



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
25 July 2014
Russian
Original: English

Шестьдесят девятая 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 68/201 Генеральной Ассамблеи, содержит информацию о современных тенденциях в притоке международных официальных средств и частного капитала в развивающиеся страны и предпринимаемых в настоящее время усилиях по укреплению международной финансовой системы, направленных на разработку повестки дня в области развития на период после 2015 года. В нем освещаются текущие задачи в таких ключевых областях, как финансовое регулирование, кризис суверенного долга, глобальная система финансовой защиты, многостороннее наблюдение, координация политики и реформа системы управления международных финансовых учреждений.

* A/69/150.

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



I. Введение

1. В своей резолюции 68/201 о международной финансовой системе и развитии Генеральная Ассамблея признала необходимость продолжать и активизировать усилия по повышению слаженности и согласованности функционирования международной финансовой системы и принятия решительных мер по урегулированию проблем, стоящих перед мировой экономикой, для обеспечения сбалансированного, поступательного, всеохватного и справедливого мирового роста. Она также вновь заявила о необходимости мобилизации значительных по объему ресурсов из самых разных источников и эффективного использования финансовых средств для содействия обеспечению полной и производительной занятости и достойной работы для всех. Как признано в Монтеррейском консенсусе, для достижения целей в области развития необходимы благоприятные международные условия, в том числе стабильная международная финансовая система.

2. В начатом после финансового кризиса процессе реформирования нормотворческой деятельности был достигнут определенный прогресс, благодаря чему удалось значительно сгладить некоторые крупные риски, существующие в финансовой системе. Вместе с тем риски для финансовой стабильности сохраняются, что обусловлено целым рядом структурных недостатков, нормативных пробелов, препятствий и неотрегулированных стимулов. Многие потоки частного капитала по-прежнему носят краткосрочный характер и подвержены крайней неустойчивости. На официальной помощи в целях развития и других видах официальной помощи могут сказаться, с одной стороны, более значительные бюджетные ограничения и проблемы суверенного долга в развитых странах, а с другой — сохраняющаяся опасность возникновения долгового кризиса в некоторых развивающихся странах.

3. Для распределения ресурсов, предназначенных для достижения глобальных целей и удовлетворения потребностей в области устойчивого развития, необходима эффективная и стабильная финансовая система. В ходе обсуждения повестки дня в области развития на период после 2015 года особое внимание обращается на огромные потребности в финансировании социальных, экономических и экологических компонентов устойчивого развития. Долгосрочное финансирование будет иметь решающее значение для мобилизации ресурсов, необходимых для реализации повестки дня в области развития на период после 2015 года. Тем не менее международная финансовая система до сих пор не в состоянии обеспечить надлежащее распределение ресурсов для удовлетворения долгосрочных потребностей в области устойчивого развития. Объем вложений в такие жизненно важные области, как инфраструктура, малые и средние предприятия и финансовые услуги для всех, технологии, необходимые для решения проблемы изменения климата в развитых и в развивающихся странах, а также услуги в области здравоохранения, образования и санитарии для малоимущего населения планеты, не является достаточным.

4. Для реализации повестки дня в области развития на период после 2015 года необходимо, чтобы финансовая система обеспечивала стабильное направление кредитов на цели достижения устойчивого развития. В конечном итоге стабильность и устойчивость взаимно укрепляют друг друга, поскольку в отсутствие стабильной финансовой системы существует опасность того, что

реализация повестки дня в области развития на период после 2015 года может быть сорвана в результате будущих региональных или глобальных финансовых кризисов.

II. Накопление резервов и общемировые диспропорции

5. В 2013 году общемировые диспропорции, которыми характеризовалось состояние текущих счетов крупных стран, несколько сократились. Вследствие уменьшения положительного сальдо по текущим счетам в странах-экспортерах энергоносителей прогнозируется незначительное сокращение таких диспропорций, величина которых, как ожидается, в ближайшие два года существенно увеличиваться не будет¹. Стабилизация общемировых диспропорций отчасти отражает циклический спад и слабый внешний спрос в странах, имеющих дефицит платежного баланса. Кроме того, она отражает некоторые позитивные сдвиги во внутриэкономической структуре некоторых стран. Например, уменьшение положительного сальдо платежного баланса Китая отчасти является следствием более гибкого валютного курса. Вместе с тем большая часть структурных проблем, лежащих в основе общемировых диспропорций, сохраняется и по-прежнему представляет угрозу для долгосрочной экономической стабильности.

