рекомендаций Фонда с учетом трудностей и возможностей, характерных для стран. Важным элементом здесь является повышение степени инкорпорации технической помощи в процесс мониторинга в целях обеспечения, чтобы члены имели опыт и потенциал для осуществления необходимых изменений.

32. Международные потоки капитала являются наиболее важными элементами, которые оказывали на Фонд влияние в прошлом десятилетии. Растет пони-

<sup>8</sup> “IMF to Begin Multilateral Consultations with Focus on Global Imbalances”, International Monetary Fund, Press release No. 06/118 (5 June 2006), available from <http://www.imf.org>.

мание того, что Статьи Соглашения МВФ не нуждаются в поправке, чтобы предоставить формальное основание для рассмотрения вопросов, связанных со счетом движения капиталов. В то же время в Стратегическом обзоре подчеркивалась растущая необходимость углубления понимания движения капитала, включая причины и потенциальные последствия в плане политики проциклического характера международных потоков капитала, расширения масштабов анализа финансового сектора и рынков капитала и лучшей увязки этого анализа с макроэкономическими вопросами. Признается, что Фонд должен проводить больше исследований в этой области, чтобы быть в состоянии более эффективно использовать мониторинг для эффективного консультирования отдельных стран относительно того, какие стратегии являются оптимальными для процесса либерализации их конкретного счета движения капитала или их самостоятельного решения о сохранении ограничений на движение капитала.

33. Процесс финансовой глобализации привел к ситуации, когда обменный курс был почти всегда завышен. Соответственно, особое внимание в процессе мониторинга в настоящее время уделяется оценке влияния обменного курса и макроэкономической политики на национальную и международную стабильность. Важной частью такой оценки является работа по нахождению равновесных обменных курсов для промышленно развитых стран, которая проводится Консультативной группой по обменным курсам и будет распространена на все основные валюты формирующихся рынков. Предлагалось также, чтобы результаты этих оценок стали отправным пунктом для обсуждения проблемы мониторинга в рамках статьи IV и были опубликованы в Мировом экономическом обзоре (“World Economic Outlook”). Кроме того, предпринятый пересмотр решения 1977 года о мониторинге обменных курсов позволил выявить необходимость обновления руководящих принципов, касающихся режимов обменных курсов, понятия отсутствия равновесия и процедур мониторинга Фонда.

34. Хотя широко признается, что валютная политика является важным компонентом мониторинга и что необходим более глубокий, открытый и объективный анализ этих вопросов, есть серьезные сомнения в полезности узких оценок равновесных обменных курсов. Многие наблюдатели утверждают, что весьма трудно найти такое «равновесие» и что нахождение «правильного» обменного курса по-прежнему является в значительной мере субъективным. Опубликование оценок завышения или занижения обменного курса, таким образом, было бы контрпродуктивным и могло бы негативно повлиять на высокочувствительные рынки в странах с формирующейся рыночной экономикой.

35. Еще одним важным вопросом в деле улучшения мониторинга является вопрос о том, как сделать рекомендации Фонда более эффективными. В Стратегическом обзоре подчеркивается, что Фонду следует активнее вовлекать общественность, используя при этом более широкую коммуникационную стратегию, с тем чтобы рекомендации по вопросам политики находились в центре национального обсуждения реформ. Однако такой подход будет нелегко примирить с традиционной ролью Фонда как конфиденциального советника.

## **C. Международные стандарты и кодексы**

36. Кампания за повышение финансовой стабильности через разработку, популяризацию, принятие и внедрение международных стандартов и кодексов

была начата МВФ и Всемирным банком в 1999 году. Ее успех в создании широкой базы означал, что теперь усилия можно направить на меры по усовершенствованию и дальнейшую работу с учетом потребностей стран для минимизации нагрузки на их ресурсную базу и получения максимально благоприятных результатов.

37. Согласно данным Форума по вопросам финансовой стабильности, более внимательное отношение в настоящее время к международным стандартам вызвал повышенный интерес к мерам по установлению этих стандартов. На своем совещании в марте 2006 года участники Форума рассмотрели практику работы основных международных нормотворческих органов применительно к открытости, организации управления и факторам риска их деятельности. Они рассмотрели также проблемы и потенциальные последствия для финансовой стабильности недавней серии международных, региональных и национальных инициатив в области нормативного регулирования. В связи с этим участники отметили желательность продолжения диалога с частным сектором по инициативам в области нормативного регулирования<sup>9</sup>.

38. В июле 2005 года с публикацией руководящих принципов по двум техническим вопросам Базельский комитет по банковскому надзору завершил этап разработки политики в рамках Базельского соглашения II («Согласованные на международном уровне методы оценки капитала и нормативных требований в его отношении: пересмотренные рамки»). Хотя доработка пересмотренного рамочного документа, опубликованного в июне 2005 года, может быть желательна, еще более важно сделать паузу, чтобы банки имели возможность перейти к осуществлению рамочного документа<sup>10</sup>.

39. Еще одним важным вопросом является обеспечение последовательности при осуществлении Базельского соглашения II во всех странах и недопущение применения единого для всех подхода. Группа по осуществлению соглашения Базельского комитета вместе с руководителями в различных странах-членах ведет пропаганду трансграничного сотрудничества. Эта работа в прошлом году ускорилась. Например, в июне 2006 года Базельский комитет опубликовал документ с изложением четырех общих принципов обмена информацией в контексте осуществления Базельского соглашения II<sup>11</sup>. Было признано, что при продвижении вперед потребуются более активные усилия и сотрудничество для успешного урегулирования международных проблем, связанных с практической реализацией.

