



# Генеральная Ассамблея

Distr.: General  
14 July 2006  
Russian  
Original: English

---

## Шестьдесят первая сессия

Пункт 50(с) предварительной повестки дня\*

**Вопросы макроэкономической политики:  
кризис внешней задолженности и развитие**

## Последние события в сфере внешней задолженности

### Доклад Генерального секретаря

#### *Резюме*

В настоящем докладе, представленном во исполнение резолюции 60/187 Генеральной Ассамблеи, содержится обзор последних событий в сфере внешней задолженности развивающихся стран на фоне благоприятной глобальной конъюнктуры. В нем также содержится анализ хода осуществления Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью и Многосторонней инициативы по облегчению бремени задолженности и финансовой проблематики стран с низким уровнем дохода. Принципиальные выводы касаются проблем, связанных с притоком получаемых частным сектором заемных средств и финансированием развития в странах с низким уровнем дохода.

---

\* A/61/50 и Corr. 1.



## Содержание

	<i>Пункты</i>	<i>Стр.</i>
I. Введение .....	1	3
II. Последние тенденции в сфере внешней задолженности .....	2–10	3
III. Долговые обязательства по облигациям .....	11–27	5
A. Облигации в иностранной валюте .....	11–18	5
B. Облигации в национальной валюте .....	19–21	8
C. Рейтинговые агентства .....	22–27	9
IV. Переговоры на предмет пересмотра условий задолженности в рамках Парижского клуба .....	28–33	11
A. Последние примеры .....	28–31	11
B. Операции по обмену долговых обязательств .....	32–33	12
V. Облегчение бремени задолженности бедных стран с крупной задолженностью .....	34–57	13
A. Ход реализации Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью и Многосторонней инициативы по облегчению бремени задолженности .....	34–37	13
B. Оценка воздействия Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью .....	38–47	15
C. Финансирование развития помимо Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью .....	48–57	19
VI. Принципиальные выводы .....	58–65	21
Приложение		
Внешняя задолженность развивающихся стран и стран с переходной экономикой. ...		24

## I. Введение

1. Настоящий доклад подготовлен для рассмотрения Генеральной Ассамблеей в соответствии с просьбой Ассамблеи, содержащейся в пункте 26 ее резолюции 60/187. В нем содержится обзор хода осуществления резолюции с учетом данных всестороннего и детального анализа внешней задолженности развивающихся стран.

## II. Последние тенденции в сфере внешней задолженности

2. Общая сумма задолженности развивающихся стран в 2005 году составляет, по оценкам, 2,8 трлн. долл. США, т.е. на 1,6 процента больше по сравнению с 2004 годом (самый низкий показатель прироста с 2000 года). И хотя темпы прироста валового национального дохода (ВНД) в номинальном долларовом выражении в группе развивающихся стран в целом в 2005 году превышали 1,6 процента, соотношение общего объема внешней задолженности к ВНД было ниже уровня в 34 процента, достигнутого в 2004 году. Аналогичным образом динамичный рост объема экспорта позволил снизить показатель соотношения объема задолженности к экспорту ниже уровня в 88 процентов, достигнутого в 2004 году.

3. Значительное замедление темпов накопления внешней задолженности было обусловлено главным образом сокращением объема задолженности стран Латинской Америки и Карибского бассейна в результате переговоров по ее реструктуризации, включая сокращение и выкуп или досрочное погашение долговых обязательств. Субсахарские африканские страны также сократили объем своей задолженности, прежде всего в результате реализации Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью (БСКЗ).

4. Улучшению структуры внешней задолженности развивающихся стран способствовало множество факторов. Во-первых, благоприятная конъюнктура глобальной экономики с начала этого десятилетия способствовала росту экспорта развивающихся стран и значительному сокращению для них стоимости кредитов на рынках капитала. Во-вторых, структура притока в развивающиеся страны внешних капиталов изменилась и в нем все большее значение приобретают ресурсы, не связанные с образованием задолженности, прежде всего прямые иностранные инвестиции (ПИИ). И наконец, развивающиеся страны все шире используют в качестве источника финансирования государственного и частного секторов внутреннее заимствование.

5. Обращает на себя внимание значительное улучшение сальдо платежного баланса по текущим операциям развивающихся стран благодаря росту их экспорта. Этот показатель ежегодно возрастает начиная с 2000 года (по оценкам, положительное сальдо в 2005 году в пять раз выше показателя, зафиксированного в 2000 году). Из всех регионов самый большой резерв средств накопила Восточная Азия, за которой следуют Ближний Восток и Северная Африка. Образование активного текущего платежного баланса сопровождалось значительным ростом инвалютных резервов развивающихся стран, объем которых к концу 2005 года достиг суммы в 2 трлн. долл. США. Такое наращивание резервов происходит главным образом в результате проведения валютных интервенций, направленных на сведение к минимуму воздействия притока валютных ресур-

сов на рост обменного курса валют. Отмечается также явное стремление к наращиванию резервов в качестве страховки от нестабильности потоков капитала в будущем. За последние три года многие страны-должники использовали свои резервы или осуществили заимствования средств на рынках капитала на благоприятных условиях, чтобы выплатить свои долги Парижскому клубу, выкупить выпущенные ими по плану Брейди облигации или продлить срок погашения облигаций за счет их обмена по номиналу. Таким образом, наличие ликвидных средств позволило должникам активно осуществлять стратегию по управлению задолженностью с целью сократить ее объем, снизить связанные с ней расходы и продлить срок ее погашения.

6. В то же время существенные изменения претерпела и структура притока капитала в развивающиеся страны. Основной объем чистого притока капитала приходится на частные ресурсы, а прямые иностранные инвестиции, не связанные с образованием задолженности, стали самым крупным источником внешнего капитала (почти 80 процентов в 2005 году). Аналогичным образом приток средств в виде долговых обязательств главным образом идет по линии частных источников, поскольку объем официальной помощи начиная с 2003 года<sup>1</sup> сокращается.

7. Сокращение объема внешней задолженности шло параллельно с расширением во всех регионах практики внутреннего заимствования. В последние 10 лет объем внутренней задолженности постоянно увеличивался вместе с развитием в развивающихся странах внутренних рынков долговых инструментов. Наибольшее распространение переход от внешнего заимствования к внутреннему получил в странах Азии в результате изменения структуры задолженности после финансового кризиса 1997–1998 годов. Показатель соотношения между внешней и внутренней задолженностью в регионе вырос с 1,0 в 1997 году до почти 3,0 в 2002 году<sup>2</sup>. В Латинской Америке этот показатель увеличился с 1,35 в 1997 году до 1,54 в 2002 году, причем на Мексику и Бразилию приходится самая крупная доля внешней задолженности<sup>3</sup>. На Ближнем Востоке и в Северной Африке объем внутренней задолженности увеличился с 18 процентов от валового внутреннего продукта (ВВП) в 1995 году до 47 процентов в 2002 году<sup>4</sup>. В субсахарских африканских странах, за исключением Южной Африки, объем внутренней задолженности вырос с 11 процентов ВВП в начале 80-х годов до 15 процентов к концу 90-х годов<sup>5</sup>.

8. И хотя положение развивающихся стран в сфере внешней задолженности как группы выглядит в целом гораздо лучше, оно скрывает долговые проблемы, с которыми сталкиваются отдельные страны или группы стран. Многие страны со средним уровнем дохода в Латинской Америке, Азии и Восточной Европе все еще имеют весьма высокие показатели соотношения объема внешней задолженности к ВВП при наличии значительного дефицита платежного баланса по текущим операциям. Другие страны, имеющие на первый взгляд

<sup>1</sup> Чистый объем притока долгосрочных и краткосрочных заемных средств составил в 2003 году –12,3 млрд. долл. США, в 2004 году — –28,7 млрд. долл. США и в 2005 году — –71,4 млрд. долл. США.

<sup>2</sup> World Bank, *Global Development Finance 2005* (Washington D.C., 2005), p. 78.

<sup>3</sup> Там же, стр. 80.

<sup>4</sup> Там же, стр. 86, footnote 7.

