



## Генеральная Ассамблея

Distr.: General  
20 July 2011  
Russian  
Original: English

---

**Шестьдесят шестая сессия**  
Пункт 17(с) предварительной повестки дня\*  
**Вопросы макроэкономической политики:**  
**приемлемость внешней задолженности**  
**и развитие**

### **Приемлемость внешней задолженности и развитие**

#### **Доклад Генерального секретаря**

##### *Резюме*

В настоящем докладе, представленном во исполнение резолюции 65/144 Генеральной Ассамблеи, содержится обзор последних событий в сфере внешней задолженности развивающихся стран, причем особое внимание уделяется политике предотвращения долговых кризисов и роли рейтинговых агентств.

---

\* A/66/150.



## I. Введение

1. Настоящий доклад представлен Генеральной Ассамблее в соответствии с просьбой, содержащейся в резолюции 65/144 Генеральной Ассамблеи. В нем приводится всеобъемлющий анализ положения развивающихся стран и стран с переходной экономикой в области внешней задолженности и стоящих перед ними проблем с обслуживанием долга. В докладе рассказывается о новых событиях и тенденциях в связи с внешней задолженностью и в смежных областях финансирования развития, обсуждается роль рейтинговых агентств и предпринимается попытка заложить основу для обсуждения соответствующих стратегических вопросов.

## II. Тенденции и трудности последнего времени

2. К концу 2009 года совокупный объем внешней задолженности развивающихся стран и стран с переходной экономикой в долларовом выражении составил порядка 3,5 трлн. долл. США (см. приложение). Темпы прироста совокупного объема внешней задолженности снизились с 8 процентов в 2007–2008 годах до 3,5 процента в 2008–2009 годах. Хотя данных за 2010 год в системе информации о должниках Всемирного банка еще нет, по оценкам секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД), в 2010 году совокупный объем задолженности вырос примерно на 10 процентов, достигнув почти 3,9 трлн. долл. США. Такое значительное увеличение объема внешнего долга в долларовом выражении отчасти обусловлено происходившими в течение 2010 года колебаниями курса американской валюты, стоимость которой в реальном выражении снизилась примерно на 6 процентов.

3. Активный рост производства и экспорта в развивающихся странах привел к тому, что, даже несмотря на увеличение объема задолженности в долларовом выражении, показатели долговой нагрузки снизились, в результате чего повышательная тенденция, наблюдавшаяся на протяжении 2008–2009 годов, была обращена вспять. Средняя величина отношения выплат в счет обслуживания долга к экспорту в развивающихся странах снизилась с 12 процентов в 2009 году до ориентировочно 9,2 процента в 2010 году, а средняя величина отношения внешней задолженности этих стран к валовому национальному доходу (ВНД) снизилась с 21,8 процента в 2009 году до ориентировочно 20,2 процента в 2010 году.

4. Уменьшение показателей долговой нагрузки группы развивающихся стран происходит под влиянием наличия у этих стран значительного положительного сальдо по счетам текущих операций, что делает их чистыми экспортерами капитала. Последние оценки свидетельствуют о том, что в 2010 году величина чистой передачи финансовых ресурсов из развивающихся стран в развитые составила порядка 557 млрд. долл. США<sup>1</sup>. Хотя в среднем развивающиеся страны не нуждаются в иностранных финансах, приток частного капитала в отдельные страны с формирующейся рыночной экономикой продолжается. В

<sup>1</sup> *World Economic Situation and Prospects 2011* (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № E.11.П.С.2).

2010 году чистый приток частного капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой, по оценкам, превысил 900 млрд. долл. США, что на 50 процентов превышает показатели 2009 года, и в 2012 году, по прогнозам, достигнет 1 трлн. долл. США.

5. Для достижения равновесия платежного баланса необходимо, чтобы сальдо счета текущих операций и сальдо счета движения капитала давали в сумме ноль. Поэтому, чтобы уравновесить положительное сальдо по счетам текущих операций и чистый приток частного капитала, развивающимся странам требуется крупный отток государственного капитала. Результатом этого процесса является ускоренное накопление золотовалютных резервов. В 2010 году совокупная величина золотовалютных резервов развивающихся стран превысила 5,5 трлн. долл. США, что в полтора раза больше совокупного объема внешнего долга этих стран.

6. В основе спекулятивного притока частного капитала по-прежнему лежит высокий уровень процентных ставок, который вызван не нехваткой средств, а попытками центральных банков бороться с инфляцией в условиях экономического роста<sup>2</sup>. Иногда говорят, что значительный приток частного капитала в развивающиеся страны свидетельствует о здоровом состоянии экономики принимающих стран. Чаще всего такой приток является скорее признаком неэффективности международной финансовой системы и ведет к возникновению такой ситуации, когда базирующиеся в развитых странах инвесторы ссужают средства частным заемщикам и центральным банкам в странах с формирующейся рыночной экономикой, которые затем ссужают эти средства частному сектору в развитых странах. Вызываемый этим огромный переток капитала не способствует ни накоплению капитала, ни структурным преобразованиям. Напротив, он может привести к новой разновидности «голландской болезни»<sup>3</sup>, при которой величина обменного курса определяется не основополагающими рыночными факторами, а движением спекулятивного капитала. Расстройство системы обменных курсов подрывает усилия стран по развитию собственной обрабатывающей промышленности и диверсификации отечественного производства и экспорта.

7. Эта новая форма «голландской болезни» гораздо более опасна по сравнению с ее традиционной формой, которая вызывалась сырьевым бумом. В традиционном виде она ведет к возникновению диспропорций, но при этом увеличивает национальное богатство, тогда как в основе финансовой формы этой болезни лежит перекачка подлежащих погашению долгов, которая напрямую не влияет на величину национального богатства (поскольку краткосрочные инвестиции как правило сосредоточены не в производственном секторе). Поэтому в дополнение к обычным диспропорциям, вызываемым «голландской болезнью», валютный арбитраж также создает предпосылки для валютного кризиса, который разразится в тот момент, когда инвесторы решат в одночасье изба-

<sup>2</sup> United Nations Conference on Trade and Development *Trade and Development Report* (2006, 2007, 2008, 2009 и 2010).

<sup>3</sup> Как указано в работе Кристины Эбраим-заде “Back to Basics — Dutch Disease: Too much wealth managed unwisely” (*Finance and Development*, March 2003, Volume 40, No. 1), эта «болезнь» как правило связана с обнаружением какого-либо природного ресурса, но она может проистекать из любого события, приводящего к крупному притоку иностранной валюты, включая резкое повышение цен на природные ресурсы, иностранную помощь и прямые иностранные инвестиции.

виться от соответствующей валюты. После возникновения такого кризиса валютные курсы обычно выходят из-под контроля, и центральные банки предпринимают попытки стабилизировать положение, повышая уровень процентных ставок, т.е. проводя проциклическую политику, которая в конечном счете наносит дополнительный ущерб реальному сектору.

8. Описанные выше явления возникают преимущественно вследствие действий крупных стран с формирующейся рыночной экономикой, что затушевывает тот факт, что между развивающимися странами имеются существенные различия. Так, большинство развивающихся стран по-прежнему являются чистыми импортерами капитала. В 2009 году дефицит по счетам текущих операций имели 117 развивающихся стран (из 158 стран, по которым имелись данные), причем в 81 из этих 117 стран величина дефицита по счетам текущих операций превышала 5 процентов валового внутреннего продукта (ВВП). В 2010 году число развивающихся стран, имевших дефицит по счетам текущих операций, несколько уменьшилось, достигнув 114, в 72 из которых величина дефицита по счетам текущих операций превышала 5 процентов ВВП. Практически все наименее развитые страны (43 из 49) имели в 2009 и 2010 годах дефицит по счетам текущих операций. Более чем в двух третьих из имевших дефицит стран (37 в 2009 году и 33 в 2010 году) его величина превышала 5 процентов ВВП.

