



# Генеральная Ассамблея

Distr.: General  
26 July 2007  
Russian  
Original: English

---

## Шестьдесят вторая сессия

Пункт 54(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 61/188 Генеральной Ассамблеи, содержится обзор последних событий в сфере внешней задолженности развивающихся стран и связанного с этим происходящего в последнее время движения капитала из развивающихся стран в развитые. В нем анализируется роль новых стратегий заимствования средств и новых долговых инструментов и содержится обзор хода осуществления Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью и изменений в сфере пересмотра сроков погашения задолженности в рамках Парижского клуба. В докладе отмечается ряд вопросов, связанных с механизмом достижения приемлемого уровня задолженности для стран с низким и средним уровнем дохода, и обсуждаются потенциальные риски, возникающие в результате повышения роли структурированного финансирования.

---

\* A/62/150.



## Содержание

	<i>Пункты</i>	<i>Стр.</i>
I. Введение .....	1	3
II. Последние тенденции .....	2–8	3
III. Движение капитала из развивающихся стран в богатые страны .....	9–13	5
IV. Новые стратегии развивающихся стран в сфере заимствования средств ..	14–19	8
V. Новые инструменты и участники .....	20–29	10
VI. Анализ приемлемости уровня задолженности .....	30–35	13
VII. Облегчение бремени задолженности и официальная помощь в целях развития .....	36–44	15
VIII. Принципиальные выводы .....	45–54	19
Приложение		
Показатели внешней задолженности .....		22

## I. Введение

1. Настоящий доклад подготовлен для рассмотрения Генеральной Ассамблеей в соответствии с ее просьбой, содержащейся в пункте 25 ее резолюции 61/188. Он содержит всесторонний и подробный анализ внешней задолженности развивающихся стран. Цель настоящего доклада заключается в том, чтобы пролить свет на новые события и ключевые тенденции в сфере внешней задолженности и смежных областях финансирования развития и обеспечить основу для обсуждения поднимаемых в нем стратегических вопросов.

## II. Последние тенденции

2. В 2006 году общий объем внешней задолженности развивающихся стран возрос в номинальном выражении (с 2742 млрд. долл. США до 2851 млрд. долл. США), однако показатель его отношения к их валовому национальному продукту (ВНП) сократился с 29 до 25 процентов (см. статистическое приложение к настоящему докладу). Наибольшее снижение коэффициентов внешней задолженности произошло в странах Африки к югу от Сахары и регионах Ближнего Востока и Северной Африки (соответственно с 37 до 24 процентов и с 28 до 14 процентов). Южная Азия является единственным регионом, коэффициент внешней задолженности для которого не изменился, вместе с тем он является также одним из двух регионов, наряду с Восточной Азией, объем внешней задолженности которых является наименьшим. В Восточной Европе и Центральной Азии произошло незначительное снижение объема внешней задолженности (отношение к объему ВНП сократилось с 41 до 40 процентов), однако они остаются регионами с наибольшим коэффициентом внешней задолженности. Второе место по объему внешней задолженности занимает регион Латинской Америки и Карибского бассейна, однако объем внешней задолженности в этом регионе быстро сокращается.

3. Различия в региональных тенденциях определяются разными факторами. В странах Африки к югу от Сахары сокращение коэффициента задолженности обусловлено чистым сокращением номинального долга (с 215 млрд. долл. США до 173 млрд. долл. США) главным образом в результате мер по облегчению бремени задолженности. На Ближнем Востоке и в Северной Африке объем задолженности в номинальном выражении в целом не меняется, а сокращение коэффициента задолженности обусловлено главным образом ростом ВНП. В регионе Южной Азии рост как объема задолженности, так и ВНП составил около 10 процентов. В Восточной Европе и Центральной Азии объем внешней задолженности возрос на 14 процентов, а ВНП в номинальном выражении — на 19 процентов. В регионе Латинской Америки и Карибского бассейна сокращение объема внешней задолженности обусловлено как снижением объемов долга в номинальном выражении, так и высокими темпами роста ВНП.

4. Государственная внешняя задолженность развивающихся стран в целом как перед официальными, так и частными кредиторами сократилась. В 2006 году выкуп государственных долговых обязательств достиг 30 млрд. долл. США<sup>1</sup> и за период 2005–2006 годов сумма погашения двусторонней задолжен-

<sup>1</sup> В некоторых случаях выкуп долговых обязательств обеспечивался за счет новых внешних заимствований на более благоприятных условиях.

ности перед странами Парижского клуба и многосторонней задолженности перед международными финансовыми учреждениями превысили объемы новых кредитов примерно на 145 млрд. долл. США<sup>2</sup>. Это привело к увеличению доли задолженности перед частными кредиторами, которая возросла с 66 до 71 процента от объема долгосрочной внешней задолженности в период с 2005 по 2006 год. Сокращение объема внешней государственной задолженности частично компенсировалось увеличением объема заимствования средств из внешних источников частным сектором. Вследствие этого доля долгосрочной внешней задолженности развивающихся стран, не являющихся государственной или гарантированной государством, удвоилась за период со второй половины 90-х годов, достигнув 41 процента в 2006 году.

5. Сокращение государственной внешней задолженности стало возможным благодаря мерам по облегчению бремени задолженности и предоставлению благоприятных условий по внешним кредитам. Рост цен на сырьевые товары, большой объем ликвидных средств, высокая степень готовности идти на риск и низкая разница между ставками по депозитам и кредитам позволили ряду стран со средним уровнем дохода рефинансировать свои внешние обязательства и обеспечить замещение внешней задолженности внутренним долгом. Это подчеркивает важную взаимосвязь между внешним и внутренним компонентами жизнеспособных стратегий регулирования государственного долга.

6. Задолженность по облигационным займам, которая была незначительной до 90-х годов, в настоящее время составляет более четверти объема задолженности развивающихся стран. Это создает ряд проблем в области планирования политики в отношении задолженности, поскольку внешние факторы влияют на формирование разницы в ставках по внешней задолженности стран с переходной экономикой, что приводит к возникновению источников нестабильности, выходящих за пределы непосредственного контроля внутренних финансовых органов.

7. Интересно отметить, что в 2006 году произошел поворот вспять долгосрочной тенденции к расширению облигационного финансирования. Увеличение объема чистых заимствований у банков превысило сокращение чистого объема облигационных займов<sup>3</sup>. Таким образом, было бы неправильно уделять основное внимание облигационному долгу без анализа изменения объема задолженности по банковским кредитам, которые по-прежнему являются важным источником финансирования для ряда развивающихся стран. Фактически большинство развивающихся стран (60 процентов от их общего числа) никогда не прибегали к услугам международного облигационного рынка в период с 1980 по 2006 год, и лишь около 20 стран с формирующейся рыночной экономикой регулярно выпускают облигационные займы на международных рынках капитала. В этой связи приобретают все более важное значение синдицированные банковские кредиты по линии Юг-Юг. Хотя на эту форму финансирования приходится лишь примерно 5 процентов от объема банковских кредитов развивающимся странам, их использование возрастает быстрыми темпами и они

<sup>2</sup> World Bank, *Global Development Finance, 2007* (Washington, D.C., 2007).

<sup>3</sup> Чистый объем заимствований у частных кредиторов увеличился на 24 млрд. долл. США. Это было обусловлено увеличением на 26 млрд. долл. США долгосрочных банковских займов и на 4 млрд. долл. США краткосрочного долга и сокращением на 6 млрд. долл. США задолженности по облигациям.

становятся важным источником финансирования в странах Африки к югу от Сахары, в которых кредиты по линии Юг-Юг составляют 20 процентов от общего объема синдицированных банковских кредитов<sup>2</sup>.