<sup>5</sup> Jacob Christensen, “Domestic Debt Markets in Sub-Saharan Africa”, in *IMF Staff Papers* (Washington, D.C., International Monetary Fund, 2005), vol. 57, No. 3, pp. 518–538.

приемлемые уровни задолженности, вследствие хронического дефицита текущих статей платежного баланса быстрыми темпами ее накапливают. Например, субсахарские африканские страны с низким уровнем дохода уже вряд ли сами смогут решить свои финансовые проблемы. Во многих бедных странах с крупной задолженностью, которые вышли на этап завершения процесса, ее объем достиг угрожающего уровня, а практически половина стран, отвечающих требованиям, еще не воспользовалась помощью по облегчению задолженности по линии Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью.

9. Кроме того, многие аспекты благоприятной глобальной экономической конъюнктуры, которые способствовали экономическому росту развивающихся стран за последние пять лет, в ближайшем будущем могут себя исчерпать. Продолжающийся рост цен на нефть может подхлестнуть инфляцию, что, в свою очередь, может стать спусковым механизмом повышения учетных ставок в крупных странах — членах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В большинстве уязвимых стран-импортеров нефти увеличение дефицита баланса по текущим счетам может привести к значительному росту объема внешней задолженности. Коррекция глобальных диспропорций может повлечь за собой повышение процентных ставок и, как следствие, переориентировку инвестиционных портфелей на уже сформировавшиеся рынки в ущерб развивающимся странам. Это также положило бы конец рекордно низким уровням доходности по облигациям для заемщиков из развивающихся стран. Неупорядоченная коррекция глобальных диспропорций может оказать понижающее воздействие на глобальные темпы роста, цены на сырьевые товары помимо нефти и темпы роста экспорта развивающихся стран, а также подорвать их способность обслуживать задолженность.

10. И наконец, еще одна опасность может возникнуть в связи с обслуживанием постоянно растущего объема прямых иностранных инвестиций. И действительно, доля переводимых иностранным инвесторам платежей по ПИИ в общем объеме выплат доходов, производимых развивающимися странами и учитываемых по текущим статьям платежного баланса, растет. В 2005 году они составили 57,3 процента от общего объема таких платежей, намного превысив выплаты по процентам. Объем перевода прибылей находится на подъеме, и начиная с 1980 года темпы его ежегодного роста составляют 11 процентов (по сравнению с 4 процентами в случае с процентными платежами). Это может оказывать давление на текущие расчеты принимающих стран, особенно в тех случаях, когда ПИИ направляются в основном на внутренние, а не экспортные рынки.

### **III. Долговые обязательства по облигациям**

#### **A. Облигации в иностранной валюте**

11. Структура внешней долгосрочной задолженности также претерпела значительные изменения. Облигации приобретают все возрастающее значение, поскольку объем эмиссии международных облигаций развивающимися странами увеличился в период 2001–2005 годов более чем вдвое. В последние два года быстро набирает темпы приток заемных средств коммерческих банков, который после финансового кризиса в Азии показывал отрицательные значения.

12. В последние два года система размещения облигаций и банковских ресурсов стала гораздо более разветвленной, но, тем не менее, она обслуживает относительно узкий круг заемщиков. Доступ к рынку облигаций по-прежнему регулируется более жестко и обусловлен «инвестиционным классом», присваиваемым авторитетными рейтинговыми агентствами. Стоимость облигационного займа, как правило, превышает стоимость банковского; однако в 2005 году разница в расходах существенно снизилась благодаря рекордно низким уровням спреда доходности облигаций и базовых процентных ставок по долгосрочным обязательствам. Проводимая в крупных странах — членах ОЭСР либеральная кредитно-денежная политика содействовало появлению свободных денежных средств и снижению процентных ставок на глобальных финансовых рынках. Например, средняя доходность по десятилетним казначейским облигациям Соединенных Штатов упала с 6 процентов в 2000 году до 4 процентов в 2003 году и 4,3 процента в 2005 году. В этот период учетные ставки в странах еврозоны и в Японии также снизились.

13. Незначительный разброс доходности облигаций на формирующихся рынках стал отражением повышения их кредитоспособности, чему способствовало улучшение ряда таких ключевых экономических показателей, как увеличение активного сальдо по счетам текущих операций, низкие бюджетные дефициты и совершенствование норм регулирования внутренних финансовых рынков. Заемщики из стран с формирующейся рыночной экономикой осуществили в 2005 году эмиссию облигаций на сумму 182 млрд. долл. США по сравнению с 89 млрд. долл. США в 2001 году.

14. В целом крупная эмиссия новых облигаций сопровождалась позитивными изменениями структуры внешней задолженности стран с формирующейся рыночной экономикой, поскольку некоторые страны<sup>6</sup> осуществили досрочное погашение крупной доли своего внешнего долга главным образом за счет выкупа облигаций Брейди и улучшили структуру сроков погашения своей задолженности за счет эмиссии облигаций с более длительным сроком погашения. Более низкая стоимость кредитов, рефинансирование долговых обязательств на более выгодных условиях и уверенные темпы экономического роста привели, в своей совокупности, к повышению кредитного рейтинга большого числа стран с формирующейся рыночной экономикой. Это повлекло за собой дальнейшее расширение базы инвесторов, создав для пенсионных фондов и страховых компаний из развитых стран возможности для увеличения в своих портфелях доли долговых обязательств стран с формирующейся рыночной экономикой.

15. Увеличение объема непогашенных облигаций в период 2003–2005 годов главным образом обусловлено выпуском новых облигаций корпоративным сектором стран с формирующейся рыночной экономикой, главным образом в Восточной Европе, Латинской Америке, Южной Азии и Южной Африке. Государственным органам следует отслеживать заимствования частного сектора, чтобы избежать рисков, связанных с тем, что со временем корпоративные займы могут стать условными обязательствами тех самых органов власти. После азиатского кризиса такие обязательства обошлись правительствам весьма дорого.

16. Степень устойчивости последних тенденций нужно оценивать на фоне глобального сдвига в сторону более ограничительной денежно-кредитной по-

<sup>6</sup> Бразилия, Колумбия, Боливарианская Республика Венесуэла и Турция.

литики, имевшего место во втором квартале 2006 года, и снижения приемлемого уровня рисков для инвесторов. И хотя на первый взгляд платежеспособность заемщиков из стран с формирующейся рыночной экономикой сегодня не подвергается сомнению, бремя обслуживания задолженности для развивающихся стран в следующем году скорее всего увеличится, поскольку выходящие в тираж облигации нужно будет рефинансировать за счет новых выпусков с более высокой ставкой купона.

17. Наличие тесной (негативной) взаимосвязи между потоками средств в страны с формирующейся рыночной экономикой и учетными ставками в развитых странах, в частности учетными ставками в Соединенных Штатах, уже наблюдалось во время предыдущих циклов. Данные по облигационному займу, размещенному на новых рынках, на конец 2005 — начало 2006 года, похоже, свидетельствуют о том, что некоторые заемщики ожидали повышения учетных ставок и разницы в доходности облигаций в период 2006–2007 годов. В некоторых случаях суверенные эмитенты воспользовались преимуществами низкой стоимости кредитов в 2005 и начале 2006 года, чтобы досрочно профинансировать свои потребности в заимствовании на срок до шести месяцев, зафиксировав таким образом свои расходы по обслуживанию задолженности на более низком уровне, чем они смогли бы это сделать в случае выпуска облигаций на более позднем этапе. Если дополнительные данные по схемам заимствования суверенных эмитентов в период 2005–2006 годов подтвердят, что досрочная эмиссия облигаций в целях подстраховки от рисков повышения учетной ставки — продуманная стратегия, то это стало бы свидетельством применения развивающимися странами более творческого подхода к управлению своей внешней задолженностью, имея целью снизить степень зависимости от циклических изменений в глобальной денежно-кредитной политике.