### **Региональные тенденции**

9. В 2010 году на долю платежей в счет обслуживания долга приходилось менее 4 процентов экспортной выручки в странах Восточной Азии и Тихого океана, свыше 22 процентов — в странах Восточной Европы и Центральной Азии, 5,3 процента — в странах субсахарской Африки, 5,8 процента — в странах Ближнего Востока и Северной Африки, 6,8 процента — в странах Южной Азии и 14 процентов — в странах Латинской Америки и Карибского бассейна. Величина внешнего долга приближается к 40 процентам ВНД в странах Восточной Европы и Центральной Азии и 12 процентам в странах Восточной Азии и Тихого океана, этот показатель составляет порядка 14 процентов в странах Ближнего Востока и Северной Африки, 18 процентов в странах субсахарской Африки и Южной Азии и 24 процента в странах Латинской Америки и Карибского бассейна. Несмотря на существенные различия между регионами, практически во всех развивающихся странах наблюдалось снижение показателей долговой нагрузки. Самым крупным было уменьшение отношения внешнего долга к ВНД в странах Восточной Европы и Центральной Азии (на 5 процентных пунктов), за которыми следуют страны субсахарской Африки (3,5 процентных пункта), Восточной Азии и Тихого океана, Южной Азии и Ближнего Востока и Северной Африки. Показатель отношения внешнего долга к ВНД не изменился по сравнению с уровнем 2009 года только в регионе Латинской Америки и Карибского бассейна золотовалютные резервы особенно велики в странах Восточной и Южной Азии (их величина превышает объем внешнего долга более чем вдвое), но и в других развивающихся регионах этот показатель также значителен. Во всех регионах величина резервов по крайней мере в три раза превышает объем краткосрочной внешней задолженности и по меньшей мере на 50 процентов покрывает совокупный объем внешнего долга.

10. Снижение долговых показателей, увеличение положительного сальдо по счетам текущих операций и наличие значительных резервов могут повысить устойчивость развивающихся стран в случае внешних потрясений, однако эти цифры представляют собой усредненные величины, за которыми скрываются значительные различия между странами. Долговые показатели в разных странах различаются, а показатели резервного покрытия в некоторых малых и находящихся в уязвимом положении странах невелики и быстро снижаются.

11. В 2010 году рост цен на сырье, прежде всего на нефть, способствовал уменьшению как бюджетного дефицита, так и дефицита по счетам текущих операций в странах субсахарской Африки. Средняя величина отношения бюджетного дефицита к ВВП снизилась с 7,2 процента в 2009 году до 5,6 процента в 2010 году, а средняя величина отношения дефицита по счетам текущих операций к ВВП — с 2,4 процента до 2,3 процента. В то же время уменьшение дефицита по счетам текущих операций в странах региона было неодинаковым. Тогда как в странах-экспортерах нефти и минерального сырья высокие цены на сырье положительно повлияли на состояние текущих счетов, во многих странах-импортерах нефти дефицит по текущим счетам увеличился. Особо тревожной видится ситуация в некоторых малых африканских странах, в которых в 2011 году ожидается значительный рост дефицита по счетам текущих операций<sup>4</sup>. Хотя по сравнению с 2009 годом объем золотовалютных резервов в 2010 году сохранялся в целом на стабильном уровне, в 10 африканских странах показатели резервного покрытия были меньше порогового уровня, равного трехмесячной стоимости импорта<sup>5</sup>.

12. В странах Азии и Тихого океана сохранялись более высокие, чем в остальных развивающихся странах мира средние темпы экономического роста. Страны этого региона по-прежнему имеют значительное положительное сальдо по счетам текущих операций. Объем денежных переводов, которые особенно важны для некоторых небольших стран региона, в 2010 году вырос более чем на 6 процентов. Страны Азии не особенно пострадали в результате глобального кризиса, однако в известной мере опасность спада остается. На экспорте региона могут пагубно отразиться затяжной кризис в Европе и отложенное воздействие роста цен на нефть, чреватые снижением глобального спроса. Кроме того, для некоторых стран Азии, особенно для стран, имеющих крупное положительное сальдо по счетам текущих операций, опасность по-прежнему кроется в значительном притоке волатильного капитала. В 2010 году во многих тихоокеанских островных странах наблюдалось нарастание дефицита по счетам текущих операций. В силу ярко выраженной зависимости этих стран от импорта продовольствия и топлива определяющим фактором их экономической уязвимости останется рост цен на сырье.

13. Несмотря на происходящий в последнее время рост государственных расходов, ожидается, что благодаря уверенному росту в некоторых странах в 2011 году расположенные на Ближнем Востоке и в Северной Африке страны-экспортеры нефти смогут улучшить состояние своего бюджета и платежного

<sup>4</sup> Самый крупный дефицит по счетам текущих операций наблюдается в странах-импортерах нефти, переживших конфликт. Ожидаемое увеличение дефицита по счетам текущих операций превысит 5 процентов ВВП в Кабо-Верде, Лесото, на Коморских Островах и в Сан-Томе и Принсипи.

<sup>5</sup> Бенин, Гамбия, Джибути, Зимбабве, Либерия, Мавритания, Малави, Судан, Сьерра-Леоне и Того.

баланса. Что касается импортеров нефти, то прогноз их экономического развития не столь однозначен. Благоприятное влияние на некоторые страны оказывает рост торговли и переводов экспортеров нефти в регионе, при этом главная опасность для них заключается в снижении соответствующих доходов. Что касается краткосрочного экономического прогноза, то здесь приходится иметь дело с крайней неопределенностью, обусловленной недавними политическими неурядицами. Дальнейшее снижение доверия инвесторов может привести к тому, что правительства столкнутся с нехваткой денежных средств, особенно в странах, где рост дефицита по счетам текущих операций вызван резким сокращением поступлений от туризма и экспорта.

14. В 2010 году средний уровень коэффициентов внешней долговой нагрузки в странах Латинской Америки и Карибского бассейна несколько снизился. Вместе с тем в некоторых странах региона, даже в странах-экспортерах сырья, на положении которых благотворно сказывается рост цен на сырьевые товары, в силу опережающего роста импорта наблюдается рост дефицита по счетам текущих операций. Высокие цены на импортируемое сырье являются одним из факторов уязвимости большинства малых островных стран Карибского бассейна, которые и без того сталкиваются с проблемой огромного государственного и внешнего долга<sup>6</sup>.

### **III. Положение в области задолженности наименее развитых стран**

15. Наименее развитые страны как правило имеют высокий уровень внешнего долга. В 2009 году совокупный объем задолженности относящихся к этой группе 49 стран составлял 32 процента их ВВП, что на 10 процентных пунктов больше среднего показателя по всем развивающимся странам. В 2010 году, по оценкам, этот показатель снизится до 28 процентов ВВП, что на 8 процентных пунктов будет выше оценочного показателя по развивающимся странам в среднем. Поскольку в отношении значительной доли долга наименее развитых стран применяются льготные условия, эти страны обычно тратят на обслуживание долга меньше средств. В 2009 году на платежи в счет обслуживания долга наименее развитых стран приходилось в среднем 6 процентов экспортной выручки, тогда как для среднестатистической развивающейся страны этот показатель равен 12 процентам.

16. Глобальный спад, спровоцированный крахом «Лимэн бразерс», привел к значительному увеличению внешнего долга наименее развитых стран, объем которого вырос с 144 млрд. долл. США в 2007 году до 162 млрд. долл. США в 2009 году, тогда как в 2010 году он, по оценкам, уменьшился до 156 млрд. долл. США. Отношение совокупного объема внешнего долга к экспортным поступлениям выросло с 84 процентов в 2008 году до 112 процентов в 2009 году, тогда как в 2010 году оно, по оценкам, уменьшилось до 89 процентов. Ситуация улучшается, однако подъем происходит неравномерно, и не во всех странах темпы экономического роста вернулись на докризисный уровень.

---

<sup>6</sup> За исключением Тринидада и Тобаго.

17. Сопrotивляемость наименее развитых стран кризису подкреплялась осмотpительной макроэкономической политикой. Вместе с тем эти страны стремительно теряют возможности для маневра в бюджетной сфере в силу того, что государственные расходы, которые носят антициклический характер, приводят к нарастанию государственного долга, сокращению золотовалютных резервов и увеличению дефицита по счетам текущих операций<sup>7</sup>. По итогам проведенного недавно анализа приемлемости уровня задолженности было определено, что 3 наименее развитые страны переживают долговой кризис, а еще 11 стран сталкиваются с высоким риском возникновения долгового кризиса<sup>8</sup>. Поэтому важно не только помнить о том, что показатель сопротивляемости по группе этих стран обманчив, но и учитывать различия между странами. Принимая во внимание уязвимость наименее развитых стран для внешних потрясений, Международный валютно-финансовый комитет Совета управляющих Международного валютного фонда (МВФ) потребовал усовершенствовать инструменты анализа приемлемости задолженности стран с низким уровнем дохода и выразил намерение изучить пути оказания этим странам содействия в укреплении их возможностей справляться с обстоятельствами, характеризующимися высокой волатильностью<sup>9</sup>.