8. Во всех регионах, за исключением региона Латинской Америки и Карибского бассейна, отмечалось также увеличение доли краткосрочной внешней задолженности, которая в настоящее время составляет около 22 процентов от общего объема внешнего долга. Это увеличение доли краткосрочного долга само по себе вряд ли приведет к возникновению рисков, поскольку оно более чем компенсируется чистым увеличением международных резервов, которые в настоящее время более чем в четыре раза превышают объем краткосрочной задолженности. Это существенно превосходит показатель, предусматриваемый эмпирическим методом Гидотти-Гринспэна, согласно которому объем резервов должен быть равным объему краткосрочной задолженности<sup>4</sup>. Хотя большинство развивающихся стран располагают высоким объемом золотовалютных резервов и имеют положительное сальдо счетов текущих операций, некоторые страны (особенно в Восточной Европе и Центральной Азии) находятся в более уязвимом положении и имеют значительный дефицит по счетам текущих операций и сталкиваются с чистым повышением реального валютного курса.

### **III. Движение капитала из развивающихся стран в богатые страны**

9. В последние несколько лет наблюдался рекордный приток финансовых средств в развивающиеся страны, однако значительное положительное сальдо по счетам текущих операций и беспрецедентное накопление резервов превышали объем такого притока средств. К концу 2006 года золотовалютные резервы развивающихся стран составляли более 2,5 трлн. долл. США. Это привело к возникновению ситуации, в которой развивающиеся страны кредитуют страны с развитой экономикой (особенно Соединенные Штаты Америки, которые с дефицитом на счете текущих операций в размере 850 млрд. долл. США являются среди стран крупнейшим заемщиком). Согласно экономической теории капитал должен перемещаться из богатых стран в бедные, однако в настоящее время движение капитала происходит в противоположном направлении, что является причиной оживленной дискуссии по стратегическим вопросам.

10. Такое накопление резервов рассматривается некоторыми наблюдателями как свидетельство проведения меркантилистской политики, которая нарушает правила Международного валютного фонда (МВФ), не допускающие манипуляций с валютными курсами<sup>5</sup>. Страны, которые накапливают валютные резер-

<sup>4</sup> Традиционно, оптимальное резервное покрытие оценивалось объемом импорта за определенное число месяцев. Уделение приоритетного внимания импорту имплицитно предполагает, что кризисы платежного баланса, как правило, возникают в результате несбалансированной торговли. Вместе с тем в последнее время источником кризисов платежных балансов являлись операции по счету движения капитала (отсюда уделение первоочередного внимания краткосрочной задолженности и другим финансовым показателям).

<sup>5</sup> M. Goldstein, "A (Lack of) Progress Report on China's Exchange Rate Policies", Peterson Institute for International Economics (June 2007). Как это ни парадоксально, наибольшую озабоченность в этой связи вызывает Китай (курс валюты которого медленно повышается), а не другие страны с крупным положительным сальдо (такие, как Япония

вы, утверждают, что их стратегия определяется необходимостью самозащиты от валютных и финансовых кризисов в будущем. В этом плане их стратегия предлагает им двойную защиту. Во-первых, несколько занижая валютные курсы и обеспечивая их большую конкурентоспособность, эти страны в состоянии избегать резких изменений их валютных курсов, в то время как защита завышенных валютных курсов сопряжена с трудностями и зачастую невозможна. Более того, несколько заниженный валютный курс соответствует более низким, способствующим росту внутренним процентным ставкам. Во-вторых, накопление больших резервов обеспечивает их готовность на случай возможной рыночной нестабильности<sup>6</sup>. Хотя, по общему мнению, накопление резервов сопряжено с финансовыми издержками, это относится лишь к странам с высокими процентными ставками. Страны, которым удастся удерживать внутренние процентные ставки на уровне ниже ставки процента по резервам (например, Китай), фактически получают чистую прибыль в результате накопления резервов.

11. Более того, страны со слабой банковской системой, возможно, желают накапливать резервы на случай возможного банковского кризиса. В таком случае соответствующий пруденциальный коэффициент представляет собой соотношение объема золотовалютных резервов к объему банковских ликвидных обязательств (вместо которого может использоваться величина денежного агрегата M2)<sup>7</sup>. Хотя за прошедшие 15 лет произошло значительное увеличение соотношения объема резервов к величине денежного агрегата M2 (с 11 до 29 процентов), оно только сейчас приближается к 30-процентному пороговому показателю, который, по мнению некоторых аналитиков, является разумным уровнем объема резервов для стран со слабыми банковскими системами. Более того, страны Восточной Азии, в которых наблюдаются одни из самых высоких темпов накопления резервов, имеют соотношение объема резервов к величине денежного агрегата M2, которое ниже среднего показателя для развивающихся стран (это также относится к Китаю и Индии, показатели этого соотношения в которых составляют примерно 25 процентов).

12. Таким образом, нет ничего удивительного в том, что, согласно результатам проводимых в последнее время исследований, большинство стран хранят резервы по причинам предосторожности, а не из-за меркантилизма<sup>8</sup>. Тот факт, что этим стратегиям отдается предпочтение по сравнению с использованием протекционистских механизмов, предусматриваемых международными финансовыми учреждениями, указывает на возможные недостатки в международной финансовой системе. Финансовые кризисы, которые ударили по ряду стран с развивающейся экономикой в конце 90-х годов, были опустошительными, и ряд развивающихся стран счел «пакеты мер политики» для осуществления по-

---

или Швейцария), которые из-за хеджевых операций с валютами («Кэрри трейд») сталкиваются с реальным снижением курса их валют.

<sup>6</sup> Если бы развивающиеся страны не придавали значения возможности быстрого размещения своих резервов, было бы трудно объяснить, почему большая часть резервов размещена в ликвидных активах с низкой отдачей.

<sup>7</sup> Снижение низкими темпами соотношения резервов и денежного агрегата M2 является одним из ведущих показателей валютного кризиса (G. Kaminsky and C. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems" in *The American Economic Review*, vol. 89, No. 3 (June 1999), pp. 473–500).

<sup>8</sup> J. Aizenman and J. Lee, "International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence", (2005), *Open Economies Review* (forthcoming).

слекризисной перестройки, предложенные международным финансовым сообществом, вторжением в сферу управления, поползновением на их суверенитет и, как правило, неэффективными. Таким образом, такие страны избрали путь проведения упреждающей политики, направленной на сведение к минимуму необходимости полагаться на выручку международного сообщества в случае кризиса в будущем. Такая тенденция, которая частично обусловливается тем фактом, что основные развитые страны не в полной мере привержены проведению политики, направленной на гарантирование общемировой финансовой стабильности, отодвигает в сторону полезные международные финансовые учреждения и ведет к выбору не самой лучшей политики. Это подчеркивает важность обеспечения создания подлинно коллективной денежной системы и реформы международных финансовых учреждений, которые благодаря предоставлению больших прав развивающимся странам приведут к более широкому участию их в разработке стратегических рекомендаций, за которые они выступают.

13. Еще одна причина того, почему развивающиеся страны поддерживают положительное сальдо на счете текущих операций и накапливают золотовалютные резервы, заключается в том, что, хотя согласно экономической теории приток финансовых средств должен содействовать росту в странах-получателях, эмпирические данные свидетельствуют о том, что развивающиеся страны, которые в меньшей степени полагаются на иностранный капитал, в состоянии мобилизовывать внутренние инвестиции и темпы роста в этих странах превышают темпы роста в странах, которые в большей степени полагаются на иностранный капитал. Для разных типов стран этот парадокс объясняется по-разному: i) в соответствии с традиционными моделями причинно-следственная связь проводится от сбережений к инвестициям и далее к росту; вместе с тем странам с более высокими темпами роста удается сберечь больше средств и таким образом финансировать свои инвестиционные нужды за счет внутренних средств<sup>9</sup>; ii) развивающиеся страны со слабо развитыми финансовыми системами могут плохо справляться с задачей обеспечения наиболее производительного использования средств, поступающих из-за рубежа<sup>10</sup>; iii) приток капитала во многих случаях приводит к повышению реального валютного курса, что наносит ущерб отраслям обрабатывающей промышленности, ориентированным на экспорт, и создает денежно-кредитные условия, негативно сказывающиеся на общем росте. Отсюда вывод о том, что: а) политика, направленная на стимулирование роста, может также содействовать образованию финансовых ресурсов, необходимых для поддержания роста, снижая при этом потребности во внешних финансовых ресурсах; и б) страны с недоразвитым финансовым сектором должны проявлять осмотрительность при снятии всех ограничений на операции по счету движения капитала. Такое снятие ограничений до того, как внутренняя система финансового посредничества в состоянии обеспечивать производительное и эффективное распределение внутренних и внешних ресурсов, может привести к противоположному результату.