18. В последнее время много внимания уделяется использованию облигаций с индексацией обязательств по ВВП для решения проблемы процикличности потока капиталов. Для того чтобы заемщики в полной мере пользовались преимуществами, предоставляемыми облигациями с индексацией обязательств по ВВП, такие облигации должны содержать оговорку об увязке платежей в счет обслуживания задолженности с уровнем экономической деятельности, согласно которой в период высоких темпов роста и высоких государственных поступлений платежи увеличивались, тогда как в период рецессии применялась бы обратная схема. Однако недавний опыт стран, выпустивших облигации с индексацией обязательств по ВВП<sup>7</sup>, свидетельствует об ином структурировании этих инструментов, что позволяет заемщику эмитировать облигации с приложенным купоном, дающим инвестору право на получение более высоких платежей, если темпы роста ВВП превышают определенные пороговые значения, однако механизм снижения уровня платежей ниже установленной номинальной ставки в случае, если темпы роста ВВП падают ниже некоего оговоренного уровня, не предусмотрен. И хотя можно утверждать, что инвесторы с готовностью принимают первоначально более низкую купонную ставку, если прилагается опцион на получение более высоких выплат в случае улучшения экономических показателей в будущем, эмпирические данные в поддержку этого аргумента отсутствуют. В частности, в период роста мировых процентных ставок перспективы глобального показателя прироста ВВП пересматриваются инве-

<sup>7</sup> Аргентина после реструктурирования долга в 2005 году и Болгария в 1994 году.

сторонами в сторону понижения, уменьшая тем самым ценность опционов, уязвляющих более высокие выплаты с более высокими темпами роста ВВП, что как следствие ведет к снижению привлекательности таких облигаций для потенциальных покупателей. Еще одним фактором, препятствующим распространению практики использования облигаций с полной индексацией обязательств по ВВП, являются известные трудности, связанные с расчетом цены на эти инструменты (без учета статистических проблем определения объема ВВП) не только во время эмиссии, но и, в частности, в период обращения облигаций. Такие трудности могут осложнить формирование процветающего вторичного рынка этих инструментов, что в свою очередь ограничивает ликвидность таких облигаций.

## **В. Облигации в национальной валюте**

19. Рынки облигаций в национальной валюте также стремительно расширяются, хотя диапазон, ликвидность и вид инструментов, торгуемых на этих рынках, значительно отличается от региона к региону. В странах Африки к югу от Сахары правительства выпускают краткосрочные облигационные займы с более высокой ставкой процента, чем по международным займам. Риск, связанный с пролонгацией облигационного займа, чреват для правительств возможностью оказаться в глубоком кризисе, если неспособность рефинансировать долговые обязательства станет причиной сокращения расходов. Кроме того, с учетом весьма узкой базы инвесторов в субсахарских африканских странах, представленной в основном коммерческими банками, риски частных предприятий на рынках кредитов нивелированы.

20. За последние 20 лет объем облигационных займов в национальной валюте в странах Азии и Латинской Америки увеличился более чем в четыре раза. Свидетельство тому — высокие темпы развития и рост ликвидности внутренних рынков капитала, хотя структура сроков погашения долговых обязательств, по оценкам, в семь раз превышает таковую для субсахарских африканских стран. База инвесторов в Азии и Латинской Америке гораздо шире, чем в Африке, и ее представляет большое число национальных институциональных инвесторов, являющихся активными участниками рынка долговых инструментов. Неуклонное повышение кредитного рейтинга формирующихся рынков в сочетании с активным сальдо по текущим счетам платежных балансов стран, экспортирующих сырьевые товары, — все это привлекает международных инвесторов, готовых приобретать облигации в национальной валюте, расширяя тем самым базу инвесторов. Помимо выгод от привлечения финансовых ресурсов в национальной валюте, допуск иностранных инвесторов содействует расширению масштаба и объема деловой активности местного рынка капитала и, несомненно, способствует, под давлением иностранных инвесторов, налаживанию деловой практики и приведению уровня транспарентности и эффективности в соответствие с международной практикой. Вместе с тем крупный и неограниченный приток капитала на местные рынки может ограничить способность правительства переводить полученные средства в иностранной валюте в более долгосрочные долговые обязательства, в результате чего инвестиции будут иметь лишь краткосрочный характер и повысятся риски, связанные с пролонгацией долговых обязательств в случае внезапного снижения уровня ликвидности. Недавние изменения международных процентных ставок и повышение



степени нежелания инвесторов принимать на себя некоторые из этих рисков, по сообщениям, способствовало тому, что некоторый отток инвестиций с формирующихся рынков привел к падениям валютного курса.

21. В отдельных странах, в которых в отношении иностранных участников национальных рынков применяются дестимулирующие меры финансового или административного характера, правительство делает выбор в пользу эмиссии облигаций в национальной валюте на международных рынках капитала. Такая стратегия открывает международным инвесторам доступ к более доходным инструментам, а странам-эмитентам предоставляет защиту от валютных рисков в период оптимизации структуры сроков погашения долговых обязательств, которыми владеют иностранные участники. Кроме того, неожиданная ликвидация инвестором своих позиций не окажет какого-либо влияния на обменный курс, поскольку облигации будут проданы другим иностранным инвесторам. Однако недостаток эмиссии облигаций в национальной валюте на международных рынках заключается в том, что это не несет с собой выгод для развития внутренних рынков капитала, которые обычно ассоциируются с активным участием иностранных инвесторов. Несколько латиноамериканских стран (например, Колумбия и Бразилия) и Российская Федерация осуществили на международных рынках капитала крупные эмиссии облигаций, выраженных в национальной валюте.

### **С. Рейтинговые агентства**

22. В новой финансовой архитектуре XXI века главенствующее место занимают частные инвесторы, поэтому рейтинговые агентства, несомненно, играют решающую роль, поскольку они контролируют доступ к рынкам частного капитала<sup>8</sup>. Недавно выполняемая рейтинговыми агентствами роль получила еще одно признание со стороны регулирующих органов в контексте проводимого Базельским комитетом по контролю над банковской деятельностью пересмотра документа, касающегося требований в отношении устанавливаемого для банков минимального уровня капитального покрытия, получившего название Базельское соглашение II, в котором за этими агентствами закрепляется четко определенная роль в деле определения степени рисков, связанных с банковским кредитованием.

23. Рейтинговые агентства, давая «оценку кредитоспособности заемщиков на основе собранной и проанализированной ими информации, помогают инвесторам восполнить отсутствие информации о заемщиках. Их «оценка» оказывает огромное влияние на решение инвестора вложить средства в инструменты, выпускаемые заемщиками, которым присвоен «инвестиционный класс», и сузить разброс ставок процента по облигациям, выпускаемым «хорошими клиентами». Иногда рейтинговые агентства способствовали ускорению темпов роста и падению потоков капитала.

---

<sup>8</sup> Настоящий раздел основан на данных анализа, содержащихся в документе, подготовленном ЮНКТАД: «Rating the Credit Rating Agencies and their Potential Impact on Developing Countries», готовится к публикации. Этот документ подготовлен во исполнение пункта 13 резолюции 60/186 Генеральной Ассамблеи «Международная финансовая система и развитие».

24. Несмотря на то, что сообщество инвесторов и заемщиков, как суверенных, так и корпоративных<sup>9</sup>, признают выполняемую кредитными агентствами роль в качестве «формирующих мнение учреждений» о методологиях, применяемых такими агентствами для оценки кредитоспособности заемщиков и степени вероятности дефолта, мало что известно. Пытаясь выявить определяющие факторы рейтингов и переменные показатели, используемые кредитными агентствами, экономисты и внешние консультанты обнаружили, что агентства обычно используют экономические переменные, разбитые по трем категориям: а) данные по внутриэкономическим показателям; б) данные о внешней позиции страны и ее способности обслуживать свои внешние долговые обязательства; и с) данные о влиянии внешних факторов. В целом установлено, что деятельность рейтинговых агентств не отличается транспарентностью, а используемая ими методология не совсем понятна. Ключевая роль рейтинговых агентств в деле решения проблемы информационной асимметрии говорит о том, что методологии определения рейтинга следовало бы сделать более транспарентными.