40. 28 сентября 2005 года Европейский парламент принял директиву о требованиях в отношении капитала, подготовив тем самым почву для ее принятия 25 странами — членами Европейского союза. Ее принятие будет способствовать переходу европейских банков и инвестиционных компаний к осуществлению Базельского соглашения II с января 2007 года в соответствии с графиком Базельского комитета. Почти аналогичный график осуществления был предложен японским банкам.

<sup>9</sup> Пятнадцатое совещание Форума по вопросам финансовой стабильности (Сидней, 17 марта 2006 года), Форум по вопросам финансовой стабильности, имеется на: <http://www.fsforum.org>.

<sup>10</sup> “Jaime Caruana, “Basel II progress” (26 September 2005), available at <http://www.bis.org>.

<sup>11</sup> “Basel Committee issues principles on home-host information sharing for effective Basel II implementation” Press release (2 June 2006), available at <http://www.bis.org>.

41. В отличие от Европейского союза и Японии осуществление Базельского соглашения II в Соединенных Штатах может быть отложено по меньшей мере на один год из-за опасений, что это может поставить малые учреждения, которые придерживаются Базельского соглашения I<sup>12</sup>, в невыгодное положение и что это может привести к значительному сокращению потребностей в капиталовложениях в некоторых крупных банках Соединенных Штатов по Базельскому соглашению II, о чем свидетельствуют прогнозные данные исследования количественного эффекта. План осуществления, изложенный в проекте уведомления о предлагаемой выработке правил Базельского соглашения II, утвержденного в марте 2006 года, включает надежные гарантии ограничения потенциала непредвиденных последствий, включая любую возможность большого снижения требуемых уровней капитализации<sup>13</sup>.

42. Во многих странах с формирующимся рынком Базельское соглашение II рассматривается как важный стимул к ускорению внедрения передового опыта в области управления риском в банковском секторе в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Согласно данным Института финансовой стабильности, почти 90 стран, не являющихся членами, намереваются принять Базельское соглашение II к 2010 году<sup>14</sup>. Базельский комитет со своей стороны отметил, однако, что быстрый переход к представлению соглашения не является приоритетом для стран, не входящих в Группу десяти, которым вместо этого следует сосредоточить внимание прежде всего на создании прочной надзорной базы. В этом отношении немедленное осуществление некоторых принципов компонентов 2 и 3 нового соглашения о надзорной практике и повышении рыночной дисциплины в порядке подготовки к формальному переходу к Базельскому соглашению II рекомендуется сделать главным приоритетом<sup>10</sup>. Специальный режим, аналогичный тому, который разрабатывается в Соединенных Штатах, мог бы больше подойти финансовым учреждениям в развивающихся странах.

43. Наряду с Базельским соглашением II Базельский комитет продолжил свою работу по дальнейшему совершенствованию надзорной практики во всем мире. В апреле 2006 года он выпустил для публичного обсуждения обновленные версии «Базельских основных принципов эффективного банковского надзора» 1997 года и методологии основных принципов 1999 года<sup>15</sup>. «Основные принципы» используются странами в качестве отправного пункта для оценки качества своих надзорных систем и планирования дальнейшей работы, необходимой для достижения исходного уровня эффективной надзорной практики. Согласно данным Комитета, в пересмотренных «Основных принципах» отражены

<sup>12</sup> Банковские органы Соединенных Штатов требуют выполнения Базельского соглашения II только теми учреждениями, сумма активов которых превышает 250 млрд. долл. США или которые имеют иностранную дебиторскую задолженность, превышающую 35 млрд. долл. США. Соответственно, только около 20 крупнейших банковских организаций могут осуществлять Базельское соглашение II. В отношении остальных будет использоваться Базельское соглашение IA, дополняющее Базельское соглашение I.

<sup>13</sup> Ben Bernanke, "Basel II: Its Promise and Its Challenges", Remarks at the Federal Reserve Bank of Chicago's 42<sup>nd</sup> Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, Illinois (18 May 2006), available from <http://www.federalreserve.gov>.

<sup>14</sup> "Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries", Occasional Paper No. 4, Executive Summary, Financial Stability Institute (July 2004), available from <http://www.bis.org/fsi>.

<sup>15</sup> "Basel Committee seeks comments on updated banking supervision principles", Press release (6 April 2006), available from <http://www.bis.org>.

значительные изменения, которые произошли в банковском регулировании с 1997 года. Документ стал также более гибким, с тем чтобы обеспечить эффективный надзор как над более развитыми, так и менее развитыми банковскими системами, а также сделать более эффективными и сопоставимыми оценки соблюдения различными странами «Основных принципов». Эта работа осуществляется в тесном сотрудничестве со многими надзорными органами нечленов.

44. Корпоративное управление продолжает привлекать значительное внимание на национальном и международном уровнях ввиду ряда вызвавших большой резонанс провалов в процессе управления. В феврале 2006 года Базельский комитет выпустил руководящие принципы повышения эффективности управления для банковских организаций. В них особый упор делается на деятельность банковских организаций, которая ведется через структуры, не обладающие достаточной прозрачностью, или в юрисдикциях, которые создают препятствия для информационных потоков.

45. Важный процесс согласования бухгалтерских стандартов для обеспечения финансовой стабильности начался несколько лет назад и координируется Советом по международным стандартам учета и отчетности. Ряд международных стандартов финансовой отчетности был доработан и применяется во всех котирующихся на биржах в Европейском союзе компаниях с 1 января 2005 года. Согласно оценкам, к 2007 году более 90 стран либо разрешат, либо сделают обязательным использование стандартов для компаний, акции которых свободно обращаются на рынке ценных бумаг<sup>16</sup>.