<sup>9</sup> См. ЮНКТАД, «Доклад о торговле и развитии, 2006 год», глава 1, приложение 2.

<sup>10</sup> E. Prasad, R. Rajan, and A. Subramnian, *Foreign Capital and Economic Growth*, International Monetary Fund, (2007) (unpublished).

#### IV. Новые стратегии развивающихся стран в сфере заимствования средств

14. При анализе государственного долга развивающихся стран традиционно основное внимание уделяется внешней задолженности. Вместе с тем в настоящее время ряд стран проводят политику, направленную на сокращение государственного внешнего долга и замену его внутренними долговыми обязательствами. Хотя данные о размерах и структуре государственного долга не вполне надежны, имеющиеся оценки указывают на то, что за период с 1994 по 2004 год внутренний государственный долг увеличился с 16 до 24 процентов от размеров ВВП развивающихся стран и что доля внутреннего государственного долга в общем объеме государственной задолженности возросла с 39 до 57 процентов<sup>11</sup>. Имеются свидетельства того, что за последние два года эта тенденция усилилась. В 2006 году более 70 процентов объема государственного долга стран с формирующейся рыночной экономикой приходилось на внутренние долговые обязательства<sup>12</sup>.

15. Страны с низким уровнем дохода также традиционно осуществляют заимствование средств на внутреннем рынке. Накопление внутреннего государственного долга в странах с низким уровнем дохода может быть вызвано либо слишком маленьким, либо слишком большим объемом внешней помощи. Страны с дефицитом бюджета, который не полностью покрывается объемом поступающей донорской помощи, часто прибегают к эмиссии внутренних долговых бумаг, поскольку стандартная стратегическая рекомендация международных финансовых учреждений заключается в том, чтобы ограничивать заимствование внешних средств по коммерческим ставкам. Накопление внутреннего долга, обусловливаемое притоком иностранной помощи, зачастую является результатом решений правительств стерилизовать потоки поступающей помощи во избежание повышения реального валютного курса<sup>13</sup>.

16. Уделение традиционно основного внимания при анализе государственного долга развивающихся стран внешней задолженности объясняется тремя причинами. Во-первых, внешнее заимствование средств может привести к расширению доступа страны к ресурсам, в то время как заимствование на внутреннем рынке приводит лишь к перераспределению ресурсов внутри страны. Во-вторых, поскольку центральные банки в развивающихся странах не могут осуществлять эмиссию валюты, необходимой для погашения внешней задолженности, заимствование средств на внешнем рынке связано со снижением защищенности, что может привести к долговым кризисам. В-третьих, надежные данные о внутренней государственной задолженности отсутствуют. Вместе с тем есть основания считать, что в нынешних условиях некоторые из этих посылок, лежащих в основе уделения основного внимания исключительно внешней задолженности, возможно, утратили силу.

<sup>11</sup> U. Panizza, *Domestic Public Debt in Developing Countries*, UNCTAD, (2007) (unpublished).

<sup>12</sup> JP Morgan Chase “*Emerging Markets Debt and Fiscal Indicators*” (2007).

<sup>13</sup> Это предполагает, что некоторые страны получают больше средств, чем они могут освоить. Более подробную информацию см. в докладе Генерального секретаря, озаглавленном «Последующая деятельность по итогам международной конференции по финансированию развития и осуществлению ее решений» (еще не выпущен).



17. Аргумент в пользу доступа к внешним ресурсам был бы по-прежнему актуален, если бы страны могли отслеживать место пребывания конечных держателей их облигационных займов. Согласно официальному определению, под внешней задолженностью понимается вся задолженность перед нерезидентами. Вместе с тем это определение трудно применять в нынешней мировой финансовой среде, в которой значительная доля внешней задолженности перед частными кредиторами приобретает форму облигаций, торгуемых на анонимных рынках. Вследствие этого большинство стран относят к внешним все долговые обязательства, выпущенные на международном рынке, а к числу внутренних — все долговые обязательства, выпущенные на внутреннем рынке. Таким образом, данная информация вводит в заблуждение, поскольку она не является правильной оценкой того, что должна отражать, и данные о «внешней» задолженности не отражают надлежащим образом объема фактической передачи ресурсов между странами. Использование определения, согласно которому к внешней задолженности относятся все долговые обязательства, выпущенные в соответствии с иностранным законодательством, не приводит к неправильным заключениям в отношении местонахождения держателей долговых обязательств страны. Именно это определение фактически применяется большинством национальных статистических органов и должно также считаться номинальным определением внешней задолженности. Страны, которые могут представить информацию о месте нахождения держателей государственного долга, следует поощрять делать это. Вместе с тем, поскольку получить эти данные трудно, лучше начать с того, что поддается оценке, и на базе этого осуществлять реорганизацию системы представления данных.

18. Второй аргумент в пользу сосредоточения основного внимания лишь на внешней задолженности также является слабым. В странах, где отсутствуют ограничения на операции по счету движения капитала, валютные расхождения и расхождения в сроках погашения являются реальным источником рисков и законодателям необходимо открыто признать наличие оборотной стороны в случае перехода к расширению заимствования средств на внутреннем рынке<sup>14</sup>. Чрезмерный акцент на разделении задолженности на внешнюю и внутреннюю отвлекает внимание от того факта, что незащищенность обусловливается структурой всего государственного долга. Например, страны со значительным объемом внешних долговых обязательств, которые являются долгосрочными и взяты в национальной валюте, находятся в менее уязвимом положении, чем страны с большим объемом внутреннего долга в иностранной валюте с короткими сроками погашения.

19. Третий аргумент в пользу уделения основного внимания внешней задолженности остается в силе. Занимающиеся исследованиями сотрудники Международного валютного фонда (МВФ) и Межамериканского банка развития попытались собрать данные о составе совокупного государственного долга

---

<sup>14</sup> К числу проявлений этой оборотной стороны относится возможность возникновения расхождений в сроках погашения в результате попытки устранить валютные расхождения, а также то, что переход к заимствованию средств на внутреннем рынке может вынудить институциональных инвесторов и банки поглотить «слишком большой объем» государственного долга, а это может негативно сказаться на финансовой стабильности и отпугнуть частных эмитентов.

различных групп развивающихся стран<sup>15</sup>, однако в настоящее время отсутствует глобальный массив данных, охватывающий все развивающиеся страны. Стратегическая рекомендация по решению этой проблемы заключается в расширении набора имеющихся данных и уделении большего внимания важному и растущему внутреннему компоненту государственного долга.

## V. Новые инструменты и участники

20. В настоящее время всеми признается то, что структура задолженности имеет столь же важное значение, что и ее объем. При прочих равных условиях менее рискованная структура задолженности для заемщиков может значительно снизить вероятность возникновения долгового кризиса. В надлежащих условиях к числу более надежных долговых инструментов, которые могут уменьшить риски, возникающие при заимствовании средств государством, относятся долговые обязательства в национальной валюте, долгосрочные долговые обязательства и долговые обязательства, платежи по которым увязаны с платежеспособностью заемщика. Особый интерес в этой связи представляют индексируемые по ВВП облигации, которые обеспечивают механизм увязки обязательств по обслуживанию долга страны с состоянием экономики таким образом, чтобы в периоды высоких темпов роста платежи по обслуживанию долга были выше, а в периоды спада — ниже.

21. В небольших объемах индексируемые по ВВП облигации выпускались в рамках договоров Брейди в 80-е годы, однако они не вызвали какого-либо интереса в качестве предмета торговли. Вместе с тем в настоящее время расширяются возможности развивающихся стран по выпуску инструментов, обеспечивающих более высокую степень страхования от различных рисков, затрагивающих их экономику. Страхование от негативных потрясений для экономики дает странам-заемщикам два преимущества. Во-первых, оно помогает сохранить платежеспособность (как правило, объем задолженности, который до определенного момента был приемлемым, становится непосильным в результате негативных потрясений). Во-вторых, такое страхование может повысить эффективность бюджетной политики, поскольку в неблагоприятных условиях правительства будут нести меньшие издержки по обслуживанию задолженности и иметь большее «бюджетное пространство».