25. Другая проблема заключается в том, что страны могут осуществлять стратегии, которые направлены на удовлетворение краткосрочных интересов портфельных инвесторов с целью избежать снижения своего рейтинга, и вместе с этим необязательно учитывать свои долгосрочные потребности в области развития (например, путем проведения ограничительной кредитно-денежной политики, направленной на повышение процентных ставок в периоды замедления темпов экономического роста или спада инвестиционной деятельности). Более глубокое понимание переменных параметров и методик, лежащих в основе определения класса рейтинга, могло бы способствовать налаживанию конструктивного диалога между заемщиками и инвесторами, а также способствовать формированию более долгосрочного видения благоприятных условий для инвестиционной деятельности. Транспарентность также позволила бы исправить допущенные промахи, поскольку было установлено, что прогнозирующая способность рейтингов во многих случаях не всегда была непогрешима<sup>10</sup>.

26. Еще один вопрос, возникаемый в связи с действующей системой рейтинга, заключается в отсутствии конкурентности, поскольку в данной системе доминируют два крупных агентства («Мудиз» и «Стандарт энд Пурс») и одно менее крупное агентство («Фитч»). И хотя отсутствие конкуренции можно объяснить факторами, касающимися репутации, надежности и последовательности рейтинговых агентств, которым пользователи доверяют, определенную роль могло бы сыграть и нормативное регулирование рынков капитала<sup>11</sup>. Вопрос за-

<sup>9</sup> Для того чтобы осуществить эмиссию облигаций на международных рынках капитала, суверенные и корпоративные заемщики должны получить рейтинг рейтингового агентства.

<sup>10</sup> Что касается азиатского финансового кризиса, то как рейтинговые агентства, так и участники рынка не смогли спрогнозировать наступление кризиса. Аналогичным образом недавнее банкротство компаний «Энрон» и «УорлдКом» выявило принципиальные недостатки в работе рейтинговой системы оценки кредитоспособности.

<sup>11</sup> В Соединенных Штатах, например, Национально-признанная статистическая рейтинговая организация (НПРСО) фактически выступала (согласно министерству юстиции Соединенных Штатов) в качестве барьера, препятствующего доступу в стиле «уловки-22»: новое рейтинговое агентство не может получить национальное признание, не имея статуса НПРСО, и в свою очередь не может получить статус НПРСО, не получив национального признания.

ключается в том, даст ли повышение конкуренции между большим числом агентств желаемые результаты в деле сокращения расходов и повышения степени транспарентности и точности рейтингов.

27. Был также затронут вопрос о подотчетности. Несмотря на огромное влияние, оказываемое рейтинговыми агентствами, не совсем ясно, кому эти агентства подотчетны. В какой-то степени можно утверждать, что заинтересованность в поддержании своей репутации и надежности является стимулом для производства качественной финансовой информации. Между тем Международная организация комиссий по ценным бумагам (ИОСКО) выпустила Кодекс основ поведения для рейтинговых агентств по вопросам: а) соблюдения принципа равенства и добросовестного подхода к процессу определения рейтинга; б) независимости агентств и избежания конфликтов интересов; в) ответственности агентств перед инвесторами и эмитентами. Это можно рассматривать в качестве первого ценного шага по «кодификации» практики деятельности рейтинговых агентств.

#### **IV. Переговоры на предмет пересмотра условий задолженности в рамках Парижского клуба**

##### **A. Последние примеры**

28. В период с середины 2005 года по середину 2006 года в рамках Парижского клуба состоялось восемь совещаний: четыре по Инициативе в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью и четыре по вопросам, не связанным с данной Инициативой. В сентябре 2005 года Бурунди вышла на этап принятия решения и ей было предоставлено право на промежуточную помощь по облегчению бремени задолженности на Кельнских условиях. Также в сентябре 2005 года было принято решение о возобновлении действия соглашения о предоставлении Сан-Томе и Принсипи помощи на Кельнских условиях, которая достигла момента принятия решения в 2000 году, но программа (Международный валютный фонд) была свернута в 2001 году. В марте 2006 года после того, как Конго вышло на этап принятия решения, вопрос о задолженности этой страны был рассмотрен в рамках Кельнских условий. Камерун вышел на этап принятия решения в апреле 2006 года, а в июне 2006 года получил практически 100-процентное списание своей задолженности Парижскому клубу.

29. На других четырех совещаниях были проведены переговоры о долговых обязательствах Доминиканской Республики и Гренады в соответствии с классическими условиями, Молдовы в соответствии с Хьюстонскими условиями и Нигерии, которой был предоставлен специальный режим.

30. Дело Нигерии характеризуется рядом уникальных черт. Эта первая страна, в которой будет использован новый инструмент стратегической поддержки Международного валютного фонда, который позволит Фонду отслеживать в стране ход осуществления экономических реформ в отсутствие программы кредитования МВФ. Нигерия также является первой страной, которая успешно провела анализ деятельности по достижению целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, в рамках анализа приемлемости уровня задолженности. Достигнутое с Парижским клубом соглашение позволит Нигерии стать первой африканской страной, которая может ликвидировать

задолженность перед Парижским клубом за счет досрочного погашения части задолженности и одновременного списания оставшихся сумм. Согласно соглашению, достигнутому с кредиторами Парижского клуба, на первом этапе Нигерия ликвидирует все просроченные платежи, причитающиеся Парижскому клубу на сумму 6,3 млрд. долл. США, а кредиторы списывают 33 процента причитающейся суммы долга. На втором этапе Нигерия выплачивает задолженность, возникшую после контрольной даты, и кредиторы списывают еще 34 процента суммы долга, возникшего до контрольной даты, а Нигерия выкупает оставшуюся часть задолженности, возникшей до контрольной даты.

31. По состоянию на конец июня 2006 года к числу стран, погасивших по номиналу оставшуюся часть своей задолженности перед Парижским клубом, присоединились следующие страны: Бразилия (2,6 млрд. долл. США); Алжир (7,9 млрд. долл. США); Российская Федерация (22 млрд. долл. США).

## **В. Операции по обмену долговых обязательств**

32. В 1990 году Парижский клуб зафиксировал в Хьюстонских условиях статью о предоставлении странам с более низким уровнем дохода возможности проводить операции по обмену долговых обязательств, а в 1991 году действие этой статьи было распространено на страны с низким уровнем дохода. Под текущие ограничения на такие операции в рамках Парижского клуба подпадает 20 процентов от непогашенной суммы долга или порядка 30 миллионов СПЗ по линии кредитов, не связанных с официальной помощью в целях развития<sup>12</sup>, и 100 процентов кредитов по линии официальной помощи в целях развития.

33. Конверсия долга в рамках Парижского клуба проводится либо через посредство заключения прямого соглашения между кредитором и дебитором, либо косвенно через инвестора-посредника (в большинстве случаев какая-либо неправительственная организация), который выкупает долговые обязательства с дисконтом. Проблема второго варианта — это договориться о размере дисконта: в отсутствие вторичного рынка таких долговых обязательств определить правильную цену довольно сложно. Большинство финансируемых Парижским клубом через механизм обмена долговыми обязательствами проектов весьма далеки от вопросов охраны окружающей среды. Следует отметить, что статья об обмене долговыми обязательствами еще не использовалась в оговоренном в ней масштабе по причине отсутствия проектов, под осуществление которых можно было бы выделить финансовые средства. В том случае, если есть возможность достигнуть договоренности об использовании механизма обмена долговыми обязательствами для финансирования проектов, содействующих усилиям должников по достижению целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, то предполагается, что долговые обязательства можно будет обменять на установленную или превышающую этот лимит сумму (в зависимости от оговоренной в двусторонних соглашениях суммы).

---

<sup>12</sup> Должник может выбрать более выгодный вариант.

## **V. Облегчение бремени задолженности бедных стран с крупной задолженностью**

### **A. Ход реализации Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью и Многосторонней инициативы по облегчению бремени задолженности**

34. В течение первой половины 2006 года Конго вышло на этап принятия решения, а Камерун вышел на этап завершения процесса. В период 2004–2006 годов лишь Бурунди (август 2005) и Конго (2006 год) вышли на этап принятия решения, что отражает значительное снижение темпов прогресса у оставшихся стран, которые еще предстоит рассмотреть в рамках Инициативы. Так, лишь 19 стран<sup>13</sup>, т.е. менее половины претендентов, вышли на этап завершения процесса в соответствии с Расширенной инициативой в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью, а 10 бедных стран с крупной задолженностью<sup>14</sup> все еще находятся на промежуточном этапе между моментом принятия решения и моментом завершения процесса в рамках Инициативы.

