



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
21 July 2011
Russian
Original: English

Шестьдесят шестая сессия

Пункт 17(b) предварительной повестки дня*

Вопросы макроэкономической политики

Международная финансовая система и развитие

Доклад Генерального секретаря**

Резюме

Настоящий доклад, представляемый во исполнение резолюции 65/143 Генеральной Ассамблеи, дополняет доклад Генерального секретаря о последующей деятельности и осуществлении положений Монтеррейского консенсуса и Дохинской декларации о финансировании развития. В нем рассматриваются последние тенденции международных потоков государственных и частных капиталов развивающихся стран и предпринимаемые меры по реформированию международной валютно-финансовой системы и архитектуры. В докладе освещаются актуальные задачи, возникшие в связи с мировым финансово-экономическим кризисом, и его воздействие на развитие, особенно в ключевых областях финансового регулирования и надзора, многостороннего наблюдения, координации макроэкономической политики, суверенной задолженности, глобальной системы финансовой безопасности, международной резервной системы и реформы управления в бреттон-вудских учреждениях.

* A/66/150.

** Настоящий доклад был подготовлен в консультации с сотрудниками основных институциональных заинтересованных сторон, участвующих в процессе финансирования развития. Однако ответственность за его содержание несет исключительно Секретариат Организации Объединенных Наций.



I. Международные финансовые потоки развивающихся стран

A. Глобальные диспропорции и накопление резервов

1. Постоянные глобальные диспропорции можно рассматривать как проявление все большей взаимозависимости мировой экономики. Эти диспропорции связаны с огромным размером сохраняющегося отрицательного сальдо по текущим счетам в Соединенных Штатах и, в меньшей степени, с положением других развитых стран Европы, в сочетании с активным сальдо в странах с формирующейся рыночной экономикой, особенно в Китае, а также в Германии и Японии.

2. Недавний глобальный спад привел к уменьшению глобальных диспропорций: дефицит платежного баланса Соединенных Штатов сократился с пикового значения в 6 процентов валового внутреннего продукта (ВВП) в период, предшествующий спаду, до всего 2,7 процентов в 2009 году, а положительное сальдо Китая уменьшилось за тот же период с 10 процентов ВВП до 6 процентов. Сократились также положительные сальдо по текущим счетам Германии, Японии и некоторых стран-экспортеров энергоносителей с формирующейся рыночной экономикой. Однако есть признаки того, что с оживлением мировой экономики глобальные диспропорции начинают вновь усиливаться. В 2010 году отрицательное сальдо по текущим счетам Соединенных Штатов несколько возросло, составив 3 процента ВВП, при этом увеличились положительное сальдо Германии, Японии и стран-экспортеров энергоносителей. Однако положительное сальдо по текущим счетам Китая, выраженное в процентах от ВВП, еще больше сократилось, составив примерно 5 процентов¹. Динамика этих изменений в предстоящие годы будет зависеть, среди прочего, от тенденций темпов роста, уровня внутреннего спроса в ведущих странах, проблем с суверенной задолженностью и колебаний обменного курса.

3. Беспрецедентные объемы накопления резервов иностранной валюты центральными банками ряда развивающихся стран являются одним из главных факторов увеличения глобальных экономических диспропорций. После кризисов 90-х годов прошлого века, затронувших формирующиеся рынки, ряд развивающихся стран, особенно азиатские страны с формирующейся рыночной экономикой, накопили огромные резервы иностранной валюты в стремлении защититься от будущих кризисов. Накопление резервов сопряжено с занижением курса валюты некоторых из этих стран и образованием положительного сальдо по текущим счетам. Это, в свою очередь, ведет к увеличению отрицательного сальдо по текущим счетам в таких странах, как Соединенные Штаты Америки. Данный порочный круг привел к тому, что последующий отток финансовых ресурсов из этих стран с активным балансом в страны с отрицательным сальдо, в частности в Соединенные Штаты, привел к наращиванию у них «дутых» активов, что еще больше усилило глобальные диспропорции, вызвавшие еще больший переток финансовых средств из стран с пассивным платежным балансом в страны с положительным сальдо.

¹ См. *World Economic Situation and Prospects 2011* (United Nations publication, Sales No. E.11.II.C.2); см. также E/2011/113.

4. Стратегия накопления резервов международной валюты помогла странам с формирующейся рыночной экономикой во время кризиса, когда многие из них использовали эти резервы для уменьшения колебаний курсов валют, восполнения нехватки долларов на местных рынках и создания дополнительных финансовых возможностей. Так, в период наибольшего обострения кризиса, в последнем квартале 2008 года и начале 2009 года, использование развивающимися странами своих резервных накоплений привело к общему сокращению объема резервов примерно на 300 млрд. долл. США. Оживление экспорта и последующее возобновление притока капитала способствовали новому росту резервных запасов валюты. Объем резервов, накопленных развивающимися странами и странами с переходной экономикой, составил в 2009 году примерно 5,4 трлн. долл. США, к которому в 2010 году добавилось еще 500 млрд. долл. США. Значительная доля этих накоплений приходилась на развивающиеся страны Азии, особенно на Китай, который в конце 2010 года располагал резервами иностранной валюты в объеме примерно 2,6 триллиона долл. США².

5. В перспективе ожидается, что страны с формирующейся рыночной экономикой будут продолжать накапливать резервы для защиты от финансовых потрясений. Эффективное использование резервов во время недавнего финансового кризиса для поддержания финансовой стабильности, а также то обстоятельство, что в ряде развивающихся стран в этот период произошел отток капитала, вновь указали на важность наличия некоего страховочного механизма в периоды экономических неурядиц. Кроме того, представляется маловероятным, что в ближайшем будущем страны смогут рассчитывать на получение непосредственного доступа к достаточному количеству средств в иностранной валюте в случае серьезного кризиса.

В. Приток частного капитала в развивающиеся страны

6. Приток частного капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой в последние два года заметно усилился после резкого спада, который пришелся на период недавнего глобального финансово-экономического кризиса. По оценке, чистый приток частного капитала в развивающиеся страны возрос примерно с 325 млрд. долл. США в 2009 году до приблизительно 392 млрд. долл. США в 2010 году³. Это вызвано целым рядом обстоятельств. Прежде всего, инвесторов привлекает энергичный рост и более высокие процентные ставки в развивающихся странах, особенно на фоне неопределенных экономических перспектив и низких процентных ставок в ряде развитых стран. Кроме того, сравнительная характеристика инвестиционного риска в развитых странах и странах с формирующейся рыночной экономикой говорит в пользу последних, учитывая сохраняющиеся бюджетные трудности и проблемы с государственным долгом в некоторых развитых странах, особенно в Европе.

7. Прямые иностранные инвестиции по-прежнему являются одним из важнейших компонентов притока частного капитала в развивающиеся страны, и их объем, по оценке, составил в 2010 году свыше 300 млрд. долл. США³. Хотя

² *World Economic Situation and Prospects 2011* (United Nations publication, Sales No. E.11.II.C.2).

³ International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2011, см. на сайте www.imf.org.

прямые иностранные инвестиции, как и другие составляющие потоков частного капитала, поступают преимущественно в отдельные развивающиеся страны, имеются признаки того, что круг таких стран расширяется. Объем иностранных капиталовложений в Африке, хотя и не возрос в минувшем году, сейчас значительно выше, чем десятилетие назад. Хотя значительная доля этих потоков по-прежнему поступает в сектор природных ресурсов и некоторые богатые сырьевыми ресурсами страны, прямые иностранные инвестиции начинают также вкладываться в сельское хозяйство и новые сектора услуг в Африке, в частности в банковское дело и телекоммуникации.