46. Кроме того, несколько стран работают над задачей приведения их национальных стандартов в соответствие с международными стандартами финансовой отчетности. Совет по стандартам финансового учета Соединенных Штатов и Совет по международным стандартам учета и отчетности ведут работу по унификации международных стандартов финансового учета и общепринятых принципов учета Соединенных Штатов в рамках совместного проекта, направленного на разработку общей концептуальной модели.

47. Общий финансовый учет считается важным шагом в направлении повышения эффективности международных финансовых рынков и доверия инвесторов к данным финансовой отчетности. Одной из наиболее важных инициатив была стандартизация использования рыночных цен во всей отчетности. При этом в условиях высокой нестабильности и периодического завышения и занижения стоимости финансовых активов рынков эти меры должны обеспечить, чтобы чрезмерная нестабильность и ошибочное рыночное ценообразование не усугублялись попаданием этих данных в балансовые отчеты и не приводили к чрезмерному влиянию краткосрочных факторов при принятии решений о долгосрочном распределении портфельных инвестиций, особенно теми субъектами, которые в силу своей природы должны исходить из долгосрочной перспективы при принятии своих инвестиционных решений<sup>17</sup>. В равной степени важно, чтобы стандарты учета облегчали, а не затрудняли использование элементов макроэкономического рационального управления в интересах фи-

<sup>16</sup> Malcolm Knight, "Global banking—paradigm shift", speech at the Fourth Conference of the Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry, Mumbai, India (5 October 2005), available from <http://www.bis.org>.

<sup>17</sup> См. 76-й ежегодный доклад Банка международных расчетов за 2005/06 год.

нансовой стабильности, особенно применительно к планированию банками резервов для покрытия убытков в случае невозврата ссуд.

#### **D. Официальный резерв наличности**

48. Масштабы, размер и соответствующие условия финансовой поддержки Фондом в будущем членов находятся по-прежнему в центре обсуждения вопросов политики. По мнению некоторых, недавние кризисы, связанные со счетом движения капитала показывают, что ресурсов Фонда недостаточно для оказания необходимой финансовой помощи. Поэтому ограниченные возможности потенциальной финансовой поддержки Фонда должны разъясняться более четко и последовательно, чтобы создать более эффективные стимулы, побуждающие страны-заемщицы более своевременно осуществлять политику структурной перестройки, а частных кредиторов более осторожно принимать на себя риск, а также сохранить доверие к Фонду. Ограничения на регулярный доступ и доступ в порядке исключения должны быть обеспечены на предсказуемой и последовательной основе в целях обеспечения, чтобы финансирование Фонда в сочетании с политикой структурной перестройки способствовало восстановлению доверия рынка и в то же время позволяло избежать чрезмерного кредитования и длительного использования средств Фонда. Кроме того, финансовая помощь должна ставиться в прямую зависимость от общей платежеспособности страны.

49. Многие другие, однако, утверждают, что, несмотря на быстрое развитие и интеграцию международных финансовых рынков, все еще можно привести веские аргументы в пользу того, чтобы Фонд обеспечивал на исключительной основе финансирование в тех случаях, когда в странах происходит резкое сокращение или отток частного капитала. Следовательно, доступ к ликвидным средствам во время кризисов, связанных со счетом движения капитала, должен быть соизмерим с потенциальными крупномасштабными потребностями стран в финансировании, которые могут выйти за пределы обычного уровня кредитования с учетом квот членов. Крупномасштабное финансирование в поддержку экономической деятельности, занятости и торговли может также оказаться необходимым ввиду того, что каталитический эффект программ МВФ является ограниченным. Проблемы морального риска оказались преувеличенными. Подчеркивалось также, что слишком большая концентрация внимания на правилах, регулирующих доступ к кредитным ресурсам, может быть контрпродуктивна, поскольку ситуация в странах нередко бывает различной, а иногда уникальной. Таким образом, необходим разумный баланс между правилами и свободой действий.

50. Еще одна проблема касается арбитражных возможностей, которые обусловлены отсутствием единых норм в отношении размера комиссионных, взыскиваемых различными финансирующими организациями Фонда. Это привело к тому, что долгосрочные исключительно крупные займы стали более привлекательными, и породило также стремление торговаться при выборе фондов, в результате чего страны обращаются в самые дешевые с точки зрения обслуживания фонды, которые для них не всегда являются оптимальными. Широко признается, что такую извращенную структуру стимулов необходимо изменить.

51. Отмечалось, что многочисленные обзоры различных аспектов финансов Фонда за последнее десятилетие или около того стали причиной появления чрезмерно сложной общей структуры финансирования и кредитования, которые следует упростить. В рамках этих усилий Совет директоров призвал отказаться от политики в отношении ожиданий выкупа в оговоренные сроки. Кроме того, следует проанализировать актуальность Дополнительного резервного фонда, поскольку недавний опыт использования этого фонда не был связан с конкретными финансовыми потребностями, который этот фонд должен удовлетворять.

52. Использование Фонда для финансирования мероприятий по предотвращению кризисов остается одним из наиболее важных нерешенных вопросов. С истечением срока действия резервных кредитных линий в ноябре 2003 года МВФ ищет другие пути решения основных стоящих перед Фондом задач. В Стратегическом обзоре предложено создать новый механизм широкого доступа к резервному финансированию. Новым инструментом смогут пользоваться члены, проводящие эффективную макроэкономическую политику, имеющие приемлемый уровень задолженности и прозрачную систему отчетности, но все еще сталкивающиеся с балансовыми диспропорциями и риском. Размер средств будет обычно составлять до 300 процентов от квоты и предоставляться автоматически авансом в едином пакете при возможности повышения в дальнейшем после проведения обзора. Это позволяет достичь баланса между предоставлением некоторых гарантий финансирования и ограничением риска, до того как станут известны масштабы кризиса и меры директивного реагирования. Финансирование сверх первоначального заимствования будет осуществляться с учетом возникающих потребностей и нормативных требований. Условием предоставления кредитов будет устранение слабых мест и будут установлены критерии эффективности работы для определения в общих чертах недостатков политики.