6. В 2013 году темпы накопления резервов в странах с формирующейся рыночной экономикой и в развивающихся странах снизились, что отражает увеличение дефицита по текущим счетам в ряде развивающихся стран в сочетании с сокращением притока капитала. Вместе с тем в международных резервах центральных банков по-прежнему сосредоточена значительная часть общемировых накоплений. За период с 2000 по 2013 год объем валютных резервов увеличился 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 7,9 трлн. долл. США, что составляет около 68 процентов общей суммы резервов². Ожидается, что в 2014 году годовой прирост объема резервов составит около 550 млрд. долл. США³.

7. Для многих стран резервы являются одной из форм «самострахования» от потенциальных внешних потрясений. С этой целью, по данным МВФ, эти страны обычно вкладывают средства в безопасные ликвидные активы, при этом на казначейские ценные бумаги Соединенных Штатов приходится 61 процент общемировых валютных резервов. Дальнейшее наращивание безопасных низкодоходных инвестиций сопряжено со значительными вмененными издержками, поскольку эти средства можно было бы с более высокой отдачей вкладывать внутри страны, что позволило бы усилить влияние на процесс развития.

8. Накопление резервов также может являться побочным результатом валютных интервенций центральных банков с целью выравнивания колебаний

¹ *World Economic Situation and Prospects 2014* (United Nations publication, Sales No. E.14. II. C.2).

² International Monetary Fund (IMF), *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves database* (31 March 2014).

³ IMF, *World Economic Outlook: Recovery Strengthens, Remains Uneven* (Washington, D.C., 2014).

обменных курсов, обусловленных чрезмерным притоком и оттоком капитала. В этой связи накопление резервов самым тесным образом связано с общемировым наличием ликвидности и изменениями в настроениях международных инвесторов. В то же время накопление резервов может быть побочным результатом стратегий опирающегося на экспорт роста, основанных на поддержании заниженного курса национальной валюты с помощью валютных интервенций.

9. Накопление резервов из предосторожности, которое выглядит разумным на национальном уровне, на международном уровне усиливает системный риск, поскольку вызывает нарастание общемировых диспропорций. Было выдвинуто несколько предложений по сокращению общемировых диспропорций, в том числе предложение о более широком использовании специальных прав заимствования Международного валютного фонда (МВФ) как экономической альтернативы накоплению международных резервов. Кроме того, снижение рисков в международной финансовой системе позволит странам сократить масштабы самострахования и перенаправить резервы на цели долговременных и производительных инвестиций. Как отмечается в разделах настоящего доклада, в число мер по уменьшению рисков входит стабилизация рынка капитала, укрепление международного регулирования и снижение рисков, связанных с банковскими кризисами, повышение предсказуемости официальной помощи в целях развития, уменьшение системных последствий кризисов суверенного долга и укрепление глобального управления.

III. Приток международного частного капитала в развивающиеся страны

10. Жизненно важное значение для достижения целей в области устойчивого развития будут иметь частные инвестиции. Вместе с тем, несмотря на наличие отчетливой взаимосвязи между инвестициями и ростом, по-прежнему важно проводить различие между краткосрочными и долгосрочными инвестициями. Прямые иностранные инвестиции могут способствовать ускорению экономического развития различными способами, в том числе за счет наращивания производственного потенциала в принимающих странах. В то же время краткосрочные инвестиции чреваты опасностью дестабилизации экономики и могут приводить к завышению обменного курса или к внезапному изменению направления движения цен. Кроме того, не все прямые иностранные инвестиции оказывают одинаковое влияние на процесс развития; некоторые их виды, например инвестиции в новые производства, в большей степени стимулируют создание новых рабочих мест и развитие.

A. Прямые иностранные инвестиции

11. На протяжении последнего десятилетия наблюдалась устойчивая тенденция к увеличению притока прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны. За период с 2002 года приток прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны увеличился более чем в четыре раза и в 2013 году достиг 759 млрд. долл. США, или 52 процента от общемирового объема прямых иностранных инвестиций. Вместе с тем прямые иностранные инвестиции в развивающиеся страны были сосредоточены в небольшом числе стран и секторов,

прежде всего в странах Азии и Латинской Америки. Хотя в течение последнего десятилетия приток инвестиций в страны Африки возрос, эти инвестиции по-прежнему носят ограниченный характер и направляются главным образом в добывающие отрасли, в меньшей степени влияя на занятость, чем инвестиции в другие отрасли (см. E/2014/53).