22. К числу часто упоминаемых проблем относится сложность установления цен на эти новые инструменты. Хотя определять цены на такие резервные инструменты, как индексируемые по ВВП облигации, сложнее, чем на обычные облигации, ценообразование для них не должно быть более сложным, чем для некоторых широко торгуемых производных инструментов стран с формирующейся рыночной экономикой. Проблемы ценообразования могло бы смягчить создание ряда сопоставимых инструментов, эмиссию которых осуществляли бы различные страны с формирующейся экономикой. Хотя небольшие и регулярные добавления к массе индексируемых по ВВП облигаций не решают проблемы выпуска значительного объема сопоставимых инструментов, согласо-

---

<sup>15</sup> O. Jeanne and A. Guscina, *Government Debt in Emerging Market Countries: A New Data Set*, IMF Working Paper 06/98 (April 2006); and K. Cowan, E. Levy Yeyati, U. Panizza, and F. Sturzenegger, *Sovereign Debt in the Americas: New Data and Stylized Facts*, Inter-American Development Bank Research Department Working Paper 577 (October 2006).

ванные усилия ряда стран могли бы обеспечить создание необходимой критической массы. Определенную роль в поддержке развития рынка индексированных по ВВП облигаций могли бы сыграть международные учреждения: как путем вынесения стратегических рекомендаций, так и поощрения координируемого выпуска таких инструментов рядом стран в целях обеспечения контрольной базы.

23. Новые формы кредитования могли бы также принести пользу странам с низким уровнем дохода и ограниченным доступом на рынки. Например, большая часть кредитов, предоставляемых международными финансовыми учреждениями, предоставляется в долларах США, евро, иенах или специальных правах заимствования. Международные финансовые учреждения могли бы перейти к системе, при которой они заимствуют средства и предоставляют кредиты в валютах стран, являющихся их клиентами, и таким образом содействовать процессу развития как за счет использования их активов (на основе предоставления займов в местной валюте), так и их пассивов (помогая развивать международный рынок облигаций в валютах развивающихся стран)<sup>16</sup>.

24. Новые долговые инструменты могли бы сыграть определенную роль в снижении вероятности возникновения долговых кризисов; вместе с тем важно признать, что вероятность мобилизации развивающимися странами в ближайшем будущем значительного объема средств за счет использования таких инструментов остается низкой. Поэтому проявление благоразумия при выпуске новых долговых обязательств и проведении политики, направленной на то, чтобы избежать чрезмерного заимствования средств как государственным, так и частным секторами, будет по-прежнему иметь важное значение для предотвращения долговых и финансовых кризисов.

25. С момента начала торговли финансовыми фьючерсами в 1972 году развитие торговли производными инструментами по всему миру характеризовалось впечатляющими темпами роста — порядка 25 процентов в год. В 2006 году номинальная стоимость свопов и находящихся в обращении производных инструментов составляла 286 трлн. долл. США (что в шесть раз превышает общемировую ВВП). Одним из последних изменений на рынках производных инструментов стало внедрение дефолтного свопа. Его самая простая форма заключается в том, что покупатель дефолтного свопа платит надбавку за риск неплаты продавцу свопа, и в случае дефолта продавец свопа покрывает убытки покупателя, которые он понес в результате дефолта. В настоящее время на дефолтные свопы приходится около 20 процентов номинальной стоимости государственного долга стран с формирующейся рыночной экономикой, и они приобрели особо важное значение в странах Латинской Америки.

26. Использование дефолтных свопов может привести к улучшению распределения риска, повышению эффективности финансовых рынков и сокращению затрат на заимствование средств. Таким образом, рост рынка дефолтных свопов может стать позитивным фактором для развивающихся стран. Вместе с тем это может также стать источником риска, особенно в тех случаях, когда не все участвующие стороны располагают возможностями для моделирования риска и

<sup>16</sup> See B. Eichengreen and R. Hausmann, editors *Other People's Money*, University of Chicago Press (2005), chapt. 10, and R. Hausmann and R. Rigobon "IDA in UF: On the benefits of changing the currency denomination of concessional lending to low-income countries" (2003) (unpublished).

его регулирования, соответствующими степени их участия в таких рыночных операциях. Отслеживание таких рисков усложняется тем фактом, что внедрение новшеств в финансовой сфере зачастую опережает темпы совершенствования рыночной инфраструктуры. Некоторые инвесторы могут осуществлять крупные вложения в эти операции, недостаточно хорошо понимая их, и то или иное потрясение может привести к развалу этого рынка. Если условия в стране с формирующейся рыночной экономикой неожиданно ухудшаются, продавцы дефолтных свопов могут оказаться не в состоянии покрыть свои убытки, что может вызвать распродажу рискованных активов с негативными последствиями для эмитентов на формирующихся рынках.

27. В последние несколько лет происходил также экспоненциальный рост объема обеспеченных залогом долговых обязательств. Обеспеченные залогом долговые обязательства представляют собой группу финансовых активов, которые разбиваются на разные части (транши) с различной степенью риска. Определение стоимости обеспеченных залогом долговых обязательств затруднительно, и торговля ими осуществляется редко. Важную роль в развитии рынка обеспеченных залогом долговых обязательств сыграли кредитно-рейтинговые агентства, поскольку рейтинги, присваиваемые различным траншам, позволяют институциональным инвесторам принимать участие в операциях на рынке, который в противном случае являлся бы рынком инструментов, не относящихся к числу первоклассных. Вместе с тем не ясно, являются ли рейтинги, присваиваемые обеспечиваемым залогом траншам, хорошим показателем риска для этих инструментов. Последние события, связанные с кризисом в сфере низкокачественных ипотечных кредитов, наводят на мысль о том, что рыночная стоимость некоторых обеспечиваемых залогом долговых обязательств существенно ниже их номинальной стоимости. Это является еще одной причиной для более критического анализа роли кредитно-рейтинговых агентств, что уже было отмечено Генеральной Ассамблеей в ее резолюции 61/188.

28. До последнего времени заимствование средств государством занимало центральное место в финансовых потоках средств в развивающиеся страны, однако в последние несколько лет все более важное значение приобретает заимствование средств корпорациями. В 1996 году лишь 20 процентов долгосрочной внешней задолженности приходилось на частных заемщиков. В 2006 году эта доля удвоилась до 41 процента. В течение 2002–2006 годов на долю частных заемщиков приходилось 60 процентов внешних долгосрочных банковских займов в развивающихся странах, и ими было выпущено 75 процентов облигаций внешнего займа развивающихся стран<sup>2</sup>. Расширение масштабов заимствования средств корпорациями приобретает особенно важное значение в Восточной Европе и Центральной Азии. В 2006 году фирмами в этом регионе было взято новых кредитов на 135 млрд. долл. США, и на них приходится 40 процентов общего объема долговых обязательств корпораций развивающихся стран, в то время как в период 1996–2003 годов соответствующий средний показатель составлял 19 процентов.

29. Корпоративные заемщики, полагаясь во все большей степени на международные рынки, подвергают себя большему риску, связанному с изменением процентных ставок и валютных курсов, порождая ряд стратегических проблем. Наиболее важной среди них является оценка условных обязательств государственного сектора, возникающих в связи с заимствованием средств частным сектором. Правительствам необходимо уделять особое внимание быстрому росту

заимствования средств национальными банками в иностранной валюте. Хотя признаки того, что в последние годы банковским сектором в целом было заимствовано слишком много средств, отсутствуют, некоторые банки в странах Восточной Европы и Центральной Азии заимствовали значительные суммы на международных рынках капитала и сужали эти средства на внутреннем рынке. Это может привести к валютным расхождениям либо в банках, либо на балансовых счетах конечных заемщиков и, таким образом, повысить степень финансовой уязвимости.