18. Важнейшим элементом возвращения наименее развитых стран на докризисный путь обеспечения приемлемого уровня задолженности станет возобновление роста ВВП. Важное значение для восстановления имеют антициклическая политика, облегчение долгового бремени и официальная помощь в целях развития (ОПР), прямые иностранные инвестиции и денежные переводы. Однако главной движущей силой внешнего спроса и экономического оживления в тех наименее развитых странах, которые являются экспортерами сырья, был «азиатский эффект»<sup>10</sup>. Поскольку в условиях происходящего в последнее время резкого роста цен на продовольствие и топливо уязвимость многих стран сохраняется, не следует забывать, что во многих случаях это может привести к снижению спроса. Долговые проблемы стран еврозоны могут негативно сказаться на экспорте в Европу, которая является главным торговым партнером большинства стран субсахарской Африки, не являющихся экспортерами нефти.

#### **IV. Предотвращение кризисов государственного долга**

19. При разработке и проведении политики, направленной на предотвращение кризисов государственного долга необходимо помнить об источнике таких кризисов. В соответствии с базовой формулой, описывающей накопление государственного долга, принято считать, что прирост государственного долга равен величине бюджетного дефицита, сформировавшегося за рассматриваемый

<sup>7</sup> International Monetary Fund, *Fiscal Monitor*, April 2011.

<sup>8</sup> На май 2011 года в состоянии долгового кризиса находились Коморские Острова, Гвинея и Судан. С высоким риском возникновения долгового кризиса сталкивались Афганистан, Буркина-Фасо, Бурунди, Демократическая Республика Конго, Джибути, Гамбия, Гвинея-Бисау, Гаити, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Сан-Томе и Принсипи и Йемен.

<sup>9</sup> Коммюнике Международного валютно-финансового комитета от 16 апреля 2011 года, см. <http://www.imf.org>.

<sup>10</sup> Economic Commission for Africa, *Economic Report on Africa 2011*.

период. На практике это имеет место в весьма редких случаях, и для приведения величины прироста долга в соответствие с уровнем дефицита приходится добавлять к последнему так называемый «остаток». Поскольку объем долга представляет собой запасную величину, а уровень дефицита — величину потоковую, такой «остаток» обычно называют «балансирующей корректировкой». Несмотря на реальное существование такой корректировки, эта остаточная величина весьма редко фигурирует в объяснениях причин возникновения государственного долга, поскольку чаще всего она считается небольшой в количественном отношении и обусловленной преимущественно погрешностями измерения. На самом деле это не так. В период 1985–2005 годов насчитывается немало случаев, когда балансирующая корректировка была главным определяющим фактором увеличения объема долга, значительно превосходящим по важности зарегистрированный дефицит бюджета.

## **А. Причины возникновения кризисов государственного долга**

20. Приведем несколько поучительных примеров скачкообразного роста величины долга. В конце 2007 года совокупный государственный долг Исландии был равен примерно 380 млрд. крон (29 процентов ВВП). К концу 2010 года совокупный государственный долг Исландии составлял около 1850 млрд. крон (около 115 процентов ВВП). Такое скачкообразное нарастание долга не является следствием проведения безответственной бюджетной политики. В 2008 году бюджетный дефицит Исландии находился на уровне 0,5 процента ВВП, а в 2009 и 2010 годах составлял соответственно 9 и 12 процентов ВВП. Накопленный бюджетный дефицит равнялся 22,5 процента ВВП, тогда как показатель отношения долга к ВВП вырос на 86 процентных пунктов<sup>11</sup>.

21. В 2007 году совокупный объем государственного долга Ирландии составлял порядка 47 млрд. евро (25 процентов ВВП). К концу 2010 года совокупный государственный долг Ирландии возрос более чем на 100 млрд. евро (почти 100 процентов ВВП). Бюджетный дефицит Ирландии находился на уровне порядка 65 млрд. евро, однако бюджетная политика никак не объясняет, откуда взялись остальные 35 млрд. евро долга<sup>12</sup>.

22. Наглядные примеры можно найти и среди стран с формирующейся рыночной экономикой. Так, в декабре 1998 года чистая величина государственного долга Бразилии составляла около 42 процентов ВВП; к январю 1999 года этот показатель превысил 51 процент ВВП. Весьма сомнительно, чтобы правительству Бразилии удалось всего за месяц свести бюджет с дефицитом в размере почти 10 процентов ВВП. Величина государственного долга Аргентины на конец 2001 года составляла около 50 процентов ВВП; несколько месяцев спустя она уже превышала 130 процентов ВВП. И в данном случае весьма сомнительно, чтобы правительству Аргентины удалось менее чем за год свести бюджет с дефицитом в размере 80 процентов ВВП.

<sup>11</sup> Даже этот дефицит был обусловлен не расточительной бюджетной политикой, а экономическим кризисом, последовавшим за крахом крупнейших банков Исландии. Еще в конце 2006 года бюджет Исландии сводился с положительным сальдо, величина которого значительно превышала 6 процентов ВВП.

<sup>12</sup> И в этом случае крупный дефицит 2008–2010 годов был вызван экономическим крахом в Ирландии, а не собственно бюджетной политикой.

23. Определяющие факторы перечисленных выше случаев скачкообразного увеличения долга хорошо известны. В Исландии таким фактором стал валютный кризис, приведший впоследствии к кризису банковской системы и в конечном счете к кризису государственного долга. В Ирландии рост долга был вызван кризисом банковской системы, причиной которого стал бум на рынке ипотечного кредитования. В Аргентине и Бразилии внезапное разрастание долга было обусловлено отрицательным влиянием на состояние платежного баланса задолженности в иностранной валюте.

24. Такие события нередки. Исследование с использованием данных по почти 117 странам за 1985–2003 годы позволило установить, что фактор балансирующей корректировки является немаловажной составляющей увеличения объема долга во всех развивающихся регионах<sup>13</sup>. Средняя величина такого «остатка» равнялась 9,6 процента ВВП в странах с низким уровнем дохода, 4,9 процента ВВП в странах со средним уровнем дохода и 0,8 процента ВВП в странах с высоким уровнем дохода. За этот же период средний показатель отношения бюджетного дефицита к ВВП по этим трем группам стран равнялся соответственно 4,7 процента, 4,1 процента и 3,3 процента.

25. По итогам вышеупомянутого статистического обследования выяснилось, что наиболее значимыми факторами скачкообразного роста долга были кризисы банковской системы и отрицательное влияние на состояние платежного баланса обесценения национальных валют при наличии задолженности в иностранной валюте.

26. Важным фактором является также погрешность измерения. Данные об объеме и структуре государственного долга, как правило, являются менее качественными и собираются из источников, отличных от тех, которые используются для сбора бюджетных данных. Вместе с тем, если бы разность между уровнем дефицита и изменением суммы долга объяснялась только случайными погрешностями измерения, в долгосрочном плане сумма таких погрешностей давала бы нулевую величину балансирующей корректировки. Данные же указывают на то, что на самом деле дело обстоит иначе и что в долгосрочном плане средний размер балансирующей корректировки является величиной положительной и значительной. Это может быть обусловлено тем, что погрешности измерения при составлении бюджетной отчетности не являются случайными и что некоторые страны систематически представляют заниженные данные о дефиците. Решению этой проблемы могло бы способствовать повышение прозрачности бюджетной отчетности<sup>14</sup>.

## **В. Политика, направленная на предотвращение долговых кризисов**

27. Долговой кризис не всегда имеет бюджетные корни, однако в некоторых случаях в его основе действительно лежит нерациональная бюджетная политика и такая организация рынков капитала, которая скрывает подлинные риски кредитных и заемных операций. Прозрачная бюджетная политика может спо-

<sup>13</sup> См. C.F.S. Campos, D. Jaimovich and U. Panizza, “The unexplained part of public debt”, *Emerging Markets Review*, vol. 7, No. 3 (2006).

<sup>14</sup> Возникновение необъяснимой части долга также может быть связано с неспособностью правительств отслеживать и учитывать свои потенциальные обязательства.

