

**Генеральная Ассамблея**

Distr.: General
29 July 2013
Russian
Original: English

Шестьдесят восьмая 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 67/197 Генеральной Ассамблеи, содержит обзор современных тенденций в притоке международных официальных средств и частного капитала в развивающиеся страны и предпринимаемых в настоящее время усилий по укреплению международной финансовой системы. В нем освещаются текущие задачи в таких ключевых областях, как финансовое регулирование, глобальная система финансовой защиты, многостороннее наблюдение, координация политики, управление потоками капитала, реформа системы управления международных финансовых учреждений и реструктуризация суверенного долга.

* A/68/150.

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



I. Введение

1. В своей резолюции 67/197 о международной финансовой системе и развитии Генеральная Ассамблея подчеркнула необходимость принятия дополнительных мер по устранению системных недостатков и диспропорций и необходимость продолжения деятельности по реформированию и укреплению международной финансовой системы, которая, по ее мнению, должна способствовать поступательному и всеохватному экономическому росту на справедливой основе, устойчивому развитию, созданию рабочих мест и реализации усилий по искоренению нищеты и голода в развивающихся странах.

2. Хотя оценки потребностей в финансировании экономических, социальных и экологических целей в области развития не являются абсолютно точными, во всех без исключения исследованиях делается вывод о том, что связанные с финансированием устойчивого развития потребности чрезвычайно велики. Даже если все страны выполняют свои обязательства в области развития, одних только официальных ресурсов для удовлетворения этих потребностей будет недостаточно. Тем не менее, по оценкам, на долю потребностей в связи с финансированием устойчивого развития все же приходится относительно небольшая часть потоков общемировых накоплений, ежегодная величина которых составляет порядка 17 трлн. долл. США¹.

3. Задача заключается в формировании такой финансовой системы, которая обеспечивает направление инвестиций на цели, связанные с устойчивым глобальным развитием, включая долгосрочные инвестиции в инфраструктуру, рискованные инвестиции в инновации и малые и средние предприятия, финансирование всеобщего достояния и других областей международного сотрудничества и дополнительное финансирование социальных нужд на стабильной и долговременной основе.

4. Вместе с тем, несмотря на недавние реформы, в мировой финансовой системе сохраняются пробелы, препятствия и неправильные стимулы, которые ведут как к повышению нестабильности, так и к нерациональному использованию капитала с точки зрения финансирования потребностей в области устойчивого развития. Кризис суверенного долга в Европе, слабость банковской системы, неопределенность доктрины и неравномерный характер восстановления мировой экономики усилили неприятие риска и привели к повышению неустойчивости потоков как государственного, так и частного капитала. Хотя в последние годы наблюдается уменьшение общемировых диспропорций, значительные структурные проблемы сохраняются². Еще одной причиной общемировых диспропорций считается также массивное накопление развивающимися странами золотовалютных резервов в ущерб производительным инвестициям в устойчивое развитие.

¹ См. International Monetary Fund (IMF), *World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remaining* (Washington, D.C., 2012).

² См. *World Economic Situation and Prospects 2013* (United Nations publication, Sales No. E.13.II.C.2), chap. I.

II. Накопление резервов и общемировые диспропорции

5. Значительная часть существующих общемировых накоплений приходится в настоящее время на золотовалютные резервы центральных банков. За период с 2000 по 2012 год объем общемировых валютных резервов увеличился на 468 процентов с 2,1 трлн. долл. США до 11,7 трлн. долл. США, причем на страны с формирующейся рыночной экономикой и развивающиеся страны приходится, по оценкам, около 7,7 трлн. долл. США, что составляет 66 процентов общей суммы резервов. Накопленные резервы особенно велики в странах Юго-Восточной Азии, где на них приходится почти 40 процентов валового внутреннего продукта (ВВП)³.

6. Годовой объем резервов в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах достиг максимума в 1,2 трлн. долл. США в 2007 году в преддверии кризиса, но в последующие годы (за исключением 2010 года) его доля в ВВП стала сокращаться, что было связано со снижением темпов роста мировой торговли и уменьшением международных потоков капитала. Тем не менее годовая величина резервов все еще остается значительной и, как ожидается, в 2013 году достигнет 635 млрд. долл. США⁴.

7. Объектом инвестирования золотовалютных резервов, как правило, выступают низкорисковые инструменты, причем около 62 процентов резервов в настоящее время размещены в долларовых казначейских ценных бумагах, которые, несмотря на понижение рейтинга с AAA до AA+, считаются одной из самых безопасных форм инвестиций в мире. Таким образом, формирование валютных резервов представляет собой своего рода вынужденное накопление, так как перевод национальных накоплений в резервы не позволяет направлять денежные средства на цели инвестирования в устойчивое развитие⁵.

8. Есть несколько причин, объясняющих, почему страны предпочитают накапливать резервы. Во-первых, для многих стран резервы являются одной из форм «самострахования» от потенциальных внешних потрясений, что является главной причиной стремления стран использовать для размещения своих резервов наиболее безопасные, ликвидные активы. Во-вторых, накопление резервов является побочным результатом валютных интервенций центрального банка, направленных на сглаживание колебаний обменного курса и снижение опасности возникновения «пузырей», связанных с чрезмерным притоком капитала. Таким образом, накопление резервов тесно связано с общемировым наличием ликвидности и изменениями в настроениях международных инвесторов. Наконец, накопление резервов может быть побочным результатом применения стратегий роста на базе опережающего развития экспорта, которые основаны на поддержании заниженного курса национальной валюты с помощью валютных интервенций.

³ Расчеты Департамента по экономическим и социальным вопросам с использованием базы данных МВФ «Валютная структура официальных резервов иностранной валюты».

⁴ См. IMF, World economic outlook database, April 2013 edition. Available from www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx.

⁵ Тот факт, что значительная часть золотовалютных резервов размещается в государственных облигациях развитых стран, также указывает на чистый отток ресурсов из бедных стран в более богатые.

9. Эмпирические данные указывают на то, что для объяснения действий стран в тот или иной момент времени нет универсальной мотивации. Проведенное недавно Международным валютным фондом (МВФ) исследование показало, что в увеличении золотовалютных резервов после кризиса в Восточной Азии весьма заметную роль играет самострахование, но в некоторых случаях этому, как представляется, способствовали такие меры меркантилистской политики, как занижение реального обменного курса. Исследование также позволило выявить наличие в последние годы рассматриваемого периода необъяснимой положительной разности⁶, которое может указывать на роль регулирования обменных курсов в сглаживании колебаний⁷.

10. Со временем взгляды на достаточную величину золотовалютных резервов менялись. До середины 1990-х годов было принято считать, что имеющихся у стран резервов должно хватать для покрытия расходов на импорт в течение трех месяцев. В то же время кризисные явления середины 1990-х годов в странах с формирующейся рыночной экономикой были спровоцированы трудностями с рефинансированием краткосрочных долларовых долгов, а не проблемами со счетами текущих операций. Из этого был сделан вывод о том, что величина резервов должна быть достаточной для покрытия потребностей страны в рефинансировании краткосрочного внешнего долга. При этом, однако, не учитывался тот факт, что кризисные явления 1990-х годов в странах с формирующейся рыночной экономикой были также вызваны оттоком краткосрочных портфельных инвестиций и широким распространением так называемых «спекуляций валютными активами». К концу 1990-х годов многие страны с формирующейся рыночной экономикой стали шире прибегать к самострахованию от валютных колебаний, связанных с международным движением капитала и либерализацией счетов движения капитала.

11. Хотя накопление резервов из предосторожности выглядит разумным на национальном уровне, на международном уровне оно усиливает системный риск. Накопление резервов усугубляет глобальные диспропорции, чреватые опасностью внезапных и резких беспорядочных корректировок посредством масштабного обесценения валют. Все это может в свою очередь вызвать значительный спад в крупнейших странах и поставить под угрозу с большим трудом завоеванные достижения в области развития в развивающихся странах.

12. Чтобы иметь возможность перераспределить резервы на цели долговременных и производительных инвестиций, необходимо, таким образом, добиться уменьшения рисков в финансовой системе. В этой связи было выдвинуто несколько предложений. Комиссия экспертов Председателя Генеральной Ассамблеи по реформе международной валютно-финансовой системы рекомендовала шире использовать в системе золотовалютных резервов специальные права заимствования МВФ (СДР) в качестве способа снижения системных рисков, связанных с общемировыми диспропорциями, и в качестве недорогогостоящей альтернативы накоплению золотовалютных резервов. Использование СДР обеспечит необходимый доступ к иностранной валюте для стран, испытываю-

⁶ См. Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry and Charalambos G. Tsangarides, "Shifting motives: explaining the build-up in official reserves in emerging markets since the 1980s", IMF Working Paper, No. WP/12/34 (Washington, D.C., January 2012).

