



# Генеральная Ассамблея

Distr.: General  
27 July 2012  
Russian  
Original: English

## Шестьдесят седьмая сессия

Пункт 18(b) предварительной повестки дня\*

### Вопросы макроэкономической политики

## Международная финансовая система и развитие

### Доклад Генерального секретаря\*\*

#### *Резюме*

Настоящий доклад, представляемый во исполнение резолюции 66/187 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 в отношении международных потоков государственных и частных капиталов в развивающиеся страны и нынешние усилия по укреплению международной валютно-финансовой архитектуры. В докладе освещаются существующие проблемы, возникающие в связи с мировым финансово-экономическим кризисом и его последствиями, в частности в ключевых областях финансового регулирования, многостороннего наблюдения, координации политики, суверенной задолженности, глобальной системы финансовой безопасности, управления потоками капитала и реформы управления в бреттонвудских учреждениях.

\* A/67/150.

\*\* 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. Дисбалансы во внешних расчетах крупных стран существенно уменьшились во время мирового экономического и финансового кризиса, а в течение прошедшего года они, как представляется, стабилизировались на уровнях примерно в половину от их докризисных уровней. Отрицательное сальдо по текущим счетам в Соединенных Штатах Америки снизилось с пикового уровня, превышавшего 6 процентов от валового внутреннего продукта (ВВП) в 2006 году, до примерно 3 процентов ВВП в 2011 году. Дефицит в Соединенных Штатах сопровождался внешними излишками в Германии, Китае, Японии и некоторых странах-экспортерах нефти, которые уменьшились. Самое примечательное заключается в том, что сочетание ревальвации валюты и быстрого роста внутреннего спроса привело к уменьшению положительного сальдо по текущим счетам в Китае с примерно 10 процентов ВВП в 2007 году до менее 3 процентов ВВП в течение прошедшего года. Если взглянуть вперед, то ожидается, что глобальные диспропорции стабилизируются в 2012 году примерно на их существующих уровнях<sup>1</sup>.

2. Несмотря на недавнее уменьшение глобальных диспропорций, они остаются вопросом, вызывающим обеспокоенность среди директивных органов. Например, возникновение крупных пассивов по внешним операциям в странах с дефицитом платежного баланса, сопровождаемое крупными активами по внешним операциям в странах с активным платежным балансом, потенциально может приводить к неустойчивости валютных курсов. Еще одна обеспокоенность связана с процессом адаптации крупных стран к дисбалансам, то есть одновременным сокращением дефицитов и излишков, который не должен вызывать экономические срывы и ставить под угрозу перспективы экономического роста. Скорее требующиеся меры адаптации должны согласовываться с поощрением роста и созданием рабочих мест как в развитых, так и в развивающихся странах.

3. Беспрецедентное накопление золотовалютных резервов центральными банками ряда развивающихся стран является важным компонентом глобальных экономических диспропорций. После азиатского финансового кризиса и с учетом признания того, что даже хорошо управляемые страны могут подцепить «инфекцию» откуда-то еще, многие развивающиеся страны предпочли накапливать золотовалютные резервы, отчасти в качестве меры защиты от будущих кризисов. Если страны имеют более высокие (чистые) уровни ликвидных иностранных активов, они, скорее всего, могут лучше выдерживать панику на финансовых рынках и внезапные повороты в потоках капитала. Значительная часть резервов вкладывается в казначейские ценные бумаги Соединенных Штатов и другие низкодоходные суверенные долговые обязательства. Объем золотовалютных резервов, накопленных развивающимися странами, оценивается в общей сложности на сумму свыше 7 трлн. долл. США в 2011 году<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> *World Economic Situation and Prospects 2012* (United Nations publication, Sales No. E.12.II.C.2).

4. Накопление резервов развивающимися странами, однако, сопровождается высокими издержками неиспользованных возможностей с точки зрения упущенных внутренних инвестиций, особенно когда такое накопление резервов является стерилизованным. Если бы такие страны не увеличили свои золотовалютные авуары, они могли бы использовать эти деньги в поддержку инвестиций в физический или человеческий капитал. Затраты на накопление резервов представляют собой разницу между прибылью от таких капиталовложений и незначительными доходами от активов, хранящихся в качестве резервов.

5. В более долгосрочной перспективе возобновленное накопление резервов развивающимися странами может вызвать расширение глобальных дисбалансов и будет означать, что одной или нескольким странам, валюты которых используются в качестве резервов, придется накапливать более крупное отрицательное сальдо по текущим счетам. Международный валютный фонд (МВФ) разработал новую систему показателей для оценки достаточности уровней резервов, которая охватывает более широкий диапазон факторов утечки запасов, помимо импорта и внешней задолженности. Высказывались также соображения относительно новой глобальной резервной системы, позволяющей лучше объединять резервы на региональном и международном уровнях и базирующейся не на какой-то одной национальной валюте или даже на множестве национальных валют. Одна из возможностей заключается в использовании с этой целью специальных прав заимствования (СПЗ) МВФ. Вопрос о расширении валютной корзины СПЗ остается на рассмотрении и может в конечном итоге привести к более широкому принятию СПЗ и помочь укрепить их роль в качестве международного резервного актива.

6. Накопление резервов развивающимися странами имеет своим следствием перевод финансовых ресурсов из развивающегося в развитый мир. По оценкам, развивающиеся страны как группа осуществили чистый перевод финансовых ресурсов в объеме примерно 826,6 млрд. долл. США в развитые страны в 2011 году. Хотя он все же остается ниже пикового уровня в 891,6 млрд. долл. США в 2008 году, объем чистых переводов финансовых ресурсов вернулся за прошедшие два года на свой традиционный путь роста после резкого падения в 2009 года во время глобального экономического кризиса. Большинство переводов из развивающихся стран происходят из стран с уровнями доходов выше среднего, чистый отток ресурсов из которых вырос на 85 млрд. долл. США и достиг 580 млрд. долл. США в 2011 году. В отличие от них, более бедные страны по-прежнему имели более низкий уровень чистых позитивных переводов средств<sup>1</sup>.

## **В. Приток частного капитала в развивающиеся страны**

7. После сильного оживления, последовавшего за всемирным финансово-экономическим кризисом, чистый приток частного капитала в развивающиеся страны снизился во второй половине 2011 года. В совокупности, согласно оценкам, он упал с примерно 447 млрд. долл. США в 2010 году до примерно 438 млрд. долл. США в 2011 году<sup>2</sup>. Это явление было вызвано растущими опасениями среди портфельных инвесторов в отношении устойчивости государств

<sup>2</sup> IMF, World economic outlook database, April 2012 edition. Имеется по адресу: [imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx](http://imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx).

венных финансов в Европе, что привело к общему «бегству в безопасное место». Некоторая стабильность, как представляется, вернулась в первые месяцы 2012 года, поскольку нерасположенность к риску среди инвесторов ослабла по мере улучшения перспектив для зоны евро и глобальной экономики в целом. Перспективы притока частного капитала в развивающиеся страны в предстоящие месяцы являются неоднородными. С одной стороны, более прочные экономические основы в странах с формирующейся рыночной экономикой в сочетании с сохраняющимися экономическими проблемами во многих развитых странах должны способствовать привлечению инвесторов. Есть, однако, признаки замедления темпов экономического развития в некоторых из ведущих стран с формирующейся рыночной экономикой, которые — наряду с вновь проявляющейся обеспокоенностью по поводу состояния глобальной экономики — могут привести к резкому усилению нерасположенности к риску на международных финансовых рынках, вызывая дальнейшие большие колебания в потоках частного капитала.