способствовать предотвращению накопления долга сверх разумных пределов. Тем не менее совершенно необходимо оставить пространство для проведения дискреционной бюджетной политики. При любых обстоятельствах правительства должны иметь возможность проводить антициклическую политику и принимать меры, призванные оградить их от других потрясений.

28. Такой метод поддержания приемлемого уровня задолженности, при котором требуется, чтобы все страны постоянно удерживали долг по сути на одном и том же уровне, вряд ли можно назвать наилучшим способом достижения поставленной цели. При проведении экономической политики и выборе долговой стратегии правительствам необходимо принимать во внимание специфические особенности своих стран и внешние ограничения. Например, стране с очень высоким показателем частных сбережений следует стремиться к расширению производительных инвестиций и ей, возможно, потребуется более высокий коэффициент государственной долговой нагрузки, особенно в том случае, если она не может компенсировать сбережения внутренних субъектов с помощью положительного сальдо по счетам текущих операций.

29. Единственным разумным ответом на быстрое уменьшение долговой нагрузки на частный сектор является крупный бюджетный дефицит. В связи с этим правительствам, которые хотели бы предотвратить скачкообразный рост задолженности, необходимо проводить политику, направленную на предупреждение роста долговой нагрузки частного сектора, который обычно приводит к финансовым катастрофам и может спровоцировать обширный кризис банковской системы. Это особенно важно в тех случаях, когда накопление долга происходит не в связи с финансированием инвестиционных проектов, а подпитывает спекулятивную деятельность. Ужесточение финансового регулирования, повышение требуемого уровня капитального обеспечения банков и меры контроля за движением капитала являются полезными инструментами, позволяющими ограничить масштабы принятия рисков частным сектором.

30. Еще одним источником происхождения долговых кризисов является несовпадение валюты заимствования и кредитования. Страны, которым необходимо восстановить равновесие платежного баланса и которые имеют значительную задолженность в иностранной валюте, сталкиваются с непростым выбором. В отсутствие позитивного влияния, связанного с изменением условий торговли, наименее болезненным способом оптимизации состояния внешних расчетов будет снижение курса национальной валюты. Вместе с тем при наличии долга в иностранной валюте снижение курса валюты может привести к внезапному увеличению отношения долга к ВВП и, возможно, к долговому кризису. Поиск решения этой проблемы следует начинать с признания того, что именно во времена экономических бумов страны засевают семена будущих кризисов. На волне глобального оптимизма капиталы буквально наводняют развивающиеся страны, которые зачастую не в состоянии регулировать их приток. Часто это приводит к тому, что в различных секторах экономики этих стран начинается бум заимствования. Это не только ведет к быстрому накоплению внешнего долга, но и зачастую приводит к повышению реального обменного курса и росту дефицита платежного баланса. Когда дефицит платежного баланса становится слишком большим, иностранные инвесторы начинают изымать свои средства из страны. При этом страны, в силу наличия у них значительной задолженности в иностранной валюте, зачастую проводят политику, направленную на ограничение вывоза капитала или даже на привлечение до-

полнительного капитала, что еще более усугубляет проблему и затрудняет ее решение. В конечном счете происходит то, что должно произойти — капиталы «бегут» из страны, ее денежная единица обесценивается и страну охватывает долговой кризис.

31. Для решения этой дилеммы необходимо изменить поведение в «тучные времена» таким образом, чтобы добиться снижения внешнего долга, увеличения резервов и проведения политики, направленной на ограничение роста валютных курсов. Именно этим с конца 1990-х годов и занимаются крупнейшие страны с формирующейся рыночной экономикой.

32. Еще одним источником скачкообразного роста долга являются внешние потрясения, к которым, в частности, относятся стихийные бедствия, внезапное изменение условий торговли или неожиданное ухудшение внешней финансовой обстановки. Один из способов противодействия таким потрясениям заключается в «самостраховании» стран посредством накопления золотовалютных резервов. Однако недостаток подобного самострахования заключается в том, что не все страны могут себе его позволить (особые трудности это вызывает у стран с низким уровнем дохода). Кроме того, хотя такая политика является оправданной для каждой страны в отдельности, наличие положительного сальдо по счетам текущих операций для мира в целом неприемлемо. Поэтому желательно было бы проводить на глобальном уровне такую политику, которая бы была направлена на устранение таких глобальных диспропорций<sup>15</sup>.

## V. Роль рейтинговых агентств

33. После азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов разгорелись споры по вопросу о роли и эффективности рейтинговых агентств. После присвоения ряду структурированных продуктов высших инвестиционных классов с последующим быстрым их понижением в условиях финансового кризиса 2007–2009 годов вновь активизировались споры относительно методологии, применяемой такими агентствами<sup>16</sup>. Понижение рейтинга государственных долговых обязательств европейских стран в 2010 году происходило в обстановке пошатнувшегося доверия к этим агентствам в связи с уже имевшими место рейтинговыми фиаско.

34. Теоретическим обоснованием существования рейтинговых агентств служит асимметрия в движении информации между кредиторами и заемщиками относительно кредитоспособности последних. Для решения этой проблемы требуется наличие независимых учреждений, которые бы снабжали рынок капитала информацией о кредитоспособности заемщиков. Такая информация особенно важна для средних и малых инвесторов, которые не располагают ни ресурсами, ни возможностями для анализа кредитоспособности различных эмитентов.

<sup>15</sup> Соответствующее предложение см. ЮНКТАД, «Доклад о торговле и развитии, 2009 год» (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № R.09.II.D.16).

<sup>16</sup> По оценкам МВФ (IMF, *Global Financial Stability Report*, October 2010), более 75 процентов ипотечных ценных бумаг с рейтингом AAA в условиях финансового кризиса утратили свою инвестиционную привлекательность.

35. Используя свои службы наблюдения, рейтинговые агентства должны также побуждать заемщиков принимать меры по исправлению положения. Предполагается, что подобная система наблюдения обеспечит стабильность финансовой системы, поскольку у заемщиков появится стимул не допускать снижения рейтинга их долговых обязательств и сопутствующего роста стоимости кредитования.

36. Кредитные рейтинги также играют важную роль в финансовом регулировании. Рейтинговые решения влияют на структуру инвестиционных портфелей банков и институциональных инвесторов, поскольку кредитные рейтинги сказываются на размере начисляемых банками процентов на капитал и на других долговых инструментах, держать которые имеют право определенные институциональные инвесторы<sup>17</sup>.

37. Имеются две вероятные причины, по которым действия рейтинговых агентств могут усиливать финансовую нестабильность. Во-первых быстрое понижение рейтинга финансовых инструментов, ранее имевших инвестиционный класс, может привести к форсированной продаже таких инструментов, что усугубит проблемы с финансированием, с которыми сталкиваются утратившие доверие заемщики. Кроме того, если рейтинговые агентства будут слишком рьяно снижать рейтинги заемщиков, которые сталкиваются с определенными проблемами финансирования, они могут дополнительно обострить изначальную проблему и подтолкнуть заемщиков к дефолту. Во-вторых, изменение рейтингов важных в системном отношении заемщиков может иметь побочный эффект, выражающийся в росте стоимости заемных средств даже для заемщиков, которые принадлежат к тому же самому классу активов, но рейтинг которых не менялся. Подобный эффект цепной реакции может быть обусловлен тем, что инвесторы не доверяют стабильности рейтингов и склонны избавляться от активов в ожидании возможного снижения рейтингов в других странах. В силу этого рейтинговые агентства не в состоянии успокоить рынки путем подтверждения положительного рейтинга стран, напрямую не затронутых долговыми проблемами. Это ставит перед развивающимися странами сложную принципиальную задачу, поскольку стоимость заемных средств для них может внезапно вырасти в отсутствие снижения любого из их макроэкономических показателей.

38. Для смягчения остроты некоторых из этих проблем рейтинговые агентства взяли на вооружение систему «прогнозов» и «обзоров» для предупреждения участников рынка о потенциальных изменениях в кредитных рейтингах. В принципе внедрение такой системы является шагом вперед по сравнению с применявшейся ранее практикой, поскольку он заставляет заемщика принимать меры по исправлению положения, чтобы избежать понижения рейтинга. Тем не менее следует учитывать, что рынки работают на опережение, и изменение прогноза может вызвать рост стоимости заемных средств и дальнейшее увеличение задолженности, что, возможно, приведет к тому, что пророчество все-таки сбудется и рейтинг действительно будет понижен.