⁷ См. *World Economic Situation and Prospects 2013* (United Nations publication, Sales No. E.13.II.C.2).

сих трудности со счетом движения капитала. Кроме того, рекомендовалось использовать распределение СДР в качестве потенциального источника инновационного финансирования развития, хотя при этом указывалось на необходимость соблюдать осмотрительность, с тем чтобы сохранить за СДР роль инструмента денежно-кредитной политики⁸. Тем не менее идея использования СДР для финансирования развития в обсуждении вопросов политики до сих пор не пользуется достаточной поддержкой.

13. Другие важные меры по снижению рисков в международной финансовой системе включают в себя регулирование международных потоков капитала и сглаживание колебаний на рынках капитала, смягчение системных рисков, связанных с банковской и теневой банковской системами, повышение предсказуемости официальной помощи в целях развития (ОПР), уменьшение системных последствий кризисов суверенного долга и укрепление систем социальной защиты во всем мире. Все эти меры обсуждаются в нижеследующих разделах настоящего доклада.

III. Приток международных частных финансовых средств в развивающиеся страны

14. Учитывая значительные потребности развивающихся стран в финансовых средствах, частные инвестиции будут иметь для них решающее значение в плане достижения целей в области устойчивого развития. В экономической литературе обычно показана четкая взаимосвязь между инвестициями и ростом⁹, причем международные инвестиции выступают важным подспорьем для стран, которые не располагают достаточными накоплениями для удовлетворения потребностей в области устойчивого развития. Вместе с тем в большинстве работ не проводится различие между краткосрочными и долгосрочными инвестициями.

15. Прямые иностранные инвестиции остаются важнейшим компонентом притока частного капитала в развивающиеся страны. Прямые иностранные инвестиции также могут способствовать ускорению экономического развития по целому ряду направлений, в том числе посредством распространения знаний (результативность которого зачастую зависит от наличия соответствующих мер на государственном уровне). Вместе с тем большая часть притока трансграничных портфельных инвестиций в развивающиеся страны носит спекулятивный и краткосрочный характер. Имеется немало доказательств того, что такие нестабильные краткосрочные инвестиции усложняют управление на макроэкономическом уровне, могут вызвать завышение обменного курса и вздутие цен на активы, а также чреваты нарушением экономической стабильности. Кроме того, внезапный отток капитала из-за нарастания неприятия риска на мировых рынках может способствовать распространению кризисных явлений в финансовой области и, как это ни парадоксально, сокращению объема долгосрочных инвестиций¹⁰.

⁸ См. *World Economic and Social Survey, 2012: In Search of New Development Finance* (United Nations publication, Sales No. E.12.II.C.1).

⁹ См. Ross Levine, "Finance and growth: theory and evidence", in *Handbook of Economic Growth*, vol. 1A, Philippe Aghion and Steven Durlauf, eds. (Amsterdam, 2005).

¹⁰ См. Joseph Stiglitz and others, *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*, Initiative for Policy Dialogue Series (Oxford University Press, 2006).

16. Повышенная нестабильность трансграничных потоков капитала находит свое отражение в последних тенденциях в области чистого притока частного капитала в развивающиеся страны. Приток такого капитала резко сократился во время финансового кризиса, вырос более чем в два раза с 206 млрд. долл. США в 2008 году до 510 млрд. долл. США в 2010 году, а затем снова сократился в 2011 году до примерно 393 млрд. долл. США. Расчетный показатель за 2012 год резко снизился и составляет 51 млрд. долл. США. Вместе с тем такое резкое сокращение в основном обусловлено значительным изменением сальдо других инвестиций (в основном коммерческих банковских займов) в Китай, профицит которых в 2011 году в размере около 27 млрд. долл. США в 2012 году сменился дефицитом в размере порядка 310 млрд. долл. США¹¹.

17. Одним из важных факторов дестабилизации потоков частного капитала были вложения в акционерный капитал. Объем таких вложений сократился во второй половине 2011 года вследствие озабоченности по поводу устойчивости государственных финансов в Европе, что привело к поиску более безопасных объектов вложения средств, а также из-за опасений по поводу замедления экономического роста в ведущих странах с формирующейся рыночной экономикой, таких как Бразилия, Китай и Индия, затем увеличился в первой половине 2012 года благодаря более благоприятным прогнозам роста и впоследствии снова сократился. В середине 2013 года предположения относительно возможного сворачивания количественных смягчений со стороны Федеральной резервной системы Соединенных Штатов Америки вызвали крупномасштабное изъятие вложений в акционерный капитал в странах с формирующейся рыночной экономикой и существенный отток капитала¹².

18. Вложения в облигации (как в иностранной, так и в местной валюте) в целом были более стабильными, что отчасти объяснялось улучшением состояния платежного баланса в ряде стран, а также агрессивным кредитно-денежным стимулированием экономики в развитых странах. В частности, снижение темпов экономического роста в развитых странах и чрезвычайно большой объем ликвидности в мире привел к снижению доходности вложений в некоторых развитых странах почти до нуля. В поисках более доходного вложения средств некоторые международные инвесторы стали размещать средства на рынках развивающихся стран с более высокими местными процентными ставками¹³. В то же время предположения относительно сворачивания количественных смягчений, а также непредсказуемость уровня внутренних процентных ставок породили спешный вывод вложений с рынков облигаций в странах с формирующейся рыночной экономикой, что чревато последствиями для долгосрочных прямых инвестиций в реальный сектор экономики.

¹¹ IMF, World economic outlook database, April 2013 edition and Department of Economic and Social Affairs calculations. The IMF categorization of “emerging and developing economies” differs from the Department of Economic and Social Affairs categorization of “developing economies” in terms of the countries included. Hence, the figures on net private financial flows to developing countries published by the Department of Economic and Social Affairs are different from the figures on net flows to emerging and developing economies published by IMF in the World economic outlook database.

¹² См. “World economic situation and prospects”, Monthly Briefing No. 56 (9 July 2013). Имеется по адресу www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_mb/wesp_mb56.pdf.

¹³ См. IMF, *Global Financial Stability Report: Old Risks, New Challenges* (Washington, D.C., April 2013).

19. Наиболее нестабильной формой притока капитала в развивающиеся страны были займы коммерческих банков, что объясняется уменьшением долговой нагрузки международных банков, особенно в Европе, которая, как ожидается, в ближайшее время будет продолжаться¹⁴. Особую озабоченность вызывают свидетельства того, что в течение последних нескольких лет банки ограничивают долгосрочное финансирование. Так, объем международных займов европейских банков на срок более двух лет сокращается, и, более того, налицо признаки того, что в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах эти учреждения увеличивают долю заемных инструментов с более коротким сроком погашения.

20. Имеются также свидетельства того, что в последние годы институциональные инвесторы, в том числе имеющие долгосрочные финансовые вложения (например, пенсионные фонды, компании, занимающиеся страхованием жизни, и накопительные фонды), наращивают объем более ликвидных активов и краткосрочных инвестиций¹⁵. Весьма вероятно, что даже прямые иностранные инвестиции, которые по сравнению с другими компонентами потоков частного капитала, как правило, носят более долгосрочный и стабильный характер, все больше подвержены колебаниям. Утверждается, что в структуре прямых иностранных инвестиций произошел сдвиг в направлении от портфельных к заемным компонентам, что облегчает задачу перемещения средств между принимающими странами и странами происхождения¹⁶.

21. В традиционных подходах к регулированию трансграничных потоков капитала основное внимание уделяется макроэкономической политике, в том числе проведению такой валютной, денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, которая способствует укреплению потенциала экономики в плане освоения ввозимого капитала. В то же время такая политика может быть не в достаточной мере ориентирована на стабилизацию финансовых потоков и, следовательно, иметь нежелательные побочные эффекты. Например, ужесточение налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики для предотвращения перегрева экономики может сказаться на перспективах экономического роста, в то время как повышение курса национальной валюты может нанести вред экспортным отраслям. Отчасти, возможно, попытки директивных органов компенсировать стимулирующее влияние чрезмерного притока капитала ужесточением денежно-кредитной политики обречены на провал, так как повышение процентных ставок может вызвать дополнительный приток капитала, что усилит повышательное давление на обменный курс и приведет к дальнейшему ограничению возможностей для маневра во внутренней политике.

¹⁴ См. "Long-term investment financing for growth and development: umbrella paper". Документ, подготовленный персоналом Всемирного банка на основе материалов, представленных сотрудниками Организации экономического сотрудничества и развития, МВФ, Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, Департамента по экономическим и социальным вопросам, группы Всемирного банка и Совета по финансовой стабильности, и представленный на встрече министров финансов и управляющих центральных банков Группы 20, Москва, февраль 2013 года.

¹⁵ См. World Economic Forum USA, "The future of long-term investing", New York, 2011.

¹⁶ См. *World Investment Report 2011: Non-equity Modes of International Production and Development* (United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.2).