35. В отношении стран, которым еще предстоит принять участие в Расширенной инициативе в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью, советы Международной ассоциации развития (МАР) и МВФ оставили в силе «лимитирующую оговорку» в рамках Расширенной инициативы до конца 2006 года. МВФ и Всемирный банк определили 11 стран, включая 4 новые страны (Эритрея, Гаити, Кыргызстан и Непал), которые в рамках пролонгированной оговорки могут претендовать на получение помощи по линии облегчения задолженности. Из 11 стран-претендентов 5 стран (Коморские Острова, Эритрея, Либерия, Сомали и Судан) еще не приступили к реализации поддерживаемой Фондом и МАР программы, и им будет предложено сделать это до истечения срока действия «лимитирующей оговорки». По оценкам, объем помощи, предоставляемой 11 отвечающим критериям странам, составляет 21 млрд. долл. США в чистой текущей стоимости 2004 года. Самая крупная доля, приблизительно 73 процента от общей суммы расходов<sup>15</sup>, приходится на просроченную задолженность Либерии, Сомали и Судана.

36. В рамках окончательного урегулирования проблемы задолженности беднейших стран в июле 2005 года Группа восьми объявила о Многосторонней инициативе по облегчению бремени задолженности, которая предусматривает 100-процентное списание долговых требований МВФ, МАР и Африканского фонда развития в отношении бедных стран с крупной задолженностью, которые выполнили условия Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью. Цель предложения Группы восьми заключается в том, чтобы завершить процесс облегчения задолженности бедных стран с крупной задолженностью за счет высвобождения дополнительных ресурсов для оказания поддержки усилиям стран по достижению целей в области развития, сформу-

<sup>13</sup> Бенин, Боливия, Буркина-Фасо, Гайана, Гана, Гондурас, Замбия, Камерун, Мавритания, Мадагаскар, Мали, Мозамбик, Нигер, Никарагуа, Объединенная Республика Танзания, Руанда, Сенегал, Уганда и Эфиопия.

<sup>14</sup> Бурунди, Гамбия, Гвинея, Гвинея-Бисау, Демократическая Республика Конго, Конго, Малави, Сан-Томе и Принсипи, Сьерра-Леоне и Чад.

<sup>15</sup> IMF, Public Information Notice No. 06/41, 18 April 2006.

лированных в Декларации тысячелетия. По оценкам, Многосторонняя инициатива по облегчению бремени задолженности сократит показатель соотношения чистой текущей стоимости задолженности к экспорту со 140 процентов после реализации Инициативы БСКЗ до приблизительно 52 процентов<sup>16</sup>.

37. Методы определения критериев и пути оказания помощи в рамках Многосторонней инициативы в различных многосторонних организациях будут разными. МВФ включил две страны, не относящиеся к категории БСКЗ, в группу стран, отвечающих критериям получения помощи по облегчению бремени задолженности, поскольку использование его ресурсов регулируется принципом единообразия режима, применяемого в отношении всех стран. Поэтому право на получение помощи по облегчению бремени задолженности по линии МВФ будет предоставлено как странам-должникам, относящимся к категории БСКЗ, так и не относящимся к таковой, с доходом на душу населения не более 380 долл. США, и она будет финансироваться за счет поступлений МВФ от продажи золота по нерыночным каналам в период 1999–2000 годов, которые будут переведены в специальный целевой фонд МИОБЗ-I. Бедные страны с крупной задолженностью с уровнем дохода, превышающего данную пороговую величину, также имеют право на получение помощи по линии МИОБЗ, которая будет финансироваться из оставшегося в Фонде МИОБЗ-II объема средств, полученных по линии действующих двусторонних соглашений о взносах на резервный счет. Подробная информация о деятельности трех многосторонних учреждений сведена ниже<sup>17</sup>.

#### Многосторонняя инициатива по облегчению бремени задолженности

Организация	Страны-текущие бенефициары	Страны-потенциальные бенефициары	Общие сметные расходы (в млрд. США)	Контрольная дата	Дата осуществления	Период действия
МВФ	21 <sup>a</sup>	21	Более 5	1 января 2005 года	5 января 2006 года	Единовременные
МАР	19 <sup>b</sup>	21	37	31 декабря 2003 года	1 июля 2006 года	40 лет
Африканский фонд развития	15 <sup>c</sup>	18	5,8	31 декабря 2004 года	1 января 2006 года*	50 лет

a Этап завершения процесса в рамках Инициативы БСКЗ плюс Камбоджа и Таджикистан.

b Этап завершения процесса в рамках Инициативы БСКЗ.

c Этап завершения процесса африканских стран в рамках Инициативы БСКЗ.

\* Будет применяться ретроактивно с июля 2006 года.

<sup>16</sup> Комитет по вопросам развития, Объединенный министерский комитет советов управляющих Банка и Фонда. «Справка о предложении Группы восьми по облегчению долгового бремени: оценка затрат, вопросы осуществления и варианты финансирования», 21 сентября 2005 года.

<sup>17</sup> На основе информации за различные даты: МВФ, май 2006 года; МАР, июнь 2006 года; Африканский фонд развития, апрель 2006 года.

## **В. Оценка воздействия Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью**

38. По 27 странам, которые достигли момента принятия решения и момента завершения процесса в рамках Расширенной инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью к 2004 году (последний год, по которому имеются данные о помощи по облегчению бремени задолженности), динамика их показателей задолженности показывает значительное улучшение: сводный показатель соотношения общего объема внешней задолженности к валовому национальному доходу (ВНД) сократился со 143,0 в 1995 году до 115,8 в 2000 году и 86,8 в 2004 году. Между тем номинальный объем задолженности 27 стран в 2004 году оставался приблизительно на том же уровне (111,1 млрд. долл. США), что и в 1995 году (114,7 млрд. долл. США), хотя практика предоставления льготных условий по задолженности за счет продления сроков погашения и более низких процентных ставок расширилась<sup>18</sup>. Доля многосторонней задолженности также была выше (поскольку основная часть двусторонней задолженности была списана). И хотя не все многосторонние долги подлежат списанию в рамках Многосторонней инициативы по облегчению бремени задолженности, предполагается, что страны, достигшие момента завершения процесса, получают выгоду от дальнейшего сокращения объема своей задолженности.

### **Взаимодополняемость**

39. Один из ключевых принципов Расширенной инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью (БСКЗ) заключался в том, что помощь по облегчению бремени задолженности будет использоваться для высвобождения дополнительных ресурсов с целью повысить государственные расходы, исходя из понимания того, что такая помощь будет представляться в дополнение к другим видам помощи. Чтобы оценить степень взаимодополняемости помощи по облегчению задолженности по отношению к уровням передачи ресурсов, объем помощи, включая списанную задолженность, сопоставлялся с объемом помощи за исключением списанной задолженности.

---

<sup>18</sup> См. ЮНКТАД, «Доклад о торговле и развитии 2006 года», раздел С, глава III, готовится к изданию.



Источник: Комитет содействия развитию ОЭСР, база данных, 2006 год.

40. Что касается 27 бедных стран с крупной задолженностью, достигших момента принятия решения или момента завершения процесса к 2004 году, то привлекает внимание резкое сокращение объема помощи (за исключением объема списанной задолженности) с уровней, существовавших до начала реализации Инициативы БСКЗ в 1992 году (когда помощь по облегчению бремени задолженности не предоставлялась) до низких уровней, зафиксированных в 1999–2000 годах. Эта тенденция, направление которой изменилось на противоположное в 2001 году, сопровождалась постоянным ростом объема помощи. В 2003 и 2004 годах номинальные объемы официальной помощи в целях развития за исключением списанной задолженности были несколько выше уровня, отмеченного до начала Инициативы БСКЗ в 1992 году, что свидетельствует о том, что увеличение объема официальной помощи в целях развития в 2004 году главным образом было обусловлено оказанием в течение этих лет помощи по облегчению бремени задолженности. Понижительная, а затем сменившая ее повышательная тенденция в области оказания официальной помощи в целях развития за исключением списанной задолженности ставит под сомнение вопрос о соблюдении принципа взаимодополняемости в ходе реализации Инициативы.