---

<sup>17</sup> Некоторым институциональным инвесторам не разрешается держать ценные бумаги с рейтингом ниже инвестиционного класса. Некоторые банки используют кредитные рейтинги для определения того, какие виды ценных бумаг будут приниматься под залог при предоставлении ликвидных средств коммерческим банкам. Что касается коммерческих банков, то от кредитного рейтинга, присвоенного их активам, зависит уровень необходимого капитального обеспечения.

39. Согласно нынешней практике, эмитент ценной бумаги оплачивает услугу по присвоению рейтинга этой бумаге, а когда речь идет о стране — государственному долговому обязательству. Такая постановка дела побуждает заемщиков вести дела с тем агентством, которое присваивает высший кредитный рейтинг. Поскольку рейтинговые агентства не несут ответственности в том случае, если рынок в будущем опровергнет их оценку, они стремятся поднять кредитный рейтинг как можно выше, с тем чтобы привлечь новых клиентов или удерживать уже имеющихся.

40. Такой перекоп в системе действующих в отношении рейтинговых агентств стимулов порождает двойной отклик. Одни придерживаются радикального взгляда и предлагают отказаться от использования рейтингов в целях регулирования, утверждая, что рыночной дисциплины вполне достаточно, чтобы обеспечить стабильность финансовой системы. Другие утверждают, что отказ от регулирующей роли рейтинговых агентств равносителен тому, чтобы с водой выплеснуть и ребенка. Сторонники этого взгляда признают потенциально полезную роль рейтинговых агентств для целей регулирования и считают, что рыночная дисциплина не всегда срабатывает должным образом, особенно в тех случаях, когда конечный риск лежит не на тех, кто (например, управляющие активами) принимает решения относительно структуры данного портфеля активов<sup>18</sup>.

41. Проблемы, связанные с завышением рейтингов, можно решить с помощью разработки таких механизмов оплаты, которые предусматривают стимулирование присвоения более точных рейтингов. Одним из возможных вариантов мог бы стать возврат к системе рейтингов, оплачиваемых инвесторами, которая бы финансировалась за счет операционного налога. Более радикальное предложение предусматривает национализацию рейтинговых агентств. Однако национализация приведет к возникновению конфликта интересов, особенно при присвоении рейтингов суверенным и квазисуверенным заемщикам. Менее радикальное предложение предусматривает введение в отношении рейтинговых агентств нормативного надзора с регулярной публикацией оценки результативности рейтингов<sup>18</sup>.

42. Одним из путей исправления ситуации со стимулами для рейтинговых агентств является введение в отношении эмитентов, желающих разместить свои финансовые инструменты на определенной бирже, требования об оплате котировочного взноса (величина которого могла бы определяться сложностью инструмента), который впоследствии мог бы использоваться для оплаты услуг рейтингового агентства (для внебиржевых ценных бумаг аналогичный механизм мог бы применяться клиринговыми палатами и центральными депозитариями)<sup>19</sup>. Подобная процедура делает связь между эмитентом и рейтинговым агентством опосредованной и позволяет устранить конфликт интересов, провоцирующий завышение рейтингов. Эмитент по-прежнему должен будет предоставлять информацию рейтинговому агентству, но уже не сможет оплачивать его услуги. Учитывая, что данная процедура, возможно, не даст дополнитель-

<sup>18</sup> Elkhoury, M. (2008), "Credit rating agencies and their potential impact on developing countries", UNCTAD/OSG/DP/2008/1.

<sup>19</sup> Mathis, J., McAndrews, J. and Rochet J.C. (2009), "Rating the Raters: Are reputational concerns powerful enough to discipline rating agencies?", *Journal of Monetary Economics*, vol. 56, No. 5.

ных стимулов для повышения эффективности рейтинговой деятельности (в результате чего рейтинги будут беспристрастными, но менее точными), можно будет разработать системы стимулов, основанных на увязке рейтингов с видимыми фактическими результатами.

43. Чрезвычайно важной причиной несостоятельности рейтингов ценных бумаг частных эмитентов является, как представляется, проблема стимулов, тогда как несостоятельность рейтингов суверенных долговых обязательств, возможно, в большей степени связана с недостаточной проработкой методологии. Азиатский кризис показал, что целый ряд величин, которые не считались важными при определении суверенного кредитного рейтинга в предкризисный период, например уровень реального обменного курса, величина краткосрочной задолженности и потенциальные обязательства, оказались важнейшими факторами, объясняющими произошедшие впоследствии события. Хотя в дальнейшем ряд этих элементов стал фигурировать в анализе суверенных кредитных рейтингов, все еще не ясно, какой вес рейтинговые агентства присваивают различным показателям. Кроме того, в процессе развития кризиса корреляционные связи между показателями, существовавшие в предкризисный период, как правило, нарушаются, из-за чего вся модель, на которой основан рейтинг, теряет свою актуальность. Для выхода из создавшегося положения потребуется повысить прозрачность методологии рейтинговых агентств и организовать открытую дискуссию, посвященную путям снижения связанного с моделированием риска. В этой связи Генеральная Ассамблея в своей резолюции 61/188 призвала международные финансовые и банковские учреждения рассмотреть возможность повышения транспарентности механизмов определения рейтингов рисков и отметила, что оценки суверенного риска, готовящиеся частным сектором, должны в максимально возможной степени строиться на использовании строгих, объективных и транспарентных параметров, чему может способствовать применение высококачественных данных и анализа.

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

### **A. Прогресс в осуществлении Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью и Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе**

44. С середины 2010 года по середину 2011 года продолжалось осуществление Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью, в результате чего еще четыре страны (Демократическая Республика Конго, Гвинея-Бисау, Либерия и Того) достигли момента завершения процесса и одна страна (Коморские Острова) достигла момента принятия решения. Это означает, что из 40 стран, имеющих право претендовать на получение помощи, к настоящему времени процесс осуществления Инициативы завершили 32 страны. Все страны, достигшие момента завершения процесса, воспользовались дополнительными мерами по облегчению бремени задолженности в рамках Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> В рамках Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе

К оставшимся странам, которые еще не завершили процесс осуществления Инициативы, относятся четыре страны, достигшие момента принятия решения, и четыре бедные страны с крупной задолженностью, имеющие право претендовать на получение помощи, которые еще не приступили к осуществлению процесса.

45. Достигнутые результаты обнадеживают, однако имеются опасения в связи с тем, что в целом ряде завершивших процесс бедных стран с крупной задолженностью по-прежнему налицо признаки бедственного долгового положения. Считается, что из 32 стран, достигших момента завершения процесса, 8 сталкиваются с высоким риском возникновения долгового кризиса, а 11 — с умеренным риском возникновения долгового кризиса, на что указывают результаты проведенного недавно (15 мая 2011 года) анализа приемлемости уровня задолженности. Доля достигших момента завершения процесса стран, в которых риск возникновения долгового кризиса невелик (40 процентов от общего числа) не намного больше доли других стран с низким уровнем дохода, не принимавших участия в Инициативе в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью, в которых риск возникновения долгового кризиса невелик (38 процентов от общего числа)<sup>21</sup>.

46. Учитывая, что Инициатива в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью близится к своему завершению, необходимо заняться поиском решений для сохраняющихся долговых проблем развивающихся стран. Следует отметить, что в мире есть восемь наименее развитых стран с высоким или умеренным риском возникновения долгового кризиса, которые не были охвачены Инициативой в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью и Инициативой по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе. Поэтому поиск решений не должен ограничиваться странами, которые участвовали в Инициативе в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью. Необходимо помнить и о непростой проблеме внутреннего долга. Так, в Гамбии — стране, получившей существенную помощь по облегчению бремени задолженности, — 20 процентов государственных поступлений расходуется на выплату процентов по долгам, из которых 80 процентов приходится на погашение внутреннего долга.

## Официальная помощь в целях развития

47. В 1970 году Генеральная Ассамблея приняла резолюцию 2626 (XXV) о Международной стратегии развития на второе Десятилетие развития Организации Объединенных Наций, в которой говорилось, что «... каждая экономически развитая страна будет постепенно увеличивать свою официальную помощь на цели развития развивающимся странам и приложит все усилия для достижения минимума нетто в размере 0,7 процента от их валового национального продукта по рыночным ценам к середине Десятилетия». Четыре десятилетия

---

предусматривается полное списание непогашенной задолженности по многосторонним займам МВФ, Международной ассоциации развития (МАР), Африканского фонда развития и Межамериканского банка развития (МАБР).