8. Хотя приток портфельных средств в развивающиеся страны увеличился в начале этого года, высказывается обеспокоенность по поводу возможности нового замедления. Потоки как акционерного капитала, так и облигаций могут оказаться затронутыми развитием событий в глобальной экономике. Кроме того, некоторые развивающиеся страны могут оказаться особо уязвимыми по отношению к неблагоприятным «настроениям» рынка вследствие обеспокоенности, в частности, замедляющимися темпами роста, высокими бюджетными дефицитами или дефицитами внешнеторгового баланса и, в ряде случаев, политической нестабильностью. Если взглянуть вперед, то дальнейшее возрождение притока краткосрочного капитала в развивающиеся страны, движимое политикой кредитно-денежной экспансии в развитых странах, может также вызывать проблемы вследствие усиления новых факторов уязвимости и подверженности этих стран воздействию внезапных оттоков иностранного капитала. Рост притока капитала, имевший место в период с 2009 по 2011 год, как утверждается, увеличил в странах с формирующейся рыночной экономикой объем потенциальных «горячих денег», которые могут внезапно улетучиться. Более того, значительный приток средств в последние годы на рынки корпоративных долговых обязательств сопровождался быстрой экспансией частных кредитов в некоторых развивающихся странах, тем самым усиливая их уязвимость по отношению к быстрому уменьшению долговой нагрузки или внезапному изменению направления в потоках капитала<sup>3</sup>.

9. В целом объем кредитования развивающихся стран коммерческими банками оставался на уровне ниже докризисного, поскольку ведущие международные кредиторы продолжают сталкиваться с финансовыми проблемами. Недавние цифры, предоставленные Банком международных расчетов, указывают на уменьшение трансграничных претензий к странам с формирующейся рыночной экономикой со стороны банков, расположенных в других странах, во второй половине 2011 года<sup>4</sup>. Это было лишь вторым таким уменьшением за почти три года, и оно может свидетельствовать об уменьшении долговой нагрузки коммерческими банками, что, по-видимому, будет продолжаться и в

<sup>3</sup> IMF, *Global Financial Stability Report: The Quest for Lasting Stability* (Washington, D.C., IMF Publications Service, 2012).

<sup>4</sup> Bank for International Settlements, *Quarterly Review*, June 2012. Имеется по адресу: [bis.org/pub/qtrpdf/r\\_qt1206.htm](http://bis.org/pub/qtrpdf/r_qt1206.htm).

ближайшем будущем. Это может ослабить предложение кредитов развивающимся странам и странам с переходной экономикой, а самые сильные последствия будут, вероятно, ощущаться в странах с формирующейся рыночной экономикой в Европе и Центральной Азии, которые самым непосредственным образом подвержены воздействию бедствующих европейских банков<sup>5</sup>. Тем не менее, существует угроза того, что процесс уменьшения долговой нагрузки может стать беспорядочным и привести к резкому уменьшению кредитов со стороны этих учреждений, что может затронуть более широкий круг развивающихся стран. Такое развитие событий может, в свою очередь, вызвать значительный отток портфельных средств из стран с формирующейся рыночной экономикой, сказываясь на стабильности их валют и рынков капитала.

10. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) по-прежнему являются одним из важнейших компонентов притока частного капитала в развивающиеся страны, и их объем, по оценке, составил в 2011 году примерно 376 млрд. долл. США<sup>2</sup>. Эти потоки сконцентрированы в нескольких развивающихся странах, хотя и есть признаки возросшей диверсификации. Более того, существуют различные региональные различия. Наибольший объем ПИИ в развивающиеся страны по-прежнему идет в Азию и Латинскую Америку, в то время как потоки в Африку — хотя они и более значительные, чем десятилетие назад, — остаются ограниченными.

11. Хотя ПИИ в развивающиеся страны обычно бывают более стабильными и нацеленными на более длительную перспективу, чем другие виды потоков частного капитала, некоторые эксперты доказывают, что их меняющийся состав может сделать их более неустойчивыми<sup>6</sup>. Компонентами ПИИ являются вложения в акционерный капитал, реинвестированная прибыль и внутрифирменная задолженность. Как правило, вложения в акционерный капитал обычно бывают самым стабильным компонентом ПИИ, а внутрифирменная задолженность является более гибкой и зависит от решений материнской компании относительно оказания помощи в финансировании или покрытии эксплуатационных издержек ее иностранных филиалов. Когда внутрифирменная задолженность составляет значительную долю ПИИ, материнская компания может аннулировать эту задолженность без промедления. Доказывалось, что недавнее изменение в структуре ПИИ — переход от компонента акционерного капитала к компоненту задолженности — облегчило движение капитала между принимающими странами и странами регистрации материнских компаний. Более того, в ПИИ увеличилась доля краткосрочных и нестабильных потоков, и увеличение потоков ПИИ в последние года отчасти служило цели получения краткосрочных прибылей. Например, некоторые из внутрифирменных средств, полученных от материнской компании, инвестируются в спекулятивных целях и могут быстро ликвидироваться.

<sup>5</sup> World Bank, *Global Economic Prospects: Uncertainties and Vulnerabilities*, vol. 4 (January 2012).

<sup>6</sup> United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development* (United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.2).

### С. Официальная помощь в целях развития

12. В 2011 году члены Комитета содействия развитию Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) предоставили чистую официальную помощь в целях развития (ОПР) на сумму 133,5 млрд. долл. США, что составляет 0,31 процента их совокупного валового национального дохода. Это означает снижение на 2,7 процента по сравнению с 2010 годом и первое годовое уменьшение объема ОПР с 1997 года, когда объем помощи сократился на 6 процентов (не беря в расчет годы исключительного облегчения бремени задолженности). В рамках общего объема чистой ОПР помощь для основных двусторонних проектов и программ (за исключением дотаций на цели облегчения бремени задолженности и гуманитарной помощи) сократилась на 4,5 процента в реальном выражении<sup>7</sup>. Если взглянуть вперед, то длительные периоды экономического спада в нескольких донорах — членах Комитета может еще больше ограничить размеры бюджетов на цели помощи одновременно с оказанием давления на других доноров<sup>8</sup>.

13. Самыми крупными донорами в 2011 году были Германия, Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии, Соединенные Штаты, Франция и Япония. Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия и Швеция по-прежнему превышали установленный Организацией Объединенных Наций целевой показатель для ОПР в размере 0,7 процента валового национального дохода. В реальном выражении самые большие приросты ОПР были зарегистрированы в Италии, Новой Зеландии, Швейцарии и Швеции. В отличие от этого объем ОПР уменьшился в 16 из 23 стран — членов Комитета содействия развитию главным образом вследствие бюджетных ограничений, связанных с нынешним кризисом. Самые крупные сокращения произошли в Австрии, Бельгии, Греции, Испании и Японии. Сохраняющаяся приверженность и политическая воля в некоторых странах помогли частично компенсировать эту тенденцию. Несколько стран — Австралия, Германия, Италия, Новая Зеландия, Республика Корея, Швейцария и Швеция — увеличили свою помощь в 2011 году. Соединенное Королевство продолжает идти по пути достижения целевого показателя в 0,7 процента от его валового национального дохода к 2013 году.

14. В то время как двусторонняя помощь странам Африки к югу от Сахары составила в 2011 году 28,0 млрд. долл. США, что означает уменьшение на 0,9 процента в реальном выражении по сравнению с 2010 годом, объем помощи Африканскому континенту вырос на 0,9 процента и достиг 31,4 млрд. долл. США, поскольку доноры предоставляли больше помощи Северной Африке после политических переворотов в этом регионе. Наименее развитые страны также столкнулись с сокращением чистых потоков двусторонней ОПР на 8,9 процента в реальном выражении — до общего объема в 27,7 млрд. долл. США — в 2011 году. Она упала ниже согласованного на международном уровне целевого показателя в 0,15–0,20 процента от валового национального дохода доноров. Десятью получателями самых больших объемов ОПР были Афганистан (6374 млн. долл. США), Эфиопия (3529 млн. долл. США), Демократиче-

<sup>7</sup> OECD Development Assistance Committee, “Aid statistics”. Имеется по адресу: [oecd.org/dac/aidstatistics](http://oecd.org/dac/aidstatistics).