8. После кризиса продолжилось оживление и других компонентов притока частного капитала в развивающиеся страны, в том числе кредитования по линии международных банков и портфельных инвестиций. Тем не менее трансграничное банковское кредитование по-прежнему сдерживается сохраняющимися финансовыми трудностями, которые испытывают банки в развитых странах. Это особенно проявляется в странах с переходной экономикой в Европе и Азии и является фактором, ограничивающим кредитование этих регионов. Однако, согласно статистическим данным, предоставленным Банком международных расчетов, последнее время, впервые за два года, объем трансграничного кредитования европейских стран с формирующейся рыночной экономикой начал возрастать⁴. Значительная доля этого роста трансграничного кредитования формирующихся рисков приходится на быстро развивающиеся страны Азиатско-Тихоокеанского региона, особенно на Китай, а также на Латинскую Америку, где крупным получателем международных банковских кредитов является Бразилия.

9. После кризиса оживились также потоки портфельного капитала, которые поступают главным образом в страны с формирующейся рыночной экономикой со средним уровнем дохода, особенно в Азии и Латинской Америке. Факторами, способствующими оживлению потоков портфельного капитала, явились низкие процентные ставки в развитых странах, а также обеспокоенность состоянием экономических основ в некоторых из этих стран, что сделало формирующиеся рынки более привлекательными в глазах инвесторов. Потоки акционерного капитала в развивающиеся страны особенно усилились в 2010 году, и фондовые рынки в развивающихся странах наверстали большую часть стоимости, утраченной во время кризиса. До беспрецедентно высоких уровней вырос выпуск акций в некоторых странах, особенно в Бразилии и Китае; фондовые рынки активно действовали и в других странах с формирующейся рыночной экономикой, в частности в Республике Корея и Индии. Рост портфельных инвестиций в долговые инструменты также привел к активному выпуску корпоративных облигаций на ряде формирующихся рынков, особенно в Латинской Америке. Статистические данные, публикуемые Международным валютным фондом (МВФ), указывают на то, что в 2010 году совокупный выпуск внешних корпоративных облигаций достиг рекордного уровня⁵.

⁴ Bank for International Settlements, *Quarterly Review*, 14 March 2011, см. на сайте www.bis.org.

⁵ International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report: Durable Financial Stability: Getting There from Here* (Washington, D.C., April 2011).

С. Официальная помощь в целях развития

10. В 2010 году совокупный чистый объем официальной помощи в целях развития (ОПР)⁶, поступившей из стран — членов Комитета содействия развитию (КСР) Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), достиг исторически рекордного уровня в 129 млрд. долл. США, что составляет 0,32 процента совокупного валового национального дохода (ВНД) стран-членов КСР⁷. Чистый объем ОПР, предоставленной на двусторонней основе странам Африки, составил 29 млрд. долл. США, что на 4 процента в реальном выражении превышает соответствующий показатель за 2009 год, из которых 27 млрд. долл. США получили африканские страны, расположенные к югу от Сахары (рост на 6 процентов). Величина чистого отношения ОПР/ВНД многих крупных доноров не достигла согласованного на международном уровне целевого показателя в 0,7 процента, тогда как пять стран (Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия и Швеция) по-прежнему превышают этот показатель. Хотя помощь, предоставленная наименее развитым странам, возросла с 12 млрд. долл. США в 2000 году до 37 млрд. долл. США в 2009 году, рост совокупного отношения ОПР/ВНД стран — членов КСР (с 0,5 процента до 0,10 процента) был недостаточным и не позволил достичь целевого показателя помощи наименее развитым странам в размере 0,15 – 0,20 процента. Для достижения нижнего показателя в 0,15 процента донорам из КСР необходимо в полтора раза увеличить объем их чистой ОПР по сравнению с нынешним уровнем в 58 млрд. долл. США⁸.

11. В 2010 году возрос чистый объем ОПР, предоставленной всеми основными донорами-членами КСР. Крупнейший донор Соединенные Штаты увеличили объем предоставляемой ими ОПР в реальном выражении на 3,5 процента и превысили уровень в 30 млрд. долл. США (0,21 процента ВНД). Двусторонняя помощь США наименее развитым странам достигла рекордного уровня в

⁶ Чистый объем ОПР равен валовому объему предоставленной ОПР за вычетом сумм, полученных (например, выплаты основного долга, компенсационные поступления в связи с облегчением бремени задолженности, репатриация капитала и поступления от субсидий) из стран и территорий, фигурирующих в списке получателей официальной помощи КСР. Выплата процентов не вычитается из общей суммы. Хотя большинство данных об ОПР выражено в «чистом объеме ОПР», «чистый объем предоставленной помощи», в котором из чистого объема ОПР вычитается списание долгов по кредитам, не связанным с ОПР, и процентные выплаты, считается более точным показателем по двум причинам. Во-первых, в чистом объеме предоставленной помощи не учитываются выплаты основной суммы и процентов по кредитам, проходящим как ОПР, что особенно существенно в случае некоторых доноров, которые получают огромные процентные платежи по кредитам, предоставленным в виде ОПР. Во-вторых, в чистом объеме предоставленной помощи не учитывается списание задолженности по старым кредитам, не связанным с ОПР, поскольку списание таких кредитов едва ли можно рассматривать как дополнительную чистую помощь, хотя оно и проходит как ОПР. Согласно данным о чистом объеме предоставленной помощи (с данными о чистом объеме предоставленной помощи, подготовленными Центром глобального развития, можно ознакомиться на сайте www.cgdev.org), чистый объем предоставленной помощи в 2009 году составил 112 млрд. долл. США, тогда как чистый объем ОПР равнялся 120 млрд. долл. США.

⁷ Organization for Economic Cooperation and Development, “Development aid reaches an historic high in 2010”, 6 April 2011, см. на сайте www.oecd.org.

⁸ Development Cooperation Forum, “Background study for the 2012 Development Cooperation Forum: trends in international financial cooperation for LDCs”, draft 29 April 2011, см. на сайте www.un.org.

9,4 млрд. долл. США, что на 16,2 процента больше, чем в 2009 году, и 1,1 млрд. долл. США из этой суммы было выделено Гаити после землетрясения 2010 года. ОПР, оказанная 15 членами КСР, входящими в Европейский союз, также возросла на 6,7 процента и превысила 70 млрд. долл. США, что составляет 54 процента общего объема ОПР, представленной членами КСР. Отношение ОПР/ВНД стран — членов КСР, входящих в Европейский союз, составило 0,46 процента, тогда как в 2009 году этот показатель равнялся 0,44 процента. Хотя Японии не удалось выполнить обещания, данного на саммите Группы восьми в Глениглсе в 2005 году о повышении объема ее ОПР до 10 млрд. долл. США за период 2005–2009 годов, и она выделила на 3,6 млрд. долл. США меньше, чем обещала, чистый объем ОПР Японии в реальном выражении увеличился в период 2009–2010 годов на 11,8 процента и достиг 11 млрд. долл. США. Этот рост произошел главным образом благодаря увеличению субсидий, предоставленных этой страной на двусторонней основе наименее развитым странам, и крупному взносу в Всемирный банк. Отношение ОПР/ВНД Японии возросло с 0,18 процента в 2009 году до 0,29 процента в 2010 году⁹.

12. Несмотря на увеличение объема помощи, общий показатель ОПР, оказанной в 2010 году, оказался на 21 млрд. долл. США меньше сумм, обещанных на саммите Группы восьми в Глениглсе в 2005 году. Помощь странам Африки была меньше обещанного уровня на 18 млрд. долл. США. Что касается высокого целевого показателя ОПР/ВНД стран Европейского союза на 2010 год в размере 0,51 процента, то этот уровень был достигнут примерно половиной (8 из 15) членов КСР, входящих в Европейский союз. Одна страна (Франция, показатель которой составил 0,50 процента) почти достигла этой цели, но у других стран этот показатель составлял от 0,15 до 0,43 процента¹⁰.