12. После кризиса приток прямых иностранных инвестиций в новые производства в развивающихся странах (оказывающих наибольшее влияние на внутренний рост) сократился более чем на 50 процентов, что свидетельствует о возможном уменьшении воздействия прямых иностранных инвестиций на реальный сектор экономики или устойчивое развитие. Хотя стоимость объявленных проектов по строительству новых производств в наименее развитых странах в 2013 году выросла на 9 процентов, она по-прежнему значительно ниже ранее зафиксированных уровней⁴. Состав направляемых в развивающиеся страны прямых иностранных инвестиций (портфельные инвестиции, реинвестируемый капитал и внутрифирменные займы) в общемировом масштабе почти десять лет остается относительно стабильным. В то же время анализ баз данных, в которых не учитываются внутрифирменные займы, свидетельствует о значительно меньшем увеличении объема прямых иностранных инвестиций (всего порядка 7 процентов для стран с формирующейся экономикой по сравнению с общим показателем чистого прироста объема прямых иностранных инвестиций в 18 процентов). Это подразумевает, что значительная часть увеличения объема прямых иностранных инвестиций приходится на внутрифирменные займы, которые чаще всего носят краткосрочный характер и не преследуют инвестиционных целей¹. Вывоз прямых иностранных инвестиций из развивающихся стран, в частности из Бразилии, Российской Федерации, Индии, Китая и Южной Африки, также резко возрос, достигнув в 2013 году 553 млрд. долл. США, или 39 процентов от общего объема вывозимых прямых иностранных инвестиций⁴.

В. Портфельные инвестиции и институциональные инвесторы

13. За последние 15 лет в результате развития внутренних рынков стран с формирующейся рыночной экономикой и укрепления их связей с мировой экономикой характер портфельных инвестиций в эти страны изменился. В частности, в связи с расширением внутренних рынков долговых обязательств иностранные инвесторы активно приобретают долговые обязательства в местной валюте и в настоящее время стали играть доминирующую роль в некоторых странах с формирующейся рыночной экономикой. За последнее десятилетие в портфелях международных инвесторов резко возросла доля облигаций и ценных бумаг стран с формирующейся рыночной экономикой, что было обусловлено растущей ролью этих стран в мировой экономике, относительным снижением кредитного риска по их ценным бумагам по сравнению с ценными бумагами стран с развитой экономикой и повышением их кредитных рейтингов, а также низкой доходностью ценных бумаг в странах с развитой экономикой. В целом есть свидетельства того, что развитие финансового сектора в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах ведет к снижению чувствительности цен на внутренних рынках к внешним потрясениям,

⁴ *World Investment Report 2014* (United Nations publication, Sales No. E.14. II. D. 1).

при том, что участие иностранных инвесторов может приводить к увеличению подверженности внешнему влиянию и нестабильности⁵. Наряду с разумной макроэкономической политикой немалое воздействие на способность страны противостоять кризисам оказывают совершенствование управления и укрепление учреждений.

14. В 2013 году чистый приток портфельных инвестиций в развивающиеся страны стал отрицательным, поскольку увеличились долгосрочные процентные ставки в Соединенных Штатах Америки. Приток капитала сократился на 50 процентов, в то время как отток капитала увеличился лишь незначительно. В частности, активная продажа финансовых активов была в значительной степени обусловлена ожиданиями сворачивания политики насыщения экономики деньгами в Соединенных Штатах. Это усугубилось экономическим спадом в некоторых крупных странах с формирующейся экономикой, в том числе в Бразилии, Индии, Индонезии, Российской Федерации, Турции и Южной Африке. Наиболее ощутимо эти события сказались на странах с большим дефицитом по текущим счетам, которые незадолго до этого стали получателями значительного объема инвестиций¹. В частности, наблюдалось снижение притока портфельных инвестиций в Индию и Республику Корея и притока кредитов в Индонезию. Отток портфельных инвестиций из Бразилии, Индии, Индонезии, Мексики, Турции и Южной Африки вызвал резкое снижение валютных курсов и спровоцировал спад на фондовых рынках.

15. Первоначальные данные за 2014 год говорят о том, что приток капитала в 2014 году будет ниже, чем в 2013 году, хотя, как ожидается, в дальнейшем он будет медленно увеличиваться, что будет соответствовать прогнозируемому оживлению глобального роста³. Вместе с тем сохраняется значительная неопределенность и опасность экономического спада, что обусловлено сочетанием предполагаемого ужесточения политики Федеральной резервной системы Соединенных Штатов и специфических слабых мест в некоторых странах с формирующейся рыночной экономикой⁶.