<sup>8</sup> OECD Development Assistance Committee, “Outlook on aid: preliminary findings from the OECD DAC survey on donors’ forward spending plans 2012–2015”. Имеется по адресу: [oecd.org/development/aideffectiveness/50056866.pdf](http://oecd.org/development/aideffectiveness/50056866.pdf).

ская Республика Конго (3413 млн. долл. США), Гаити (3076 млн. долл. США), Пакистан (3021 млн. долл. США), Объединенная Республика Танзания (2961 млн. долл. США), Вьетнам (2945 млн. долл. США), Индия (2807 млн. долл. США), оккупированная палестинская территория (2519 млн. долл. США) и Ирак (2192 млн. долл. США)<sup>9</sup>.

15. Потоки помощи остаются непредсказуемыми и нестабильными, о чем можно судить по их неожиданному снижению в 2011 году. Более того, ОПР, доставляемую через многосторонние учреждения, получают не сразу. Программируемая помощь странам служит полезным мерилем реального получения ОПР развивающимися странами. На 2011 год она предварительно оценивается в 93,1 млрд. долл. США, что представляет собой уменьшение на 2,4 процента в сравнении с 2010 годом. Это снижение затрагивает главным образом страны Центральной Америки, а также некоторых крупных получателей помощи в Юго-Восточной Азии (например, Индонезию и Филиппины). Согласно оценкам, программируемая помощь странам вырастет на 6 процентов в 2012 году, но главным образом вследствие ожидаемого увеличения оттока льготных кредитов многосторонних учреждений за счет более раннего пополнения капитала (2009–2011 годы). В период с 2013 по 2015 год программируемая помощь странам, как ожидается, будет стагнировать, что является отражением запоздалого воздействия глобального экономического кризиса.

16. Финансирование развития из других источников, включая официальную помощь от стран, не являющихся членами Комитета содействия развитию, частную благотворительность и инновационные механизмы, продолжает расти. Дотации стран, не являющихся членами Комитета содействия развитию, которые информировали ОЭСР о своей помощи, достигли 7,2 млрд. долл. США в 2010 году. Самым большим донором была Саудовская Аравия, на долю которой пришлась почти половина от общего объема такой помощи. По оценкам, частная помощь в 2010 году составила 56 млрд. долл. США. Инновационное финансирование развития характеризуется привлечением официального сектора, международным сотрудничеством и трансграничной передачей ресурсов развивающимся странам; инновациями с точки зрения ресурсов, сборов или структур управления; и дополнительной ролью по отношению к ОПР. В целом, посредством таких механизмов за период с 2002 года было осуществлено управление примерно 5,8 млрд. долл. США на цели финансирования программ здравоохранения и 2,6 млрд. долл. США на цели финансирования программ в области изменения климата и других программ по защите окружающей среды. Говоря в общем плане, инновационные механизмы финансирования развития выполняют конкретные задачи, такие как сосредоточение затрат и выгод, связанных с фактическими выплатами по линии ОПР, на ранних этапах, смягчение рисков и стимулирование коммерциализации новых вакцин<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> OECD Development Assistance Committee, "Development aid at a glance, statistics by region: developing countries, 2012 edition". Имеется по адресу: [oecd.org/dac/aidstatistics/42139479.pdf](http://oecd.org/dac/aidstatistics/42139479.pdf).

<sup>10</sup> См. доклад Генерального секретаря об инновационных механизмах финансирования развития (A/66/334) и *World Economic and Social Survey 2012: In Search of New Development Finance* (United Nations publication, Sales No. E.12.II.C.1).

## II. Укрепление международной финансовой архитектуры

### A. Реформа финансового регулирования

17. Международное сообщество продолжало осуществлять программу работы в области реформы, которая была разработана с учетом слабостей в финансовом регулировании и надзоре, продемонстрированных глобальным финансовым кризисом. Общая цель усилий в области реформы заключается в усилении жизнестойкости, транспарентности и капитализации международной финансовой системы. Помимо усилий, прилагаемых на национальном и региональном уровнях в странах с крупными финансовыми секторами<sup>11</sup>, в центре внимания на международном уровне стоят вопросы осуществления Базельских правил III, усиления регулирования крупных финансовых учреждений и расширения внешних границ регулирования с целью охвата теневой банковской системы и рынков внебиржевых деривативов.

18. Базельские правила III для регулирования банковского капитала и ликвидности, изданные в декабре 2010 года, предусматривают более высокие минимальные потребности в капитале, 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 рисков. Предусматривается, что Базельские правила III будут вводиться постепенно на протяжении периода до 2019 года. По заявлению Базельского комитета банковского надзора, принятие Базельских правил III согласно национальному законодательству планируется или реализуется во всех 27 юрисдикциях — членах Базельского комитета по состоянию на март 2012 года<sup>12</sup>. Кроме того, ожидается, что эти правила будут осуществлены во многих странах, не являющихся членами Базельского комитета.

19. Вместе с тем высказывается мысль о том, что изменения, предусмотренные в Базельских правилах III, являются, возможно, слишком незначительными, чтобы в достаточной степени укрепить жизнестойкость финансовых учреждений перед лицом системных потрясений. Согласно некоторым оценкам, потребности в капитале должны быть гораздо выше тех, которые предусмотрены в Базельских правилах III<sup>1</sup>. И действительно, несколько стран установили более высокие потребности в капитале для важных банков в пределах их юрисдикции. Страны с формирующейся рыночной экономикой и развивающиеся страны также выражали обеспокоенность по поводу сложности Базельских правил III, которые будут создавать проблемы с точки зрения их способности выполнять новые постановления, следить за их осуществлением и устранять потенциальные непредвиденные последствия для их финансовых систем<sup>13</sup>.

<sup>11</sup> Примеры включают Закон Додда-Франка о реформе Уолл-Стрита и защите потребителей в Соединенных Штатах и инициативы по реформе систем регулирования в Европейском союзе.

<sup>12</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Progress Report on Basel III Implementation*, (Basel, Bank for International Settlements, 2012).

<sup>13</sup> Financial Stability Board, "Identifying the effects of regulatory reforms on emerging market and developing economies: a review of potential unintended consequences", 19 June 2012. Имеется по адресу: [financialstabilityboard.org/publications/r\\_120619e.pdf](http://financialstabilityboard.org/publications/r_120619e.pdf).



20. Несмотря на поправки к Базельским правилам III<sup>14</sup>, продолжает высказываться обеспокоенность по поводу последствий новых правил для финансирования торговли. Базельские правила III, возможно, увеличат банковский капитал и другие требования в отношении механизмов финансирования торговли, такие как аккредитивы, и, соответственно, окажут существенное воздействие на наличие и стоимость таких инструментов. Крайне важно не допускать таких отрицательных последствий в процессе определения и проверки новых требований и продолжать диалог со всеми соответствующими заинтересованными сторонами, в частности в целях обеспечения участия развивающихся стран в международной торговле.

21. Как было установлено, крупные финансовые учреждения распределили системные риски во время глобального финансового кризиса<sup>15</sup>. Поэтому руководители Группы 20 договорились укрепить надзор и регулирование системообразующих финансовых учреждений, в частности глобальных системообразующих финансовых учреждений. Международные усилия по решению проблем системообразующих финансовых учреждений сконцентрированы прежде всего на сведении к минимуму тех неблагоприятных последствий, которые их бедственное положение или их крах может иметь для финансового сектора, а также для экономики в более широком смысле. В ноябре 2011 года Совет по финансовой стабильности в сотрудничестве с Базельским комитетом определил первоначальную группу в 29 глобальных системообразующих финансовых учреждений.