13. Перспективы помощи на период после 2010 года не дают оснований для оптимизма. По прогнозам ОЭСР, в период 2011–2013 годов общий объем средств, выделяемых на программы помощи странам¹¹, будет возрастать в реальном выражении на 2 процента в год, тогда как за последние три года этот показатель составлял в среднем 8 процентов⁹. Большая часть этого роста приходится на помощь многосторонних доноров. ОЭСР предполагает, что объем средств, выделяемых на программы помощи африканским странам, будет возрастать в реальном выражении на 1 процент в год. Согласно прогнозам, помощь страновым программам наименее развитых стран возрастет в 2010 году на 5 процентов, в 2011 году — на 3 процента, а в 2012 году рост прекратится⁸.

14. Ожидается, что традиционные источники финансирования развития будут дополняться инновационными источниками, по линии которых поступят «дополнительные» средства. Однако, преобладающее большинство поступлений, мобилизованных с помощью существующих инновационных механизмов финансирования, регистрируются как ОПР, поскольку они подпадают под дейст-

⁹ См. Organization for Economic Cooperation and Development, “Development: Aid increases, but with worrying trends”, 6 April 2011, на сайте www.oecd.org.

¹⁰ OECD, “Development aid reaches an historic high in 2010”, 6 April 2011, см. на сайте www.oecd.org.

¹¹ Объем средств, выделяемых на программы помощи странам, — это доля помощи, которую каждый донор может наметить для каждой страны-получателя. Этот показатель отражает более предсказуемые потоки помощи, на которые можно рассчитывать при планировании и выделении средств странам-получателям в соответствии с их национальными приоритетами.

вие национального законодательства¹². В результате то, что считается «дополнительным» по отношению к ОПР, является вкладом неофициального сектора (скажем, частной благотворительности). Например, в секторе здравоохранения из 5,5 млрд. долл. США, мобилизованных за период с 2002 года с помощью отдельных инновационных механизмов финансирования, примерно лишь 0,2 млрд. долл. США, по статистике ОЭСР, являются «дополнительными по отношению к ОПР»¹². Но даже эти «дополнительные» средства могут проходить как ОПР, если они выделяются многосторонними донорами-членами КСР.

15. По данным Инициативной группы по инновационному финансированию развития, в секторе здравоохранения, где имеется особенно много действующих механизмов, с их помощью было мобилизовано около 6 млрд. долл. США¹³. Хотя на различных форумах продолжается обсуждение вопросов инновационного финансирования образования, продовольственной безопасности и других секторов, Маскокская инициатива Группы восьми по охране здоровья матерей, новорожденных и детей в возрасте до пяти лет и Глобальная стратегия охраны здоровья женщин и детей Организации Объединенных Наций могут способствовать более широкому применению уже существующих или внедрению новых механизмов (например, введению налога на торговлю табаком) с целью восполнить ежегодную нехватку финансирования в секторе здравоохранения в объеме 26–42 млрд. долл. США в период 2011–2015 годов¹⁴.

16. Поскольку 2015 год, срок достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия приближается, усиливаются ожидания в отношении возможностей инновационных механизмов финансирования развития. Из-за бюджетных ограничений, обострившихся в результате глобального экономического кризиса, стал вновь проявляться интерес к инновационному финансированию и некоторым особым механизмам (например, к введению налога на финансовые операции). По оценке Инициативной группы по инновационному финансированию развития, с помощью собираемого в централизованном порядке налога на финансовые операции в различных валютах можно ежегодно получать порядка 25–34 млрд. долл. США (по ставке 0,005 процента) для содействия финансированию потребностей международного развития и решения экологических проблем¹⁵.

17. Для выполнения обязательства в соответствии с Копенгагенским соглашением о ежегодном выделении 100 млрд. долл. США учрежденная Генеральным секретарем Консультативная группа высокого уровня по финансированию деятельности в связи с изменением климата также рассматривала вопрос о введении налога на финансовые сделки¹⁶. Эта группа пришла к выводу, что аук-

¹² Organization for Economic Cooperation and Development, Working Party on Statistics, “Mapping of some important innovative finance for development mechanisms”, 7 February 2011, см. на сайте www.oecd.org.

¹³ The Leading Group Secretariat, “Leading Group Task Force on Innovative Financing for Health: Terms of Reference”, not dated, эти данные имеются на сайте www.leadinggroup.org.

¹⁴ С Глобальной стратегией охраны здоровья женщин и детей, выдвинутой Генеральным секретарем Пан Ги Мун в 2010 году можно ознакомиться на сайте www.who.int.

¹⁵ Leading Group on Innovative Financing for Development, “Globalizing Solidarity: the Case for Financial Levies: Report of the Committee of Experts to the Taskforce on International Financial Transactions for Development”, 2010, см. на сайте www.leadinggroup.org.

¹⁶ Организация Объединенных Наций, доклад учрежденной Генеральным секретарем Консультативной группы высокого уровня по финансированию деятельности в связи с

ционная продажа квот на выбросы и введение новых налогов на выбросы углеродных соединений в развитых странах являются наиболее перспективными источниками средств среди рассмотренных новых государственных инструментов и позволят получать 30 млрд. долл. США в год. Еще 10 млрд. долл. США в год можно получить за счет обложения международных транспортных (морских и авиационных) компаний налогом на выбросы углеродных соединений и до 10 млрд. долл. США можно мобилизовать за счет введения в той или иной форме налога на финансовые сделки в заинтересованных странах на национальном или региональном уровнях.

II. Укрепление международной финансовой архитектуры

A. Реформа финансового регулирования

18. Важным шагом в процессе реформирования, начавшемся под воздействием финансового кризиса, является принятие Базельских правил III для регулирования банковского капитала и ликвидности. После одобрения лидерами стран — членами Группы двадцати на встрече на высшем уровне, состоявшейся в ноябре 2010 года, Базельский комитет банковского надзора принял текст Базельских правил III 16 декабря 2010 года. Теперь эти правила необходимо включить в национальное законодательство и применять в соответствии с согласованным графиком. Чтобы свести к минимуму издержки, связанные с переходом на новый режим, Базельские правила III будут вводиться постепенно, начиная с 1 января 2013 года, с тем чтобы можно было обеспечить их полное применение к 1 января 2019 года.

19. В отличие от предшествующих Базельских правил I и II, Базельские правила III претендуют на то, чтобы стать более всеобъемлющими по своему охвату. В них предусматриваются ужесточение требований в отношении минимального капитала, более эффективное страхование рисков, более строгое определение элементов требуемого капитала и более значительные ликвидные резервы. Кроме того, в этих правилах объединяются микро- и макропруденциальные элементы для обеспечения учета как институциональных, так и системных рисков¹⁷.

20. Одна из задач Базельских правил III состоит в том, чтобы создать согласованную на глобальном уровне и взаимосвязанную систему регулирования в качестве инструмента обеспечения равных условий конкуренции. Это считается важным для противодействия таким методам, как конкуренция с негативным исходом и борьба до полного разорения конкурента, когда преследуются узкие национальные интересы в ущерб глобальной финансовой стабильности. В то же время, принимая во внимание многообразие национальных структур, ставится задача найти золотую середину между обеспечением равных условий на международном уровне и учетом различий между странами, с тем чтобы не возлагать на национальные финансовые системы ненужного бремени, связанного с их реорганизацией. Необходимо также иметь в виду последствия Ба-

изменением климата, 5 ноября 2010 года.