53. Тем не менее урегулировать взаимоисключающие требования к такому механизму скорее всего будет весьма сложно. Любое решение должно основываться на учете потребности стран в гарантиях, что они могут быстро и в достаточном объеме заимствовать ресурсы Фонда в случае возникновения кризиса по счету движения капитала без того, чтобы рынки воспринимали это как потенциальный кризис, при некоторой гарантии принятия необходимых мер на директивном уровне политики для устранения коренных причин кризиса и своевременного возврата полученных средств в Фонд. Кроме того, инструментам страхования изначально присуща проблема, связанная с прекращением их действия, и ее следует решить. В самом деле, расторжение соглашений со странами-участницами, которые не проводят последовательно утвержденную политику, может вызвать негативную реакцию рынка.

54. Были также предложения, поддержанные Международным валютно-финансовым комитетом, об изучении возможностей более тесного взаимодействия между Фондом и региональными финансовыми или коллективными резервными механизмами. Утверждалось, что Фонд может играть здесь более важную роль и концентрировать внимание на мониторинге членов объединений и выявлении эффективных вариантов политики. Такая деятельность Фонда, укрепляя доверие участников объединения к экономической политике друг друга, может способствовать росту масштабов, охвата и эффективности региональных финансовых механизмов.

## Е. Урегулирование кризисов

55. Значительный прогресс достигнут во внедрении рыночных подходов к упорядоченному и экономически эффективному урегулированию финансовых кризисов. Эмиссия суверенных облигаций с включением в соглашение об их выпуске положений о коллективном принятии решений в стоимостном выражении увеличилась с приблизительно 31 процента в конце 2002 года до почти 60 процентов в конце февраля 2006 года<sup>18</sup>. Таким образом, включение положений о коллективном принятии решений отрицательно не сказалось на стоимости выпуска ценных бумаг.

56. С момента опубликования «Принципов стабильного движения капитала и справедливой реструктуризации задолженности на формирующихся рынках», согласованных четырьмя эмитентами формирующихся рынков — Бразилией, Мексикой, Республикой Корея и Турцией, а также Институтом международного финансирования и Международной ассоциацией первичных рынков в ноябре 2004 года после утверждения Группой 20, прилагаются усилия по расширению консенсуса между эмитентами формирующихся рынков и кредиторами частного сектора. Около 30 стран уже заявили о поддержке Принципов<sup>19</sup>, и, согласно данным Института, эти Принципы уже используются в качестве эффективного механизма обеспечения прозрачности данных и взаимодействия с инвесторами в нескольких странах. Они также оказались полезными для организации дискуссий между властями и кредиторами в отдельных случаях при проведении реструктуризации.

57. Эмитенты формирующихся рынков и кредиторы частного сектора в настоящее время работают над процессом мониторинга и оценки внедрения Принципов. Эта работа позволит выявить обстоятельства, при которых коррекция на ранних этапах могла бы предотвратить эскалацию кризисов, обеспечить методологическую поддержку процесса реструктуризации в случаях, когда требуется реструктуризация задолженности, а также способствовать подтверждению актуальности Принципов в свете изменения рыночных параметров и помочь установить, достигнут ли оптимальный баланс между методологической поддержкой и гибкостью в действиях.

58. В марте 2006 года Институт международных финансов создал Группу попечителей в составе высокопоставленных представителей государственного и частного секторов из развитых и развивающихся стран. Мандат Группы предусматривает оценку эволюции международной финансовой системы применительно к формирующимся рынкам; анализ разработки Принципов, включая их внедрение; внесение при необходимости предложений относительно изменения Принципов<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> “Progress Report on Crisis Resolution”, International Monetary Fund (21 September 2005), p. 3; “Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on the IMF’s Policy Agenda”, International Monetary Fund (20 April 2006), available from <http://www.imf.org>.

<sup>19</sup> “Progress Report ...”, p. 4.

<sup>20</sup> “Trichet, Meirelles and Gyohten to Lead New Group of Trustees for Emerging Markets Finance Initiative”, Institute of International Finance press release (30 March 2006), available from <http://www.iif.org>.

59. Хотя рыночный подход к урегулированию кризисов стал более широко применяться в последние годы, роль официального сектора все еще хорошо не определена из-за отсутствия четких руководящих указаний относительно участия МВФ в процессе реструктуризации суверенного долга. Пример Аргентины показал, что возложение ответственности за реструктуризацию долга на участников рынка может не быть самым оптимальным подходом. Скорее, в качестве коллективного учреждения Фонд мог бы играть более активную координирующую роль в согласовании более приемлемых и всесторонних условий реструктуризации и повышении своей собственной роли в качестве беспристрастного арбитра в международной финансовой архитектуре. Соответственно, было решено пересмотреть взаимодействие Фонда с кредиторами и должниками в процессе реструктуризации задолженности, включая политику кредитования просроченной задолженности и распространения информации.