<sup>21</sup> Насчитывается 29 стран с низким уровнем дохода, которые не принимают участия в Инициативе в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью. В 11 из этих 29 стран существует низкий риск возникновения долгового кризиса (см. <http://www.imf.org>).

спустя всего несколько стран-доноров достигли этого целевого показателя в размере 0,7 процента.

48. На протяжении последнего десятилетия на глобальном уровне сохранялся позитивный настрой в отношении оказания развивающимся странам внешней помощи. В 2000 году государства-члены приняли Декларацию тысячелетия, в которой сформулированы восемь целей в области развития, предусматривающих принятие мер на глобальном уровне в целях сокращения к 2015 году масштабов нищеты в мире. В Монтеррейской декларации 2002 года, принятой по итогам Международной конференции по финансированию развития, доноры вновь подтвердили свою приверженность увеличению потоков внешней помощи. В 2005 году страны — члены Группы восьми приняли Глениглзское коммюнике, в котором подчеркнули обязательство членов «большой восьмерки» и других доноров наращивать объем помощи развивающимся странам и добиться к 2010 году двукратного увеличения внешней помощи странам Африки, в результате чего объем ОПР странам Африки вырастет на 25 млрд. долл. США в год. По оценкам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), выполнение этих обязательств приведет к увеличению к 2010 году объема внешней помощи развивающимся странам на 50 млрд. долл. США в год по сравнению с уровнем 2004 года<sup>22</sup>. Принимая во внимание эти обязательства, на Всемирном саммите 2005 года, состоявшемся в Центральных учреждениях Организации Объединенных Наций, государства-члены вновь заявили о своей решимости обеспечить своевременное и полное осуществление целей и задач в области развития, согласованных на крупных конференциях и встречах на высшем уровне Организации Объединенных Наций. В частности, доноры подтвердили свои обязательства по увеличению объема внешней помощи развивающимся странам и достижению показателя в 0,5 процента валового национального продукта на оказание официальной помощи в целях развития к 2010 году и 0,7 процента — к 2015 году<sup>23</sup>.

49. К сожалению, фактические показатели ОПР так и не приблизились к уровню, предусмотренному этими обязательствами. В 2010 году объем ОПР доноров по линии Комитета содействия развитию ОЭСР достиг 129 млрд. долл. США, что на 6,5 процента больше показателя 2009 года в номинальном выражении и на 21 млрд. долл. США больше уровня 2005 года и является самым высоким на сегодня номинальным уровнем ОПР. Хотя на первый взгляд эти цифры обнадеживают, с учетом динамики обменных курсов, темпов инфляции и роста они дают более удручающее представление о состоянии внешней помощи. Расчеты секретариата ЮНКТАД указывают, что с поправкой на инфляцию и снижение обменного курса доллара США из упомянутого увеличения в размере 21 млрд. долл. США необходимо вычесть (в зависимости от используемых предположений) от 5 до 15 млрд. долл. США. Поэтому реальное увеличение объема внешней помощи за период с 2005 по 2010 год на 25–70 процентов меньше номинального увеличения, отраженного в официальной отчетности.

<sup>22</sup> Глениглзское коммюнике, пункты 27 и 28.

<sup>23</sup> Резолюция 60/1 Генеральной Ассамблеи, пункты 17 и 23(b).

50. Несмотря на то, что доноры сохраняют приверженность удовлетворению потребностей наиболее нуждающихся стран, они не могут достичь неоднократно согласованных ими целевых показателей объема ОПР. Некоторым донорам удалось превысить целевой показатель в 0,7 процента ВВП на цели ОПР, однако большинству доноров еще далеко до его достижения. Так, в 2010 году средний объем ОПР равнялся 0,32 процента ВВП стран-доноров, что в точности соответствует отношению ОПР к ВВП в 2005 году, когда доноры подтверждали свои обязательства по увеличению объема внешней помощи<sup>24</sup>.

51. В дополнение к тому, что страны-доноры не выполнили свои обязательства по увеличению объема внешней помощи, вполне возможно, что в результате мирового финансово-экономического кризиса ее объем сократится еще больше. Многие страны-доноры, столкнувшись с растущей необходимостью сократить бюджетные расходы под воздействием одновременно роста финансовых потребностей и снижения налоговых поступлений, в 2010 году сократили объем взносов на цели ОПР<sup>25</sup>. По данным подготовленного в 2010 году ОЭСР доклада “Report on Aid Predictability: Survey on Donors' Forward Spending Plans, 2010–2012” («Анализ предсказуемости внешней помощи и перспективные финансовые планы доноров, 2010–2012 годы»), весьма вероятно, что в предстоящие годы темпы роста объема внешней помощи будут снижаться.

52. Такое уменьшение будет иметь негативные последствия для стран с низким уровнем дохода и малых стран с уязвимой экономикой. Облегчение бремени задолженности и другие формы ОПР являются важным источником финансовых средств, которые жизненно необходимы странам для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и других согласованных на международном уровне целей в области развития, особенно странам с недостаточно широкой налоговой базой и непредсказуемым характером поступлений. В публикации Всемирного банка “Global Monitoring Report 2011: Improving the Odds of Achieving the MDGs” («Отчет о глобальном наблюдении, 2011 год: как повысить шансы достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия») сообщается, что всего несколько из 40 стран с низким уровнем дохода имеют шансы достичь к 2015 году цели в области развития, сформулированные в Декларации тысячелетия. Две трети развивающихся стран продвигаются к достижению важнейших целевых показателей в плане сокращения масштабов нищеты и голода, однако в мире наблюдается отставание в достижении целей в области развития, связанных со здравоохранением, включая детскую и младенческую смертность и доступ к санитарии.

## **Деятельность Парижского клуба**

53. За период с июля 2010 года из семи заседаний Парижского клуба только одно не было посвящено решению долговой проблемы бедных стран с крупной задолженностью.

<sup>24</sup> OECD, Statistics on Resource Flows to Developing Countries, table 4, “Net Official Development Assistance by DAC Country”, см. [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

<sup>25</sup> OECD, “Development aid reaches an historic high in 2010”, см. [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

54. В июле 2010 года Гвинея-Бисау заключила с кредиторами Парижского клуба соглашение о переносе сроков погашения задолженности по погашению предоставленных кредитов, включая сроки выплат по долгам, причитающимся к погашению в период с декабря 2009 года по декабрь 2012 года, на Кёльнских условиях. Эта страна достигла момента завершения процесса в рамках Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью в конце 2010 года, что открыло путь для решения проблемы задолженности в рамках Инициативы в мае 2011 года. На двусторонней и добровольной основе кредиторы Парижского клуба приняли решение не ограничиваться стандартным списанием задолженности в рамках Инициативы и списать официальную задолженность Гвинеи-Бисау по двусторонним займам дополнительно на 27 млн. долл. США.

55. Коморские Острова достигли момента принятия решения в июне 2010 года, что дало возможность провести в августе 2010 года заседание Парижского клуба для рассмотрения вопроса об облегчении долгового бремени страны. Сроки выплат по долгам, причитающимся к погашению в период с июня 2010 года по июнь 2012 года, были пересмотрены на Кёльнских условиях, и в соответствии с решением, принятым на заседании 2009 года, были снижены дополнительно на 50 процентов платежи в счет обслуживания долга, сроки погашения которого ранее уже пересматривались.

56. В сентябре 2010 года правительство Антигуа и Барбуды впервые обратилось в Парижский клуб. Кредиторы согласились применять к примерно 85 процентам платежей по долгам, причитающимся к погашению в течение трехлетнего (2010–2013 годы) периода консолидации, классические условия Клуба. Были также пересмотрены сроки погашения задолженности по платежам на сумму порядка 98 млн. долл. США.

57. После достижения Либерией в июне 2010 года момента завершения процесса в рамках Инициативы в отношении бедных стран с крупной задолженностью кредиторы Парижского клуба встретились в сентябре с представителями этой страны для рассмотрения ситуации с ее внешним долгом. Решение по урегулированию задолженности, принятое в отношении Либерии с учетом ее платежеспособности, было щедрым. Была полностью аннулирована задолженность Либерии, возникшая до контрольной даты, в том числе были полностью списаны просроченные платежи по процентам. Была также полностью списана возникшая после контрольной даты задолженность, не связанная с ОПР, и задолженность по краткосрочным займам.