## VI. Анализ приемлемости уровня задолженности

30. За последние несколько лет МВФ разработал механизм достижения приемлемого уровня задолженности для стран со средним уровнем дохода, имеющих доступ на рынки, и МВФ и Всемирный банк разработали соответствующий механизм для стран с низким уровнем дохода. В то время как основная цель механизма достижения приемлемого уровня задолженности для стран со средним уровнем дохода, имеющих доступ на рынки, заключается в анализе рисков и разработке политики, направленной на снижение вероятности долгового кризиса, механизм для стран с низким уровнем дохода предназначен также для того, чтобы служить руководством для принятия решений о выделении субсидий по линии Международной ассоциации развития (МАР). Хотя зачастую и признается повышение значения заимствования средств на внутреннем рынке, в большинстве случаев при анализе приемлемости уровня задолженности в странах как со средним, так и с низким уровнем дохода основное внимание уделяется внешней задолженности и не учитывается динамика соотношения внутреннего и внешнего долга. В качестве стандартного обоснования такого подхода выдвигается тезис о том, что степень риска дефолта для внешнего и внутреннего государственного долга различна, и поэтому их нельзя просто складывать друг с другом для получения единого показателя общего государственного долга.

31. Использование агрегированного коэффициента задолженности, определяемого путем присвоения более высокого веса более рискованным видам долговых обязательств, было бы лучше нынешней практики либо присвоения одного и того же веса всем видам долговых обязательств, либо присвоения 100-процентного веса всем видам внешней задолженности и нулевого веса всем другим видам долговых обязательств. Разработке такого показателя могли бы содействовать повышение надежности информации о структуре задолженности и расширение исследований по рискам, связанным с различными видами долговых обязательств. Это, в свою очередь, привело бы к улучшению регулирования задолженности и снижению вероятности долговых кризисов за счет более тщательного контроля за долговыми рисками. Еще одна проблема, связанная со стандартным механизмом достижения приемлемого уровня задолженности, заключается в том, что в рамках этого механизма уделяется мало внимания тому факту, что почти все переменные факторы, определяющие динамику государственной внешней задолженности, зависят друг от друга и обуславливаются размерами долга. И наконец, стандартный подход не пригоден для целей содействия реструктуризации задолженности, поскольку в рамках такого подхода не проводится полного различия между проблемами платежеспособности и ликвидности. Таким образом, использование такой методологии

для целей применения положений «эвианского подхода» к списанию задолженности стран, не относящихся к числу бедных стран с крупной задолженностью (БСКЗ), затруднительно.

32. Наиболее серьезная проблема механизма достижения приемлемого уровня задолженности для стран с низким уровнем дохода заключается в использовании в рамках этого подхода пороговых показателей уровня задолженности для оценки риска возникновения долгового кризиса в стране и определения наличия права на получение субсидий по линии МАР. В соответствии с этим механизмом приемлемость уровня задолженности определяется сочетанием коэффициента задолженности страны и качества проводимой ею политики (оцениваемого на основе индекса оценки институтов и политики страны). Пороговые показатели рассчитываются на основе эконометрического анализа, который не обеспечивает получение весьма надежной оценки вероятности возникновения долгового кризиса, а классификация в соответствии с механизмом достижения приемлемого уровня задолженности является грубой, предусматривающей распределение стран по категориям общего характера. Это может приводить к недостаточно оптимальным результатам, поскольку возможности заимствования средств стран, находящихся в верхней части группы, могут недооцениваться, а стран, находящихся в нижней части, — переоцениваться. В рамках нынешнего механизма существует риск замены прежнего одинакового для всех подхода подходом, предусматривающим использование всего четырех или пяти вариантов для всех.

33. Ряд проблем по-прежнему возникает в связи с использованием индекса оценки институтов и политики страны. Концепции эффективного управления и институтов внутренне присущ субъективизм, и поскольку Всемирный банк выносит также рекомендации странам по вопросам управления, этот индекс может отражать оценку того, насколько хорошо страны выполняют стратегические рекомендации Банка. Еще одна проблема связана с точностью оценки и последовательностью в подходе к ее составлению для различных стран. И наконец, этот индекс не может служить надлежащим стимулом для стран с низкими показателями и государств, находящихся в уязвимом положении<sup>17</sup>.

34. Индекс оценки институтов и политики страны используется как для распределения ресурсов по линии МАР в виде займов — на основе индекса распределения ресурсов МАР, — так и в качестве критерия для принятия решений о выделении субсидий по линии МАР — через механизм достижения приемлемого уровня задолженности. При прочих равных условиях более высокий индекс оценки институтов и политики страны влечет за собой предоставление большего объема ресурсов в виде займов, а более низкий показатель может привести к увеличению объема субсидий. Вызывает недоумение то, что, с одной стороны, более эффективная политика влечет за собой предоставление большего объема ресурсов, а, с другой, страны с более высоким уровнем задолженности и менее эффективной политикой могут получать больше субсидий, чем страны с более эффективной политикой и умеренными размерами задолженности.

35. И наконец, в рамках механизма достижения приемлемого уровня задолженности главное место занимает обслуживание задолженности и непосред-

<sup>17</sup> См. Center for Global Development, *The World Bank's Work in the Poorest Countries: Five Recommendations for a New IDA*, report of the IDA 15 Working Group (2007).

венно не предусматривается оценка потребностей, удовлетворение которых необходимо для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия. Как указано в докладе Генерального секретаря о последующих мерах по итогам Саммита тысячелетия: «... нам следует пересмотреть определение приемлемого уровня задолженности, определив его как уровень задолженности, который позволяет стране достичь целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и вступить в 2015 год, избежав увеличения показателей задолженности» (см. A/59/2005, пункт 54). Другие соображения высказывались также на таких форумах Организации Объединенных Наций, как Комиссия по правам человека, которая призвала разработать общие руководящие принципы для принятия программ, предусматривающих облегчение бремени внешней задолженности, для обеспечения того, чтобы выполнение обязательств по обслуживанию внешней задолженности не подрывало выполнение обязательств по осуществлению основополагающих экономических, социальных и культурных прав<sup>18</sup>. Тем временем рост интереса среди юристов и политиков к таким концепциям, как «грабительская» задолженность и ответственное кредитование, привносит еще один аспект в концепцию обеспечения приемлемого уровня задолженности и возможности ее применения в ее нынешнем варианте<sup>19</sup>.

## **VII. Облегчение бремени задолженности и официальная помощь в целях развития**

36. Со времени начала осуществления Расширенной инициативы в отношении БСКЗ в 2000 году процесс предоставления помощи по линии облегчения бремени задолженности был неуклонным, хотя и медленным — в среднем ежегодно начинали осуществление программы по три страны, а завершали по две страны. С 2006 года момент завершения процесса был достигнут четырьмя странами, а момент принятия решения — двумя странами<sup>20</sup>. В апреле 2007 года в список стран, отвечающих критериям предоставления помощи, был добавлен Афганистан, в результате чего число стран, имеющих право претендовать на получение помощи, достигло 41. Из них 22 страны завершили выполнение программы, 8 находятся на этапе между моментом принятия решения и моментом завершения процесса, а 11 еще не достигли момента принятия решения. Десятилетие спустя после начала этого процесса все более насущной становится задача его ускорения и оказания необходимой помощи в целях облегчения бремени задолженности.

37. В период с 1995 года по 2005 год общий объем задолженности 28 БСКЗ, которые достигли момента принятия решения, сократился примерно на 10 процентов в номинальном выражении (со 116 млрд. долл. США до 104 млрд. долл. США), а показатель его отношения к ВВП на 50 процентов (со 140 до 70 про-

<sup>18</sup> Комиссия по правам человека в своей резолюции 2004/18 от 16 апреля 2004 года назначила независимого эксперта для анализа таких руководящих принципов и представления доклада по ним. См. *Официальные отчеты Экономического и Социального Совета, 2004 год, Дополнение № 3 (E/2004/23)*, глава II.

<sup>19</sup> См. R. Howse, “The concept of odious debt in public international law”, UNCTAD Discussion Papers (forthcoming).

<sup>20</sup> Момента завершения процесса достигли Камерун, Малави, Сан-Томе и Принсипи и Сьерра-Леоне. Момента принятия решения достигли Конго и Гаити.