60. В стратегическом обзоре подтверждалось, что требование о прогрессе в погашении просроченной задолженности по внешним расчетам должно оставаться условием предоставления Фондом кредитов, поскольку существование непогашенных обязательств подрывает доверие к должнику и системе в целом, а поэтому их урегулирование отвечает интересам всех сторон. В связи с этим было сочтено необходимым проанализировать, что представляют собой добросовестные усилия со стороны как должников, так и кредиторов по урегулированию обязательств по суверенному долгу. В Стратегическом обзоре предлагается также кредитование Фондом в период реструктуризации задолженности поставить в зависимость от выполнения согласованных налогово-бюджетных и макроэкономических условий, совместимых с концепцией приемлемого уровня задолженности.

61. Распространение своевременной и точной информации Фондом в форме анализа приемлемости задолженности имеет первостепенное значение. Это может способствовать благодаря наличию общей оценки проблем, которые необходимо решить, проведению переговоров о реструктуризации между должником и его частными кредиторами.

## **Г. Взаимодействие Международного валютного фонда со странами с низким уровнем доходов**

62. Роль Фонда в поддержке глобального партнерства в области развития, определенная в Монтеррее, была предметом широких дискуссий. В целом признается, что МВФ не должен превращаться в еще одно учреждение развития. Многосторонние банки развития и двусторонние доноры имеют больше возможностей для оказания среднесрочной и долгосрочной помощи в области развития. Фонду следует скорее придерживаться своих основных сфер компетенции, которые в случае стран с низким уровнем доходов предполагают уделение внимания макроэкономическим аспектам проблемы развития, включая поддержание макроэкономической стабильности и приемлемого уровня задолженности, с помощью консультаций по вопросам политики, наращивания потенциала и при необходимости оказания финансовой помощи.

63. В этом отношении одной из наиболее важных областей работы, как было установлено, является консультирование стран с низким уровнем доходов по вопросам, связанным с макроэкономическим воздействием более значительных

потоков помощи. Сюда относится улучшение управления государственными расходами и мобилизация внутренних ресурсов, а также расширение возможностей освоения средств. Не менее важно найти пути решения проблемы реального повышения валютного курса в результате увеличения притока помощи. В то же время нет консенсуса в отношении принятия Фондом на себя роли по оценке масштабов и размера будущей помощи доноров, т.е. роли Фонда как контролера или сборщика средств.

64. В октябре 2005 года Совет управляющих Международного валютного фонда утвердил предложение о разработке механизма директивной поддержки для членов Фонда уменьшения масштабов нищеты и содействия росту, имеющих право на получение такой помощи. Этот механизм будет обеспечивать директивную поддержку и информирование стран с низким уровнем доходов, которые не нуждаются в финансовой помощи от МВФ или не хотят ее получать, но все-таки заинтересованы в поддержке со стороны Фонда их программ уменьшения масштабов нищеты и проверке качества их политики. Эти услуги будут предоставляться на добровольной основе и с учетом политики, которая отвечает требованию об условиях заимствования верхних кредитных траншей. В отличие от консультаций, предусмотренных статьей IV, механизм позволит прямо одобрять политику стран-членов с низким уровнем доходов. Механизм призван обеспечить возможности для регулярного консультирования по вопросам политики и оценки политики страны, полезные для доноров и рынков. Кроме того, более частое проведение оценок в рамках этого механизма призвано заполнить информационные пробелы и тем самым снизить риск неоправданного прекращения донорской помощи. Механизм директивной поддержки особенно полезен для стран, имеющих хорошие макроэкономические показатели, но тем не менее продолжающих зависеть от доноров в плане финансирования развития или находящихся в процессе перехода к рыночным принципам финансирования. Нигерия является первой страной, которая воспользовалась этим аспектом механизма при принятии пакета мер по сокращению ее задолженности перед Парижским клубом.

65. Согласно данным Международного валютно-финансового комитета, этот механизм будет не подменять, а дополнять Фонд уменьшения масштабов нищеты и содействия росту, который будет оставаться главным инструментом финансовой поддержки со стороны МВФ стран с низким уровнем доходов. В связи с этим было решено создать новый механизм реагирования на потрясения в рамках Фонда для стран с низким уровнем доходов, которые не имеют возможности обращаться в Фонд за помощью в преодолении негативных краткосрочных последствий резкого ухудшения платежного баланса, главным образом их условий торговли. Страны, которые выполняют условия механизма директивной поддержки, получают быстрый доступ к такому рода кредитованию в случае потрясений.

66. Поддерживая многостороннюю инициативу по облегчению бремени задолженности, инициативу помощи бедным странам с крупной задолженностью и другие инициативы облегчения бремени задолженности, как кредиторы, так и должники согласовали новые рамки, призванные положить конец циклу предоставления и списания кредитов странам с низким уровнем доходов. Для обеспечения улучшения перспектив погашения задолженности благодаря помощи и недопущения ухудшения ситуации в результате чрезмерного дополнительного заимствования МВФ, как ожидается, расширит свою помощь в нара-

чивании налогово-бюджетного потенциала и потенциала обслуживания задолженности в странах с низким уровнем доходов, а также укрепит контроль за погашением задолженности в рамках совместных операций Банка и Фонда по обеспечению приемлемости уровня задолженности. В этом отношении Международный валютно-финансовый комитет настоятельно призвал всех кредиторов к сотрудничеству с МВФ и Всемирным банком в вопросах соблюдения принципов ответственного кредитования<sup>21</sup>. Потребуется активные усилия, чтобы не допустить накопления получателями помощи в целях облегчения бремени задолженности нового чрезмерного долга.

### III. Принципиальные выводы

67. Многосторонний мониторинг и связанный с этим процесс координации политики и сотрудничества являются центральным звеном усилий по предотвращению кризисов. С углублением финансовой интеграции акцент в мониторинге все больше смещается в сторону обеспечения стабильности системы в целом. Заключение недавнего соглашения об укреплении системы мониторинга МВФ с привлечением важных в системном отношении стран и, когда это целесообразно, объединений стран для участия в многосторонних консультациях по вопросам, имеющим системное или региональное значение, является обнадеживающим событием. Эти консультации должны стать форумом для многосторонних дискуссий и важным средством для совместных действий по выработке политики.