16. Наблюдавшиеся в последние годы закономерности увеличения и уменьшения потоков портфельных инвестиций свидетельствуют о неустойчивости международных потоков капитала и побочных последствиях политики стран с развитой экономикой для развивающихся стран. Макропруденциальные меры, методы управления счетом движения капитала и валютные операции могут способствовать повышению стабильности потоков капитала, в связи с чем их следует рассматривать как существенно важную часть инструментария политики выравнивания резких колебаний в движении капитала. Для обеспечения того, чтобы развитие финансового сектора способствовало развитию и поощряло долгосрочные инвестиции, важное значение имеют формирование отечественной базы долгосрочного инвестирования, например местных пенсионных фондов, и создание стимулов для поощрения долгосрочного вложения средств. Важное значение в этой связи имеет укрепление институциональных рамок.

17. На глобальном уровне политика может помочь создать стимулы для пенсионных фондов, страховых компаний, фондов национального благосостояния и других инвесторов, располагающих долгосрочными обязательствами, вкладывать средства в устойчивое развитие. В частности, институциональные ин-

⁵ IMF, *Global Financial Stability Report 2014* (April 2014).

⁶ IMF, *World Economic Situation and Prospects 2014: Update as at mid-2014*.

весторы, в распоряжении которых, по оценкам, находятся активы на сумму от 75 до 85 трлн. долл. США, были признаны одними из возможных крупных источников долгосрочных вложений на цели устойчивого развития. В распоряжении таких располагающих долгосрочными обязательствами инвесторов, как пенсионные фонды, компании по страхованию жизни и фонды национального благосостояния, которые в наибольшей степени подходят для инвестирования на более длительные сроки, находится, по оценкам, около 60 трлн. долл. США. Тем не менее они по-прежнему инвестируют в ликвидные активы, зачастую на короткий срок, и на сегодняшний день их действия отчасти являются причиной той самой нестабильности, о которой говорилось выше. Несмотря на долгосрочные обязательства пенсионных фондов, на их инвестиции в инфраструктуру в общемировом масштабе приходится менее 3 процентов их активов, а на инвестиции в инфраструктуру в развивающихся странах и низкоуглеродную инфраструктуру — и того меньше¹.

18. Одним из препятствий для направления институциональными инвесторами долгосрочных прямых инвестиций является отсутствие у многих инвесторов возможностей осуществления процедур должной осмотрительности, необходимых для прямого инвестирования в инфраструктуру и другие долгосрочные активы, поскольку с учетом структуры расходов затраты на создание таких возможностей не оправданы. Вместо этого они направляют эти инвестиции через вторичных финансовых посредников, стимулы которых, как правило, носят гораздо более краткосрочный характер⁷. Альтернативный вариант мог бы заключаться в создании группами инвесторов общих площадок, например, для инвестирования в экологически чистую инфраструктуру. Это уже начинает происходить, хотя и в небольшом масштабе. Датский пенсионный фонд ATP объявил о том, что он учредит фонд финансирования борьбы с изменением климата в качестве новой структуры для инвестирования в страны с формирующейся экономикой, и предложил другим европейским инвесторам вкладывать средства в этот фонд. В число других мер по созданию стимулов для более долгосрочных инвестиций входят нормативно-правовые реформы, пересмотр последствий учета в текущих ценах для инвестиций и фондовых операций институциональных инвесторов и изменения в структуре систем аттестации/вознаграждения персонала¹.

19. С учетом трансграничных последствий денежно-кредитной политики 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 банков и небанковских финансовых учреждений, а для этого необходимо реформировать систему международного финансового регулирования.

⁷ Хотя более крупные управляющие компании управляют более ликвидными портфельными инвестициями силами штатных сотрудников, для менее ликвидных инвестиций почти все эти компании используют внешних управляющих.

IV. Укрепление международного финансового регулирования

20. В последние годы международное сообщество предприняло важные шаги, призванные повысить жизнеспособность финансового сектора посредством реформирования системы регулирования и снижения риска возникновения будущих кризисов. До сих пор такие реформы были направлены на обеспечение безопасности и надежности финансовой системы, главным образом путем регулирования банковского сектора посредством осуществления Базельского соглашения III, а также комплекса рекомендаций Совета по финансовой стабильности.

21. Главная функция финансовой системы заключается в том, чтобы содействовать движению средств от держателей накоплений к заемщикам и обеспечивать эффективное распределение средств в масштабах экономики. Для выполнения этой функции решающее значение имеет безопасность и надежность (как отдельных учреждений, так и финансовой системы в целом). Вместе с тем, чтобы реально содействовать устойчивому развитию, финансовая система должна также решать более широкую задачу обеспечения доступа к кредиту.