ентов от объема ВВП). Произошли изменения в структуре задолженности БСКЗ, все большая доля которой становится многосторонней (и по которой предусматриваются льготные условия) и долгосрочной. Среди целей инициативы для БСКЗ было высвобождение ресурсов для осуществления деятельности по сокращению масштабов нищеты. Фактически, сокращение отношения объема платежей по обслуживанию долга к ВВП в БСКЗ, достигших момента завершения процесса, сопровождалось повышением отношения объема расходов на сокращение масштабов нищеты к объему ВВП. Вместе с тем вряд ли такое увеличение расходов на сокращение масштабов нищеты будет достаточным для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, к 2015 году<sup>21</sup>. В связи с этим возникает вопрос о взаимодополняемости помощи, что предположительно является одним из ключевых компонентов инициативы для БСКЗ.

38. С момента начала осуществления Инициативы чистый объем официальной помощи в целях развития (ОПР) в номинальном выражении, предоставляемой 22 странами-членами Комитета содействия развитию (КСР), за вычетом объема списанной задолженности, сокращался, достигнув минимального уровня в 1999 году. Лишь в последние несколько лет объем ОПР за вычетом списанной задолженности в номинальном выражении достиг уровня выше показателя 1996 года. Однако объем ОПР за вычетом списанной задолженности в номинальном выражении остается на уровне, аналогичном тому, который существовал в начале 90-х годов, а реальный объем ОПР за вычетом списанной задолженности существенно ниже объема такой помощи в период до начала осуществления Инициативы для БСКЗ. Показатель отношения объема ОПР к ВВП стран-доноров с 0,33 процента в 1990 году снизился, согласно оценкам, до 0,25 процента в 2006 году. Эти выводы свидетельствуют о том, что объем помощи в целях облегчения бремени задолженности в рамках Инициативы для БСКЗ не носил дополнительного характера<sup>22</sup>. Десять лет спустя после начала осуществления Инициативы следует пересмотреть условия предоставления помощи для облегчения бремени задолженности и критерии для получения такого права таким образом, чтобы повысить объем дополнительной помощи и проводить в будущем различия между предоставлением помощи для облегчения бремени задолженности стран с низким уровнем дохода и удовлетворением более важных потребностей в ОПР.

39. В рамках Многосторонней инициативы по облегчению бремени задолженности (МИОБЗ) было произведено 100-процентное списание непогашенной многосторонней задолженности 22 БСКЗ перед МВФ, МАР и Африканским банком развития. На конец 2006 года Межамериканский банк развития объявил о своем намерении также списать задолженность своих членов из числа БСКЗ, открыв тем самым возможность пяти БСКЗ из Латинской Америки воспользоваться МИОБЗ по завершении ими процесса в рамках Инициативы для БСКЗ<sup>23</sup>.

<sup>21</sup> См. таблицу 3.A2 в докладе ЮНКТАД «Доклад о торговле и развитии, 2006 год».

<sup>22</sup> Согласно оценке, проведенной Всемирным банком, объем помощи, предоставленной в рамках Расширенной инициативы, был дополнительным. Вместе с тем в рамках этой оценки за базовый взят год, в котором отношение объема помощи к объему ВВП стран-доноров достигло минимального уровня за три десятилетия.

<sup>23</sup> Поскольку Азиатский банк развития не заявил о своем намерении принять участие в МИОБЗ, полного списания задолженности по линии МИОБЗ для трех БСКЗ (Афганистана, Кыргызстана и Непала) не произойдет.



Вместе с тем порядок финансирования мер по списанию задолженности Межамериканским банком развития вызывает озабоченность, поскольку это приведет к сокращению ресурсов Банка для целей льготного кредитования и может привести к сокращению объема льготных займов, предоставляемых странам с низким уровнем дохода в регионе Латинской Америки и Карибского бассейна.

40. Прошедшие 12 месяцев вновь подтвердили тот факт, что число встреч в рамках Парижского клуба по сравнению с предыдущим десятилетием снижается. Было проведено шесть заседаний в рамках Парижского клуба: пять для БСКЗ и одно для страны, не относящейся к БСКЗ. В последние 12 месяцев момента завершения процесса достигли Малави, Сан-Томе и Принсипи и Сьерра-Леоне, задолженность которых перед членами Парижского клуба была списана в полном объеме. Решение в отношении задолженности Гаити основывалось на кельнских условиях, поскольку эта страна достигла момента принятия решения в ноябре 2006 года, при этом предусматривалось специальное условие, согласно которому начисление процентов за период моратория будет отложено до 2010 года. Центральнаяафриканская Республика достигла договоренности с МВФ в отношении ее документа о стратегии сокращения масштабов нищеты в декабре 2006 года, а в апреле 2007 года для нее были пересмотрены сроки погашения долговых обязательств, срок оплаты которых наступал в 2006 и 2009 годах, в соответствии с неапольскими условиями. Ожидается, что пересмотр сроков погашения задолженности на кельнских условиях будет произведен, когда страна достигнет момента принятия решения.

41. В 2006–2007 годах сохранилась тенденция досрочного погашения части задолженности по линии Парижского клуба. Парижским клубом было принято предложение Перу о досрочном погашении суммы в объеме 2,5 млрд. долл. США, а также предложение Македонии о досрочном погашении суммы в объеме 104 млн. долл. США. Хотя размеры этих сделок в 2007 году несопоставимы с рекордным досрочным погашением Российской Федерацией в прошлом году долга в объеме 22 млрд. долл. США, сокращение объемов обслуживания внешней задолженности стран перед официальными двусторонними кредиторами продолжалось.

42. Тем временем появление новых двусторонних кредиторов вызвало озабоченность в связи с тем, что новые участники пользуются плодами мер по облегчению задолженности последнего цикла, не неся при этом бремя связанных с ними издержек<sup>24</sup>. Это утверждение зиждется на той посылке, что официальные кредиторы, которые не участвовали в осуществлении мер по сокращению задолженности последнего цикла, ставят под угрозу результаты, достигнутые до настоящего времени, тем, что предоставляют странам кредиты не на льготных условиях, что создает риск образования в будущем неприемлемого объема задолженности. Хотя такие опасения может быть и обоснованы, по крайней мере в одном аспекте они представляются в некоторой степени сомнительными. Одна из целей облегчения бремени задолженности заключалась в устранении чрезмерного объема задолженности и, таким образом, стимулировании новых вложений и расходов на социальные нужды. Именно это и происходит: например, в ряде стран Африки происходит чистое увеличение объема капиталов-

<sup>24</sup> International Development Association, "IDA Countries and Non-Concessional Debt: Dealing with the "Free Rider" Problem in IDA 14 Grant-Recipient and Post-MDRI Countries" (June 2006).

вложений в инфраструктуру. За счет сокращения влияния традиционного картеля доноров появление новых кредиторов и доноров приводит также к возникновению определенной здоровой конкуренции и позволяет странам-получателям делать выбор среди различных вариантов осуществления процесса развития. Во всяком случае облегчение бремени задолженности не привело к высвобождению большого объема ресурсов, поскольку осуществление выплат в счет обслуживания большей части этой задолженности так и не начиналось<sup>25</sup>. Наилучшим способом решения проблемы «якобы» бесплатных участников заключается в предоставлении новым кредиторам и донорам больше прав в процессе принятия решений в рамках международных финансовых учреждений. Это также содействовало бы решению вероятно наиболее серьезной проблемы, создаваемой присутствием новых кредиторов и заключающейся в том, что они не участвуют ни в нынешней системе, направленной на решение вопросов, связанных с пересмотром сроков и условий погашения задолженности, ни в соответствующих форумах, направленных на повышение эффективности помощи и сотрудничества в целях развития.

43. Даже с учетом объема помощи в целях облегчения бремени задолженности нынешний прогнозируемый объем ОПР меньше объема объявленных в 2005 году Группой восьми обязательств удвоить объем помощи странам Африки к 2010 году, а подтвержденные в самое последнее время объявленные обязательства свидетельствуют о пересмотре целевых показателей в сторону понижения, а не об ожидаемом и требуемом наращивании помощи. Страны-доноры в целом по-прежнему выделяют помощь, объем которой меньше согласованного целевого показателя в размере 0,7 процента от объема ВВП. Международная система оказания помощи включает более 150 учреждений и охватывает все возрастающие потоки капитала и помощи по линии Юг-Юг, при этом ряд стран Азии, Латинской Америки и Ближнего Востока с формирующейся рыночной экономикой становятся источниками внешних финансовых средств и помощи для стран с низким уровнем дохода. Это появление новых доноров следует использовать для форсирования более глубокой и широкой реформы системы международной помощи, которая в ее нынешнем варианте не дает достаточных прав странам-получателям.