¹⁷ Общий обзор Базельских правил III, см., например, “Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System” by Stefan Walter, Secretary General, Basel Committee on Banking Supervision, at the Conference on Basel III, Financial Stability Institute, Basel, 6 April 2011, с этими материалами можно ознакомиться на сайте www.bis.org.

зельских правил III для доступа стран с низким уровнем дохода к финансовым ресурсам, включая возможные неблагоприятные последствия для финансирования торговли.

21. Уроки последнего кризиса указывают на необходимость принятия дополнительных мер для уменьшения вероятности и серьезности проблем, возникающих в системообразующих финансовых учреждениях. В этой связи, помимо Базельских правил III, на международном уровне предпринимаются усилия для уменьшения вероятности банкротства системообразующих финансовых учреждений, а если банкротство все-таки происходит, для уменьшения его воздействия на финансовую систему в целом.

22. В рамках Группы двадцати достигнуто согласие в отношении того, что системообразующие финансовые учреждения, и в первую очередь конкретные глобальные учреждения такого рода, должны обладать способностью покрывать убытки в большей степени, чем это предусматривается общими стандартами, вводимыми Базельскими правилами III, а также они должны быть предметом более строгого надзора с учетом того повышенного риска, которым чревататы эти учреждения для глобальной финансовой системы. Считается, что дополнительные начисления на капитал также помогут уравнивать возможности участников посредством уменьшения сравнительных преимуществ на финансовых рынках тех учреждений, которые считаются «слишком крупными, чтобы обанкротиться».

23. В настоящее время проводится работа по определению учреждений, которые можно считать системообразующими, на основе таких критериев, как размер, взаимосвязанность и устойчивость, и установлению размера дополнительных начислений на капитал, объема резервного капитала и других элементов для ограничения последствий их банкротства для финансовой системы. Совет по финансовой стабильности в консультации с разработчиками стандартов подготовит к концу 2011 года рекомендации в отношении повышения способности таких учреждений покрывать убытки и инструментов, с помощью которых это может быть достигнуто¹⁸.

24. Совет по финансовой стабильности занимается также определением основных особенностей и инструментов национальных режимов регулирования в отношении обанкротившихся системообразующих финансовых учреждений с целью не допустить возникновения цепной реакции, которая может в конечном итоге привести к системному кризису¹⁸. Надзорные органы различных стран сотрудничают в стремлении выработать более эффективные инструменты преодоления трансграничных кризисов и режимы регулирования. Однако эта работа находится на самой начальной стадии и здесь предстоит еще преодолеть немалые трудности¹⁹.

¹⁸ Financial Stability Board, “Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability: Report to G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors”, 15 February 2011, с этим докладом можно ознакомиться на сайте www.financialstabilityboard.org.

¹⁹ См. выступление председателя и главного администратора Федерального резервного банка Нью-Йорка Уильяма Дудли по вопросу о реформе регулирования глобальной финансовой системы на совещании, проходившем в Институте по вопросам регулирования и риска, Северная Азия, Токио, 11 апреля 2011 года, на сайте www.bis.org.

25. Еще одним важным вопросом является распространение режима регулирования на так называемую теневую банковскую систему, а именно на посреднические операции по небанковскому кредитованию. В этой связи необходимо обеспечить, чтобы более строгие правила регулирования деятельности банков не побуждали финансовые учреждения переносить свои операции в области, на которые не распространяется режим регулирования.

26. Задача состоит в том, чтобы выработать соответствующее определение теневой банковской деятельности и описать возможные меры регулирования тех рисков, которые таит в себе этот сектор. Совет по финансовой стабильности в настоящее время обсуждает все возможные варианты определений, контроля и регулирования теневого банковского сектора. В апреле 2011 года Совет опубликовал справочную записку о теневых банковских операциях²⁰. В записке рассматривается нынешнее положение в этой области и предлагается в процессе контроля и выработки соответствующих мер руководствоваться следующим двухэтапным подходом: во-первых, выявить все посреднические операции, связанные с небанковским кредитованием, с целью определить потенциальные области, где могут возникать новые риски, и, во-вторых, сосредоточить внимание на тех частях системы, где изменения сроков погашения кредитов и соответствующие операции с ликвидностью, сделки с привлечением заемных средств и/или передача кредитного риска могут создавать серьезную опасность для финансовой системы. Совет по финансовой стабильности намерен разработать первоначальный проект рекомендаций по теневым банковским операциям и представить эти рекомендации Группе двадцати осенью 2011 года.

27. Обсуждается также целый ряд других инициатив в области регулирования. Сюда входит работа, касающаяся внебиржевых дериватов, рейтинговых агентств, альтернативных инвестиционных каналов, финансовой защиты потребителей и инфраструктуры финансовых рынков.

28. Наряду с реформой традиционной системы микропруденциального регулирования на уровне отдельных банков, предпринимаются меры для укрепления механизмов общесистемного надзора и макропруденциального регулирования. Меры макропруденциального регулирования направлены на ослабление общесистемного риска с помощью уменьшения проциклического характера финансовой системы и снижения концентраций системного риска. Помимо предусмотренных в Базельских правилах III некоторых мер, направленных на ослабление проциклического характера регулирования, основная задача в данном случае состоит в разработке и внедрении различных буферов и мер защиты, которые могли бы обеспечить антициклический характер регулирования и ограничить опосредованное воздействие рисков на другие элементы системы.

29. Кроме реформирования системы регулирования, в дальнейшем улучшении нуждаются также надзорные структуры. По сути дела, глобальная финансовая система регулируется в основном на уровне стран. В силу того, что создание некоего глобального регулятора в наилучшем случае является отдаленной перспективой, финансовый надзор требует гораздо более тесного международного сотрудничества и большего доверия, поскольку потенциальный системный риск преимущественно представляет собой трансграничное явление.

²⁰ Financial Stability Board, "Shadow Banking: Scoping the Issues, A Background Note of the Financial Stability Board", 12 April 2011, см. на сайте www.financialstabilityboard.org.

В. Многостороннее наблюдение и координация политики

30. Наблюдение за мировой экономикой в целях выявления возможных рисков для глобальной финансово-экономической стабильности является неотъемлемой составляющей мандата МВФ. Финансово-экономический кризис указал на необходимость укрепления многостороннего наблюдения, в частности повышения его беспристрастности и эффективности. Общеизвестно, что при осуществлении своих наблюдательных функций МВФ должен уделять больше внимания побочным последствиям политики, особенно проводимой значимыми в системном отношении странами и финансовыми центрами, а также трансграничным связям.

31. Оценка выполнения Фондом своей функции наблюдения в преддверии глобального финансово-экономического кризиса, проведенная Независимым отделом оценки МВФ²¹, показала, что Фонд не предупредил конкретно о срочной необходимости принятия мер в связи с рисками, которые таил в себе финансовый сектор. В ходе наблюдения не уделялось достаточного внимания опасности побочного воздействия политики развитых стран на другие страны, ухудшению балансов финансового сектора и вопросам финансового регулирования, а также кредитному буму и возникновению «дутых» активов. По мнению Независимого отдела оценки, причиной неспособности МВФ выявить риски и конкретно предупредить о них явился целый ряд факторов, в том числе слабость его аналитического потенциала, организационные трудности, проблемы внутреннего управления и сдерживающие факторы политического характера.