### Социальные расходы/государственный бюджет

41. На ежегодном совещании МВФ и Всемирного банка в 1999 году было принято решение взять документы с описанием национальной стратегии борьбы с нищетой за основу для организации кредитной деятельности в будущем и осуществления Расширенной инициативы в отношении стран с крупной задолженностью. Поэтому, помимо цели предоставления помощи по облегчению задолженности с целью ликвидации долгового бремени бедных стран с крупной задолженностью, Расширенная инициатива направлена также на предоставление странам большей свободы в налогово-бюджетной сфере, чтобы увеличить социальные расходы на борьбу с нищетой.

42. Начиная с 1999 года в бедных странах с крупной задолженностью, достигших момента принятия решения, наблюдался рост расходов на борьбу с нищетой в рамках Расширенной инициативы на фоне сокращения расходов по обслуживанию задолженности, которые определяются как доля от объема государственных поступлений<sup>19</sup>. И это неудивительно, поскольку такие расходы были учтены в процессе составления документа о борьбе с нищетой. Вместе с тем, несмотря на увеличение данных расходов, объем дополнительных ресурсов, полученных по линии оказания помощи по облегчению задолженности, остается ниже объема, который необходим этим странам для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия.

43. Несмотря на то, что помощь по облегчению бремени задолженности способствует увеличению социальных расходов, правительство в конечном счете может просто обменять один вид расходов (обслуживание долга) на другой при равном объеме. Следовательно, возникает вопрос, действительно ли страны получают свободу действий в бюджетно-кредитной сфере, достаточную для принятия оптимальных решений по вопросам политики, благоприятствующих ускорению темпов экономического роста, или же условия программы накладывают на эти правительства дополнительные ограничения по расходованию средств и обязательства.

44. Кроме того, многие страны, вышедшие на момент принятия решения в рамках Расширенной инициативы, достигли лишь скромных успехов на пути достижения некоторых из целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, причем большинство стран значительно отстает в выполнении задач, поставленных на 2015 год<sup>20</sup>. Если взять эти страны как группу, то они добились некоторого прогресса на пути достижения целей, касающихся обеспечения гендерного равенства и улучшения средств санитарии, незначительного прогресса в деле сокращения детской смертности, хотя здесь следует отметить, что соответствующие данные по отдельным странам весьма различны. Еще многое предстоит сделать в области борьбы с голодом, обеспечения всеобщего начального образования и борьбы с инфекционными заболеваниями. Очевидно, что этим странам будет необходимо ощутимо увеличить помощь в целях развития, чтобы они могли выполнить задачи, поставленные на 2015 год.

<sup>19</sup> Там же.

<sup>20</sup> Там же.

### Долговое бремя и экономический рост

45. Появление в 1996 году первоначальной Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью было обусловлено публикациями по вопросам долгового бремени, в которых утверждается, что высокий уровень задолженности негативно влияет на экономический рост и инвестиционную деятельность<sup>21</sup>. Чтобы ликвидировать долговое бремя, в рамках Инициативы предусматривается окончательный выход из процедуры постоянного пересмотра сроков погашения задолженности за счет сокращения ее объема.

46. Спустя 10 лет после начала реализации этой Инициативы стало очевидно, что не все заявленные цели достигнуты. Оказалось, что для того, чтобы страны могли воспользоваться преимуществами Инициативы, им предстояло пройти длительный и медленный процесс, осложненный тем, что обремененные долгами страны и без того являлись слабыми в организационном отношении. И хотя бедные страны с крупной задолженностью как группа не смогли улучшить ряд своих показателей задолженности, например соотношение объема выплат в счет погашения задолженности к объему экспорта и соотношение объема выплат в счет погашения задолженности к объему государственных поступлений, долговые обязательства ряда стран, достигших момента завершения процесса, быстро выросли до значений, зарегистрированных до начала реализации Инициативы БСКЗ. Согласно оценкам Всемирного банка, рассчитанным на основе чисто приведенной величины соотношения объема задолженности в 2003 году 13 стран, по которым имеются данные, показатели соотношения объема задолженности 11 стран ухудшились, а 8 из них превысили пороговые показатели приемлемости уровня задолженности. Кроме того, прогнозируется, что треть подошедших к этапу завершения стран<sup>22</sup> превысят пороговые показатели приемлемого уровня задолженности в краткосрочной перспективе в период после завершения процесса<sup>23</sup>.

47. С точки зрения теории ликвидация долгового бремени позволит странам увеличить государственные расходы на цели сокращения масштабов нищеты и создания условий, благоприятствующих экономическому росту. Что касается упомянутых выше 27 стран, то после резкого падения в 1996–1999 годах темпы роста ВВП колебались из года в год, показывая рост в 2000 году и снижаясь в 2001 году, а начиная с 2002 года наметилась тенденция к его росту<sup>24</sup>. Сложно прийти к однозначному выводу о том, что недавнее увеличение темпов роста ВВП стало возможным благодаря сокращению объема задолженности, поскольку в этот период страны воспользовались благоприятной мировой экономической конъюнктурой и — как следствие — результатами динамичного расширения экспорта сырьевых товаров. В этой связи обнадеживает постоянное расширение традиционной номенклатуры сырьевых товаров, экспортируемых вышедшими на этап принятия решения странами, а также растущая доля экспортных поступлений в объеме ВВП, если взять показатели этих стран как группы. И действительно, в этих странах отмечено резкое расширение традиционной номенклатуры сырьевых товаров, экспортируемых в период с 1988 по

<sup>21</sup> For extensive literature review, see Patillo, Catherine, Helene Poirson and Luca Ricci, “External Debt and Growth”, IMF Working Paper WP/02/69, April 2002.

<sup>22</sup> Буркина-Фасо, Гайана, Никарагуа, Руанда, Уганда и Эфиопия.

<sup>23</sup> World Bank, “Debt Relief for the Poorest: An Evaluation Update of the HIPC Initiative”, Independent Evaluation Group, World Bank, Washington, D.C., 2006, pp. 18–19.

<sup>24</sup> «Доклад о торговле и развитии 2006 года», *op. cit.*

1996 год, предшествующий принятию Инициативы БСКЗ, а затем положительные значения стали показывать темпы роста в пересчете на душу населения.

### **С. Финансирование развития помимо Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью**

48. В Декларации тысячелетия содержится призыв комплексно и эффективно решать проблемы задолженности развивающихся стран с низким и средним уровнем дохода с помощью национальных и международных мер, чтобы добиться приемлемого уровня задолженности в долгосрочном плане. И действительно, международное сообщество имеет четкое намерение избежать еще одного дорогостоящего раунда оказания помощи по облегчению бремени задолженности. Поэтому Всемирный банк и МВФ разработали экономически обоснованную программу кредитования и заимствования в будущем, опирающуюся на принцип учета платежеспособности страны.

49. Цель этой рамочной программы заключается в том, чтобы на основе данных анализа приемлемости уровня задолженности стран с низким уровнем дохода оказывать заемщикам и кредиторам содействие в процессе принятия решений с учетом таких факторов, как бремя задолженности и платежеспособность, «качество» институтов и стратегий и прогнозы в отношении динамики задолженности страны, в целях обеспечения комплексного применения правил и свободы выбора при претворении в жизнь финансовых решений.

50. Новая рамочная программа МВФ и Всемирного банка<sup>25</sup> определяет пороговые показатели приемлемого уровня задолженности для стран с низким уровнем дохода, которые меняются в зависимости от эффективности учреждений и качества стратегии страны, которые оцениваются по критериям рейтинга индекса Страновой политики и организационной оценки Всемирного банка (СПОО). В данной рамочной программе не используются принципы единообразного применения показателей задолженности, а пороговые значения определяются с учетом более широкого набора показателей по конкретной стране. Очевидно, что это шаг вперед по сравнению с единообразным применением показателей приемлемости задолженности в рамках Инициативы БСКЗ, однако механизм анализа приемлемости уровня задолженности все еще вызывает вопросы.