22. Уменьшение рисков при одновременном содействии предоставлению доступа к кредиту ставит перед директивными органами непростую задачу, поскольку при ее решении возможны компромиссы. Так, в крайнем случае более безопасная финансовая система будет обеспечивать кредитование исключительно заемщиков с рейтингом AAA или других заемщиков, имеющих высокий кредитный рейтинг, отдавая предпочтение государственным облигациям развитых стран, однако с точки зрения обеспечения долгосрочного роста такое распределение ресурсов будет, безусловно, неэффективным. Таким образом, в нормативно-правовой базе необходимо найти баланс между стабильностью (особенно в плане смягчения системных рисков) и доступностью средств. Несмотря на значительный прогресс в проведении реформ, для того, чтобы финансовая система могла содействовать реализации повестки дня в области развития на период после 2015 года и достижению долгосрочного устойчивого глобального развития, предстоит сделать еще немало.

23. Применяемый в настоящее время подход к реформированию международного финансового регулирования в первую очередь ориентирован на обеспечение безопасности и надежности финансовой системы, ядром которой является банковский сектор, на основе Базельского соглашения III. На этом направлении был достигнут значительный прогресс, и большинство крупных действующих на международном уровне банков уверенно движутся к тому, чтобы до истечения согласованных сроков выполнить новые требования к капиталу, вводимые Базельским соглашением III⁸. Реформы, предусмотренные в Базельском соглашении III, включают в себя повышение минимальных требований к капиталу, улучшение качества капитала, регулирование доли заемных средств и увеличение объема ликвидных резервов (включая забалансовые обязательства)⁹. Как и в традиционных микропруденциальных подходах, которые при-

⁸ Basel Committee on Banking Supervision, *Progress Report on Implementation of the Basel Regulatory Framework* (April 2014).

⁹ Базельским соглашением III вводятся два обязательных показателя ликвидности. Показатель краткосрочной ликвидности требует, чтобы банк имел высококачественные

званы уменьшить риски отдельных банков, в Базельском соглашении III делается попытка укрепить базу макропруденциальной политики с помощью создания антициклического капитального резерва, хотя и неясно, будет ли это достаточным для достижения поставленной цели.

24. Существуют опасения, что общее повышение стоимости кредитования в результате применения Базельских правил в отношении достаточности капитала может привести к ограничению рискованного кредитования. Действительно, эти правила предусматривают более высокую стоимость рискованных операций банков, с тем чтобы рискованное поведение трансформировалось во внутренние издержки. Вместе с тем некоторые характеризующиеся более высокой степенью риска направления деятельности относятся именно к тем секторам, в которых требуются инвестиции для достижения устойчивого развития. Например, для долгосрочного кредитования, структур с низкими кредитными рейтингами, а также тех областей, где нет достаточных данных по истории дефолтов или кредитных рейтингов, получение информации по которым связано с дополнительными затратами, характерны, естественно, более высокие капитальные затраты и расходы на формирование резервов. Вследствие этого особую обеспокоенность вызывает влияние этих нормативных положений на долгосрочное кредитование, в том числе кредитование развития инфраструктуры, финансирование торговли, инновации и «зеленые» технологии, финансирование малых и средних предприятий, а также кредитование развивающихся стран. Чтобы снизить связанные с этим риски, некоторые страны внесли определенные корректировки. Например, испытывая озабоченность по поводу возможного сокращения кредитования малых и средних предприятий, Европейский союз исключил соответствующий фактор из формулы расчета объема резервного капитала¹⁰.

25. Существуют также опасения, что ужесточение банковского регулирования в сочетании со сложностью Базельского рамочного документа об оценке достаточности капитала и ликвидности может вызвать новую волну мер по использованию разницы в нормативных базах ради извлечения выгоды. В целом сложные правила могут оказаться трудноисполнимыми, а надзор за их выполнением — дорогостоящим. Это подтверждает необходимость разработки общепринятых, более простых правил, одновременно охватывающих требования к балансовым и внебалансовым активам, к которым относится показатель доли заемных средств, включенный в Базельское соглашение III и предусматривающий автоматическое введение в действие определенных антициклических мер. Вместе с тем опасность переноса более капиталоемкого кредитования из регулируемой банковской деятельности в область теневого банковского операций сохранится.