22. Вместо этого ряд стран с формирующейся экономикой (в том числе Бразилия, Индонезия, Перу, Республика Корея, Таиланд и китайская провинция Тайвань) предпринимают в последнее время усилия по регулированию притока с помощью мер прямого и косвенного воздействия на счет движения капитала. Сюда входят макропруденциальные меры, регулирование внутренних рынков капитала (в том числе рынков производных инструментов) и меры прямого воздействия на операции с капиталом.

23. Большинство новых инициатив были реализованы с применением мер макропруденциальной политики, направленных на ограничение нарастания системных рисков в банковской системе, таких как несовпадение валюты заимствования и кредитования и кредитный бум в связи с трансграничными потоками. К таким мерам относятся решение Республики Корея облагать недепозитные валютные обязательства банков сбором в размере до 0,5 процента с целью ограничить объем трансграничных краткосрочных банковских кредитов и решение Перу увеличить предельную величину резервного обеспечения краткосрочных вкладов в местной валюте с 65 до 120 процентов с целью уменьшить объем краткосрочных спекулятивных вложений в перуанский соль (которые зачастую осуществляются в долларах США для игры на разнице процентных ставок)¹⁷.

24. Согласно исследованию МВФ, подготовленному на основе опыта стран с формирующейся рыночной экономикой на протяжении последнего десятилетия, воздействие таких мер макропруденциальной политики было неоднозначным¹⁸. Хотя, как представляется, в некоторых странах (например в Перу и Республике Корея) они привели к увеличению доли долгосрочных инвестиций в структуре притока капитала, их влияние на совокупное сальдо движения капитала было ограниченным. Кроме того, ограниченная эффективность мер макропруденциальной политики может быть обусловлена тем, что они, как правило, не носят достаточно целевого характера, чтобы влиять на источник потрясений.

25. В последние годы несколько стран, в том числе Бразилия и Индонезия, ввели прямой контроль над притоком капитала. Прямой контроль схож с макропруденциальным регулированием в том смысле, что он может осуществляться с помощью цен, сборов или налогов на ввозимый капитал или прямых количественных ограничений. Например, в 2010 году Бразилия увеличила налог на иностранные инвестиции с фиксированным доходом, с тем чтобы сделать спекулятивные операции более дорогостоящими¹⁷ (хотя впоследствии величина налога была уменьшена), тогда как Индонезия установила минимальный срок владения сертификатами банка Индонезии в шесть месяцев, с тем чтобы ограничить приток краткосрочных спекулятивных вложений¹⁹. Большинство вновь введенных положений были направлены на ограничение притока, хотя в некоторых случаях (речь идет о мерах, введенных в 1998 году Малайзией) ограничивался также отток средств.

¹⁷ См. *World Economic Situation and Prospects 2012* (United Nations publication, Sales No. E.12.II.C.2).

¹⁸ См. Jonathan D. Ostry and others, "Managing capital inflows: what tools to use?", IMF Staff Discussion Note, No. SDN/11/06 (Washington, D.C., April 2011).

¹⁹ См. Emma Saunders, "Indonesia pre-empts capital flow reversal", *Financial Times*, 14 April 2011.

26. В большинстве доступных исследований делается вывод о том, что ценовое регулирование притока капитала также оказалось эффективным в плане изменения структуры ввозимого капитала, что выразилось в уменьшении доли краткосрочных долговых обязательств¹⁷. Так, в период с 1991 по 1998 год ценовые средства контроля притока в Чили, как представляется, позволили изменить структуру ввозимого капитала, в результате чего доля краткосрочных долговых обязательств в общем объеме обязательств снизилась, а объем прямых иностранных инвестиций возрос примерно с 34 до 53 процентов²⁰. Вместе с тем влияние на объем потоков было не таким определенным, так как применение мер контроля было более успешным в одних случаях, чем в других. Тот факт, что применение схожих механизмов в разных странах и в разные сроки дает неодинаковые результаты, позволяет предположить, что универсального решения не существует. При разработке соответствующих положений необходимо принимать во внимание конкретные особенности отдельных стран, в том числе их экономическое положение, существующие институты и нормативную базу, а также физическую и срочную структуру ввозимого капитала.

27. Из возможных причин неэффективности средств контроля чаще всего называют риск уклонения²¹. В частности, особенно затруднено практическое применение положений, регулирующих счета движения капитала, в странах с развитым рынком производных инструментов, так как спекулянты зачастую используют этот рынок для обхода ограничений. По этой причине некоторые страны, например Бразилия и Республика Корея, ввели ограничения непосредственно на рынке производных инструментов, хотя первоначально это было сделано в относительно небольших масштабах. Ориентируясь на изменения в настроениях инвесторов, обе страны также корректировали применение этих и других средств контроля с учетом антициклических соображений. Например, ближе к концу 2012 года Республика Корея ужесточила ограничения на объем валютных производных инструментов для отечественных и зарубежных банков в попытке предотвратить дестабилизацию быстро растущего курса вона²². Между тем Бразилия отказалась от 1-процентного налога на операции с производными инструментами в условиях сокращения притока иностранного капитала в июне 2013 года²³.

28. МВФ сформулировал институциональную точку зрения на либерализацию и регулирование движения капитала, согласно которой меры регулирования движения капитала, в том числе средства контроля за движением капитала, временами могут быть весьма полезными, особенно когда возможности для корректировки макроэкономической политики ограничены, когда для принятия необходимых мер или осуществления макроэкономических корректировок требуется время и когда резкое увеличение притока капитала усугубляет риск дестабилизации финансовой системы. Эти меры не должны подменять коррек-

²⁰ См. Jonathan D. Ostry and others, "Capital inflows: the role of controls", IMF Staff Position Note, No. SPN/10/04 (Washington, D.C., February 2010).

²¹ См. Shari Spiegel, "How to evade capital controls ... and why they can still be effective", in *Regulating Global Capital Flows for Long-run Development*, Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones and José Antonio Ocampo, eds. (Boston University, 2012).

²² См. Simon Mundy and Song Jung-a, "South Korea tightens derivatives limits", *Financial Times*, 27 November 2012.

²³ См. David Biller and Maria Wisa Rabello, "Brazil scraps tax on currency derivatives to stem real drop", *Bloomberg News*, 12 June 2013.

ровку макроэкономической политики, хотя точная последовательность принятия различных мер политики и их структура будут определяться условиями конкретной страны. Согласно институциональной точке зрения МВФ, такие меры должны быть прозрачными и целенаправленными, временными и, по возможности, недискриминационными²⁴. Вместе с тем в случаях, где существует опасность финансовой дестабилизации, эта точка зрения не исключает возможности использования мер постоянного характера. Некоторые специалисты также утверждают, что такие средства регулирования должны быть неотъемлемой частью инструментария макроэкономической политики, необходимого для предотвращения скачкообразного движения капитала и связанного с этим спекулятивного взвинчивания цен на активы, и поэтому должны считаться постоянным инструментом антициклического регулирования в меняющихся экономических условиях²⁵.

29. С долгосрочной точки зрения странам необходимо задействовать стабильные внутренние источники финансирования и создать эшелонированные и надежные финансовые системы для безопасной работы с потоками внешних капиталов. Это потребует устойчивого роста ВВП, решительного формирования благоприятных условий и совершенствования управления. Одним из инструментов долгосрочного финансирования часто считается развитие рынков облигаций в национальной валюте, хотя необходимо предпринимать шаги для предотвращения возникновения на этих рынках условий, благоприятствующих притоку краткосрочных спекулятивных капиталов. Следует также поощрять формирование отечественной базы долгосрочного инвестирования, например местных пенсионных фондов, в сочетании со стимулами для поощрения долгосрочного вложения средств.

30. Кроме того, в странах происхождения необходимо принимать меры для повышения стабильности потоков капитала. Учитывая трансграничные последствия денежно-кредитной политики, меры, которые повышали бы для инвесторов в развитых странах привлекательность вложений в отечественную экономику, могли бы одновременно способствовать принятию финансовыми органами ответных мер в связи с замедлением экономического роста в развитых странах и снижению инфляционного давления на цены на активы в развивающихся странах. Кроме того, для снижения общемировых рисков требуется улучшить международную координацию денежно-кредитной политики и повысить эффективность управления ликвидностью в международном масштабе. Следует также рассмотреть вопрос о повышении привлекательности долгосрочных инвестиций для банкиров и институциональных инвесторов, а для этого необходимо реформировать систему международного финансового регулирования.

²⁴ См. IMF, "The liberalization and management of capital flows: an institutional view", 14 November 2012. Available from www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf.

²⁵ См. Kevin P. Gallagher, Stephany Griffith-Jones and José Antonio Ocampo, eds., *Regulating Global Capital Flows for Long-run Development* (Boston University, 2012).