22. Совет по финансовой стабильности разработал комплекс мер политики для решения проблем системообразующих финансовых учреждений<sup>16</sup>. Одним из ключевых элементов этих мер является то, что глобальные системообразующие финансовые учреждения должны обладать способностью покрывать убытки в большей степени, чем это предусматривается общими стандартами, вводимыми Базельскими правилами III. Меры, предложенные Советом, нацелены также на обеспечение более интенсивного и эффективного надзора за всеми системообразующими финансовыми учреждениями. Хотя эти меры представляют собой важный прогресс в борьбе с рисками, ассоциирующимися с крупными финансовыми учреждениями, высказывается мнение о том, что эти риски все еще недостаточно охватываются нынешними рамками<sup>17</sup>. Утверждают, что финансовая система остается высококонцентрированной и что крупные финансовые учреждения следует перестроить на основе антитрестовского подхода.

<sup>14</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Treatment of Trade Finance under the Basel Capital Framework* (Basel, Bank for International Settlements, 2011).

<sup>15</sup> UNCTAD, *Trade and Development Report 2011, Post-crisis Policy Challenges in the World* (United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3).

<sup>16</sup> Financial Stability Board, "Policy measures to address systemically important financial institutions", 4 November 2011. Имеется по адресу: [financialstabilityboard.org/publications/r\\_11110466.pdf](http://financialstabilityboard.org/publications/r_11110466.pdf).

<sup>17</sup> «Мировое экономическое положение и перспективы по состоянию на середину 2012 года» (E/2012/72).

23. Продолжают прилагаться усилия для укрепления мониторинга и регулирования теневого банковского сектора (то есть посреднических операций по небанковскому кредитованию по таким каналам, как рынки краткосрочных капиталов и другие фонды). Такие субъекты могут обеспечивать альтернативные, основанные на рынке источники финансирования, но в то же время могут создавать угрозы для финансовой системы. В октябре 2011 года Совет по финансовой стабильности издал принципы наблюдения за тевым банковским сектором<sup>18</sup>, в которых для соответствующих органов устанавливается процесс оценки касательно характера и потенциального воздействия небанковского кредитования в финансовой системе. Кроме того, Совет усилил наблюдение за теневой банковской деятельностью и в 2012 году разработает рекомендации в отношении дальнейших мер регулирования в ряде конкретных областей.

24. Значительное увеличение внебиржевых деривативов, то есть группы инновационных финансовых инструментов, реализуемых за пределами официальной фондовой биржи, сыграло, как считается, дестабилизирующую роль во время глобального финансового кризиса. Их неиспользованная условная сумма выросла почти в шесть раз за последнее десятилетие и составила 649 трлн. долл. США в декабре 2011 года, что равнозначно примерно 10-кратному общемировому ВВП<sup>19</sup>. Международные регулятивные и нормоустановительные органы активизировали работу по совершенствованию регулирования и транспарентности в отношении рынков внебиржевых деривативов, в том числе посредством требований об отчетности и централизованном расчете в связи с операциями<sup>20</sup>.

25. Другие обсуждаемые регулятивные инициативы включают работу по таким темам, как стандарты учета, система оплаты труда<sup>21</sup>, инфраструктура финансового рынка, пробелы в данных и финансовая защита потребителей.

26. Несмотря на некоторый прогресс, официальная представленность в международных органах финансового регулирования, таких как Банк международных расчетов, Базельский комитет и Совет по финансовой стабильности, по-прежнему ограничена развитыми странами и некоторыми крупными странами с формирующейся рыночной экономикой. Структуры управления этих органов следует пересмотреть на предмет расширения участия развивающихся стран и стран с более мелкими финансовыми секторами.

27. Успех реформы международного финансового регулирования зависит от своевременного, всеобъемлющего и глобально последовательного осуществления политики. Создание структуры Совета по финансовой безопасности для наблюдения за осуществлением регулятивных реформ является, соответствен-

<sup>18</sup> Financial Stability Board, "Shadow banking: strengthening oversight and regulation", 27 October 2011. Имеется по адресу: [financialstabilityboard.org/publications/r\\_111027a.pdf](http://financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf).

<sup>19</sup> Bank for International Settlements, "Semiannual OTC derivatives statistics at end-December 2011", имеется по адресу: [bis.org/statistics/derstats.htm](http://bis.org/statistics/derstats.htm); World Bank, "World development indicators", имеется по адресу: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.

<sup>20</sup> Jaime Caruana, General Manager, Bank for International Settlements, "Building a resilient financial system", statement to the Asian Development Bank Financial Sector Forum, Manila, 7 February 2012. Имеется по адресу: [bis.org/speeches/sp120208.pdf](http://bis.org/speeches/sp120208.pdf).

<sup>21</sup> Krishnan Sharma, "Financial sector compensation and excess risk-taking: a consideration of the issues and policy lessons", Department of Economic and Social Affairs Working Paper No. 115, April 2012.

но, шагом в правильном направлении. Однако усилия в ряде областей регулирования остаются незавершенной работой и требуют дальнейшей детализации. Более того, сохраняются существенные трудности в осуществлении, дабы можно было избежать регуляторного арбитража и создать «единое игровое поле» в области глобального регулирования. Крайне важной в этом отношении будет более эффективная координация между национальными регулятивными органами. Кроме того, установлено, что постепенное внедрение большинства регулятивных изменений на протяжении довольно длительного периода времени является слабостью в процессе реформы.

## **В. Многостороннее наблюдение и координация политики**

28. Продолжались усилия по укреплению потенциала многостороннего наблюдения в целях своевременного и всестороннего выявления рисков для глобальной финансово-экономической стабильности. Важным приоритетом в этом процессе является сосредоточение внимания на трансграничных и межсекторальных связях, что подразумевает укрепление способности оценивать воздействие политики и потрясений в крупных странах на другие страны и регионы, а также уделение большего внимания связям между финансовым сектором и реальным сектором экономики. Недостатки в этих областях были выявлены как пробелы в ходе проведенного МВФ наблюдения в преддверии глобального финансово-экономического кризиса.

29. МВФ предпринял ряд шагов для повышения качества и расширения сферы охвата своей деятельности по наблюдению. В 2011 году Фонд впервые подготовил доклады о побочных результатах для пяти самых крупных экономических систем мира (Китай, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Япония и зона евро), дабы лучше отразить взаимосвязи между странами мира. В докладах была дана оценка воздействия политики этих стран на экономику их партнеров. Выводы были резюмированы в сводном докладе о побочных последствиях, в котором была подчеркнута важность наличия финансовых каналов для передачи глобальных потрясений и, следовательно, позитивное воздействие политики, направленной на преодоление финансового стресса<sup>22</sup>. МВФ тесно сотрудничает также с Группой 20 в процессе взаимной оценки того, поддерживает ли их политика сбалансированный и устойчивый глобальный рост. Помимо этого, в Фонде ведется работа по дальнейшему преобразованию и расширению его подхода к наблюдению, в том числе посредством включения многосторонней перспективы в двухстороннее наблюдение и путем заострения фокуса на межстрановых побочных последствиях, оценке рисков и рисках для финансовой и внешней стабильности, как это было предложено в проведенном Фондом в 2011 году трехлетнем обзоре деятельности по наблюдению и в связанном с ним плане действий Директора-распорядителя. На своем совещании, проведенном в апреле 2012 года, Международный валютно-финансовый комитет решил, что нынешние рамки наблюдения следует существенно расширить<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> IMF, “Consolidated spillover report: implications from the analysis of the Systemic-5”, July 2011. Имеется по адресу: [imf.org/external/np/pp/eng/2011/071111.pdf](http://imf.org/external/np/pp/eng/2011/071111.pdf).

<sup>23</sup> International Monetary and Financial Committee, “Communiqué of the twenty-fifth meeting of the IMFC”, 21 April 2012. Имеется по адресу: [imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12145.htm](http://imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12145.htm).