26. В последние годы вместо выражения «небанковское кредитное посредничество» стало более широко использоваться равноценное выражение «теневые

ликвидные активы в объеме, достаточном для покрытия общего чистого оттока денежных средств в течение 30 дней; показатель чистого стабильного финансирования требует, чтобы банк имел в наличии источники стабильного финансирования в объеме, превышающем необходимый объем стабильного финансирования в течение года в ситуации продолжительного стресса.

¹⁰ Базельское соглашение II, пункт 231 (определение потребительского кредитования) и статья 501 Положений о требованиях к капиталу.

банковские операции»¹¹. Первоначально выражение «небанковское кредитное посредничество» было введено для обозначения деятельности финансовых посредников по мобилизации средств на цели кредитования, которая не подлежала надзору со стороны регулирующих органов. В этом контексте теневая банковская система также включает нерегулируемую деятельность учреждений, подпадающих под режим регулирования, в том числе банков.

27. Объем обращающихся в теневой банковской системе активов оценить трудно. Тем не менее, исходя из данных о масштабах деятельности небанковских финансовых посредников, этот показатель вырос на 5 трлн. долл. США и в 2012 году составил 71 трлн. долл. США. Хотя в абсолютном выражении крупнейшие небанковские финансовые системы по-прежнему находятся в странах с развитой экономикой, в странах с формирующейся экономикой наблюдался самый быстрый рост активов небанковской финансовой системы, не подпадающих под режим регулирования¹¹. Если увеличение объема таких активов отражает развитие рынков капитала и повышение доступности финансовых услуг, можно считать, что оно представляет собой позитивный сдвиг. Вместе с тем развитие небанковской финансовой деятельности должно тщательно контролироваться и охватываться более широкой системой регулирования, с тем чтобы предотвратить значительное нарастание рисков, связанных с чрезмерным привлечением заемного капитала, и обеспечить защиту потребителей. В этой связи жизненно важное значение имеет координация действий широкого спектра государственных и частных субъектов, которая необходима для формирования нормативно-правовой базы, обеспечивающей не только стабильность, но и всеобщий охват финансовыми услугами.

28. Совет по финансовой стабильности ведет работу по дальнейшему укреплению надзора и регулирования теневого банковского сектора. В этой связи он утвердил порядок обмена информацией в поддержку осуществления основных принципов надзора за деятельностью структур теневого банковского сектора, за исключением фондов денежного рынка, и ее регулирования. В 2015 году Совет приступит к экспертному обзору осуществления странами основных принципов высокого уровня¹².

29. Совет по финансовой стабильности также разработал основные принципы регулирования рисков для финансовой стабильности, связанных с операциями фондового кредитования. Кроме того, Базельский комитет банковского надзора завершил работу над принципами надзора за величиной открытых позиций и рискозависимостью требований к капиталу применительно к портфельным инвестициям банков в фонды, которые должны способствовать смягчению побочного влияния деятельности банков и структур теневого банковского сектора друг на друга.

30. Еще одна область, привлекающая всеобщее внимание, связана с деятельностью финансовых учреждений, которые считаются «слишком крупными, чтобы обанкротиться». Как выяснилось, в условиях мирового финансового кризиса крупные финансовые учреждения, в частности, способствуют распространению системных рисков. Исходя из этого, лидеры Группы 20 договорились

¹¹ Financial Stability Board, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*.

¹² Письмо Председателя Совета по финансовой стабильности министрам и управляющим центральными банками стран, входящих в Группу 20, по вопросу о финансовых реформах (4 апреля 2014 года).

лись укрепить надзор за деятельностью глобальных системообразующих финансовых учреждений и ее регулирование. Совет по финансовой стабильности утвердил рамки, регламентирующие деятельность глобальных системообразующих финансовых учреждений и включают требование к банкам по дополнительному покрытию убытков (объем резервного капитала, превышающий минимальные требования Базельского соглашения III) и более жесткие требования в отношении надзора. Что касается устойчивости глобальных системообразующих страховых компаний, то к саммиту Группы 20 в Брисбене Международная ассоциация страховых инспекторов завершит подготовку требований к основному капиталу, в рамках которых для таких компаний будет введен больший объем покрытия убытков.