IV. Укрепление международного финансового регулирования

31. Главная функция финансовой системы заключается в распределении сэкономленных средств на производственные цели. Чтобы финансовая система могла выполнять свою функцию эффективно, необходимо, чтобы нормативные и другие меры регулирования а) обеспечивали безопасность и надежность финансовых институтов и финансовой системы в целом, б) гарантировали конкуренцию, в) защищали потребителя, г) обеспечивали, чтобы функционирование финансового сектора способствовало макроэкономической стабильности и росту, и е) способствовали расширению доступа к кредитным и другим финансовым услугам²⁶.

32. Финансовый кризис подчеркнул важность многих из этих факторов. В частности, растет осознание необходимости разработки мер макропруденциальной политики, которые ориентированы на системные риски, включая влияние таких мер на макроэкономическую стабильность. Так, в Базельских правилах III предусмотрен ряд имеющих антициклическую направленность и направленных на снижение системных рисков элементов, включая максимальный показатель соотношения собственных и заемных средств и нормативы резервирования капитала в антициклических целях²⁷, сфера применения которых все же ограничена. Кроме того, Группа 20 обратилась к Совету по финансовой стабильности, МВФ и Банку международных расчетов с просьбой заняться разработкой основ макропруденциальной политики для выявления и мониторинга системных финансовых рисков и мер макропруденциальной политики. Эта работа еще не завершена. Кроме того, кризис подчеркнул важность комплексных правил, в том числе применительно к теневой банковской деятельности.

33. Со времени кризиса международное сообщество предприняло важные шаги по устранению факторов уязвимости в финансовом секторе посредством реформы системы регулирования. Тем не менее регулирование по-прежнему направлено в первую очередь на обеспечение безопасности и надежности финансовой системы, ядром которой является банковский сектор и на который рассчитаны международные Базельские правила III для банков, и не учитывает в достаточной степени другие важные критерии отлаженного финансового сектора. Например, хотя еще слишком рано оценивать весь спектр последствий применения Базельских правил III, существуют опасения того, что повышение стоимости кредитования в результате применения Базельских правил в отношении достаточности капитала может привести к ограничению рискованного кредитования, в том числе доступа к финансированию (поскольку менее крупные структуры, такие как микропредприятия и малые и средние предприятия, имеют более высокие капитальные затраты). Точно так же есть опасность того, что применение Базельских правил III приведет к дальнейшему уменьшению доступности долгосрочного финансирования, что особенно пагубно скажется на развивающихся странах, имеющих крупные инфраструктурные потребности.

²⁶ См. Joseph E. Stiglitz, "Principles of regulation", paper presented at the Initiative for Policy Dialogue, Financial Markets Reform Task Force Meeting, Manchester, United Kingdom, July 2006.

²⁷ См. Financial Stability Board, IMF and Bank for International Settlements, "Macropprudential policy tools and frameworks: progress report to the G20", 27 October 2011.

Кроме того, эти правила создают отрицательные стимулы для кредитования в тех областях, где нет достаточных статистических данных о неисполнении обязательств, таких как финансирование торговли и новые технологии, включая инвестиции в развитие экологичных производств²⁸.

34. Существуют также опасения, что ужесточение банковского регулирования в сочетании со сложностью Базельских правил III может вызвать новую волну мер по использованию разницы в нормативных базах ради извлечения выгоды. Уже есть сообщения о создании новых продуктов для обхода этих правил²⁹. В целом сложные правила могут оказаться трудновыполнимыми и дорогостоящими. Это подтверждает необходимость разработки общепринятых, простых правил, одновременно охватывающих балансовые и внебалансовые риски, к которым относятся высокие показатели достаточности капитала и низкие показатели доли заемных средств и которые предусматривают автоматическое введение в действие простых антициклических мер. Вместе с тем сохранится опасность переноса более капиталоемкой деятельности из регулируемой банковской системы в область теневых банковских операций.

35. Стоимость обращающихся в теневой банковской системе активов возросла с приблизительно 26 трлн. долл. США в 2002 году до 67 трлн. долл. США в 2011 году, что составляет 24 процента от общего объема активов, обращающихся в мировой финансовой системе⁷. Такие структуры, как фонды денежного рынка, хедж-фонды и фонды структурированных инвестиций, являются альтернативным рыночным источником финансирования, но при этом создают значительные риски для финансовой системы. Совет по финансовой стабильности сформулировал ряд принципов регулирования теневой банковской деятельности. Поскольку большинство структур, занимающихся теневой банковской деятельностью, привлекают заемные средства по каналам официальной банковской системы, рекомендации Совета по финансовой стабильности касаются в первую очередь взаимодействия регулируемых банков с такими структурами.

36. Еще одна пользующаяся всеобщим вниманием область связана с системообразующими учреждениями. Было установлено, что в условиях мирового финансового кризиса крупные финансовые учреждения, в частности, способствуют распространению системных рисков. Величина выраженной в снижении затрат по займам неявной субсидии крупным банкам составляет, по оценкам МВФ, около 0,8 процентных пункта³⁰. Лидеры Группы 20 договорились укрепить надзор за деятельностью и регулирование глобальных системообразующих финансовых учреждений, с тем чтобы свести к минимуму негативные последствия, которые могут иметь для финансового сектора и экономики в целом угроза их банкротства или крах. Совет по финансовой стабильности предложил установить для глобальных системообразующих финансовых учреждений выходящие за рамки общих Базельских правил III требования в отношении покрытия убытков и разработать планы восстановления и урегулирования про-

²⁸ Обсуждение вопросов финансирования торговли в рамках Базельских правил III см. *World Economic Situation and Prospects 2013* (United Nations publication, Sales No. E.13.II.C.2).

²⁹ См. IMF, *Global Financial Stability Report: Restoring Confidence and Progressing on Reforms* (Washington, D.C., October 2012).

³⁰ См. Christine Lagarde, Managing Director of IMF, "The global financial sector: transforming the landscape", statement to the Frankfurt Finance Summit, 19 March 2013. Available from www.imf.org.

блем, а также указал, что в своих национальных нормативных базах странам следует уделять этому первоочередное внимание.

37. Хотя компетентные органы ряда стран предприняли шаги по разработке стратегий урегулирования проблем в соответствии с рекомендациями Совета по финансовой стабильности³¹, для того, чтобы в полной мере выполнить соответствующие требования и ввести в действие механизмы трансграничного сотрудничества в урегулировании проблем, необходимы дополнительные меры законодательного характера. В этой связи министры финансов Европейского союза недавно согласовали параметры проекта директивы о восстановлении банков и урегулировании банковских проблем, реализация которой будет иметь немалое значение, поскольку в Европейском союзе базируется ряд глобальных системообразующих финансовых учреждений³². Можно было бы также изучить целесообразность мер по снижению концентрации финансовых учреждений, включая меры по уменьшению размеров финансовых конгломератов путем разделения различных направлений финансовой деятельности и формирования более конкурентоспособной банковской системы.

38. Реформа рынка производных инструментов также идет не такими высокими темпами, как было бы желательно. Для снижения рисков на рынке производных инструментов члены Группы 20 договорились о том, что те являющиеся объектом внебиржевого оборота производные инструменты, которые могут быть стандартизированы, к концу 2012 года должны обращаться на официальных или электронных торговых площадках. Кроме того, для совершенствования внебиржевого оборота должны применяться требования в отношении отчетности и механизмы централизованного расчета по сделкам. Несмотря на прогресс, достигнутый в деле выполнения принятых Группой 20 обязательств в законодательной, нормативной и инфраструктурной областях, для завершения согласованных реформ предстоит сделать еще немало³³.

39. К числу других находящихся на рассмотрении нормотворческих инициатив относятся работа над едиными глобальными стандартами финансовой отчетности, уменьшение зависимости от рейтинговых агентств, реформа определенных видов практики возмещения и формирование макропруденциальной нормативной базы и выработка нормативов резервирования капитала в антициклических целях. В совокупности эти реформы олицетворяют важные нововведения, позволяющие уменьшить риск в финансовой системе. Вместе с тем решающее значение сохраняют вопросы практической реализации, контроля и обеспечения соблюдения. Кроме того, остаются значительные пробелы, в частности в плане приведения стимулов в соответствие с долгосрочными инвестициями в целях устойчивого развития.

³¹ См. Financial Stability Board, “Implementing the FSB key attributes of effective resolution regimes: how far have we come? — report to the G20 finance ministers and central bank governors on progress in reforming resolution regimes and resolution planning for globally systemically important financial institutions (G-SIFIs)”, document PLEN/2013/55. Available from www.financialstabilityboard.org.

³² См. Matthew Attwood, “Answering five questions on recovery and resolution”, *Financial News*, 27 June 2013.

³³ См. Financial Stability Board, “FSB reports to G20 on progress of financial regulatory reforms”, press release No. 30/2013 of 19 April 2013.