32. МВФ принял меры для усовершенствования методов и расширения охвата своей наблюдательной деятельности, в том числе стал уделять больше внимания взаимосвязям между реальной экономикой и финансовым сектором, создал (в сотрудничестве с Советом по финансовой стабильности) механизм раннего предупреждения и бюджетный монитор и укрепляет механизмы выявления уязвимых мест. Он согласился также провести экспериментальный анализ косвенных последствий по пяти крупным экономическим регионам (Китай, зона евро, Япония, Соединенное Королевство и Соединенные Штаты), результаты которого будут представлены летом 2011 года вместе с итогами консультаций, проводимых в соответствии со статьей IV. На весенних совещаниях МВФ и Всемирного банка, состоявшихся в апреле 2011 года, было решено повысить роль Фонда по обеспечению глобального наблюдения. В этой связи МВФ подготавливает новый сводный доклад о многостороннем наблюдении, в котором будут отражены результаты анализа потенциальных косвенных последствий и обращено внимание на целый ряд новых данных²².

33. МВФ и Всемирный банк обновили также программу оценки финансового сектора, в том числе Фонд принял решение проводить раз в пять лет в рамках этой программы оценку финансовой стабильности в качестве обязательной составляющей функции наблюдения по 25 юрисдикциям, где имеются значимые

²¹ International Monetary Fund, Independent Evaluation Office, "IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-07", 2011, см. на сайте www.ieo-imf.org.

²² International Monetary Fund, "New Emphasis on IMF's Global Monitoring Role", IME Survey Magazine, 17 April 2011, см. на сайте www.imf.org.

в системном отношении финансовые сектора. Наблюдение за финансовым сектором не является прерогативой исключительно Фонда. Так, МВФ продолжает уделять приоритетное внимание сотрудничеству с другими соответствующими институтами, в частности с Советом по финансовой стабильности, Банком международных расчетов и органами, устанавливающими стандарты для финансового сектора.

34. Возможности эффективного наблюдения ограничены из-за отсутствия механизма, который обеспечивал бы корректировку политики на уровне стран. Для повышения роли наблюдательной функции МВФ группа бывших руководителей международных сотрудников предложила усилить международное обязательство учитывать последствия внутренней политики для глобальной стабильности²³. Группа предложила разработать нормы регулирования экономической и финансовой политики, касающиеся, например, отрицательного или положительного сальдо по текущим счетам, темпов инфляции, бюджетных дефицитов и показателей задолженности. В случае нарушения той или иной нормы будет начинаться действовать процедура консультаций. Учитывая то обстоятельство, что согласованные на международном уровне нормы политики могут соблюдаться, а могут и не соблюдаться странами, группа предложила также предусмотреть возможность введения стимулов и санкций.

35. Признается, что координация экономической политики в рамках Группы двадцати во время кризиса помогла избежать еще более серьезного спада и подготовить базу для оживления экономики. В 2009 году лидеры стран, входящих в Группу двадцати, приняли *Рамочную программу по обеспечению уверенного, устойчивого и сбалансированного роста*, с помощью которой страны-члены этой Группы намечают цели развития глобальной экономики и необходимые для их достижения меры. Программа предусматривает процесс взаимной оценки для определения того, как идет работа по достижению согласованных целей. Однако в условиях продолжающегося оживления глобальной экономики дух сотрудничества у политиков основных стран, судя по всему, идет на убыль, и национальные интересы начинают превалировать над многосторонними усилиями²⁴. В этой ситуации, а также в более широком контексте повышение эффективности управления устойчивым развитием чрезвычайно важно обеспечить поддержание, укрепление и институционализацию координации макроэкономической политики на многостороннем уровне.

36. В ноябре 2010 года лидеры стран, входящих в Группу двадцати, на встрече на высшем уровне в Сеуле подтвердили свое стремление укреплять многостороннее сотрудничество, содействовать поддержанию внешней устойчивости и проводить политику, способствующую уменьшению чрезмерных диспропорций. В этой связи они подчеркнули важное значение анализа — на основе ориентировочных показателей — характера сохраняющихся крупных диспропорций и коренных причин, препятствующих их устранению, в процессе взаимной

²³ Palais-Royal Initiative, “Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the Twenty First Century”, 2011, см. на сайте www.elysee.fr. Эта группа была создана бывшим Директором-распорядителем МВФ Мишелем Камдессю, бывшим Генеральным управляющим БМР Александром Ламфалюсси и бывшим министром финансов Италии Томасо Падоа-Скьяппа, и ее членами были другие бывшие ведущие политики.

²⁴ “Assessing the Agenda for Economic Policy Cooperation”, speech by John Lipsky, IMF First Deputy Managing Director, at the Conference on Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis, Washington, D.C., 7 March 2011, см. на сайте www.imf.org.

оценки, а также признали необходимость учета национальных и региональных особенностей²⁵.

37. По-прежнему стоит задача придать разработанным этой Группой принципам проведения политики по обеспечению устойчивого глобального равновесия более конкретный и функциональный характер. Необходимо будет установить четкие и поддающиеся проверке целевые показатели для продвижения глобальной экономики по пути развития, которое было бы более сбалансированным и устойчивым.

38. Хотя большинство небольших стран, возможно, и не оказывают значительного системного влияния на мировую экономику и исключены из процесса, инициируемого Группой двадцати, тем не менее, вопросы, обсуждаемые в рамках этой Группы, имеют глубокие последствия для их экономики. Поэтому данной неофициальной группе необходимо установить более прочные организационные связи с государствами, не входящими в ее состав, и всеобщими международными органами, в частности в Организацией Объединенных Наций.

39. Хотя процесс взаимной оценки проходит вне наблюдательной функции МВФ, Фонд обеспечивает вспомогательный технический анализ при оценке политики и выявлении основных областей, требующих конкретных действий. В будущем можно было бы предусмотреть более активную роль Фонда в деле координации макроэкономической политики на глобальном уровне, основываясь на опыте как процесса взаимной оценки, так и выполнения обычной наблюдательной функции МВФ, включая информирование о косвенных последствиях и изучение возможности синергизма между этими в значительной степени взаимодополняемыми процессами. Необходимо также выработать более четкие процедуры и практические действия для обеспечения взаимодополняемости усилий по координации политики между Организацией Объединенных Наций, МВФ, Группой двадцати и другими многосторонними субъектами. Роль Организации Объединенных Наций в рамках управления глобальной экономикой состоит главным образом в том, чтобы выступать в качестве открытого для всех форума для обсуждения, координации и принятия решений по комплексному урегулированию глобальных проблем устойчивого развития, в том числе проблем среднесрочного и долгосрочного характера.

40. Еще одной проблемой, которая занимает центральное место в повестке дня в сфере координации политики, являются потоки капитала, а именно масштабы и изменчивость притока капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой. Особое внимание в политическом обсуждении проблемы потоков капитала уделяется вопросу о том, как реагировать на потенциально дестабилизирующее влияние этих потоков и какие политические инструменты избрать для этого. При разработке мер реагирования страны, сталкивающиеся с проблемой притока капитала, имеют в своем распоряжении целый ряд инструментов. Такие политические инструменты включают регулирование обменного курса, денежно-кредитную, бюджетную и макропруденциальную политику и другие формы регулирования движения капитала, в частности меры контроля над его потоками.

²⁵ Документ встречи на высшем уровне Группы двадцати, состоявшейся в Сеуле 11–12 ноября 2010 года, см. на сайте www.seoulsummit.kr.