68. Однако эффективность многостороннего диалога будет зависеть от адекватности вклада и участия всех стран. Поэтому принципиально важно, чтобы продолжающееся рассмотрение структур управления международных финансовых учреждений привело к принятию быстрых решений по всеобъемлющей реформе и уточнению графика мероприятий.

69. В ряде стран с формирующимся рынком, несмотря на эффективную политику и огромные резервы, все еще существуют глубинные структурные проблемы. Это требует дальнейшего поиска соответствующих международных и региональных финансовых инструментов для оказания помощи в предотвращении кризисов и преодолении их последствий. Кроме того, следует уточнить способы реагирования государственного сектора на случаи реструктуризации суверенного долга и задолженности.

70. Международному сообществу следует продолжать оказывать помощь странам с низким уровнем доходов в решении макроэкономических задач в процессе развития, включая поддержание макроэкономической стабильности и обеспечение приемлемого уровня задолженности. В этой связи все более важно обеспечить эффективное консультирование по вопросам политики и техническую помощь в анализе и преодолении макроэкономических последствий ожидаемого увеличения притока помощи. Существует также необходимость контроля за уровнем задолженности, чтобы избежать повторного накопления чрезмерного долга, который был сокращен в результате недавних инициатив по облегчению бремени задолженности.

<sup>21</sup> Коммюнике Совета управляющих Международного валютно-финансового комитета Международного валютного фонда (22 апреля 2006 года), имеется на <http://www.imf.org>.

71. В результате увеличения числа международных, региональных и национальных нормотворческих инициатив многие развивающиеся страны сталкиваются с необходимостью проведения многочисленных реформ, имея для этого только ограниченные финансовые ресурсы и оперативный потенциал. Поэтому определение приоритетности задач является важным элементом решения проблемы укрепления внутренней финансовой системы.

Таблица 1  
**Чистая передача финансовых ресурсов развивающимся странам и странам с переходной экономикой, 1995–2005 годы**  
*(В млрд. долл. США)*

|   | 1995 год | 1996 год | 1997 год | 1998 год | 1999 год | 2000 год | 2001 год | 2002 год | 2003 год | 2004 год | 2005 год |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Развивающиеся страны  | 49,4     | 26,5     | -0,1     | -34,0    | -123,0   | -187,9   | -153,7   | -202,2   | -294,6   | -367,8   | -526,9   |
| Африка  | 6,0      | -5,5     | -4,7     | 15,6     | 4,1      | -27,7    | -16,8    | -6,7     | -21,2    | -34,5    | -57,8    |
| Страны Африки к югу от Сахары (за исключением Нигерии и Южной Африки) | 7,6      | 5,4      | 7,5      | 12,1     | 8,9      | 2,9      | 7,0      | 5,3      | 6,8      | 4,5      | 5,1      |
| Восточная и Южная Азия  | 22,5     | 18,8     | -32,7    | -128,4   | -143,0   | -124,8   | -117,2   | -146,5   | -172,5   | -186,2   | -243,0   |
| Западная Азия   | 22,6     | 12,7     | 14,0     | 34,1     | 5,5      | -34,3    | -23,8    | -17,4    | -40,9    | -69,1    | -132,7   |
| Латинская Америка   | -1,7     | 0,6      | 23,3     | 44,7     | 10,3     | -1,1     | 4,2      | -31,7    | -60,1    | -78,0    | -93,4    |
| Страны с переходной экономикой  | -2,5     | -6,1     | 2,9      | 3,6      | -23,7    | -49,4    | -28,7    | -24,8    | -32,8    | -53,5    | -80,1    |
| Для справки: бедные страны с крупной задолженностью                   | 6,8      | 7,2      | 7,5      | 9,0      | 10,1     | 8,3      | 8,3      | 10,4     | 9,6      | 10,1     | 11,8     |
| Наименее развитые страны  | 12,0     | 10,4     | 9,3      | 12,6     | 11,1     | 5,6      | 9,0      | 6,6      | 8,1      | 5,9      | 7,1      |

*Источник:* Департамент по экономическим и социальным вопросам на основе *Мирового экономического обзора* (апрель 2006 года) Международного валютного фонда (МВФ) и *статистики платежного баланса* в МВФ.

Таблица 2  
**Чистый приток финансовых ресурсов в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, 1995–2005 годы**  
*(В млрд. долл. США)*