31. Что касается урегулирования проблем финансовых учреждений, то рамки, утвержденные Советом по финансовой стабильности, требуют от властей введения в действие таких режимов урегулирования проблем, которые предусматривают предоставление всеобъемлющих полномочий по урегулированию проблем и применение эффективных механизмов трансграничного сотрудничества при урегулировании проблем, в том числе на основе разработки планов восстановления и урегулирования проблем для конкретных учреждений. Совет также заявил о своем намерении представить на саммите Группы 20 в Брисбене предложение относительно создания глобальными системообразующими финансовыми учреждениями резерва на рекапитализацию несостоятельных предприятий, хотя для этого необходимо будет уточнить ряд таких важных вопросов, как критерии отнесения обязательств банка к резерву на рекапитализацию несостоятельных предприятий, надлежащий объем такого резерва, которым должны располагать системообразующие банки, и место размещения такого резерва в структуре банковских групп. Для того чтобы в соответствии с рекомендациями Совета ввести в действие механизмы трансграничного сотрудничества для урегулирования упомянутых проблем, необходимы дополнительные меры законодательного характера. В этой связи 15 апреля 2014 года Европейский парламент принял Директиву о восстановлении банков и урегулировании банковских проблем.

32. Кроме того, в настоящее время члены Совета по финансовой стабильности изучают результаты исследования, проведенного Советом в сотрудничестве с МВФ и Организацией экономического сотрудничества и развития по вопросу о трансграничной согласованности и последствиях запланированных или осуществляемых в отдельных странах внутренних банковских реформ для глобальной финансовой стабильности. Хотя многие меры помогают решать проблему структур, которые считаются «слишком крупными, чтобы обанкротиться», согласно проведенной оценке, эти меры могут также влиять и на финансовые учреждения и рынки в третьих странах¹³. Ряд проблемных аспектов касается трансграничных последствий и предполагаемой пристрастности при разработке или осуществлении реформ внутри стран, необходимости сокращения масштабов использования кредитных рейтингов в нормативных положениях, а также необходимости постоянного диалога и сотрудничества между соответствующими национальными органами в развитых и развивающихся странах.

¹³ IMF, World Bank, Financing Stability Board, “Identifying the effects of regulatory reforms on emerging market and developing economies: a review of potential unintended consequences” (report to the G20 finance ministers and central bank governors, 2012).

33. Реформа рынка производных инструментов в целом идет медленными темпами. Для снижения рисков на этом рынке члены Группы 20 договорились о том, что все стандартные производные инструменты, являющиеся объектом внебиржевого оборота, к концу 2012 года должны обращаться на официальных или электронных торговых площадках, а расчеты по ним должны производиться центральными контрагентами. Лидеры Группы 20 также договорились о введении для внебиржевых производных инструментов, по сделкам с которыми не производится централизованный расчет, требований относительно резервных обязательств и капитала и о направлении информации о всех контрактах, связанных с такими производными инструментами, в торговые репозитории. Большинство стран уже завершило проведение своих законодательных реформ или планирует создать необходимую нормативно-правовую базу в 2014 году, однако перевод торговли стандартными контрактами на фондовые биржи и электронные торговые площадки осуществляется медленными темпами. Такое отсутствие единообразия в подходах стран по-прежнему создает проблемы, поскольку оно может привести к возникновению параллелизма, дублирования, несоответствия, конфликтов или пробелов в нормативных требованиях, применяемых в трансграничном контексте¹⁴.

34. Крайне важным по-прежнему является осуществление и других находящихся на рассмотрении нормотворческих инициатив, таких как работа над стандартами финансовой отчетности, уменьшение зависимости от рейтинговых агентств, реформа определенных видов практики возмещения, формирование макропруденциальной нормативной базы и выработка нормативов резервирования капитала в антициклических целях, а также надзор за реализацией этих инициатив и обеспечение их соблюдения.

35. Кроме того, для выработки и применения международных стандартов финансового регулирования было 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 Базельский комитет банковского надзора и Совет по финансовой стабильности, ограничивается развитыми странами и рядом крупных стран с формирующейся рыночной экономикой. Помимо этого, в структурах управления стремление к переменам, как представляется, отсутствует. Например, в одном из недавних обзоров члены Совета высказали мнение о том, что нынешний членский состав достиг верхнего предела, превышение которого негативно скажется на эффективности работы¹⁵.

V. Международное государственное финансирование и официальная помощь в целях развития

36. Международное государственное финансирование, и в частности официальная помощь в целях развития (ОПР), остаются одним из основных источни-

¹⁴ Financial Stability Board, *Over-the-counter Derivatives Market Reforms: Seventh Progress Report on Implementation* (April 2014).

¹⁵ Financial Stability Board, "Meeting of the Financial Stability Board in London on 31 March", press release 19/2014; letter of the Chair of the Financial Stability Board to G20 ministers and governors on financial reforms dated 4 April 2014.