30. Наблюдение МВФ за рисками для глобальной стабильности, вытекающими из финансовых секторов, усилилось благодаря решению проводить раз в пять лет оценки финансовой стабильности в качестве обязательной составляющей функции наблюдения по 25 юрисдикциям, где имеются значимые в системном отношении финансовые сектора. В рамках обновленной программы оценки финансового сектора МВФ/Всемирного банка несколько системообразующих финансовых секторов подлежат оценке в 2012 году<sup>24</sup>. Более того, приоритетом остается активизация сотрудничества между Фондом и другими соответствующими учреждениями в сфере наблюдения за финансовым сектором, такими как Совет по финансовой стабильности, Банк международных расчетов и органы, устанавливающие стандарты для финансового сектора.

31. Помимо уделения большего внимания взаимосвязям и системным рискам, эффективность наблюдения зависит от надлежащего процесса принятия последующих мер по выявленным рискам. Хотя МВФ укрепляет последующую деятельность по выполнению рекомендаций по итогам наблюдения, необходимо принимать во внимание различные варианты дальнейшего укрепления международной приверженности учету последствий внутривнутриполитических решений для глобальной стабильности. Они могут включать, например, обязательные консультации и возможность стимулов и санкций в случаях невыполнения согласованной на международном уровне политики<sup>25</sup>. Также подчеркивалось, в частности развивающимися странами, что эффективность наблюдения зависит от качества и беспристрастности анализа и выносимых рекомендаций.

32. Координация финансовой и экономической политики на международном уровне крайне важна для обеспечения глобальной финансовой стабильности. После кризиса важным приоритетом Группы 20 стало создание основы для координации экономической политики. На своем саммите в Каннах, Франция, в ноябре 2011 года руководители стран Группы 20 приняли Каннский план действий по обеспечению роста и занятости. План действий нацелен на устранение краткосрочных факторов уязвимости в финансовой системе и на укрепление среднесрочных основ роста, например посредством налогово-бюджетной консолидации и усиления внутреннего спроса в странах с большим активным сальдо текущего платежного баланса в целях содействия глобальной перебалансировке. Идя в развитие этого процесса, руководители стран Группы 20 на своем саммите в Лос-Кабосе, Мексика, в июне 2012 года приняли также Лос-Кабосский план действий по содействию росту экономики и созданию рабочих мест. Однако было выражено мнение о том, что коллективные действия не являются в достаточной мере всеобъемлющими и что они сводятся к агрегированию мер политики, которые страны планируют сами по себе. Утверждают, что необходимо восстановить импульс совместных действий и что для решения насущных финансовых и экономических проблем необходимы более решительное международное сотрудничество и улучшенная координация (см. E/2012/72).

<sup>24</sup> IMF, "Big financial sectors under review in 2012 by IMF", *IMF Survey Magazine*, 13 January 2012. Имеется по адресу: [imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/pol011312a.htm](http://imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/pol011312a.htm).

<sup>25</sup> Jack T. Boorman and André Icard, "Palais Royal Initiative — reform of the international monetary system: a cooperative approach for the twenty-first century" in *Reform of the International Monetary System: The Palais Royal Initiative*, Boorman and Icard, eds. (Washington, D.C., Emerging Markets Forum, 2011).

33. Многие государства — члены Организации Объединенных Наций, в частности малые государства, остаются за пределами процесса в рамках Группы 20, хотя на их экономике сказываются решения, принимаемые этой неформальной группой. Поэтому следует содействовать обсуждениям, направленным на создание более крепких и более всеохватных рамок глобального экономического управления (см. A/66/506). Подчеркивается центральная роль Организации Объединенных Наций в решении вопросов взаимосвязи между глобальным экономическим управлением и развитием.

### **С. Урегулирование кризисов суверенной задолженности развитых стран**

34. Многие заинтересованные стороны рассматривают тенденцию к росту суверенной задолженности как неприемлемую. Поскольку средний коэффициент государственной задолженности для развитых стран уже превышает 100 процентов ВВП, рейтинговые агентства снизили рейтинги нескольких развитых стран. На национальном и региональном уровнях принимаются различные политические меры для снижения государственной задолженности, но с неодинаковыми результатами. Меры жесткой бюджетной экономии, как прогнозируется, уменьшат бюджетные дефициты в зоне евро, однако, как ожидается, дефициты еще больше расширятся в других крупных развитых странах. На эффективности мер жесткой бюджетной экономии также сказывается взаимозависимость между экономическим ростом и коэффициентами государственной задолженности. Преждевременные меры жесткой бюджетной экономии могут замедлить экономический рост до такой степени, что это может еще больше ухудшить ситуацию с государственной задолженностью.

35. Другие меры политики, принятые для уменьшения неблагоприятного воздействия кризисов суверенной задолженности, включают меры по уменьшению затрат на суверенное заимствование, увеличению спроса на кредиты со стороны компаний и потребителей и обеспечению более крупных фондов помощи в кризисные периоды. В этих условиях в главных экономических системах происходит рост денежной массы вследствие больших закупок суверенных облигаций центральными банками. В зоне евро Европейский центральный банк осуществил с декабря 2011 года две более долгосрочные операции по рефинансированию, которые позволили предоставить коммерческим банкам трехгодичные займы по 1-процентной ставке. Кроме того, Европейский совет внедрил Европейский стабилизационный механизм, который обеспечивает зону евро фондами помощи в размере 500 млрд. евро (примерно 628 млрд. долл. США). На своем саммите в июне 2012 года руководители стран зоны евро договорились о более гибком использовании Механизма, включая возможность прямой рекапитализации банков. Более того, только что принятый Бюджетный пакт позволит Европейскому суду штрафовать страны-члены, не соблюдающие бюджетные указания Европейского союза. На международном уровне механизмы МВФ дополняют многочисленные меры помощи. Результаты являются неоднородными. Например, хотя более долгосрочные операции по рефинансированию смогли повысить спрос на суверенную задолженность и снизить затраты по заимствованию для некоторых стран по сравнению с кризисными уровнями, дополнительная ликвидность еще не опустилась до уровня компаний и потребителей и остается главным образом в финансовой системе.

36. Международная финансовая стабильность находится под угрозой ввиду нынешних проблем с суверенной задолженностью в некоторых странах и неопределенности относительно ее урегулирования. Есть пределы для оказания поддержки из средств государственного сектора, и эта поддержка может привести к ошибочной оценке риска. Реструктуризация суверенной задолженности может потребовать выработки подхода, в большей мере основанного на соблюдении правил, либо формального, либо предписанного законом, для содействия своевременной реструктуризации задолженности и для обеспечения большей ясности в отношении правил, в соответствии с которыми будет осуществляться реструктуризация суверенной задолженности. Международному сообществу следует продолжать изучать возможные меры для повышения эффективности процесса реструктуризации задолженности и, как результат, для укрепления эффективности глобальных рынков капитала и уменьшения потерь, которые несут кредиторы, суверенные заемщики и другие, на ком неблагоприятно сказывается неопределенность, связанная с разрушительными долговыми кризисами<sup>26</sup>.

37. Мировой финансово-экономический кризис, за которым последовал кризис с суверенной задолженностью в зоне евро, пошатнул доверие к рейтинговым агентствам. Выражается обеспокоенность насчет того, что рейтинговые агентства могут усугублять процикличность во время кризиса вследствие быстрого и чрезмерно резкого понижения рейтинга бывших инструментов инвестиционного класса. Более того, понижение рейтинга может иметь побочные результаты и приводить к более значительным затратам по займам даже для заемщиков, чей кредитный рейтинг не изменился. Коренные причины неспособности рейтинговых агентств точно оценивать кредитоспособность определенных заемщиков объясняются конфликтами интересов, отсутствием конкуренции и методологическими проблемами. Конфликты интересов могут возникать потому, что за рейтинг платит не инвестор, а заемщик. Такая контрактная договоренность приводит к тому, что у рейтингового агентства появляется стимул дать наилучший возможный рейтинг, дабы поддерживать деловые отношения. Предлагаются такие способы решения, как возврат к рейтингам, оплачиваемым инвестором, или введение в отношении рейтинговых агентств нормативного надзора с регулярной публикацией оценки результативности рейтингов.