40. Что касается практической реализации, то были также отмечены задержки с введением некоторыми странами в действие Базельских правил III к согласованному конечному сроку 1 января 2013 года³⁴. Существуют определенные опасения, что несовпадение темпов практической реализации может привести к размыванию минимальных стандартов³⁰. Ведь одной из целей выработки Базельских правил III было создание последовательной и согласованной в общемировом масштабе нормативной базы в качестве средства обеспечения равных условий. В то же время с учетом различий в национальных структурах сложность заключается в том, чтобы найти нужный баланс между обеспечением равных условий в международном плане и учетом различий между странами, с тем чтобы лишний раз не обременять национальные финансовые системы необходимостью корректировок.

41. Одна из главных задач эффективной финансовой системы, которая не была в полной мере включена в программу реформ, связана с важностью всеобщего доступа к финансам и финансовым услугам. Универсального подхода к построению всеохватывающей финансовой системы не существует. Некоторые страны поставили во главу угла создание общенациональной системы электронных платежей, другие сосредоточили свое внимание на доступности кредита для малых и средних предприятий, а третьи занялись необходимостью повышения качества пользования, финансового просвещения и защиты прав потребителей. Во всех случаях жизненно важное значение имеет координация действий широкого спектра государственных и частных субъектов, которая необходима для формирования нормативно-правовой базы открытого финансового сектора.

42. Кроме того, для выработки и адаптации международных стандартов финансового регулирования оказалось бы полезным более широкое представительство и участие развивающихся стран в процессе реформирования нормотворческой деятельности. Несмотря на определенный прогресс, официальное представительство в таких международных органах финансового регулирования, как Банк международных расчетов, Базельский комитет банковского надзора и Совет по финансовой стабильности, ограничивается развитыми странами и рядом крупных стран с формирующейся рыночной экономикой.

V. Официальная помощь в целях развития

43. За годы, прошедшие со времени финансового кризиса, обстановка в области международного финансового и технического сотрудничества, как и обстановка на рынках частного финансирования, существенно изменилась. Резким отличием от первого десятилетия нового тысячелетия является то, что объем ОПР в реальном выражении сокращается в течение двух лет подряд, а

³⁴ Четырнадцать входящих в состав Совета органов приняли окончательные нормативы резервирования капитала на основании Базельских правил III, и 11 из них уже ввели в действие окончательные нормативы резервирования капитала в соответствии с Базельскими правилами III. Пять органов (объединяющих 10 стран-членов) опубликовали проекты нормативов. Для поддержания равных условий и предотвращения использования разницы в нормативных базах ради получения выгоды Базельский комитет банковского надзора занимается оценкой как соответствия национальных правил третьему Базельскому соглашению, так и степени единообразия результатов их применения для банков (Financial Stability Board, April 2013).

бюджетные ограничения во многих странах-донорах указывают на вероятность того, что в среднесрочной перспективе объем помощи увеличиваться не будет. Точно так же усилия по повышению эффективности внешней помощи до сих пор увенчались лишь скромными результатами. При этом сотрудничество Юг-Юг быстро расширяется, но на его долю пока приходится небольшой объем ОПР и его не следует рассматривать как замену традиционной внешней помощи. Кроме того, учитывая растущее признание масштабных потребностей в финансировании устойчивого развития, наблюдается повышенный интерес к использованию государственных ресурсов для привлечения частного финансирования общественных целей. Важным фактором в этом отношении является также мобилизация внутренних ресурсов, включая глобальную борьбу против уклонения от уплаты налогов.

44. Эти изменения оказали влияние на роль официальной помощи в достижении глобальных целей в области развития. Международные государственные финансы, как и государственные финансы в национальной экономике, должны выполнять задачу перераспределения, распределения и стабилизации. Во-первых, они должны способствовать достижению глобальных целей в области развития, таких как искоренение нищеты. Во-вторых, они должны использоваться для устранения сбоев в функционировании рыночных механизмов и для содействия государственным поставкам товаров, которые в недостаточном объеме поставляются частным сектором (например финансирование общемировых благ). В-третьих, они должны содействовать обеспечению международной финансовой и макроэкономической стабильности, например, за счет формирования глобальной сети безопасности с использованием механизмов МВФ. Изменение структуры международного сотрудничества позволяет предположить, что, несмотря на сохраняющуюся актуальность ОПР в качестве инструмента смягчения проблемы нищеты и достижения целей в области развития, значимость распределительной функции международных государственных финансов в плане мобилизации частных ресурсов будет постоянно возрастать.

45. ОПР сохранит свое решающее значение, особенно для наименее развитых стран, которым для достижения согласованных на международном уровне целей в области развития, в том числе сформулированных в Декларации тысячелетия, требуется значительный объем финансовых средств, но не хватает собственных накоплений или возможностей для мобилизации средств на международных рынках капитала. По этой причине основным донорам необходимо принять новые обязательства, чтобы обратить вспять процесс сокращения уровня ОПР и увеличить объем выплат к 2015 году.

46. В 2012 году чистый объем ОПР, предоставленной членами Комитета содействия развитию Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), составил 125,6 млрд. долл. США, что в реальном выражении на 4,0 процента ниже, чем в 2011 году. Кроме того, внешняя помощь все чаще направляется в страны со средним уровнем дохода в ущерб тем странам, которые имеют самые низкие показатели достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия. Так, объем внешней помощи странам Африке к югу от Сахары снизился в реальном выражении на 7,9 процента до 26,2 млрд. долл. США, а объем внешней помощи наименее развитым странам сократился в реальном выражении на 12,8 процента до порядка 26 млрд. долл. США. Кроме того, ожидается, что в среднесрочной перспективе объем ОПР увеличиваться не будет. Согласно самому последнему обследова-

нию перспективных планов расходов доноров, проведенному ОЭСР, объем валовых выплат по программам внешней помощи для развивающихся стран увеличится в реальном выражении в 2013 году, но в период с 2014 по 2016 годы останется на прежнем уровне.

47. Сокращение бюджета в странах-донорах также оказало негативное влияние на предсказуемость внешней помощи, которая имеет решающее значение для повышения эффективности помощи. В проведенном ОЭСР исследовании делается вывод о том, что в 2010 и 2011 годах доноры выделили соответственно на 5 и 8 процентов меньше помощи, чем было запланировано. Это представляет собой заметное ухудшение по сравнению с 2009 годом. В целом ход практической реализации принципов, изложенных в Парижской декларации по повышению эффективности внешней помощи, вызывает разочарование. На глобальном уровне была достигнута только 1 из 13 принятых целей. В то же время в деле достижения многих из оставшихся целей удалось добиться определенных успехов, особенно в отношении тех показателей, ответственность за которые несут в первую очередь развивающиеся страны.

48. При этом несколько доноров, не являющихся членами Комитета содействия развитию, включая Турцию и Объединенные Арабские Эмираты, резко увеличили объем выделяемой помощи. Это отражает все более важную роль сотрудничества Юг-Юг в области развития, которое также охватывает торговлю, кредиты, обмен технологиями и прямые инвестиции. В рамках сотрудничества Юг-Юг в области развития обычно не ставятся явные условия по проведению определенной политики, оно чаще направлено на развитие инвестиций и не обязательно посвящено борьбе с нищетой или удовлетворению социальных потребностей. По оценкам, стоимостной объем сотрудничества Юг-Юг в области развития достиг в 2010 году от 12,9 до 14,8 млрд. долл. США и, как ожидается, будет продолжать расти, причем значительно увеличить объем выделяемых средств планируют Китай, Индия и Венесуэла (Боливарианская Республика). Расширение сотрудничества Юг-Юг может способствовать смягчению последствий сокращения объема помощи традиционных доноров, но оно, тем не менее, не должно рассматриваться в качестве замены традиционных потоков внешней помощи.

49. В связи с повышением актуальности проблем деградации окружающей среды и изменения климата на передний план выдвинулись вопросы финансирования деятельности по смягчению последствий изменения климата. Вместе с тем, несмотря на существенную взаимосвязь с другими направлениями финансирования устойчивого развития, до сегодняшнего дня финансирование деятельности по смягчению последствий изменения климата развивалось во многом обособленно от обычного финансирования развития. В ближайшие годы будет необходимо расширить и более эффективно интегрировать финансирование деятельности по смягчению последствий изменения климата в более широкую общемировую программу финансирования устойчивого развития, обеспечив при этом, чтобы новые средства для финансирования климатологических программ дополняли существующие обязательства по предоставлению ОПР.

50. Важнейшее значение в этой связи могут иметь новые и инновационные источники финансирования. Было подсчитано, что за счет взимания международных налогов на финансовые операции и выбросы углекислого газа и за счет использования СДР можно мобилизовать от 400 до 450 млрд. долл. США в год⁸. При этом важно обеспечить, чтобы такие ресурсы дополняли существующую ОПР.