51. Один из них касается использования при проведении такого анализа базовых/пороговых показателей, что, по мнению некоторых критиков, носит произвольный характер. Такой подход не в полной мере решает проблемы бедных стран с крупной задолженностью и оказался не столь эффективным с точки зрения поддержания этими странами приемлемого уровня задолженности после того, как они вышли на этап завершения процесса. Вряд ли применение аналогичного метода при несколько отличном подходе окажет большое влияние на результат.

52. Возникает также сомнение по поводу точности и использования прогнозов в отношении показателей бремени задолженности, а также значения этих показателей при принятии решений о кредитовании. Неоднократно указыва-

<sup>25</sup> IMF and IDA, "Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries — Further Considerations", Washington, D.C., 28 March 2005.

лось на то, что многие прогнозы, применяемые в рамках Инициативы БСКЗ, оказались чрезмерно оптимистичными, поэтому к использованию таких оценок нужно подходить осторожно.

53. Другие критические замечания касались структуры индекса Страновой политики и организационной оценки (СПОО)<sup>26</sup>. Совершенно очевидно, что цель использования данного индекса заключается в создании стимулирующего механизма, способного поощрять страны укреплять свои органы управления/институты, чтобы получить более широкий доступ к финансированию в целях развития. Важность этого индекса начинает осознаваться в то время, когда «благое управление» стало в последнее время самой расхожей фразой среди экономистов из развивающихся стран, особенно когда речь идет об эффективности помощи. Вместе с тем дать оценку благого управления и институтов чрезвычайно трудно. Сам по себе этот вопрос носит субъективный характер, и в нем заключены концепции, которые не обязательно единообразно воспринимаются во всех культурах, и поэтому он требует более широкого субъективного взгляда.

54. При выработке решений о кредитовании целесообразно иметь данные об оценке рисков, поэтому с этой точки зрения содействие совершенствованию управления и укрепление институтов вполне обосновано. Однако вопрос, возникающий в данном контексте, касается точности оценки и ее применимости во всех странах. В целом конкретный метод расчета данного индекса остается непрозрачным и находится вне досягаемости общественного контроля, что не позволяет провести плодотворное обсуждение общественностью процесса оценки управления в развивающихся странах. Кроме того, эти недостатки системы оценки необходимо учитывать в расчетах веса и величины индекса при принятии решений о кредитовании, особенно с учетом того, что такие решения во многом определяют способность страны добиваться своих целей в области развития. Рамочная программа таит в себе также своего рода естественные моральные издержки, поскольку страны с невысоким рейтингом СПОО получают гранты и финансирование из более дешевых источников, чем страны с более высоким рейтингом, которым предоставляются займы только под более высокие проценты<sup>27</sup>.

55. Следует также учитывать тот факт, что индекс является статическим показателем и необязательно отражает динамику прогресса или указывает направленность политики страны (поскольку направленность политики можно развернуть в противоположном направлении и изменить всего лишь за один год). Конечная цель — это экономический рост и развитие, которые в долгосрочной перспективе должны поддерживать приемлемый уровень задолженности, а управление, возможно, является одним из инструментов обеспечения развития. Поэтому при формулировании решений о кредитовании средства не должны подменять собой цель, особенно тогда, когда средства не поддаются

---

<sup>26</sup> Структура индекса СПОО состоит из 20 показателей, классифицированных по четырем категориям (экономическое регулирование, структурные стратегии и политика социальной интеграции, управление государственным сектором и учреждениями), и ранжирован от 1 до 6.

<sup>27</sup> МАР снимает это противоречие за счет удержания суммы в размере 20 процентов от объема безвозмездного финансирования, предоставляемого не выполняющим свои обязательства заемщикам, которая, в случае улучшения положения дел, возвращается.

оценке. Следует проявлять осмотрительность и осторожность и не придавать значительного веса данным таким оценкам.

### **Финансирование за счет субсидий: достаточно ли этого для финансирования развития?**

56. Для того чтобы страны достигли к 2015 году целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и не сталкивались с проблемами в области обслуживания задолженности, большинству бедных стран с крупной задолженностью необходимо предоставлять больший объем финансовых ресурсов за счет субсидий. Вместе с тем в тех случаях, когда для финансирования инвестиций в целях развития необходимы новые займы, следует ответственно подходить к вопросам кредитования и заимствования и увязывать дотационный элемент таких займов с платежеспособностью. В этом контексте возникает вопрос о том, как страна может добиться должного баланса между субсидиями и льготными займами, которые позволят ей реализовать свои цели в области развития, не ставя под угрозу приемлемый уровень задолженности. Можно предусмотреть, чтобы проекты, имеющие высокую социальную значимость, но ограниченную отдачу с финансовой точки зрения, финансировались за счет субсидий, тогда как другие проекты, дающие более быструю отдачу, — за счет займов. Величину дотационного элемента займов можно увязать с показателями ожидаемой отдачи от реализации проектов.

57. Очевидное преимущество использования субсидий заключается в том, что они не ведут к возникновению потенциальных проблем с обслуживанием задолженности на более позднем этапе, обеспечивая одновременно необходимое пространство для маневра в бюджетно-финансовой сфере и ресурсы, необходимые для достижения целей в области развития. Что касается стран, вышедших на этап завершения реализации Инициативы БСКЗ, то без значительного увеличения объемов помощи, предпочтительно в виде субсидий, они не будут располагать ресурсами, достаточными для финансирования расходов на цели развития. И хотя с точки зрения приемлемости уровня задолженности более широкое использование субсидий — это правильно, возникает вопрос по поводу наличия финансовых ресурсов в будущем, а также о том, каким образом широкий переход от займов к безвозмездному финансированию может усилить неопределенность в отношении будущих потоков помощи. Кроме того, вызывает сомнение то, что страны смогут получить достаточный объем финансовых ресурсов на цели развития, если они будут полагаться исключительно на субсидии.

## **VI. Принципиальные выводы**

58. Положение с внешней задолженностью развивающихся стран как группы в прошлом году улучшилось. Этому способствовало сочетание внешних и внутренних факторов. Рост глобальной экономики способствовал активизации экспорта из развивающихся стран и наращиванию ими валютных резервов. Низкие ставки процентов и наличие свободных денежных средств на международных рынках капитала позволили мобилизовать капитал при низких затратах и активно заниматься регулированием задолженности за счет погашения доро-

гостоящей задолженности и предварительного финансирования будущих потребностей в капитале. Развивающимся странам удалось также привлечь внимание иностранных инвесторов к долговым обязательствам в национальной валюте, размещаемым на внутренних и международных рынках капитала.

59. Впрочем, такая розовая картинка не должна вызывать благодушие, поскольку будущее таит в себе множество неопределенностей и рисков. На фоне инфляционного давления центральные банки крупных развитых стран заявили о своем намерении продолжить повышение учетных ставок (на фоне неуклонного роста цен на нефть). Дисбаланс текущих счетов мирового платежного баланса среди стран с крупным объемом торговли достиг опасно высокого, если не сказать неприемлемого, уровня. Попытки нескоординированного и неорганизованного регулирования этого дисбаланса могут поставить под угрозу глобальный экономический рост и оказать серьезное негативное воздействие на объем экспорта и рост ВВП развивающихся стран. А это в свою очередь может стать спусковым механизмом еще одного кризиса задолженности.

60. Непосредственную обеспокоенность вызывают риски, связанные с изменением направлений потоков капитала и внезапный вывод капитала из стран с формирующейся рыночной экономикой. Для международных потоков частного капитала часто характерно усиление циклических тенденций в результате колебаний глобального уровня ликвидности и ставок процента. Накопленные в последнее время странами крупные инвалютные резервы предназначены также служить в качестве страховки против такого оттока капитала. Однако такие резервы могут дорого стоить с точки зрения упущенной прибыли. Реализация других решений может потребовать укрепления регионального сотрудничества в денежно-кредитной и финансовой сферах, а также создания более широкой базы местных и региональных институциональных инвесторов. Последние более склонны делать долгосрочные инвестиции в долговые обязательства в национальной валюте.