|  | 1995 год | 1996 год | 1997 год | 1998 год | 1999 год | 2000 год | 2001 год | 2002 год | 2003 год | 2004 год | 2005 год |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Развивающиеся страны</b>                      |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Чистый объем потоков частного капитала           | 135,0    | 202,7    | 172,6    | 41,0     | 63,8     | 71,7     | 43,4     | 41,5     | 102,4    | 171,6    | 165,2    |
| Чистый объем прямых инвестиций                   | 82,4     | 100,6    | 130,8    | 134,7    | 150,3    | 141,1    | 153,8    | 119,6    | 136,7    | 138,5    | 174,3    |
| Чистый объем портфельных инвестиций <sup>a</sup> | 31,0     | 81,7     | 40,3     | 29,6     | 71,4     | 25,4     | -74,4    | -81,4    | -6,8     | 9,5      | 22,4     |
| Чистый объем прочих инвестиций <sup>b</sup>      | 21,6     | 20,4     | 1,4      | -123,4   | -157,9   | -94,7    | -36,0    | 3,2      | -27,5    | 23,5     | -31,5    |
| Чистый объем потоков официальных ресурсов        | 24,4     | -14,1    | 10,9     | 48,4     | 29,5     | -38,5    | 9,1      | 21,3     | -51,5    | -72,9    | -120,3   |
| Общий чистый объем потоков                       | 159,4    | 188,5    | 183,5    | 89,4     | 93,3     | 33,2     | 52,6     | 62,7     | 50,9     | 98,7     | 45,0     |
| Изменение в резервах                             | -82,5    | -96,7    | -96,5    | -33,1    | -88,9    | -101,7   | -108,0   | -164,3   | -311,5   | -445,9   | -481,9   |
| <b>Африка</b>                                    |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Чистый объем потоков частного капитала           | 5,3      | 0,3      | 10,1     | 8,1      | 7,6      | 1,7      | 12,0     | 8,4      | 6,0      | 12,2     | 30,5     |
| Чистый объем прямых инвестиций                   | 2,2      | 3,9      | 8,0      | 6,9      | 8,9      | 10,4     | 25,1     | 16,2     | 18,0     | 18,9     | 26,5     |
| Чистый объем портфельных инвестиций <sup>a</sup> | 3,5      | 3,5      | 8,1      | 3,8      | 8,9      | -2,0     | -8,8     | -0,8     | -0,9     | 4,5      | 3,6      |
| Чистый объем прочих инвестиций <sup>b</sup>      | -0,5     | -7,1     | -6,1     | -2,6     | -10,2    | -6,8     | -4,3     | -7,1     | -11,0    | -11,2    | 0,5      |
| Чистый объем потоков официальных ресурсов        | 4,3      | -0,4     | -3,4     | 8,7      | 7,0      | 2,7      | -4,0     | 3,7      | 3,1      | 1,1      | -7,4     |
| Общий чистый объем потоков                       | 9,5      | -0,1     | 6,6      | 16,8     | 14,6     | 4,3      | 8,0      | 12,0     | 9,1      | 13,3     | 23,1     |
| Изменение в резервах                             | -5,1     | -8,8     | -12,2    | 2,5      | -0,9     | -16,2    | -10,3    | -5,6     | -15,1    | -39,0    | -60,3    |
| <b>Восточная и Южная Азия</b>                    |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Чистый объем потоков частного капитала           | 98,6     | 115,9    | 48,4     | -54,3    | -0,4     | 4,3      | 21,1     | 23,9     | 68,2     | 126,3    | 55,3     |
| Чистый объем прямых инвестиций                   | 51,5     | 53,6     | 57,3     | 57,1     | 71,4     | 59,7     | 53,9     | 51,9     | 70,3     | 61,7     | 73,7     |
| Чистый объем портфельных инвестиций <sup>a</sup> | 22,9     | 32,0     | 6,8      | 8,8      | 56,9     | 20,2     | -51,2    | -58,8    | 4,4      | 3,8      | -31,1    |
| Чистый объем прочих инвестиций <sup>b</sup>      | 24,2     | 30,3     | -15,8    | -120,2   | -128,8   | -75,7    | 18,4     | 30,8     | -6,5     | 60,7     | 12,6     |
| Чистый объем потоков официальных ресурсов        | -4,6     | -15,9    | 14,1     | 19,7     | 1,9      | -11,7    | -11,7    | 4,6      | -17,5    | 2,1      | 5,5      |
| Общий чистый объем потоков                       | 94,0     | 100,0    | 62,5     | -34,6    | 1,5      | -7,4     | 9,4      | 28,5     | 50,7     | 128,3    | 60,8     |
| Изменение в резервах                             | -45,1    | -49,5    | -31,6    | -51,6    | -90,1    | -60,3    | -94,6    | -152,3   | -230,2   | -348,4   | -296,8   |

1995 год 1996 год 1997 год 1998 год 1999 год 2000 год 2001 год 2002 год 2003 год 2004 год 2005 год

**Западная Азия**

|  |      |       |       |      |      |       |       |      |       |       |       |
|--|------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| Чистый объем потоков частного капитала           | 10,0 | 12,6  | 13,4  | 16,1 | 11,9 | 15,8  | -12,9 | 11,3 | 12,7  | 27,1  | 54,3  |
| Чистый объем прямых инвестиций                   | 4,0  | 3,6   | 7,8   | 9,2  | 4,1  | 1,3   | 8,1   | 6,4  | 13,3  | 9,8   | 23,0  |
| Чистый объем портфельных инвестиций <sup>a</sup> | -0,3 | 0,7   | -5,8  | -8,6 | 4,3  | 4,5   | -6,9  | -6,9 | -1,9  | 15,1  | 22,3  |
| Чистый объем прочих инвестиций <sup>b</sup>      | 6,3  | 8,4   | 11,3  | 15,4 | 3,5  | 10,0  | -14,1 | 11,7 | 1,3   | 2,2   | 9,0   |
| Чистый объем потоков официальных ресурсов        | 8,3  | 3,6   | -0,6  | 5,8  | 14,1 | -24,3 | -1,4  | -5,5 | -43,1 | -69,0 | -93,2 |
| Общий чистый объем потоков                       | 18,3 | 16,3  | 12,8  | 21,9 | 26,1 | -8,4  | -14,3 | 5,8  | -30,5 | -42,0 | -38,9 |
| Изменение в резервах                             | -7,1 | -18,2 | -22,6 | 7,6  | -5,8 | -22,4 | -4,9  | -4,2 | -30,8 | -34,2 | -93,3 |