41. Применение той или иной страной мер контроля за движением капитала может иметь многосторонние последствия. В эру финансовой глобализации уже не представляется возможным, чтобы какая-либо отдельная страна в одностороннем порядке могла полностью устранить трансграничный риск. И в то же время в мире по сути дела отсутствуют международные правила или руководящие принципы, касающиеся регулирования движения капитала. В этой связи лидеры стран, входящих в Группу двадцати, призвали Совет по финансовой стабильности, МВФ и Банк международных расчетов принять дополнительные меры по разработке механизмов для ослабления последствий притока чрезмерного капитала²⁵. Подчеркивалось также, что поскольку меры контроля за движением капитала потенциально могут противоречить обязательствам стран по Генеральному соглашению о торговле услугами Всемирной торговой организации (ВТО), эта организация также должна участвовать в координации политики на многостороннем уровне. Региональное и субрегиональное сотрудничество может также быть полезным для ослабления негативных последствий притока капитала.

42. В настоящее время МВФ разрабатывает руководящие принципы, которыми могли бы воспользоваться страны при регулировании значительного притока капитала. В качестве первого шага изучается недавний опыт стран и потенциальная роль политических инструментов в деле регулирования притока капитала²⁶. Конечная цель этих руководящих принципов состоит в том, чтобы оценить политические альтернативные меры регулирования движения капитала с учетом экономических и финансовых возможностей и характеристик стран и определить соответствующие условия для принятия необходимых мер.

43. Политические рекомендации и сотрудничество в связи с движением капитала должны быть равноправными и ориентированными не только на страны-получатели капитала, но и страны-источники этих потоков, учитывая их ответственность за глобальную финансовую стабильность. В этой связи утверждалось, что циклические фазы подъема и спада потоков капитала, порождаемые макроэкономическими условиями в развитых странах, могут оказывать негативное воздействие на развитие²⁷.

С. Урегулирование кризиса суверенной задолженности развитых стран

44. Во время финансового кризиса значительное давление оказывалось на государственные финансы развитых стран. В большинстве развитых стран продолжают повышаться показатели задолженности и их финансовые потребности достигли беспрецедентных уровней.

45. Связанная с этим утрата доверия к способности обслуживать государственный долг, что на сегодняшний день наиболее заметно проявилось в нескольких странах, входящих в зону евро, и серьезная подверженность финан-

²⁶ International Monetary Fund, "Recent Experiences in Managing Capital Inflows: Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework", 14 February 2011 and IMF Staff Discussion Note, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?", 5 April 2011, см. на сайте www.imf.org.

²⁷ Yilmaz Akyuz, "Capital Flows to Developing Countries in a Historical Perspective: Will the Current Boom End with a Bust?", South Centre Research Paper 37, March 2011, см. на сайте www.southcentre.org.

сового сектора рискам, связанным с суверенной задолженностью, являются важным источником нестабильности глобальной финансовой системы. По данным доклада МВФ о глобальной финансовой стабильности, изыскание средств для покрытия суверенной задолженности относится к числу наиболее острых задач, которые предстоит решить странам²⁸.

46. В стремлении урегулировать кризис суверенной задолженности в Европе европейские лидеры договорились о мерах по оказанию помощи государствам в зоне евро, находящимся в бедственном положении. Для предоставления временной финансовой поддержки в мае 2010 года был учрежден Европейский фонд финансовой стабильности, располагающий капиталом в 440 млрд. евро (примерно 630 млрд. долл. США). Было также решено создать постоянную систему урегулирования кризисов — Европейский стабилизационный механизм с реальным кредитным потенциалом в 500 млрд. евро (примерно 790 млрд. долл. США), который, как ожидается, начнет функционировать в 2013 году. Программы помощи Европейского союза будут пользоваться поддержкой механизмов МВФ²⁹.

47. В контексте кризиса суверенной задолженности в Европе обсуждается возможность реструктуризации долга стран, испытывающих финансовые трудности. Если потребуются для поддержания финансовой стабильности, то нужно будет принять и осуществить такие меры в координации со всеми заинтересованными сторонами.

48. Одним из факторов, затрудняющих поддержание международной финансовой стабильности на фоне крупного государственного долга, является отсутствие международного механизма по реструктуризации суверенной задолженности. Отсутствие такого механизма усиливает рыночную неопределенность в периоды кризисов государственного долга и затрудняет урегулирование таких кризисов. Вносился целый ряд предложений по созданию некоего справедливого и признаваемого на международном уровне механизма урегулирования официальных долговых обязательств развитых и развивающихся стран, который применялся бы ко всем кредиторам³⁰. Такой механизм явился бы важным элементом стабильности международной финансовой системы. Однако никаких положительных сдвигов в этом вопросе пока не наблюдается.

49. В интересах международной финансовой стабильности необходимо было бы в основных развитых странах обеспечить среднесрочную и долгосрочную бюджетную консолидацию. Лидеры стран, входящих в Группу двадцати, признали эту необходимость и решили рассмотреть вопрос о бюджетной консолидации в рамках своей повестки дня, посвященной вопросам политического сотрудничества³¹. Меры по обеспечению среднесрочной устойчивости в бюджетной сфере должны координироваться на международном уровне и хорошо

²⁸ IMF, *Global Financial Stability Report, Market Update* (Washington, D.C., June 2011).

²⁹ “The Euro area – challenges and responses”, speech by Christian Noyer, Governor of the Bank of France and Chairman of the Board of Directors of the Bank for International Settlements, at the Economic Club, New York, 18 April 2011, см. на сайте www.bis.org.

³⁰ Обсуждение международных договорных механизмов и способов урегулирования задолженности, см., например, *World Economic and Social Survey 2010: Retooling Global Development* (United Nations publication, Sales No. E.10.II.C.1), pp. 126-127.

³¹ См., например, заявление лидеров стран, входящих в Группу двадцати, на встрече на высшем уровне в Сеуле, проходившей 11–12 ноября 2010 года, на сайте www.seoulsummit.kr.

согласовываться по времени, с тем чтобы не нанести ущерба перспективам оживления экономики.

D. Глобальная система финансовой безопасности

50. Эффективная глобальная система финансовой безопасности является важным фактором, способствующим сохранению глобальной экономической и финансовой стабильности. В настоящее время страны полагаются на гибридную систему финансовой безопасности, которая объединяет в себе меры по накоплению резервов, двусторонние соглашения и региональные и многосторонние механизмы.

51. Меры по укреплению международной системы финансовой безопасности принимались во время последнего кризиса и после него. В 2010 году МВФ увеличил срок погашения и размер кредитов, которые можно получить в рамках существующей гибкой кредитной линии, являющейся своего рода страховым фондом для стран с довольно прочными политическими и экономическими позициями, и открыл новую страховочную кредитную линию. Страховочная кредитная линия, представляющая собой некую форму кредитной защиты в чрезвычайных ситуациях, предназначена для тех стран, которые не могут рассчитывать на получение кредита в рамках гибкой кредитной линии, но уязвимость которых не столь сильно выражена. В отличие от гибкой кредитной линии страховочная кредитная линия устанавливает ex-post условия получения кредита, предполагающие устранение тех или иных сохраняющихся уязвимых мест, выявленных в ходе квалификационной оценки.

52. Значительно возрос объем ресурсов, имеющихся в распоряжении МВФ для осуществления его кредитных операций. В декабре 2010 года завершился четырнадцатый общий пересмотр квот, в ходе которого было вынесено решение удвоить котируемые ресурсы МВФ примерно до 750 млрд. долл. США, и в настоящее время это решение дожидается ратификации членами Фонда. Активизировалось также заключение кредитных соглашений со странами-членами и центральными банками. В марте 2011 года вступили в силу расширенные и более гибкие новые соглашения о кредитовании на общую сумму порядка 580 млрд. долл. США. Чтобы Фонд мог в будущем оказывать крупную поддержку в форме ликвидных средств, может возникнуть необходимость в дальнейшем расширении его ресурсной базы. В этой связи предлагается изыскивать средства для кредитных механизмов МВФ, которые начинают действовать при возникновении кризисных ситуаций, на основе выпуска специальных прав заимствования.