38. Еще одно критическое замечание связано с представлением о том, что небольшое число рейтинговых агентств препятствует здоровой конкуренции, которая порождает важные инновации в отношении рейтинговой методологии. Однако если проблема «конфликта интересов» сохранится, то большее число рейтинговых агентств может просто привести к «гонке уступок» с более либеральными и менее надежными рейтингами. Хотя проблемы стимулов и конкуренции, как представляется, имеют первостепенное значение, методологические погрешности, особенно в рейтинге суверенной задолженности, также должны стать предметом общественных дискуссий. В Соединенных Штатах одной из политических мер стало принятие Закона 2006 года о реформе рейтинговых агентств, а на международном уровне Международная организация комиссий по ценным бумагам опубликовала свой кодекс поведения. В Европейском союзе Европейский орган по ценным бумагам и рынкам недавно разработал регламентирующие технические стандарты для рейтинговых агентств, цель

<sup>26</sup> См. Department of Economic and Social Affairs, “Expert Group Meeting on sovereign debt restructuring”, 18 May 2012. Имеется по адресу: [un.org/esa/ffd/msc/2012Egm\\_debt/index.htm](http://un.org/esa/ffd/msc/2012Egm_debt/index.htm).

которых заключается в обеспечении равных условий, транспарентности и адекватной защиты инвесторов по всему Европейскому союзу и в содействии созданию единого свода правил для финансовых служб<sup>27</sup>. Другие предложения включают предложение о том, чтобы обязать рейтинговые агентства получать разрешение на новые рейтинговые методологии. Хотя возросшая транспарентность приветствуется, также важно, чтобы такого рода обязательства не лишали рейтинговые агентства стимулов к пересмотру старых методологий в пользу более разноплановых подходов.

#### **D. Глобальная система финансовой безопасности**

39. В обстановке сохраняющейся финансовой нестабильности предпринимаются шаги для укрепления глобальной системы финансовой безопасности. Многосторонний потенциал по обеспечению ликвидности в периоды системных кризисов представляет собой крайне важный фактор обеспечения глобальной финансовой стабильности. Кроме того, надежная глобальная система финансовой безопасности уменьшает стимулы к тому, чтобы страны накапливали резервы для того, чтобы справиться с неблагоприятными потрясениями.

40. В 2012 году имеющиеся в распоряжении МВФ ресурсы для целей предотвращения и урегулирования кризисов были значительно усилены. Ряд стран обязались предоставить с этой целью еще 456 млрд. долл. США. Эти средства будут дополнять увеличение квот в соответствии с проведенным МВФ в 2010 году пересмотром квот и ранее расширенными соглашениями о заимствовании между Фондом и странами-членами и центральными банками. Подчеркивалось, что дополнительные ресурсы будут иметься в распоряжении всех членов МВФ и не будут предназначаться для какого-то конкретного региона.

41. МВФ продолжал реформировать свои механизмы обеспечения ликвидности и чрезвычайного кредитования. В ноябре 2011 года страховочная кредитная линия была заменена страховочной кредитной линией и кредитами для пополнения ликвидности, предназначенными для более гибкого удовлетворения потребностей в ликвидности стран-членов с крепкими экономическими основами и некоторыми остающимися факторами уязвимости. Кроме того, имеющиеся в Фонде инструменты чрезвычайной помощи объединены в рамках нового инструмента быстрого финансирования, который может использоваться для оказания поддержки в удовлетворении целого ряда безотлагательных потребностей в сфере платежного баланса.

42. Международная система финансовой безопасности продолжала развиваться в направлении многослойной структуры, охватывающей глобальные, региональные и двусторонние компоненты<sup>28</sup>. Общие размеры коллективной системы безопасности, однако, остаются небольшими по сравнению с объемом резервов, накопленных национальными центральными банками. Более того,

---

<sup>27</sup> European Securities and Markets Authority, "Publication of the first regulatory technical standards on credit rating agencies (CRAs)", 30 May 2012. Имеется по адресу: [esma.europa.eu/news/Publication-first-regulatory-technical-standards-credit-rating-agencies-CRAs](http://esma.europa.eu/news/Publication-first-regulatory-technical-standards-credit-rating-agencies-CRAs).

<sup>28</sup> См., например, Pradumna B. Rana, "The evolving multi-layered global financial safety net, role of Asia", S. Rajaratnam School of International Studies Singapore Working Paper No. 238, 16 May 2012.

по-прежнему отсутствует глобальный механизм, обеспечивающий быстрое и достаточное наличие значительных ресурсов для стабилизации рыночных условий в периоды системных кризисов ликвидности. Поэтому усилия по укреплению механизмов кризисного кредитования должны быть нацелены на укрепление различных слоев системы финансовой безопасности, а также на улучшение координации и согласованности между механизмами на различных уровнях. В этой связи можно предусмотреть более значительную роль для МВФ в координации и управлении всей системой.

43. Принятые Группой 20 принципы сотрудничества между МВФ и региональными финансовыми механизмами, одобренные руководителями стран Группы 20 на их встрече в Каннах в ноябре 2011 года, признают, что более активное сотрудничество между МВФ и региональными финансовыми механизмами будет шагом вперед в направлении более эффективного предотвращения и урегулирования кризисов. Финансовый и оперативный потенциал механизмов в различных регионах был укреплен, как, например, в зоне евро или в Восточной Азии. В мае 2012 года члены Ассоциации государств Юго-Восточной Азии плюс Китай, Республика Корея и Япония (АСЕАН+3) в рамках Чиангмайской инициативы договорились удвоить размеры их чрезвычайной программы обеспечения ликвидности, доведя ее до 240 млрд. долл. США, и сделать ее более доступной<sup>29</sup>.

44. Признается, что основной объем ликвидных средств, необходимых для облегчения давления в плане финансирования во время финансового кризиса, обеспечивается посредством серии специальных договоренностей между ключевыми центральными банками. Привлечение главных центральных банков будет и далее иметь кардинальное значение для функционирующей и достаточной глобальной системы финансовой безопасности. Следовательно, призывы к созданию более постоянного механизма кредитов для пополнения ликвидности между ключевыми центральными банками заслуживают рассмотрения. Утверждается, что существование таких договоренностей, даже в периоды ограниченного использования, оказывает стабилизирующее воздействие. Более того, считается важным обеспечить, чтобы такие механизмы не ограничивали кредитно-денежную политику и оперативные рамки участвующих центральных банков<sup>30</sup>.

## **Е. Управление потоками капитала**

45. Усиливающаяся нестабильность и уязвимость потоков частного капитала в зависимости от меняющихся настроений инвесторов делает все более важным для стран располагать возможностями для применения мер по сдерживанию нестабильных потоков краткосрочного капитала. Инструменты политики, которые могут использоваться странами для управления международными потоками капитала, обычно подразделяются на три категории: а) макроэкономи-

<sup>29</sup> Naoyuki Shinohara, IMF Deputy Managing Director, "Reforming international financial safety nets", statement to the Asian Development Bank Forty-fifth Annual Meeting, Manila, 5 May 2012. Имеется по адресу: [imf.org/external/np/speeches/2012/050512.htm](http://imf.org/external/np/speeches/2012/050512.htm).

<sup>30</sup> Benoit Coeure, Member of the Executive Board of the European Central Bank, "Unexpected events and the global safety net", statement to the IMF/Swiss National Bank High-level Conference on the International Monetary System, Zurich, 8 May 2012. Имеется по адресу: [ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120508\\_2.en.html](http://ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120508_2.en.html).



ческая политика; b) макропруденциальные меры; и c) другие формы регулирования счета движения капитала, включая меры контроля за движением капитала. Последняя из них непосредственно затрагивает потоки капитала, в то время как макроинструменты сконцентрированы на общих экономических показателях и внутригосударственной нормативной базе<sup>1</sup>.