51. В то же время очевидно, что для удовлетворения потребностей в необходимых долгосрочных инвестициях в инфраструктуру и технологии и в таких рискованных инвестициях, как инвестиции в низкоуглеродные технологии и инновации, и для сохранения всеобщего достояния официального финансирования будет недостаточно. Есть несколько способов, с помощью которых официальный финансовый сектор может дополнять и мобилизовывать частное финансирование, включая прямое финансирование, совместное финансирование, использование таких инструментов снижения риска, как гарантии, создание потенциала и другие инициативы в области консультационной поддержки, которые повышают эффективность разработки проектов, а также другие меры, которые улучшают инвестиционный климат. Такие механизмы могут быть реализованы на глобальном, региональном или национальном уровнях. По существу, важную роль в этом могут сыграть многосторонние, региональные и национальные банки развития.

52. В конечном счете страны должны стремиться к достижению такого уровня мобилизации внутренних ресурсов, который необходим для развития. В этом отношении ключевым фактором является справедливая и эффективная внутренняя налоговая система. Для стран, богатых ресурсами, прозрачность в добывающих отраслях играет важнейшую роль в обеспечении того, чтобы экономическая деятельность многонациональных структур облагалась соответствующими налогами и чтобы государственные доходы направлялись на финансирование устойчивого развития. Международные усилия должны быть направлены на ограничение незаконных финансовых потоков, в том числе трансграничных операций для уклонения от уплаты налогов и злоупотребления трансфертным ценообразованием. В Лох-Эрнской декларации, принятой на саммите Группы 8 в июне 2013 года³⁵, члены Группы 8 подтвердили важность обмена информацией для того, чтобы развивающиеся страны могли взимать причитающиеся им налоги. К другим положительным сдвигам в этой области относятся текущая работа ОЭСР по проблеме эрозии налоговой базы и перевода прибылей и усилия, предпринимаемые на других международных форумах, таких как Группа Всемирного банка, Организация Объединенных Наций и МВФ. При этом важно обеспечить, чтобы все эти процессы были открыты для всех стран, особенно для развивающихся стран, и приносили им пользу.

VI. Многосторонние реформы

A. Общемировые системы финансовой безопасности

53. Важным элементом обеспечения глобальной финансовой стабильности является способность многосторонней системы служить источником ликвидности в периоды системных кризисов. Уменьшению склонности стран к накоп-

³⁵ Имеется по адресу www.gov.uk.

лению резервов в качестве средства самострахования на случай неблагоприятного стечения обстоятельств может способствовать и надежная общемировая система финансовой безопасности.

54. Для повышения гибкости своих финансовых процедур МВФ осуществил ряд реформ своих механизмов кредитования. Этот новый уровень гибкости в работе Фонда в области кредитования призван обеспечить более эффективное реагирование на различия существующих в странах-членах условий. Так, в период после кризиса Фонд представил несколько новых механизмов, включая фонд гибкого кредитования, который предоставляет возможность сразу получить у Фонда значительный объем ресурсов тем членам, которые имеют отличные макроэкономические показатели и институциональную базу для проведения политики и которые на деле доказали способность и готовность проводить решительную политику³⁶, и фонд осмотрительного кредитования и поддержания ликвидности, который используется для оказания финансовой поддержки странам, проводящим разумную политику, но сталкивающимся с умеренной уязвимостью³⁷, на условиях последующего устранения оставшихся факторов уязвимости. Кроме того, существующие инструменты Фонда для оказания чрезвычайной помощи были сведены воедино в новом фонде ускоренного финансирования, который может быть использован для удовлетворения ряда неотложных потребностей в связи с состоянием платежного баланса, не прибегая к осуществлению полномасштабной программы Фонда³⁸.

55. МВФ также доработал общие принципы кредитования стран с низким уровнем дохода с целью повысить гибкость существующих инструментов, в том числе за счет послабления ограничений в отношении сроков доступа в рамках фонда резервного кредитования, разработки вариантов использования фонда расширенного кредитования с большей первоначальной продолжительностью, повышения гибкости в определении сроков выплат и смягчения требований в отношении документов о стратегии сокращения нищеты в рамках фонда расширенного кредитования и фонда поддержки политики. Кроме того, по линии фонда ускоренного финансирования, который был создан в рамках целевого фонда для борьбы с нищетой и обеспечения роста, странам с низким уровнем дохода предоставляются ограниченно обусловленные займы. Учитывая состояние процентных ставок в мире, когда во многих странах уровень процентной ставки близок к нулю, для обеспечения льготного финансирования стран с низким уровнем дохода МВФ ввел в действие новый механизм установления процентной ставки. В этой связи было также одобрено временное снижение уровня процентной ставки, предусматривающее нулевую процентную ставку по всем льготным кредитам до конца 2014 года.

56. Задача на будущее заключается в том, чтобы сохранить способность Фонда оказывать финансовую поддержку странам с низким уровнем дохода в условиях предполагаемого уменьшения после 2014 года его способности осуществлять льготное кредитование, особенно по линии целевого фонда для сокращения нищеты и экономического роста. В сентябре 2012 года Исполнительный

³⁶ См. See Flexible Credit Line factsheet. Available from www.imf.org/external/np/exr/facts/fcl.htm.

³⁷ См. Precautionary and Liquidity Line factsheet. Available from www.imf.org/external/np/exr/facts/pll.htm.

³⁸ См. Rapid Financing Instrument factsheet. Available from www.imf.org/external/np/exr/facts/rfi.htm.

совет МВФ одобрил частичное распределение общих резервов, формируемых из прибыли от продажи золота, с целью обеспечить состоятельность целевого фонда в долгосрочной перспективе.

57. В целом общемировая система финансовой безопасности продолжает развиваться в направлении создания многоуровневой структуры, состоящей из глобальных, региональных и двусторонних компонентов³⁹. Например, большая часть необходимой ликвидности для облегчения денежных трудностей во время финансового кризиса была мобилизована благодаря ряду специальных договоренностей между ведущими центральными банками. Участие крупных центральных банков останется решающим фактором функционирования и достаточности общемировой системы финансовой безопасности. В этой связи следует внимательно отнестись к призывам к созданию более надежной сети для перевода ликвидности между основными центральными банками.

58. Все более важную роль в общемировой системе финансовой безопасности могут играть региональные финансовые механизмы. Преимущество таких механизмов заключается в наличии тесных связей между заемщиками и кредиторами, что может способствовать предоставлению поддержки странам и повышению ответственности за осуществление программ. Важным событием в этой связи стало создание в феврале 2012 года Европейского механизма обеспечения стабильности, который заменил собой два существовавших ранее временных механизма финансирования Европейского союза и который уже утвердил два соглашения о финансовой помощи с Кипром и Испанией. Расширение сотрудничества и повышение взаимодополняемости между МВФ и региональными финансовыми механизмами имеют важное значение для глобальной финансовой стабильности и устойчивого роста. Основой для расширения сотрудничества в этой области могут послужить разработанные Группой 20 принципы сотрудничества между МВФ и региональными финансовыми механизмами и доклад МВФ об аналитической оценке его взаимодействия с региональными финансовыми механизмами.

59. Вместе с тем глобальный механизм для оперативного предоставления значительных ресурсов в достаточном объеме для стабилизации рыночной конъюнктуры во время системных кризисов ликвидности все еще не создан. В этой связи усилия по дальнейшему укреплению механизмов кризисного кредитования должны быть сосредоточены на упрочении различных слоев общемировой системы финансовой безопасности и укреплении координации и согласованности между механизмами на разных уровнях. Ключевым элементом укрепления общемировой системы финансовой безопасности является более тесное сотрудничество между МВФ, национальными центральными банками и региональными и субрегиональными механизмами. В этой связи следует предусмотреть более активную роль МВФ в координации и управлении на различных уровнях общемировой системы финансовой безопасности.

³⁹ См. Pradumna B. Rana, "The evolving multilayered global financial safety net: role of Asia", S. Rajaratnam School of International Studies Working Paper, No. 238 (Singapore, 2012). Имеется по адресу www.rsis.edu.sg/publications/WorkingPapers/WP238.pdf.

В. Многостороннее наблюдение и координация политики

60. В последние годы МВФ предпринял ряд важных шагов по повышению качества и охвата своей деятельности по наблюдению, включая более пристальное внимание к трансграничным и межотраслевым связям и более полный учет побочного влияния экономической политики, проводимой крупнейшими странами мира, и связей между финансовым сектором и реальной экономикой. По итогам последнего трехгодичного обзора наблюдения, завершено в октябре 2011 года, было установлено, что осуществляемая МВФ деятельность по наблюдению осталась раздробленной, в ней не хватало глубины в оценке рисков и недостаточно внимания уделялось проблемам взаимозависимости и передачи потрясений. В этой связи в целях укрепления нормативно-правовой базы для наблюдения Исполнительный совет МВФ принял в июле 2012 года решение об осуществлении двустороннего и многостороннего наблюдения (решение о комплексном наблюдении). Это решение, которое вступило в силу в январе 2013 года, превращает консультации в соответствии со статьей IV Статьи соглашения МВФ в средство не только двустороннего, но и многостороннего наблюдения, а также открывает возможность для обсуждения всего спектра побочного влияния политики стран-членов на глобальную финансово-экономическую стабильность. Кроме того, в этом решении впервые устанавливаются диапазон и методы многостороннего наблюдения, в том числе посредством обеспечения соответствующей базы для возможных многосторонних консультаций⁴⁰.