44. Принятие в марте 2005 года более чем 100 странами Парижской декларации<sup>26</sup> является первым шагом в этом направлении. Вместе с тем в вопросе об эффективности помощи по-прежнему основное место отводится подотчетности получателей и надлежащему распоряжению ими этими средствами. Организация Объединенных Наций является той организацией, которой следует начать процесс создания постоянного механизма, представляющего интересы как стран-получателей помощи, так и доноров. В создании основы для такого универсального форума могла бы оказать содействие ЮНКТАД — путем обсуждения проекта нового набора критериев для определения размеров и оценки задолженности и помощи.

---

<sup>25</sup> В этом плане облегчение бремени задолженности приводит к поступлению новых ресурсов лишь в те страны, которые не накопили значительной просроченной задолженности.

<sup>26</sup> Парижская декларация по эффективности помощи, принятая на Форуме высокого уровня по эффективности помощи, Париж, 28 февраля — 2 марта 2005 года; с ней можно ознакомиться по адресу [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

## VIII. Принципиальные выводы

45. Последние несколько лет характеризовались благоприятными международными условиями для погашения внешней задолженности развивающихся стран, чего не наблюдалось в течение многих лет до этого. Обилие ликвидных средств в мировом масштабе наряду с благоприятными внешними условиями и улучшениями в области политики привели к повышению степени готовности идти на риск и снижению разницы в ставках и расширению доступа к ресурсам для развивающихся стран со средним уровнем дохода. Вместе с тем имеются признаки того, что положение еще может измениться. Процентные ставки по долгосрочным кредитам в развивающихся странах повышаются, и в первой половине 2007 года в некоторых странах с формирующейся рыночной экономикой отмечались потрясения местного масштаба. Кроме того, ряд развивающихся стран и стран с переходной экономикой по-прежнему имеют значительные дефициты на счетах текущих операций и завышенные валютные курсы. Хотя в последнее время не возникало никаких крупных финансовых кризисов, на повестке дня международного сообщества по-прежнему на первом плане стоит круг проблем, требующих углубления сотрудничества в этой области.

46. В позитивном плане следует отметить, что за последние несколько лет в ряде развивающихся стран были достигнуты успехи в плане осуществления стратегий регулирования задолженности. Финансовые кризисы, поразившие страны с формирующейся рыночной экономикой во второй половине 1990-х годов, заставили тех, кто формирует политику, вполне осознать риски внешнего заимствования средств и послужили причиной поворота в сторону все большего заимствования средств на внутреннем рынке.

47. Международные рынки капитала могут служить источником большого объема средств, однако объем предложения таких средств, как правило, нестабилен. Крупные промышленно развитые страны могут заимствовать средства за рубежом в своей валюте, однако развивающиеся страны заимствуют большую часть средств за рубежом в иностранной валюте. Масштабы задолженности в иностранной валюте наряду с нестабильностью реального валютного курса, характерного для некоторых развивающихся стран, повышают нестабильность темпов роста ВВП и притока капитала и повышают риск возникновения внезапных долговых потрясений.

48. Большая часть выпущенных на внутреннем рынке долговых обязательств обладает тем преимуществом, что эмиссия производится в национальной валюте и, таким образом, снижается степень валютных расхождений и обеспечивается более стабильная инвестиционная база. Вследствие этого правительства, которые стремятся сократить риск возникновения долгового кризиса за счет ограничения чрезмерного заимствования средств за рубежом и развития необходимой инфраструктуры и институциональной базы для хорошо функционирующего рынка внутренних долговых обязательств, заслуживают поощрения и поддержки.

49. Однако тем, кто формирует политику, не следует чрезмерно успокаиваться, поскольку новая структура задолженности также может привести к возникновению новых рисков. Структура долга имеет значение, однако необходимо выходить за рамки деления задолженности лишь на внешнюю и внутреннюю. Переход к заимствованию средств на внутреннем рынке может повлечь за со-

бой и негативные последствия, и при определении оптимальной структуры государственного долга те, кто занимается регулированием долга, должны сопоставлять затраты и риски, связанные с альтернативными формами финансирования. Фактически, в нынешних условиях, характеризующихся отсутствием ограничений на операции по счету капитала и расширением участия международных инвесторов на рынках внутренних долговых обязательств, традиционное разделение задолженности на внешнюю и внутреннюю не имеет существенного смысла, как это было в прошлом. Чрезмерный акцент на внешней задолженности может отвлечь тех, кто формирует политику, от того факта, что реальными источниками рисков являются сроки погашения и валютные расходы, а также привести к такому положению, при котором сроки погашения и валютная структура долговых обязательств, выпущенных на внутреннем рынке, не учитывается среди показателей риска, используемых для прогнозирования возникновения финансовых кризисов или обеспечения приемлемости уровня задолженности.

50. Поскольку во многих случаях риски определяются после начала финансового кризиса, те, кто формирует политику, должны осознавать возможность возникновения новых видов рисков. Для предотвращения кризисов необходимо располагать подробной и своевременной информацией о структуре задолженности. Международное сообщество могло бы играть важную роль в оказании содействия развивающимся странам в развитии возможностей по учету и распространению информации о структуре государственного долга в целом. Это поможет научным кругам определять возможные новые риски и таким образом помогать странам совершенствовать их стратегии регулирования задолженности и обеспечивать дальнейшее снижение рисков возникновения долгового кризиса. Создание Системы регулирования уровня задолженности и финансового анализа в рамках ЮНКТАД явилось важным шагом в этом направлении, однако для обеспечения осуществления этой программы необходимо больше ресурсов, постоянная поддержка и укрепление координации между различными национальными службами, занимающимися вопросами задолженности.

51. Наличие мировых диспропорций и тот факт, что движение капитала происходит из бедных стран в богатые, является источником беспокойства, поскольку некоторые занимающие важное положение страны с формирующейся рыночной экономикой могут принять решение о том, что они более не нуждаются в помощи и поддержке международных финансовых учреждений. Это подчеркивает необходимость реформирования системы управления и структуры соответствующих международных учреждений и развития подлинно кооперативной глобальной денежно-кредитной системы, основанной на тех принципах, на которых создавались более 60 лет назад бреттон-вудские учреждения. Поскольку существующие в настоящее время благоприятные внешние условия не могут сохраняться вечно, тем, кто формирует политику, следует использовать это спокойное время для подготовки к решению будущих задач. В этой связи вызывает сожаление тот факт, что не достигнуто никакого прогресса в направлении разработки механизма для урегулирования программы государственного дефолта. Решение этого вопроса должно быть приоритетным для международного сообщества.

52. Предоставление помощи в целях облегчения бремени задолженности осуществляется слишком медленными темпами и не носит дополнительного характера, как это планировалось, и должно расширяться для стран с низким

уровнем дохода, которые не являются участниками инициатив для БСКЗ и МИОБЗ. Необходимо ускорить этот процесс и наращивать потоки ОПР, руководствуясь конечной целью — необходимостью достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия. Нынешняя структура механизма достижения приемлемого уровня задолженности для стран с низким уровнем дохода характеризуется серьезными недостатками. Хотя и приветствуется установление простого правила определения уровня приемлемого объема задолженности, необходимо проведение более широких исследований в целях обоснования использования небольшого набора показателей для определения приемлемого уровня задолженности. А пока лучше всего оценивать приемлемость уровня задолженности с точки зрения достижения целей развития на индивидуальной основе при полном вовлечении правительств стран-заемщиков при приведении критериев определения приемлемости объема задолженности в соответствие с существующим положением. Это требует также расширения контроля со стороны общественности и проведения на основе использования всей имеющейся информации широкого обсуждения вопросов методологии и адекватности оценки системы управления в развивающихся странах.