53. Хотя во время кризиса удалось совместными усилиями укрепить глобальную систему финансовой безопасности, по-прежнему не решены важные вопросы достаточности и состава международных резервов ликвидности. Так, кризис высветил необходимость наличия крупных запасов ликвидности на случай возникновения неожиданных и значительных колебаний на рынке капитала. Это требует дальнейшего укрепления многостороннего потенциала для преодоления потрясений системного характера. В этой связи подчеркивалось, что во время последнего кризиса основная масса необходимой ликвидности была предоставлена по линии специальных механизмов, созданных ведущими

центральными банками на разовой основе³². Стало также очевидным, что неопределенности в отношении наличия и функционирования систем финансовой безопасности могут быть сопряжены со значительными издержками²⁴.

54. Имеется ряд предложений в отношении того, как сделать глобальную систему финансовой безопасности более эффективной и предсказуемой. Одно из таких далеко идущих предложений предусматривает превращение МВФ в международного кредитора последней инстанции, который будет предоставлять ликвидность в случаях, когда никакой другой кредитор не согласится ссужать средства в достаточном объеме для эффективного преодоления финансового кризиса³³. Страны могут получить право доступа к этому механизму финансирования в рамках регулярного наблюдения МВФ в соответствии со статьей IV без каких-либо дополнительных условий. Ликвидные средства должны будут предоставлять главным образом те страны, которые печатают резервную валюту. В силу того, что это налагает на основные центральные банки серьезные обязательства по предоставлению доступа к ликвидным средствам при приведении этого механизма в действие, данное предложение трудно будет осуществить на практике.

55. Сам МВФ изучает соответствующие варианты создания постоянного механизма, который обеспечивал бы наличие ликвидных средств при возникновении системных кризисов на основе двусторонних и региональных соглашений о предоставлении ликвидности³⁴. Рассматриваются альтернативные формы создания подобного глобального механизма стабилизации, предусматривающие различную степень предсказуемости и эффективности. Необходимо будет определить ключевые элементы такого механизма, в частности процедуры приведения его в действие, предоставления доступа к финансированию и дачи согласия на такое финансирование, задействуемые в этой связи инструменты, способы мобилизации средств для этого механизма, порядок координации действий с соответствующими центральными банками и региональными механизмами и системы гарантий для уменьшения морального ущерба. В качестве более прагматичной альтернативы МВФ мог бы взять на себя роль распорядителя или координатора многосторонней сети, объединяющей центральные банки и механизмы обеспечения ликвидности.

56. Залогом укрепления глобальной системы финансовой безопасности является установление более тесного сотрудничества с региональными и субрегиональными механизмами. Такие региональные финансовые системы, как Арабский валютный фонд, Чиангмайская инициатива, стабилизационные фонды Европейского союза и Латиноамериканский резервный фонд, могут играть важную роль в предотвращении и смягчении последствий финансовых кризисов. Следует дополнительно изучить пути укрепления сотрудничества и повышения согласованности действий между глобальными и региональными механизмами.

³² International Monetary Fund, Statement by the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on the Fund's Policy Agenda, 13 April 2011, см. на сайте www.imf.org.

³³ См., например, Eduardo Fernandez Arias and Eduardo Levy Yeyati, "Global Financial Safety Nets: Where Do We Go from Here?", International Monetary Fund Working Paper Series No. 231, November 2010.

³⁴ International Monetary Fund, "The Fund's Mandate -The Future Financing Role: Reform Proposals", 29 June 2010, см. сайт www.imf.org.

Е. Роль специальных прав заимствования

57. Необходимость реформирования международной резервной системы признается многими. Несмотря на кое-какие шаги по диверсификации валют, большинство известных международных резервов иностранной валюты по-прежнему деноминировано в долларах Соединенных Штатов³⁵. Как уже говорилось выше, в нынешней системе страны, печатающие резервную валюту, имеют крупные внешние дефициты, подпитывая резервные активы, что неизбежно способствует сохранению глобальных экономических диспропорций. Кроме того, использование национальных валют в качестве международных резервных активов делают глобальную резервную систему уязвимой перед лицом внутренней кредитно-денежной и экономической политики, проводимой странами, печатающими резервную валюту.

58. Диверсификация международной резервной системы в направлении создания мультивалютной системы может рассматриваться в качестве меры, лучше отражающей нынешнюю многополярную глобальную экономику. Однако такая система может таить в себе опасность еще большей изменчивости валютных курсов в связи с возможностью резкого изменения международного спроса с одной международной валюты на другую.

59. Чтобы устранить возможные недостатки резервной системы, основанной на национальных валютах, предлагается повысить роль специальных прав заимствования. Повышение роли специальных прав заимствования может способствовать уменьшению размеров международных резервов и затрат, связанных с их накоплением, расширить предложение безопасных глобальных активов и способствовать диверсификации, а также уменьшить изменчивость обменных курсов основных валют.

60. В настоящее время роль специальных прав заимствования довольно невелика. Хотя изначально они замышлялись как «главный резервный актив в международной валютной системе»³⁶, существующие специальные права заимствования составляют менее 4 процентов общего мирового объема резервных активов³⁷. Если подходить к этому вопросу реалистично, то повышать роль специальных прав заимствования в качестве резервного актива в предстоящие годы следовало бы постепенно, формируя систему, которая сочетала бы более широкое использование специальных прав заимствования с целым рядом резервных активов в национальной валюте. Прогресс в этом направлении потребует принятия ряда мер для расширения признания, наличия и использования специальных прав заимствования.

61. Для обеспечения более широкого признания специальных прав заимствования может потребоваться расширить состав корзины таких прав, чтобы сделать их более представительными. В частности, следует рассмотреть вопрос о включении в нее валют формирующихся рынков. Однако все входящие в такую

³⁵ Доля долларов Соединенных Штатов в мировых запасах иностранной валюты, по данным МВФ, за последнее десятилетие сократилась примерно на 10 процентных пунктов и составляет немногим более 60 процентов (IMF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER database), см. на сайте www.imf.org).

³⁶ Статьи соглашения Международного валютного фонда, статья VIII.

³⁷ International Monetary Fund, "Enhancing International Monetary Stability - A Role for the SDR?", 7 January 2011, см. на сайте www.imf.org.

корзину валюты должны быть полностью конвертируемы и иметь хорошо развитые финансовые рынки. Международный валютно-финансовый комитет на своем совещании в апреле 2011 года призвал ускорить работу по определению — на основе конкретных критериев — путей расширения состава корзины специальных прав заимствования³⁸, и в настоящее время в Фонде выясняется возможная роль и состав этого резервного актива.

62. За время финансового кризиса объем зарезервированных специальных прав заимствования увеличился почти в десять раз (примерно с 21 млрд. СДР до нынешнего объема приблизительно в 204 млрд. СДР, что эквивалентно почти 331 млрд. долл. США). Чтобы повысить роль специальных прав заимствования, необходимо будет расширить их наличие. Это можно обеспечить за счет регулярных — например, ежегодных — эмиссий с учетом глобального спроса на резервы. Согласно оценке, ежегодная эмиссия СДР, эквивалентная примерно 200 млрд. долл. США, после 2020 года повысит долю специальных прав заимствования в общем объеме резервов до немногим более 13 процентов³⁷.