46. На макроэкономическом уровне варианты политики включают валютную, кредитно-денежную, фискальную и структурную политику для укрепления способности экономики осваивать приток капитала. Недостатком этих мер политики является то, что они, возможно, недостаточно нацелены на стабилизацию финансовых потоков и могут вызывать нежелательные побочные результаты. Интервенция на валютном рынке может привести к нежелательному накоплению инвалютных резервов. Если допустить повышение валютных курсов, это может отрицательно сказаться на экспортных секторах, в то время как ужесточение налогово-бюджетной и кредитно-денежной политики для недопущения «перегрева» экономики может ограничить внутренний спрос и поставить под угрозу оздоровление и рост экономики.

47. Макропруденциальные меры нацелены на ограничение наращивания системных факторов уязвимости, которые вызываются чрезмерным притоком капитала и могут принимать форму балансовых ограничений (например, валютных позиций банков), мер по поддержанию обоснованных стандартов кредитования, таких как установление верхних пределов для коэффициентов кредит-заявка, или внедрение контрциклических банковских резервов, направленных на замедление темпов кредитной экспансии<sup>31</sup>. Согласно результатам исследований в МВФ, макропруденциальные меры по приостановке притока капитала и уменьшению чрезмерного роста кредитования дают неоднородные результаты. Хотя, как представляется, они удлинили сроки выплат в связи с притоком капитала в некоторых странах (таких, как Перу, Республика Корея и Хорватия), их воздействие на общие чистые потоки было ограниченным. Очевидное удлинение сроков выплат в связи с притоком капитала в указанных выше странах помогло, однако, уменьшить несогласованность активов и пассивов по срокам погашения в банковской системе и, тем самым, укрепило жизнестойкость финансового сектора<sup>32</sup>.

48. В целом имеющиеся доказательства, как представляется, говорят о том, что, хотя макропруденциальные меры являются полезными инструментами для смягчения воздействия нестабильных потоков капитала, не должно быть чрезмерной или исключительно опоры на них. Их следует в целом рассматривать как часть пакета, включающего разумную макроэкономическую политику и, в ряде случаев, меры регулирования счета движения капитала. Эффективность макропруденциальных мер с точки зрения урегулирования нестабильных трансграничных потоков капитала может также ограничиваться тем, что в отличие от мер регулирования счета движения капитала они могут быть недостаточно нацелены на источники потрясений.

<sup>31</sup> В то время как микропруденциальные меры имеют отношение к риску банкротства индивидуальных финансовых учреждений, макропруденциальные меры касаются системных рисков.

<sup>32</sup> IMF, "Managing capital inflows: what tools to use?" Staff discussion note, 5 April 2011. Имеется по адресу: [imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf](http://imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf).

49. Меры регулирования счета движения капитала имеют две разновидности: основанные на цене и основанные на количестве. Основанные на цене меры, включая введение налога на приток или отток средств либо обеспечение беспроцентных обязательных резервов, помогают изменить цену трансграничных потоков капитала. Основанные на количестве меры включают количественные ограничения в отношении определенных типов трансграничных операций с капиталом и требования относительно минимального срока пребывания потоков капитала<sup>33</sup>. За прошедшие несколько лет ряд развивающихся стран (включая Бразилию, Индонезию, Перу, Республику Корея и Таиланд) внедрили меры регулирования счета движения капитала для сдерживания нестабильных потоков краткосрочного капитала.

50. Эффективность мер регулирования счета движения капитала во многом зависит от конкретных обстоятельств той или иной страны, которые включают экономическое положение, качество существующей нормативной базы, структуру и устойчивость потоков и разработку и осуществление мер по управлению притоком капитала. Например, хотя большинство исследований приводят к выводу о том, что меры регулирования счета движения капитала во многих случаях успешно изменили состав поступающих средств, отказавшись от краткосрочной задолженности, воздействие на более долгосрочные потоки является более разнообразным; как представляется, такие меры оказываются в одних случаях более успешными, чем в других. Это наводит на мысль о том, что при разработке мер регулирования необходимо учитывать конкретные обстоятельства отдельных стран<sup>1</sup>.

51. МВФ занимается разработкой рамочного механизма для оказания странам помощи в отношении крупных трансграничных потоков капитала. В наборе соображений Фонда относительно использования мер регулирования счета движения капитала излагается мысль о том, что власти стран, возможно, пожелают использовать такие меры регулирования тогда, когда валютный курс не является заниженным, когда уровень резервов является более чем достаточным и когда имеются признаки «перегрева» экономики. Помимо того, когда используются меры регулирования счета движения капитала, МВФ высказывает мысль о том, что было бы предпочтительно, чтобы меры контроля не проводили различия между резидентами и нерезидентами. Более того, меры должны быть приспособлены к рискам, порождаемым нестабильными трансграничными потоками капитала, и должны отменяться тогда, когда в них нет больше необходимости. Фонд также заявляет, что замысел мер контроля за движением капитала должен быть подогнан к обстоятельствам конкретных стран<sup>34</sup>. Наконец, МВФ утверждает, что временные меры регулирования оттока капитала могут быть полезными в кризисных или приближающихся к кризисным условиях, но лишь как дополнение более фундаментальных корректировок в политике<sup>35</sup>.

52. Тем не менее, некоторые аспекты рамочной программы Фонда вызывают дискуссии. Например, доказывают, что меры регулирования счета движения

<sup>33</sup> Pardee Center Task Force, *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development* (Boston University, 2012).

<sup>34</sup> IMF, "Recent experiences in managing capital inflows: cross-cutting themes and possible policy framework", IMF Board paper, 14 February 2011, имеется по адресу: [imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf](http://imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf); and "Managing capital inflows: what tools to use?"

<sup>35</sup> IMF, "Liberalizing capital flows and managing outflows", IMF Board paper, 13 March 2012. Имеется по адресу: [imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf](http://imf.org/external/np/pp/eng/2012/031312.pdf).

капитала следует рассматривать как существенно важную часть режима макроэкономической политики, и в качестве доказательств приводились примеры стран, которые действительно используют их наряду с другими макроэкономическими и макропруденциальными мерами. Также доказывают, что эти меры регулирования следует рассматривать не только как временные меры, но и как постоянные инструменты, которые могут контрциклично применяться к меняющимся экономическим условиям. Наконец, некоторые эксперты выступают в пользу придания большего значения ограничениям в отношении оттока капитала, которые, в частности, могут быть значительным фактором сдерживания нестабильного или вредного притока краткосрочного капитала<sup>32</sup>.

53. Набор выводов в отношении управления потоками капитала был одобрен руководителями стран Группы 20 на их саммите 2011 года в Каннах. В частности, в документе Группы 20 подтверждается, что нет никакого универсального подхода или жесткого определения условий для использования мер по управлению потоками капитала<sup>36</sup>.

## **Г. Реформа системы управления в бреттон-вудских учреждениях**

54. И МВФ, и Всемирный банк приняли важные меры для перехода к структуре управления, характеризующейся большей репрезентативностью, маневренностью и ответственностью. МВФ одобрил реформу расчета квот и системы управления в рамках четырнадцатого общего пересмотра квот в 2010 году, которая удвоит количество квот стран-членов и выделит более 6 процентов квотных долей странам с формирующейся рыночной экономикой и развивающимся странам без снижения квотных долей и количества голосов беднейших членов. Пересмотр приведет к такому Исполнительному совету, в котором будет на два места меньше для развитых европейских стран и на два места больше для стран с формирующейся рыночной экономикой, что будет отражать изменение в квотных долях. Как часть договоренности, все директорараспорядители будут также выбираться. Кроме того, было решено, что состав Совета будет пересматриваться каждые восемь лет начиная с того момента, когда реформа квот вступит в силу. В этой связи развивающиеся страны потребовали третьего места для стран Африки к югу от Сахары взамен одного места, занимаемого развитой страной<sup>37</sup>.