53. В будущем необходимо будет уделять больше внимания вопросу об условном риске, возникающем в результате заимствования средств частным сектором, и способности правительств регулировать такие риски надлежащим образом, поскольку вряд ли сложившиеся в последнее время благоприятные международные финансовые условия будут существовать бесконечно долго. Не надежность этого положения усугубляется тем фактом, что уровень общемировой ликвидности побуждает международных инвесторов идти на риски, что приводит к возникновению ситуации, при которой снижение качества кредитов связано с уменьшением спрэдов. Это может объясняться расширением возможностей инвесторов регулировать риск, однако результаты статистического анализа указывают на то, что рискованные спрэды гораздо ниже показателей, прогнозируемых на основе использования эмпирических моделей.

54. В случае начала мирового спада в рамках экономического цикла может внезапно возрасти зависимость между рядом ключевых экономических показателей, что обусловит более высокое повышение риска, чем повышение, обусловливаемое каждым показателем в отдельности. Это приобретает особо важное значение в нынешних условиях, характеризующихся ростом значения нечетко определенных и с трудом поддающихся стоимостной оценке структурированных финансовых инструментов с высокой долей заемных средств. Развал рынка таких инструментов может привести к «бегству» к капиталу более высокого класса и иметь серьезные негативные последствия как в развивающихся странах, так и в развитых странах.

## Приложение

### Показатели внешней задолженности (В млрд. долл. США)

	Все развивающиеся страны						Страны Африки к югу от Сахары					
	1990– 1994 годы	1995– 1998 годы	1999– 2003 годы	2004 год	2005 год	2006 год <sup>a</sup>	1990– 1994 годы	1995– 1998 годы	1999– 2003 годы	2004 год	2005 год	2006 год <sup>a</sup>
Совокупный объем задолженности	1 522	2 090	2 367	2 767	2 742	2 851	191	229	214	238	215	173
Долгосрочная задолженность	1 237	1 667	1 938	2 178	2 147	2 216	158	179	175	198	177	134
Частные кредиторы (в процентах)	48	53	59	62	66	71	25	24	22	21	24	36
Частные заемщики (в процентах)	8	20	28	31	37	41	4	5	7	7	7	14
Золотовалютные резервы	277	565	865	1 655	2 054	2 568	16	26	37	63	84	120
<b>Показатели задолженности (в процентах)</b>												
Отношение краткосрочной задолженности к совокупному объему долга	16	17	15	18	20	22	14	18	15	14	15	20
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта	180	147	125	91	74	–	245	231	180	125	89	–
Отношение выплат в счет обслуживания долга к ВВП	4	5	6	5	5	5	4	5	4	3	4	3
Отношение общего объема задолженности к ВВП	38	39	40	34	29	25	68	72	64	48	37	24
Отношение объема резервов к объему краткосрочной задолженности	110	158	246	336	376	418	63	62	117	192	263	343
Отношение объема резервов к объему денежного агрегата M2	11	19	20	27	28	29	14	21	27	29	32	39
	Восточная Азия и район Тихого океана						Южная Азия					
	1990– 1994 годы	1995– 1998 годы	1999– 2003 годы	2004 год	2005 год	2006 год <sup>a</sup>	1990– 1994 годы	1995– 1998 годы	1999– 2003 годы	2004 год	2005 год	2006 год <sup>a</sup>
Совокупный объем задолженности	300	502	522	588	621	653	138	152	166	196	191	210
Долгосрочная задолженность	240	383	409	404	400	408	122	140	157	183	177	193
Частные кредиторы (в процентах)	47	59	57	54	57	59	25	28	33	38	38	41
Частные заемщики (в процентах)	15	31	33	34	36	37	3	7	12	16	20	23
Золотовалютные резервы	97	213	376	803	1 020	1 292	18	33	71	150	157	171

	<i>Восточная Азия и район Тихого океана</i>						<i>Южная Азия</i>					
	<i>1990–</i>	<i>1995–</i>	<i>1999–</i>	<i>2004 год</i>	<i>2005 год</i>	<i>2006 год<sup>a</sup></i>	<i>1990–</i>	<i>1995–</i>	<i>1999–</i>	<i>2004 год</i>	<i>2005 год</i>	<i>2006 год<sup>a</sup></i>
	<i>1994 годы</i>	<i>1998 годы</i>	<i>2003 годы</i>				<i>1994 годы</i>	<i>1998 годы</i>	<i>2003 годы</i>			
<b>Показатели задолженности (в процентах)</b>												
Отношение краткосрочной задолженности к совокупному объему долга	20	23	19	29	34	37	7	6	4	5	6	7
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта	124	106	79	52	44	–	289	194	146	109	84	–
Отношение выплат в счет обслуживания долга к ВВП	5	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	2
Отношение общего объема задолженности к ВВП	37	35	29	22	21	19	37	30	26	22	19	19
Отношение объема резервов к объему краткосрочной задолженности	168	195	382	464	480	529	228	398	1 068	1 469	1 325	1 174
Отношение объема резервов к объему денежного агрегата M2	14	15	16	23	25	26	10	13	18	27	23	22
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>												
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>												
	<i>1990–</i>	<i>1995–</i>	<i>1999–</i>	<i>2004 год</i>	<i>2005 год</i>	<i>2006 год<sup>a</sup></i>	<i>1990–</i>	<i>1995–</i>	<i>1999–</i>	<i>2004 год</i>	<i>2005 год</i>	<i>2006 год<sup>a</sup></i>
	<i>1994 годы</i>	<i>1998 годы</i>	<i>2003 годы</i>				<i>1994 годы</i>	<i>1998 годы</i>	<i>2003 годы</i>			
Совокупный объем задолженности	147	161	151	169	153	150	487	668	781	816	728	711
Долгосрочная задолженность	123	138	128	141	124	119	378	522	654	669	622	618
Частные кредиторы (в процентах)	35	26	29	33	39	43	64	72	78	78	78	81
Частные заемщики (в процентах)	1	4	5	5	9	12	11	27	36	31	33	35
Золотовалютные резервы	28	46	66	112	135	164	92	161	169	227	263	304
<b>Показатели задолженности (в процентах)</b>												
Отношение краткосрочной задолженности к совокупному объему долга	15	12	14	16	18	20	19	18	13	13	13	13
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта	158	149	106	81	62	–	233	192	175	137	102	–
Отношение выплат в счет обслуживания долга к ВВП	8	6	5	4	4	3	4	6	9	8	7	6
Отношение общего объема задолженности к ВВП	64	50	39	35	28	14	39	37	45	42	31	26
Отношение объема резервов к объему краткосрочной задолженности	125	235	315	417	484	549	98	131	174	219	284	333
Отношение объема резервов к объему денежного агрегата M2	12	17	17	22	23	24	19	28	26	30	27	27

	<i>Европа и Центральная Азия</i>					
	<i>1990– 1994 годы</i>	<i>1995– 1998 годы</i>	<i>1999– 2003 годы</i>	<i>2004 год</i>	<i>2005 год</i>	<i>2006 год<sup>a</sup></i>
Совокупный объем задолженности	257	378	532	760	834	955
Долгосрочная задолженность	216	305	415	583	647	743
Частные кредиторы (в процентах)	57	54	67	76	84	89
Частные заемщики (в процентах)	4	13	33	47	59	63
Золотовалютные резервы	–	86	145	300	395	522
<b>Показатели задолженности (в процентах)</b>						
Отношение краткосрочной задолженности к совокупному объему долга	14	14	17	19	20	21
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта	–	118	130	105	94	–
Отношение выплат в счет обслуживания долга к ВВП	3	4	9	9	10	8
Отношение общего объема задолженности к ВВП	–	38	54	46	41	40
Отношение объема резервов к объему краткосрочной задолженности	116	171	162	206	234	263
Отношение объема резервов к объему денежного агрегата M2	20	32	41	49	49	53

*Источник:* расчетные показатели ЮНКТАД на основе издания World Bank, *Global Development Finance, 2007*.

Развивающиеся страны определены по изданию “Global Development Finance”.

<sup>a</sup> Оценка.