63. Можно было бы вновь рассмотреть возможность создания механизма, который позволял бы странам конвертировать свои резервы в ценные бумаги и депозиты, деноминированные в специальных правах заимствования. Этот вопрос обсуждался в 70-х годах прошлого века, когда в МВФ шла речь о внедрении счета замещения. В то время странам не удалось договориться о системе распределения ответственности в связи с возникающим в этой связи валютным риском. С учетом этого предлагается изучить альтернативные пути внедрения счета замещения²³.

64. Одна из причин невысокой роли, которую играют специальные права заимствования в настоящее время, заключается в том, что эта единица не используется в частных коммерческих или финансовых сделках. Формирование рынка деноминированных в СДР финансовых инструментов может предполагать выпуск суверенными образованиями и многосторонними финансовыми учреждениями облигаций, деноминированных в СДР, по возможности без существенного завышения стоимости кредита. Кроме того, МВФ мог бы рассмотреть вопрос об использовании специальных прав заимствования в своей кредитной деятельности.

65. Меры по содействию использованию специальных прав заимствования в качестве единицы учета могут включать установление цен в СДР в международной торговле, в частности в торговле сырьевыми товарами, привязку курсов валют к СДР и использование этой единицы в международной статистике, в частности в статистике платежных балансов или в других данных³⁷. Можно было бы также рассмотреть возможность использования специальных прав заимствования в качестве справочной единицы в международных организациях и соглашениях, как это в настоящее время практикуется в МВФ, Всемирном почтовом союзе и Конвенции для унификации некоторых правил международных воздушных перевозок³⁹.

³⁸ International Monetary Fund, International Monetary and Financial Committee, Communiqué of the Twenty-Third Meeting, 16 April 2011, см. На сайте www.imf.org.

³⁹ United Nations, *Treaty Series*, vol. 2242, No. 39917.

Е. Реформа системы управления в бреттон-вудских учреждениях

66. МВФ и Всемирный банк приняли меры для устранения диспропорций в системах голосования и представительства. Недавно проведенная реформа управления имеет своей целью лучше отразить в структуре этих учреждений нынешний состав мировой экономики и продвинуться по пути создания более представительной, ответственной и подотчетной системы управления.

67. На втором этапе реформы управления в Группе Всемирного банка, о котором была достигнута договоренность в апреле 2010 года, предусматривается перераспределить общее количество голосов в пользу развивающихся стран и стран с переходной экономикой в Международном банке реконструкции и развития (МБРР), Международной финансовой корпорации (МФК) и Международной ассоциации развития (МАР) с обязательством перейти со временем к более справедливому распределению голосов. В результате этой реформы количество голосов развивающихся стран и стран с переходной экономикой в среднем увеличилось (с 2008 года) в МБРР на 4,59 процентных пункта, достигнув 47,19 процента; в МФК на 6,07 процентных пункта до 39,48 процента и в МАР на 6 процентных пунктов до 45,59 процента.

68. Проведенная в 2008 году в МВФ реформа системы квот и голосов, которая по существу предполагает перераспределение квот в группе государств с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран, увеличение второго количества базовых голосов и назначение второго заместителя Директора-распорядителя в группах из семи или более членов, вступила в силу 3 марта 2011 года. После реформы 2008 года в 2010 году были проведены новые, более значительные преобразования.

69. В декабре 2010 года Совет управляющих МВФ в рамках четырнадцатого общего пересмотра квот одобрил реформу расчета квот и системы управления. В соответствии с этими реформами количество квот стран-членов удвоится. Это предполагает также выделение более 6 процентов квотных долей странам с формирующейся рыночной экономикой и развивающимся странам без снижения квотных долей и количества голосов беднейших членов Фонда. Реформы 2010 года предусматривают также выборность всех членов Исполнительного совета с увеличением представленности развивающихся стран, при этом число членов Совета остается неизменным. Международный валютно-финансовый комитет на своем совещании в апреле 2011 года настоятельно призвал всех членов обеспечить, чтобы реформы расчета квот и системы управления вступили в силу к ежегодным совещаниям 2012 года³⁸. Кроме того, к январю 2013 года намечено завершить всеобъемлющий пересмотр нынешней формулы квот, что может привести к повышению удельного веса переменных, способствующих расширению представленности развивающихся стран.

70. Хотя недавно принятые меры представляют собой важный шаг вперед, усилия по дальнейшему совершенствованию структуры управления в бреттон-вудских учреждениях следует продолжить. Представляется важным уточнить роли и обязанности руководства и исполнительных советов обеих организаций в целях повышения подотчетности и эффективности. Было предложено также повысить роль Международного валютно-финансового комитета и Комитета по вопросам развития в процессе принятия стратегических решений. В этой связи многие развивающиеся страны считают, что эти органы должны сохранить

своей консультативный статус и по-прежнему принимать решения на основе консенсуса⁴⁰. Важными задачами остаются внедрение открытого и транспарентного процесса отбора кандидатов на должности руководителей этих организаций, который основывался бы на личных заслугах, независимо от гражданства и пола кандидатов, а также содействие обеспечению более широкой представленности стран в руководстве и персонале бреттон-вудских учреждений.

III. Выводы

71. Важными первоочередными задачами в области финансового регулирования являются применение Базельских правил III и новых правил в отношении системообразующих финансовых учреждений и адекватное регулирование теневой банковской системы. Необходимо пресекать попытки получить национальные сравнительные преимущества в процессе реформирования регламентационной базы и обеспечивать, чтобы правила и их применение, а также функции надзора были направлены на достижение цели укрепления глобальной финансовой стабильности и развития, а не на удовлетворение интересов той или иной узкой группы частных финансовых учреждений и/или рынков.

72. Международному валютному фонду при осуществлении своих функций наблюдения необходимо уделять больше внимания косвенным последствиям политики основных стран для остальной части мира. Усиление международной согласованности и координации национальной экономической политики в целях повышения финансовой стабильности и устойчивого глобального роста должно стать одной из центральных задач в повестке дня МВФ.

73. После финансово-экономического кризиса регулирование потоков капитала заняло центральное место в обсуждении на политическом уровне вопросов глобальной экономической и финансовой стабильности. В эру финансовой глобализации необходимо создать тот или иной международный механизм для оценки мер регулирования трансграничных потоков капитала.

74. Растущий государственный долг развитых стран все шире воспринимается как один из основных источников нестабильности глобальной финансовой системы. Для решения этого вопроса необходимо обеспечить среднесрочную бюджетную устойчивость, не дестабилизируя при этом финансовые рынки. Предлагалось также разработать международный механизм для реструктуризации суверенной задолженности.

75. Несмотря на последние инициативы, направленные на укрепление глобальной системы финансовой безопасности, еще не исчерпаны возможности расширения предложения ликвидности на многосторонней основе. Можно было бы рассмотреть вопрос о создании многостороннего механизма, обеспечивающего выделение финансовых средств в случае системных кризисов, в сочетании с двусторонними и региональными вспомогательными механизмами мобилизации ликвидных средств.

⁴⁰ Коммюнике от 14 апреля 2010 года см. на сайте www.imf.org.

76. В настоящее время широко признается необходимость изучения вариантов реформирования международной валютной системы. В частности, следует иметь в виду возможность повышения роли специальных прав заимствования на пути к созданию более сбалансированной и стабильной глобальной резервной системы.

77. Бреттон-вудские учреждения приняли важные меры для устранения диспропорций в распределении голосов и представленности стран. Одновременно с оперативным и тщательным проведением согласованных реформ важно продолжить работу по решению различных проблем управления, в том числе работу по дальнейшему совершенствованию управленческой структуры, обеспечению более разнообразной представленности стран в руководстве и персонале этих учреждений и разработке открытых и транспарентных процессов отбора кандидатов на руководящие должности, исходя из их личных заслуг.