61. Усилению многостороннего наблюдения способствовала подготовка на экспериментальной основе доклада о внешнем секторе экономики крупнейших стран мира. Этот доклад позволяет расширить охват проводимых МВФ оценок внешней стабильности, включив в них в дополнение к обменным курсам валют широкий и сопоставимый в многостороннем плане анализ внешнего сектора из крупнейших стран мира. В условиях растущей взаимозависимости экономических и финансовых систем такие углубленные периодические оценки внешнего сектора становятся одним из важнейших аспектов многостороннего наблюдения. Кроме того, развивающиеся страны подчеркнули, что эффективность наблюдения зависит от качества и беспристрастности анализа и консультаций.

62. МВФ также стал уделять более пристальное внимание влиянию рисков для глобальной стабильности, связанных с функционированием финансового сектора. Новая стратегия финансового наблюдения закладывает основу для разработки единой макрофинансовой базы, построенной на учете взаимозависимости финансовых секторов и связей и взаимодействия между макроэкономической и макропруденциальной политикой в среднесрочной перспективе.

63. В своем развитии международная система многостороннего наблюдения и координации политики опирается на тесное сотрудничество между МВФ, Группой 20, Советом по финансовой стабильности и органами, которые устанавливают стандарты. Одним из примеров такого сотрудничества является инициатива Группы 20 по восполнению пробелов в данных Международного валютно-финансового комитета, которая направлена на повышение актуальности и точности информации об общемировых системообразующих финансовых

⁴⁰ См. Integrated Surveillance Decision factsheet. Available from www.imf.org/external/np/exr/facts/isd.htm.

учреждениях. Одной из заявленных целей председательства Российской Федерации в Группе 20 в 2013 году является продолжение работы по дальнейшему укреплению системы наблюдения и многостороннего анализа МВФ, в том числе посредством дальнейшей работы над глобальными показателями ликвидности.

64. Вместе с тем глобальная координация политики по-прежнему носит спорадический и разовый характер и осуществляется в основном в рамках таких глобальных группировок, как Группа 20. Важным шагом вперед являются предпринимаемые в последнее время Группой 20 усилия по укреплению координации политики между крупнейшими странами мира. В то же время в связи с достижением глобальных целей в области развития и в призывах к повышению согласованности политики и координации действий всех партнеров в процессе глобального сотрудничества в целях развития, а также координации макроэкономической политики необходимо принимать во внимание потребности стран в области развития. Хотя на страны — участницы Группы 20 приходится большая часть населения и экономического продукта в мире, многие страны, особенно малые государства, не входят в ее состав, и она не является представителем беднейших и наиболее уязвимых граждан мира. В организационном плане многосторонние обсуждения должны проходить в рамках многосторонней системы в качестве составной части более прочной и открытой для всех основы глобального экономического управления. Учитывая универсальный характер и бесспорный авторитет Организации Объединенных Наций, она призвана сыграть центральную роль в многостороннем сотрудничестве и принятии решений. В этой связи важно, чтобы Группа 20 продолжала укреплять, расширять и систематизировать свое сотрудничество с Организацией Объединенных Наций.

С. Реформа управления в международных финансовых учреждениях

65. Начатые в 2010 году реформы управления в МВФ и группе Всемирного банка считаются важным шагом в направлении создания более представительной, динамичной и подотчетной структуры управления. В рамках реформы в МВФ предусмотрено более чем 6-процентное увеличение доли квот стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран, а также более широкое представительство таких стран в Исполнительном совете МВФ. При этом в результате пересмотра распределения голосов в группе Всемирного банка доля голосов развивающихся стран и стран с переходной экономикой в Международном банке реконструкции и развития увеличилась на 4,59 процента и составила 47,19 процента⁴¹.

66. Продолжается начатый в 2010 году процесс ратификации реформы системы распределения квот в МВФ, и уже пройдены два из трех этапов, необходимых для вступления реформы в силу. Говоря об оставшемся этапе, следует отметить, что по состоянию на 10 июля 2013 года свое согласие на ратификацию

⁴¹ См. World Bank, “World Bank Group voice reform: enhancing voice and participation of developing and transition countries in 2010 and beyond”, background document prepared by World Bank staff for the Development Committee Meeting, 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).

изменений в Статьях соглашения МВФ дали 140 членом, на которых приходится около 76 процентов общего количества голосов, тогда как для ратификации требовалось набрать 85 процентов. В этой связи Директор-распорядитель МВФ настоятельно призвал страны-члены как можно быстрее ратифицировать меры, необходимые для реализации этого важного соглашения. Кроме того, в январе 2013 года Исполнительный совет МВФ завершил пересмотр формулы квот и заявил о своем намерении продолжить обсуждение этого вопроса с целью выработки новой формулы расчета квот в рамках пятнадцатого общего пересмотра квот, который должен быть завершен к январю 2014 года.

67. Этому процессу способствовали дополнительные обсуждения в рамках Группы 20. В своем коммюнике от 19 апреля 2013 года Группа 20 подчеркнула, что завершение текущих реформ управления МВФ является необходимым условием для повышения его авторитета, легитимности и эффективности, причем распределение квот по новой формуле должно лучше отражать изменение относительного веса каждого члена МВФ в мировой экономике.

68. Еще одной важной составляющей реформы управления МВФ стало утверждение изменений в процедуре отбора Директора-распорядителя Фонда. Принятая для процесса отбора в 2011 году новая процедура позволила повысить прозрачность процесса отбора действующего Директора-распорядителя⁴². Важное изменение связано с тем, что управляющие МВФ, которыми, как правило, являются министры финансов или руководители центральных банков стран-членом, теперь могут выдвигать кандидатов на пост Директора-распорядителя. До этого такое право имели только члены Исполнительного совета МВФ.

VII. Реструктуризация суверенного долга

69. После более чем десятилетнего затишья нынешний долговой кризис в еврозоне в очередной раз наглядно высветил тот факт, что в международной финансовой системе имеются пробелы, связанные с оперативным и эффективным решением проблемы кризиса суверенного долга. Обсуждение вопросов реструктуризации суверенного долга напрямую касается финансирования устойчивого развития, поскольку страны с непомерным долговым бременем тратят на обслуживание долга значительную часть государственных ресурсов, которые могли бы быть потрачены на цели развития. Кроме того, неопределенность в вопросе реструктуризации суверенного долга ведет к повышению как страновых, так и системных рисков.

70. Проблема долгового бремени впервые более наглядно проявляется в развитых странах, чем в развивающихся странах. В настоящее время развивающиеся страны имеют самый низкий показатель отношения государственного долга к ВВП, который не создает практически никаких системных рисков. В 2012 году показатель отношения государственного долга к ВВП развивающихся стран в целом составил 45,9 процента⁴³. За последние два десятилетия многие страны с низким уровнем дохода в регионе Африки к югу от Сахары воспользо-

⁴² См. IMF, "Managing Director (MD) Selection", 18 June 2012. Available from www.imf.org/external/np/exr/faq/mdselection.htm.

⁴³ См. United Nations, *MDG Gap Task Force Report, 2013* (будет опубликовано позднее).

вались всеобъемлющими программами по облегчению бремени задолженности, включая инициативу в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью и инициативу по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе. Тем не менее проблема суверенного долга сохраняется в ряде малых стран и стран с низким уровнем дохода. Наиболее остро эта проблема стоит в странах Карибского бассейна, негативное влияние финансового кризиса на которые было обусловлено их тесными связями с Соединенными Штатами и Европой, высокой зависимостью от туризма и размыванием режима торговых преференций. В связи со снижением темпов роста в ряде стран возник бюджетный дефицит, и им пришлось прибегать к заимствованию дополнительных средств. В результате этого в 2013 году Белиз, Гренада, Ямайка и Сент-Китс и Невис обратились с просьбами о реструктуризации части их долга.