58. В ноябре 2010 года состоялось заседание Парижского клуба, посвященное обсуждению ситуации с задолженностью Демократической Республики Конго, после того как в июле 2010 года страна достигла момента завершения процесса в рамках Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью. Вся задолженность страны была списана в соответствии с предусмотренными Инициативой требованиями.

59. Момент завершения процесса в рамках Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью был достигнут Того в декабре 2010 года и в этом же месяце представители страны встретились с кредиторами Парижского клуба. Была полностью аннулирована задолженность Того, возникшая до контрольной даты, а также было списано 97 процентов не связанной с ОПР задолженности, возникшей после контрольной даты. В результате осу-

ществления всех согласованных сокращений объем задолженности Того перед кредиторами Парижского клуба уменьшится примерно на 95 процентов.

## **VII. Выводы и стратегические рекомендации**

60. Большинство развивающихся стран смогло выстоять в условиях мирового финансово-экономического кризиса, спровоцированного крахом рынка субстандартного ипотечного кредитования в Соединенных Штатах Америки. Это вовсе не является поводом для самоуспокоенности тех, кто отвечает за формирование политики. Некоторые наименее развитые страны и малые уязвимые страны с низким и средним уровнем дохода серьезно пострадали в результате глобального спада и практически исчерпали возможности для бюджетного маневрирования. В скором времени им, возможно, придется пойти на контрпродуктивное сокращение бюджетных расходов и уже сейчас приходится иметь дело с высокими ценами на продовольствие и нефть. Кроме того, прогноз развития мировой экономики остается неопределенным, и новое потрясение или просто медленный подъем могут негативным образом сказаться на приемлемости долга.

61. В большинстве развивающихся стран баланс по текущим операциям по-прежнему сводится с дефицитом, тогда как во многих странах с формирующейся рыночной экономикой, имеющих положительное сальдо по счетам текущих операций, наблюдается массивный приток частного капитала и рост курсов национальных валют. Такая финансовая разнородность «голландской болезни» негативно отражается на ходе индустриализации и структурных преобразований и в будущем может стать причиной валютных кризисов. Крайне важно, чтобы международное сообщество создало такую систему, которая могла бы ограничивать непроизводительный крупный переток капитала, который носит чисто спекулятивный характер и никак не способствует экономическому развитию.

62. За последние несколько лет в мировой экономике произошли беспрецедентные события и сдвиги, в результате которых внимание международной общественности в значительной мере было отвлечено от вопросов развития. Успех в достижении целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, зависит от предоставления финансовых средств в достаточном объеме и на предсказуемой основе. Сохраняются вызванные глобальным кризисом риски в области экономического роста и сокращения масштабов нищеты в беднейших и наиболее уязвимых странах. Крайне важно, чтобы доноры удвоили свои усилия по выполнению взятых ими обязательств в области ОПР, с тем чтобы упрочить и сохранить уже достигнутые результаты и создать возможности для прогресса в будущем.

63. Многие страны, завершившие процесс в рамках Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью, вновь столкнулись с серьезной опасностью сползания в долговой кризис. Выработка политики, направленной на обеспечение приемлемого уровня задолженности, потребует дополнительных исследований, которые позволят глубже понять причины, по которым Инициатива в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью и Инициатива по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе не смогли обеспечить приемлемый уровень долга для этой группы стран. Име-

ется также группа наименее развитых стран, которые не были охвачены мерами по облегчению долгового бремени в рамках этих двух инициатив. Считается, что в этих странах вероятность возникновения долгового кризиса варьируется от высокой до умеренной. Поэтому важно рассмотреть вопрос о распространении на эти страны (и, возможно, на все страны с низким уровнем дохода) мер по облегчению долгового бремени и обеспечить, чтобы для предоставления внешней помощи странам с низким уровнем дохода шире использовались субсидии.

64. Важная роль на рынке суверенного долга принадлежит рейтинговым агентствам. Для развивающихся стран получение кредитного рейтинга является, как правило, желательным. При этом развивающимся странам следует помнить о некоторых недостатках процесса присвоения рейтингов. В своем докладе Генеральной Ассамблее в 2006 году Генеральный секретарь особо подчеркнул тот факт, что погоня за рейтингом может заставить страны 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» (A/61/152, пункт 25).

65. Особенно дорого долговые кризисы обходятся бедным и другим уязвимым социальным группам. Создание механизмов предотвращения таких явлений должно быть для международного сообщества вопросом первейшей важности. Масштабы и издержки долговых кризисов могут быть уменьшены за счет использования нетрадиционных долговых инструментов, принятия национальных и международных норм для ограничения дестабилизирующего перетока капиталов и создания эффективного международного кредитора последней инстанции. Международное сообщество также может оказать посильное содействие, помогая развивающимся странам совершенствовать и укреплять потенциал управления долгом.

66. В итоговом документе, принятом на четвертой Конференции Организации Объединенных Наций по наименее развитым странам, которая проходила 9–13 мая 2011 года в Стамбуле, говорится, что «в долгосрочном плане стабильность задолженности зависит, в частности, от того, насколько ответственно подходят к кредитованию и заимствованию кредиторы и должники...». Ответственный и осмотрительный подход к кредитованию и заимствованию является первой линией защиты от возникновения долговых проблем. В мае 2011 года, проведя широкие и прозрачные консультации с участием многих заинтересованных сторон, ЮНКТАД опубликовала комплекс примерных принципов ответственного поведения суверенных заемщиков и кредиторов. Дальнейшее обсуждение этого комплекса принципов ответственного поведения суверенных заемщиков и кредиторов и формирование консенсуса на его основе будут способствовать предотвращению долговых кризисов в будущем.

67. Даже самые совершенные стратегии не смогут полностью исключить вероятность долговых кризисов, в связи с чем остается только сожалеть, что в международной финансовой системе нет механизма, призванного облегчить урегулирование проблемы неплатежеспособности государств и предотвратить тягбу на основе такого решения долговой проблемы, которое имеет обязательную юридическую силу для всех кредиторов.

## Приложение

### Показатели внешней задолженности

(В млрд. долл. США)

	Все развивающиеся страны и страны с переходной экономикой <sup>a</sup>						Страны субсахарской Африки					
	1990– 1994 годы	1995– 1999 годы	2000– 2006 годы	2008 год	2009 год	2010 год <sup>b</sup>	1990– 1994 годы	1995– 1999 годы	2000– 2006 годы	2008 год	2009 год	2010 год <sup>b</sup>
Суммарный объем задолженности	1 439,5	2 026,5	2 351,5	3 425,4	3 545,1	3 891,9	191,5	226,1	210,6	195,5	199,0	196,3
Долгосрочная задолженность	1 165,5	1 626,5	1 892,6	2 672,0	2 759,2	3 058,1	158,2	177,1	172,8	143,1	156,3	166,3
Задолженность частного сектора (в процентах)	47,8	54,2	60,8	73,5	72,3	73,7	25,2	24,0	22,5	33,2	34,0	34,1
Негарантированная задолжен- ность частного сектора (в про- центах)	8,6	21,5	30,7	49,6	49,0	50,7	4,1	5,6	5,6	10,0	11,1	11,7
Краткосрочная задолженность	238,3	334,7	387,3	728,4	733,7	833,8	26,4	41,3	31,6	48,5	36,5	30,0
Просроченные платежи	116,9	126,9	98,1	77,4	78,3		40,4	60,1	40,3	35,1	31,6	
Обслуживание долга	148,0	263,1	384,2	539,8	536,6	515,4	10,0	14,7	14,9	14,0	17,6	19,4
Золотовалютные резервы	238,6	517,1	1 359,8	4 156,2	4 775,7	5 485,6	15,2	25,1	57,9	156,5	156,8	158,4
<b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>												
Отношение расходов на обслужива- ние долга к объему экспорта <sup>c</sup>	21,3	21,4	17,5	9,6	12,0	9,2	18,7	15,5	9,7	3,6	6,0	5,3
Отношение общего объема задол- женности к объему экспорта <sup>c</sup>	210,3	164,9	109,2	61,3	79,4	69,3	349,0	233,4	145,1	50,2	66,5	53,4
Отношение расходов на обслужива- ние долга к ВВП	4,2	5,1	5,3	3,2	3,3	2,7	5,5	4,6	3,4	1,5	2,0	1,9
Отношение общего объема задол- женности к ВВП	41,4	39,0	33,0	20,6	21,8	20,2	103,6	70,1	50,2	20,9	22,0	18,6
Отношение резервов к объему крат- косрочной задолженности	100,9	156,6	333,8	577,8	657,6	669,9	56,4	61,9	178,3	319,2	431,2	521,9
Отношение резервов к объему де- нежного агрегата M2	13,6	18,4	22,6	31,6	29,1	27,8	13,9	22,4	29,6	38,9	32,2	28,9