55. Реформы вступят в силу только после того, как это изменение будет одобрено тремя пятыми членов МВФ с 85 процентами прав голоса. По состоянию на июнь 2012 года, однако, несколько стран-членов, включая самого крупного участника Фонда, еще не ратифицировали реформу квот. Быстрая ратификация реформ стала еще более настоятельно необходимой с учетом объявленной цели переноса пятнадцатого общего пересмотра квот на январь 2014 года. В этой связи Международный валютно-финансовый комитет в своем самом последнем коммюнике вновь подтвердил настоятельную необходимость обеспечения того, чтобы реформы квот и системы управления 2010 года вступили в силу к ежегодным совещаниям 2012 года<sup>22</sup>.

<sup>36</sup> Group of 20, "G20 coherent conclusions for the management of capital flows drawing on country experiences", November 2011. Имеется по адресу: [g20.utoronto.ca](http://g20.utoronto.ca).

<sup>37</sup> Group of 24, "Communiqué", 19 April 2012. Имеется по адресу: [g24.org/Communiqués/Com2012\\_april.html](http://g24.org/Communiqués/Com2012_april.html).

56. Всеобъемлющий пересмотр нынешней формулы квот будет завершён к январю 2013 года. 7 марта 2012 года Исполнительный совет МВФ начал официальные обсуждения по вопросу о пересмотре формулы квот. Обсуждения указывают на широкое совпадение мнений относительно важности согласования простой и транспарентной формулы квот, лучше отражающей относительное положение стран-членов в мировой экономике и защищающей право голоса и представленность самых бедных стран-членов. В ходе обсуждений затрагивался ряд вопросов, включая относительную важность ВВП в рыночных ценах по отношению к ВВП по паритету покупательной способности в переменной смеси ВВП, варианты более эффективного фиксирования финансовой открытости, экономической уязвимости и финансовой силы, пределы фиксирования финансовых взносов стран-членов и использование компрессии для смягчения роли размеров в формуле и обеспечения лучшей защиты права голоса более мелких стран-членов и стран с низкими уровнями доходов.

57. На втором этапе реформы управления в Группе Всемирного банка, о котором была достигнута договорённость в апреле 2010 года, предусматривается увеличить общее количество голосов развивающихся стран и стран с переходной экономикой в совокупности на 4,59 процентного пункта в Международном банке реконструкции и развития (МБРР) (с 2008 года) до 47,19 процента, на 6,07 процентного пункта в Международной финансовой корпорации до 39,48 процента и примерно на 6 процентных пунктов в Международной ассоциации развития до 45,59 процента. Увеличение числа голосов развивающихся стран и стран с экономикой переходного периода помогло сделать Всемирный банк более открытой, транспарентной и подотчётной организацией<sup>38</sup>.

58. В случае МБРР, однако, включая лишь страны с низкими и средними уровнями доходов (с использованием категорий самого Банка), переход от стран с высокими уровнями доходов к странам с низкими и средними уровнями доходов составлял 3,71 процентных пункта, то есть доля последних увеличилась с 34,67 процента до 38,38 процента, в то время как страны с высокими уровнями доходов сохранили более 60 процентов. В этой связи следующий пересмотр распределения долей участия в 2015 году должен быть нацелен на дальнейшее увеличение общего количества голосов стран с низкими и средними уровнями доходов в рамках усилий Банка по обеспечению транспарентной, динамичной и основанной на правилах формулы долей участия и защите доли участия самых маленьких бедных стран<sup>39</sup>.

59. Для бреттон-вудских учреждений открытым и транспарентным процесс отбора старшего руководства на основе заслуг, независимо от национальности и пола, а также поощрение большего национального разнообразия среди руководства и персонала остаются важными целями, способствующими укреплению легитимности и авторитетности. В этой связи развивающиеся страны приветствовали тот факт, что впервые в истории Всемирного банка имел место открытый процесс выбора Президента, в ходе которого были обсуждены приори-

<sup>38</sup> IMF/World Bank Development Committee, "Communiqué", 21 April 2012.

<sup>39</sup> World Bank, "World Bank Group voice reform: enhancing voice and participation of developing and transition countries in 2010 and beyond", staff background document for the Development Committee Meeting, 19 April 2010. Available from [http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006\(E\)Voice.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/22553921/DC2010-006(E)Voice.pdf).

теты и будущее этого учреждения. Будущие процессы отбора должны базироваться на этом прогрессе<sup>36</sup>.

### III. Выводы

60. Хотя дисбалансы во внешних расчетах крупных стран стабилизировались в течение прошедшего года на уровнях примерно в половину от их докризисных уровней, они остаются вопросом, вызывающим обеспокоенность среди директивных органов. Глобальные дисбалансы и связанное с этим накопление золотовалютных резервов рядом развивающихся стран привели к значительному чистому переводу финансовых ресурсов из развивающегося в развитый мир. Чистый приток частного капитала в развивающиеся страны уменьшился во второй половине 2011 года. Более того, в 2011 году произошло первое за многие годы годовое снижение чистой ОПР (в реальном выражении) со стороны стран — членов Комитета содействия развитию ОЭСР. Потоки и частных, и государственных капиталов в развивающиеся страны остаются непредсказуемыми и нестабильными.

61. В центре внимания финансового регулирования на международном уровне стояли вопросы осуществления Базельских правил III, усиления регулирования крупных финансовых учреждений и расширения внешних границ регулирования с целью охвата теневой банковской системы и рынков внебиржевых деривативов. Успех реформы международного финансового регулирования зависит от своевременного, всеобъемлющего и глобально последовательного осуществления политики в этих областях.

62. МВФ предпринял ряд шагов для повышения качества и расширения сферы охвата своей деятельности по наблюдению, включая уделение большего внимания трансграничным и межсекторальным связям. В Фонде ведется работа по дальнейшему реформированию и расширению его подхода к наблюдению. Эффективность наблюдения со стороны МВФ будет также усилена, если оно будет подкрепляться надлежащим процессом последующей деятельности. Более эффективное сотрудничество и координация финансовой и экономической политики на международном уровне необходимы для решения насущных финансовых и экономических проблем.

63. Международная финансовая стабильность может еще больше укрепиться посредством создания международных статутарных механизмов для содействия своевременной реструктуризации задолженности и для обеспечения большей ясности в отношении правил, в соответствии с которыми будет осуществляться реструктуризация суверенной задолженности. Необходимо изучить меры регулирования для совершенствования рейтинговых агентств и укрепления их потенциала по точной оценке кредитоспособности заемщиков.

64. Хотя предприняты шаги для укрепления глобальной системы финансовой безопасности, имеющиеся коллективные ресурсы остаются незначительными по сравнению с резервами, накопленными национальными центральными банками. Одним из ключевых элементов в укреплении глобальной системы финансовой безопасности является более тесное сотрудничество между МВФ, национальными центральными банками и ре-

гиональными и субрегиональными механизмами. В этой связи можно предусмотреть более значительную роль для МВФ в координации и управлении различными слоями глобальной системы финансовой безопасности.

65. Хотя макропруденциальные меры являются полезными инструментами для смягчения воздействия нестабильных потоков капитала, их следует в целом рассматривать как часть пакета, включающего разумную макроэкономическую политику и, в ряде случаев, меры регулирования счета движения капитала. Нет никакого универсального решения, и при использовании и разработке мер регулирования счета движения капитала необходимо учитывать конкретные обстоятельства отдельных стран.

66. Бреттон-вудские учреждения предприняли важные шаги в направлении создания более представительной, чутко реагирующей и подотчетной структуры управления. Реформы системы управления 2010 года должны быть осуществлены своевременно. Будущие процессы отбора руководителей бреттон-вудских учреждений должны основываться на недавнем открытом процессе выборов Президента Всемирного банка.

---