61. Перевод международной финансовой системы на преимущественно частную основу функционирования потоков капитала создает много проблем. Правительства должны учитывать процикличность и изменчивость потоков частного капитала и соответственно принимать взвешенные меры по их регулированию (включая надлежащий контроль за внешним заимствованием частного сектора), проведению структурных реформ внутренних рынков капитала (чтобы повысить эффективность мобилизации внутренних сбережений) и, о чем упоминалось выше, укреплению регионального сотрудничества.

62. Новая международная финансовая архитектура XXI века создается с учетом растущего значения рейтинговых агентств. Они играют решающую роль в обеспечении доступа стран к международным рынкам частных долговых обязательств и в определении их стоимости. Поэтому для лучшего понимания методологий определения рейтинга, используемых рейтинговыми агентствами, необходимо повысить степень прозрачности. Другие вопросы, которые, возможно, нужно проанализировать, касаются повышения степени конкурентности и подотчетности в данной сфере.

63. Акцент на финансирование за счет выпуска облигаций ставит также вопрос о создании надлежащих механизмов, обеспечивающих проведение упорядоченной реструктуризации задолженности в случае дефолта или трудностей с платежами. Как сказано в документе A/60/139, накопленный в последнее время

опыт реструктуризации долга свидетельствует о необходимости достижения на международном уровне взаимопонимания по вопросу о порядке пересмотра условий погашения задолженности, что обеспечит налаживание конструктивного диалога между государственными и частными кредиторами на основе сотрудничества в целях оперативного и своевременного урегулирования проблем задолженности и защиты интересов должников и кредиторов на справедливой основе.

64. Несмотря на общее улучшение положения в сфере внешней задолженности, сохраняется довольно значительное число стран с высоким уровнем задолженности. Можно внедрить новаторские подходы, чтобы увеличить объем обмениваемых долговых обязательств для целей финансирования проектов по достижению целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, в странах-должниках. Аналогичным образом, Эвианский подход, применяемый Парижским клубом, также может обеспечить более ощутимое сокращение долгового бремени стран со средним уровнем дохода, которые имеют высокий уровень задолженности.

65. Можно более оперативно завершить осуществление Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью и Многосторонней инициативы по облегчению бремени задолженности в полном объеме, чтобы оставшиеся страны, отвечающие критериям, могли воспользоваться преимуществами сокращения долга. Помимо этих инициатив в области облегчения бремени задолженности, следует гибко подходить к решению вопроса о надлежащем объеме финансирования деятельности по удовлетворению потребностей стран с низким уровнем дохода. Требуется значительно увеличить объем помощи. Соответствующее внимание следует уделять разумному сочетанию безвозмездного финансирования и займов, изменяя величину дотационного элемента в зависимости от потенциальной отдачи от проектов. Следует гибко применять систему анализа приемлемого уровня задолженности для определения финансовых потребностей. Приемлемость уровня задолженности в долгосрочном плане зависит главным образом от перспектив роста и развития экспорта стран-должников. Следовательно, при проведении анализа приемлемости долга не следует полностью полагаться на показатели управления (которые носят субъективный характер), а принимать во внимание темпы роста и потребности долгосрочного развития страны. Меры по укреплению потенциала в области управления задолженностью должны стать неотъемлемой частью стратегии обеспечения приемлемого уровня задолженности.

## Внешняя задолженность развивающихся стран и стран с переходной экономикой

(В млрд. долл. США)

	Все развивающиеся страны и страны с переходной экономикой			Субсахарские африканские страны			Ближний Восток и Северная Африка			Латинская Америка и Карибский бассейн			Восточная Азия и район Тихого океана			Южная Азия			Европа и Центральная Азия		
	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>
Суммарный объем задолженности	2 581,8	2 755,7	2 800,4	231,2	235,1	215,6	161,2	163,9	162,5	785,9	779,0	723,7	541,5	588,9	633,7	181,5	193,9	194,8	680,5	794,9	870,1
Долгосрочная задолженность	2 054,1	2 164,9	2 194,5	194,2	196,6	180,6	137,9	141,0	139,2	649,6	639,3	620,7	388,7	403,1	417,9	171,5	181,2	179,8	512,3	603,7	656,3
Государственная и гарантированная государством задолженность	1 451,0	1 493,4	1 433,7	178,8	182,0	165,4	130,9	133,9	128,9	426,3	433,3	414,5	266,4	269,6	271,2	147,6	152,9	145,6	301,0	321,7	308,1
Негарантированная задолженность частным кредиторам	603,1	671,5	760,8	15,4	14,6	15,3	7,0	7,2	10,3	223,2	206,0	206,3	122,3	133,5	146,6	23,9	28,3	34,2	211,3	281,9	348,1
Краткосрочная задолженность	420,8	494,8	556,7	29,8	31,2	29,0	21,4	21,5	22,4	88,6	96,3	91,0	140,6	174,8	207,2	7,4	10,3	12,8	133,0	160,5	194,2
Просроченные платежи	128,5	141,1	110,8	43,1	42,3	35,7	15,6	16,4	16,3	32,8	49,4	25,7	23,3	24,4	24,5	0,0	0,0	0,0	13,7	8,6	8,5
Просроченные платежи по процентам	46,4	50,3	38,1	15,7	16,1	12,5	2,8	2,9	2,9	13,9	18,8	10,3	8,4	8,5	8,5	0,0	0,0	0,0	5,5	4,0	4,0
Просроченные платежи в счет погашения капитальной суммы долга	82,1	90,8	72,6	27,4	26,2	23,2	12,8	13,5	13,4	18,9	30,6	15,4	14,8	15,9	16,1	0,0	0,0	0,0	8,2	4,6	4,5
Выплаты в счет обслуживания долга	420,4	450,3	510,8	12,6	13,8	23,4	20,9	21,7	21,1	153,2	156,7	177,5	92,1	78,8	82,1	24,9	25,0	25,8	116,7	154,3	181,0
Валовой национальный доход	6 901,9	8 120,0	..	403,6	486,7	..	436,1	491,1	..	1 693,8	1 940,6	..	2 256,9	2 622,1	..	757,8	866,8	..	1 358,5	1 717,3	..
Международные резервы	1 277,7	1 684,4	..	41,4	63,4	..	97,7	112,3	..	200,8	226,7	..	566,2	803,1	..	122,3	149,9	..	249,3	328,9	..
<b>Показатели задолженности (в процентах)</b>																					
Отношение выплат в счет обслуживания долга к объему экспорта товаров и услуг	17,3	14,5	..	8,7	7,9	..	12,6	10,6	..	31,3	26,4	..	10,4	6,8	..	16,7	12,4	..	19,8	15,1	..



	Все развивающиеся страны и страны с переходной экономикой			Субсахарские афри- канские страны			Ближний Восток и Северная Африка			Латинская Америка и Карибский бассейн			Восточная Азия и район Тихого океана			Южная Азия			Европа и Центральная Азия		
	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>	2003 год	2004 год	2005 год <sup>a</sup>
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта товаров и услуг	106,3	88,6	..	159,5	134,8	..	97,2	80,3	..	160,5	131,2	..	61,3	51,0	..	121,6	96,6	..	111,2	95,1	..
Отношение выплат в счет обслуживания долга к ВНД	6,1	5,5	..	3,1	2,8	..	4,8	4,4	..	9,0	8,1	..	4,1	3,0	..	3,3	2,9	..	8,6	9,0	..
Отношение общего объема задолженности к ВНД	37,4	33,9	..	57,3	48,3	..	37,0	33,4	..	46,4	40,1	..	24,0	22,5	..	24,0	22,4	..	50,1	46,3	..
Отношение кратко- срочной задолженности к объему резервов	32,9	29,4	..	71,8	49,3	..	21,9	19,2	..	44,1	42,5	..	24,8	21,8	..	6,1	6,9	..	53,3	48,8	..

Источник: World Bank, *Global Development Finance 2006*, online database.

<sup>a</sup> Оценка.