	<i>Ближний Восток и Северная Африка</i>						<i>Латинская Америка и Карибский бассейн</i>					
	<i>1990– 1994 годы</i>	<i>1995– 1999 годы</i>	<i>2000– 2006 годы</i>	<i>2008 год</i>	<i>2009 год</i>	<i>2010 год<sup>b</sup></i>	<i>1990– 1994 годы</i>	<i>1995– 1999 годы</i>	<i>2000– 2006 годы</i>	<i>2008 год</i>	<i>2009 год</i>	<i>2010 год<sup>b</sup></i>
Суммарный объем задолженности	144,1	153,4	147,2	137,9	141,3	148,9	483,9	684,5	767,2	890,5	913,0	1 093,7
Долгосрочная задолженность	119,8	131,2	125,1	116,9	118,7	124,4	375,4	541,6	645,7	749,9	773,1	912,7
Задолженность частного сектора (в процентах)	33,3	23,6	31,0	36,4	34,5	36,0	64,5	74,1	78,5	82,6	80,7	88,4
Негарантированная задолжен- ность частного сектора (в про- центах)	0,9	1,6	4,3	5,7	5,2	5,9	11,7	30,6	35,3	44,0	44,1	52,8
Краткосрочная задолженность	22,5	19,5	20,4	20,8	22,4	24,5	93,0	120,6	96,4	139,8	138,6	181,0
Просроченные платежи	8,8	11,9	9,6	0,7	0,7		43,5	12,1	20,2	30,2	32,0	
Обслуживание долга	18,2	18,4	20,0	21,7	17,8	19,5	51,8	119,9	162,4	155,6	146,7	137,9
Золотовалютные резервы	23,2	44,7	123,1	339,6	350,1	373,8	83,1	153,3	203,7	485,9	535,9	619,4
<b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>												
Отношение расходов на обслужива- ние долга к объему экспорта <sup>c</sup>	27,4	22,5	13,1	5,9	6,3	5,8	27,6	37,4	32,9	15,6	18,6	14,0
Отношение общего объема задол- женности к объему экспорта <sup>c</sup>	216,4	189,4	102,5	37,4	49,8	44,7	259,1	216,0	158,7	89,4	115,5	111,0
Отношение расходов на обслужива- ние долга к ВВП	7,7	5,8	4,4	2,3	1,9	1,9	4,1	6,4	7,7	3,8	3,8	3,0
Отношение общего объема задол- женности к ВВП	61,3	48,3	33,7	14,9	15,3	14,5	38,8	36,8	37,2	21,5	23,7	23,7
Отношение резервов к объему крат- косрочной задолженности	106,4	229,9	588,5	1 635,3	1 562,9	1 526,0	87,7	127,3	211,6	347,6	386,6	342,3
Отношение резервов к объему де- нежного агрегата M2	14,0	22,0	33,3	47,0	43,0	42,9	15,4	24,1	19,7	24,5	20,1	19,8

	<i>Восточная Азия и район Тихого океана</i>						<i>Южная Азия</i>					
	<i>1990– 1994 годы</i>	<i>1995– 1999 годы</i>	<i>2000– 2006 годы</i>	<i>2008 год</i>	<i>2009 год</i>	<i>2010 год<sup>b</sup></i>	<i>1990– 1994 годы</i>	<i>1995– 1999 годы</i>	<i>2000– 2006 годы</i>	<i>2008 год</i>	<i>2009 год</i>	<i>2010 год<sup>b</sup></i>
Суммарный объем задолженности	300,4	509,7	557,9	756,8	825,6	903,3	137,7	154,9	184,0	318,9	340,0	378,3
Долгосрочная задолженность	239,6	396,3	404,0	489,7	502,9	570,9	121,7	143,2	170,7	264,0	282,4	320,4
Задолженность частного сектора (в процентах)	47,5	59,3	56,9	60,4	59,9	58,8	24,7	27,9	36,5	48,1	49,2	51,2
Негарантированная задолжен- ность частного сектора (в про- центах)	15,6	32,2	34,1	43,2	41,6	40,0	2,7	7,1	24,6	41,6	43,4	45,4
Краткосрочная задолженность	59,2	105,4	143,4	266,9	322,4	332,4	9,7	8,3	11,0	49,5	48,5	57,9
Просроченные платежи	8,4	15,4	14,7	6,6	7,0		0,1	0,5	0,3	0,1	0,2	
Обслуживание долга	37,4	62,8	84,2	96,5	102,4	95,7	12,1	16,6	22,1	36,3	22,3	24,7
Золотовалютные резервы	89,9	218,1	665,1	2 263,7	2 777,0	3 312,1	13,6	31,3	111,9	267,1	296,5	310,9
<b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>												
Отношение расходов на обслужива- ние долга к объему экспорта <sup>c</sup>	16,5	13,6	9,7	4,1	5,2	3,7	29,7	25,3	17,4	10,0	7,1	6,8
Отношение общего объема задол- женности к объему экспорта <sup>c</sup>	131,9	110,7	63,6	32,5	42,0	35,2	340,8	234,7	146,1	88,1	108,7	104,6
Отношение расходов на обслужива- ние долга к ВВП	4,6	4,4	3,7	1,7	1,6	1,3	3,2	3,2	2,8	2,4	1,3	1,2
Отношение общего объема задол- женности к ВВП	37,0	35,6	24,3	13,0	13,2	12,1	36,6	29,5	23,1	20,9	20,0	18,6
Отношение резервов к объему крат- косрочной задолженности	155,3	224,9	442,2	849,2	862,7	998,2	177,6	391,4	1 102,3	540,1	611,7	537,3
Отношение резервов к объему де- нежного агрегата M2	13,6	14,9	19,3	28,8	27,9	27,1	8,1	13,3	21,7	26,5	24,2	20,9

	<i>Европа и Центральная Азия</i>					
	<i>1990– 1994 годы</i>	<i>1995– 1999 годы</i>	<i>2000– 2006 годы</i>	<i>2008 год</i>	<i>2009 год</i>	<i>2010 год<sup>b</sup></i>
Суммарный объем задолженности	181,9	297,8	484,6	1 125,8	1 126,3	1 169,6
Долгосрочная задолженность	150,8	237,0	374,4	908,4	925,8	968,5
Задолженность частного сектора (в процентах)	60,9	55,4	73,4	91,6	90,4	90,2
Негарантированная задолженность частного сектора (в процентах)	5,0	14,4	42,3	71,8	70,9	70,8
Краткосрочная задолженность	27,5	39,6	84,4	203,0	165,4	201,1
Просроченные платежи	15,7	26,9	12,9	4,7	6,7	
Обслуживание долга	18,5	30,8	80,7	215,6	229,7	218,1
Золотовалютные резервы	..	44,7	198,1	643,3	659,4	710,9
<b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>						
Отношение расходов на обслуживание долга к объему экспорта <sup>c</sup>	16,6	15,2	20,0	18,9	29,0	22,3
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта <sup>c</sup>	164,8	144,2	127,9	100,1	142,2	119,4
Отношение расходов на обслуживание долга к ВВП	2,9	4,4	7,0	6,5	9,0	7,3
Отношение общего объема задолженности к ВВП	28,6	41,7	44,7	34,6	44,0	39,1
Отношение резервов к объему краткосроч- ной задолженности	60,9	118,8	216,6	331,3	415,9	367,4
Отношение резервов к объему денежного агрегата M2	14,6	28,4	45,7	53,9	50,4	46,2

*Источник:* расчеты ЮНКТАД на основе данных Всемирного банка (*Global Development Finance 2011*) и Международного валютного фонда (*World Economic Outlook* (online database)).

<sup>a</sup> Согласно определению развивающихся стран, данному в публикации “Global Development Finance 2011”.

<sup>b</sup> Величины за 2010 год оценочные.

<sup>c</sup> Совокупная стоимость экспортированных товаров и услуг.