71. В противоположность этому показатель отношения государственного долга к ВВП в странах ОЭСР возрос с примерно 70 процентов в 1990-х годах до почти 110 процентов в 2012 году. Это увеличение уровня долга сопровождалось понижением кредитных рейтингов некоторых стран, которые на протяжении многих лет имели первоклассный рейтинг AAA. В частности, долговые проблемы в Европе вновь наглядно продемонстрировали взаимосвязь между проблемой суверенного долга и финансовым сектором. Учитывая размер государственных долговых обязательств, которые, как правило, находятся в распоряжении банковской системы, кризис суверенного долга может вызвать массовое изъятие вкладов и/или банковский кризис, который может распространиться по региону или миру в целом. Точно так же, учитывая превалирование системообразующих учреждений, для сохранения которых может потребоваться помощь правительства, банковский кризис может перерасти в кризис суверенного долга, что может иметь системные последствия вследствие того, что держателями неполноценных долговых обязательств могут быть региональные и международные учреждения. Это привело к появлению нового диапазона задач в области урегулирования долговых проблем и поддержания международной финансовой стабильности.

72. Центральный вопрос внутренней и международной экономической политики состоит в нахождении способа уменьшить вероятность возникновения проблем суверенного долга в развивающихся и развитых странах. Решающее значение имеет, в первую очередь, ответственное кредитование и заимствование, что может уменьшить вероятность возникновения долгового кризиса. Правительствам необходимо регулярно использовать аналитические инструменты для оценки альтернативных стратегий заимствования, с тем чтобы более эффективно распоряжаться активами и обязательствами и воздерживаться от безответственного заимствования. В то же время кредиторам необходимо более точно оценивать кредитный риск, совершенствовать процедуру проверки потенциальных заемщиков и сокращать безответственное кредитование стран, входящих в группу повышенного риска.

73. Тем не менее трудности с выплатой долга неизбежны и могут иметь немалые финансовые последствия. Когда долговое бремя становится чрезмерным, возникает необходимость в создании действенного механизма, который позволяет свести к минимуму экономические и социальные издержки, дает странам возможность провести реальную и справедливую реструктуризацию их обязательств и позволяет им заново встать на путь роста и инвестиций. Для стран, имеющих доступ на рынки, в основу нынешней системы положен доб-

ровольный подход к списанию долгов, например, включение в договор облигационного займа оговорки о коллективных действиях, предназначенной для решения некоторых вопросов координации действий кредиторов в связи с реструктуризацией долга. Поскольку оговорки о коллективных действиях могут включаться только в договор облигационного займа, их применение не решает приоритетных вопросов для всех кредиторов, включая коммерческие банки и других поставщиков необеспеченного кредитования. Кроме того, в тех случаях, когда в процессе реструктуризации размещается несколько облигационных займов, возникают проблемы агрегирования. Выгода от оговорок о коллективных действиях в плане координации действий кредиторов ограничивается еще тем, что неучаствующие кредиторы сохраняют возможность блокировать отдельные облигационные займы⁴⁴.

74. Для стран с низким уровнем дохода применение инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью и инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе, несмотря на всю их важность, привело к облегчению долгового бремени по линии помощи в целях развития, при этом более широкий вопрос о способах комплексного решения проблем чрезмерного долгового бремени остался в стороне. Международное сообщество согласилось с некоторыми общими принципами реструктуризации долга, включая «справедливое распределение бремени» между должниками и кредиторами в соответствии с положениями Монтеррейского консенсуса Международной конференции по финансированию развития⁴⁵, и «правовой предсказуемости» в соответствии с Дохинской декларацией о финансировании развития: итоговый документ Международной конференции по последующей деятельности в области финансирования развития для обзора хода осуществления Монтеррейского консенсуса⁴⁶. Тем не менее на практике эти принципы до сих пор не нашли конкретного применения.

75. Отсутствие международной процедуры банкротства для целей реструктуризации суверенного долга сказывается на стоимости и скорости решения долговых проблем. Как показывает опыт, такая задержка в проведении реструктуризации может оказаться весьма дорогостоящей⁴⁷. Отсутствие правовой предсказуемости создает неопределенность как для должников, так и для кредиторов и затрагивает немаловажную проблему справедливости. В последнее время вопрос о неучаствующих кредиторах вызывает у международного сообщества озабоченность, поскольку тяжба против Аргентины может сыграть на руку неучаствующим кредиторам и тем самым затруднить процесс реструктуризации государственного долга.

76. Международное сообщество должно более активно продолжать выработку согласованного и основанного на правилах подхода к урегулированию проблемы суверенного долга с целью повысить предсказуемость и при необходи-

⁴⁴ См. IMF, "Sovereign debt restructuring: recent developments and implications for the Fund's legal and policy framework", 26 April 2013. Available from www.imf.org/external/up/pp/eng/2013/042613.pdf.

⁴⁵ См. Доклад Международной конференции по финансированию развития, Монтеррей, Мексика, 18–22 марта 2002 года (Издание Организации Объединенных Наций, в продаже под No. R.02.H.A.7), глава I, резолюция 1, приложение, пункт 51.

⁴⁶ См. резолюцию 63/239 Генеральной Ассамблеи, приложение, пункт 60.

⁴⁷ См. Barry Herman, José Antonio Ocampo and Shari Spiegel, *Dealing Better with Developing Country Debt* (Oxford University Press, 2010).

мости обеспечить оперативную реструктуризацию долга с соблюдением принципа справедливого распределения бремени, в том числе, возможно, путем нераспространения принимаемых мер реструктуризации на социальные расходы бюджета. Такой подход позволит снизить уровень риска в мировой финансовой системе и высвободить ресурсы для инвестиций на цели устойчивого развития.

VIII. Выводы

77. Хотя предполагаемые потребности в финансировании устойчивого развития и являются значительными, на них все же приходится относительно небольшая доля годового объема общемировых накоплений. Задача заключается в создании такой финансовой системы, которая обеспечивает направление инвестиций на цели устойчивого развития во всем мире.

78. За последние несколько десятилетий объем валютных резервов вырос, чему в определенной степени способствовало стремление застраховаться от глобальных системных рисков. Накопление таких запасов представляет собой форму вынужденной экономии, поскольку оно не позволяет направлять финансовые средства на цели развития и ведет к обострению глобальных диспропорций и рисков. В рамках стратегий решения этих проблем можно было бы рассмотреть, в частности, возможность увеличения эмиссии СДР, снижения глобальных рисков и укрепления общемировой системы финансовой безопасности.

79. Приток частного капитала в развивающиеся страны остается нестабильным и ориентированным на краткосрочные инвестиции. Поэтому все больше внимания уделяется регулированию движения капитала. Кроме того, меры по повышению стабильности таких потоков должны приниматься в странах происхождения, и необходимо совершенствовать международную координацию денежно-кредитной политики и методы управления глобальной ликвидностью. Следует также обратить внимание на создание стимулов для увеличения долгосрочных инвестиций банков и институциональных инвесторов.

80. Для реального содействия притоку инвестиций на цели устойчивого развития финансовое регулирование необходимо рассматривать в более широком контексте, чем это делается в настоящее время. В дополнение к стабильности больше внимания следует уделять расширению доступа к финансированию и обеспечению того, чтобы финансовый сектор способствовал стабильному и долгосрочному устойчивому росту.

81. На протяжении последних двух лет наблюдалось сокращение общемирового объема ОПР в реальном выражении, причем ожидается, что в среднесрочной перспективе его рост не возобновится. В то же время быстро расширяется сотрудничество Юг-Юг, которое, тем не менее, не следует рассматривать как замену традиционной внешней помощи. Хотя потребность в ОПР в качестве инструмента борьбы с нищетой не утратила своей актуальности, с учетом величины финансовых потребностей будет постоянно возрастать роль официального финансирования в плане мобилизации частных ресурсов.

82. Еще одним важным вопросом, связанным с повышением стабильности международной финансовой системы, является укрепление многостороннего наблюдения МВФ и общемировой системы финансовой безопасности. В последние годы МВФ предпринял ряд шагов по укреплению деятельности по наблюдению, включая усиление контроля за трансграничными и межотраслевыми связями. Ключевым элементом в этом отношении является более тесное сотрудничество между МВФ, национальными центральными банками и региональными и субрегиональными механизмами.

83. Начатые в 2010 году реформы управления в МВФ и группе Всемирного банка считаются важным шагом в направлении создания более представительной, динамичной и подотчетной структуры управления. Однако, по мнению многих развивающихся стран, эти меры не обеспечат достижение цели полноправного представительства всех стран, включая наименее развитые страны. Кроме того, в настоящее время задача заключается в оперативном проведении согласованных реформ.

84. Продолжающийся долговой кризис в еврозоне в очередной раз подчеркнул тот факт, что в международной финансовой системе имеются пробелы, связанные с решением проблемы кризиса суверенного долга. Страны с непомерным долговым бременем тратят на обслуживание долга значительную часть государственных ресурсов, которые могли бы быть потрачены на цели развития. Неопределенность в вопросе реструктуризации суверенного долга ведет к повышению как страновых, так и системных рисков. Международное сообщество должно более активно продолжать выработку согласованного и основанного на правилах подхода к урегулированию проблемы суверенного долга.