**Латинская Америка и Карибский бассейн**

|  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Чистый объем потоков частного капитала           | 21,1  | 73,9  | 100,8 | 71,2  | 44,7  | 49,9  | 23,1  | -2,1  | 15,5  | 6,0   | 25,2  |
| Чистый объем прямых инвестиций                   | 24,7  | 39,6  | 57,6  | 61,5  | 65,9  | 69,6  | 66,8  | 45,0  | 35,1  | 48,1  | 51,2  |
| Чистый объем портфельных инвестиций <sup>a</sup> | 4,9   | 45,5  | 31,2  | 25,6  | 1,3   | 2,6   | -7,6  | -14,9 | -8,4  | -13,9 | 27,6  |
| Чистый объем прочих инвестиций <sup>b</sup>      | -8,5  | -11,2 | 11,9  | -15,9 | -22,5 | -22,3 | -36,1 | -32,2 | -11,2 | -28,1 | -53,6 |
| Чистый объем потоков официальных ресурсов        | 16,5  | -1,5  | 0,8   | 14,2  | 6,4   | -5,2  | 26,3  | 18,5  | 6,1   | -7,1  | -25,2 |
| Общий чистый объем потоков                       | 37,5  | 72,3  | 101,5 | 85,3  | 51,1  | 44,8  | 49,5  | 16,4  | 21,6  | -1,0  | 0,0   |
| Изменение в резервах                             | -25,3 | -20,2 | -30,1 | 8,4   | 7,9   | -2,8  | 1,9   | -2,2  | -35,5 | -24,3 | -31,6 |

**Страны с переходной экономикой**

|  |      |       |      |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Чистый объем потоков частного капитала           | 5,5  | -0,3  | 50,1 | 2,0   | -9,0  | -21,4 | 12,7  | 23,6  | 27,2  | 21,3  | 40,5  |
| Чистый объем прямых инвестиций                   | 3,8  | 5,8   | 8,1  | 9,2   | 8,0   | 6,0   | 9,1   | 8,8   | 11,6  | 22,8  | 16,1  |
| Чистый объем портфельных инвестиций <sup>a</sup> | -2,5 | 5,8   | 48,4 | 7,6   | -0,7  | -9,3  | 0,4   | 0,2   | 0,9   | 5,3   | 0,6   |
| Чистый объем прочих инвестиций <sup>b</sup>      | 4,4  | -11,5 | -6,4 | -15,1 | -16,4 | -18,3 | 2,9   | 14,4  | 14,7  | -6,6  | 23,8  |
| Чистый объем потоков официальных ресурсов        | 1,7  | -4,3  | -0,6 | 1,8   | -1,9  | -6,3  | -5,6  | -10,7 | -8,2  | -7,6  | -15,4 |
| Общий чистый объем потоков                       | 7,4  | -4,2  | 49,5 | 3,6   | -11,0 | -27,9 | 6,8   | 12,7  | 19,0  | 13,9  | 25,1  |
| Изменение в резервах                             | -6,9 | 5,2   | -5,8 | 12,8  | -7,4  | -23,2 | -16,5 | -18,8 | -35,2 | -65,2 | -83,0 |

Источник: International Monetary Fund (IMF), *World Economic Outlook Database* (April 2006).

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

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

Таблица 3  
**Соотношение резервов в иностранной валюте и краткосрочной внешней задолженности развивающихся стран и стран с переходной экономикой, 1995–2005 годы**

|   | 1995 год | 1996 год | 1997 год | 1998 год | 1999 год | 2000 год | 2001 год | 2002 год | 2003 год | 2004 год | 2005 год |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Развивающиеся страны  | 1,7      | 1,9      | 2,0      | 2,1      | 2,3      | 2,7      | 2,9      | 3,6      | 4,0      | 4,4      | 4,7      |
| Африка  | 2,1      | 2,0      | 2,3      | 1,8      | 1,7      | 4,6      | 5,9      | 5,2      | 6,2      | 7,6      | 11,9     |
| Страны Африки к югу от Сахары (за исключением Нигерии и Южной Африки) | 8,3      | 10,8     | 8,5      | 4,6      | 4,8      | 5,0      | 5,0      | 5,1      | 5,2      | 6,0      | 6,9      |
| Восточная и Южная Азия <sup>a</sup>                                   | 1,7      | 2,1      | 2,5      | 3,0      | 4,3      | 5,5      | 4,5      | 6,0      | 6,0      | 6,4      | 6,0      |
| Западная Азия <sup>b</sup>  | 2,5      | 2,8      | 2,7      | 1,6      | 1,6      | 1,7      | 1,9      | 2,0      | 2,1      | 2,0      | 2,5      |
| Латинская Америка   | 1,3      | 1,4      | 1,4      | 1,6      | 1,5      | 1,5      | 1,7      | 2,1      | 2,6      | 2,8      | 3,0      |
| Страны с переходной экономикой  | 2,5      | 2,9      | 1,7      | 0,9      | 1,5      | 2,7      | 2,6      | 3,4      | 3,3      | 4,4      | 5,7      |
| Для справки: бедные страны с крупной задолженностью                   | 4,2      | 6,9      | 6,8      | 3,0      | 3,3      | 3,3      | 3,8      | 4,5      | 5,8      | 6,6      | 7,4      |
| Наименее развитые страны  | 8,3      | 8,1      | 14,8     | 4,6      | 4,7      | 5,5      | 5,2      | 5,9      | 7,0      | 8,5      | 10,0     |

Источник: Департамент Организации Объединенных Наций по экономическим и социальным вопросам на основе *Мирового экономического обзора* (апрель 2006 года) Международного валютного фонда (МВФ).

<sup>a</sup> За исключением новых индустриальных стран Азии.

<sup>b</sup> За исключением Израиля.