ков государственного финансирования развития, особенно для тех стран, которые обладают ограниченным потенциалом в плане мобилизации государственных ресурсов на национальном уровне, в том числе для наименее развитых и других уязвимых стран. Для этих стран официальная помощь в целях развития остается крупнейшим источником внешнего финансирования. В то же время международные государственные финансовые средства все чаще рассматриваются в качестве источника финансирования других глобальных потребностей, например потребностей, связанных с глобальными общественными благами и изменением климата.

37. В 2013 году объем ОПР, предоставляемой членами Комитета содействия развитию ОЭСР (КСР ОЭСР), увеличился на 6,1 процента в реальном выражении и достиг рекордного показателя, составлявшего 134,8 млрд. долл. США¹⁶. После двух следующих друг за другом лет уменьшения объема ОПР вследствие мирового финансово-экономического кризиса и сокращения бюджетных расходов в странах-донорах объем ОПР увеличился и, по данным обследований доноров, в 2014 году, вероятно, еще больше возрастет, а затем стабилизируется.

38. Несмотря на увеличение потоков помощи, многие доноры по-прежнему далеко не в полной мере выполняют свои обязательства. Пять доноров (Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия и Швеция) превысили целевой показатель выделения на оказание помощи 0,7 процента своего валового национального дохода, но общий объем ОПР, предоставляемой донорами КСР, составил всего лишь 0,3 процента от их валового национального дохода¹⁷.

39. Чистый объем двусторонней ОПР, предоставляемой наименее развитым странам, также увеличился (на 12,3 процента) и составил 30 млрд. долл. США, однако это увеличение было в основном обусловлено списанием в порядке исключения задолженности Мьянмы. Объем ОПР, предоставляемой странам Африки к югу от Сахары, в реальном выражении снизился и составил 26,2 млрд. долл. США¹⁷. Проведенные КСР обследования дальнейших планов доноров по расходованию средств указывают на то, что все большие потоки помощи, рассчитанные на среднесрочную перспективу, будут направляться в страны со средним доходом, а объем помощи, предоставляемой наименее развитым странам и странам с низким уровнем дохода, в частности странам Африки к югу от Сахары, по прогнозам, будет по-прежнему сокращаться¹⁸.

40. Помимо обязательств по увеличению объема потоков помощи, многие страны также взяли на себя обязательства по повышению эффективности ее оказания. В Пусанском плане партнерства, разработанном в 2011 году на основе Парижской декларации по повышению эффективности внешней помощи и Аккрской программы действий, подтверждены четыре принципа эффективного сотрудничества в области развития: определение самими развивающимися странами приоритетов в области развития; ориентированность на результаты; партнерские отношения в целях всеохватного развития; а также транспарент-

¹⁶ OECD, "Aid to developing countries rebounds in 2013 to reach an all-time high". Имеется на сайте: www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm.

¹⁷ «Доклад Целевой группы по оценке прогресса в достижении ЦРТ за 2013 год: глобальное партнерство в целях развития: стоящие перед нами задачи» (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № R.13. I. 5).

¹⁸ OECD, "Outlook on aid: survey of donors' forward spending plans 2013–2016" (3 April 2013).

ность и подотчетность. Определенный прогресс был достигнут в некоторых областях, таких как устранение обусловленности оказания помощи, представление данных об объеме ОПР в национальных бюджетах и использование национальных административных систем для управления программами и проектами, финансируемыми по линии оказания помощи. Тем не менее темпы прогресса остаются медленными, а налогоплательщики требуют более тщательного контроля за деятельностью учреждений, занимающихся оказанием помощи, что сказывается на распределении ресурсов, условиях оказания помощи и управлении рисками¹⁹.

41. Масштабы и значение сотрудничества по линии Юг-Юг, а также масштабы торговли, инвестирования и региональной интеграции в этом регионе продолжают расти. В последние годы несколько доноров, не являющихся членами КСР, значительно увеличили объем оказываемой ими помощи. Объем кредитов на льготных условиях, субсидий и технического сотрудничества по линии Юг-Юг в 2011 году составил от 16,1 млрд. долл. США до 19 млрд. долл. США, и, по оценкам, достигает 10 процентов общего объема сотрудничества в целях развития (см. E/2014/77). Сотрудничество по линии Юг-Юг, как правило, характеризуется немногочисленным набором условий, хотя нередко связано с проектами, рассчитанными на получение прибыли. Оно охватывает широкий диапазон отраслей, но часто в основном ориентировано на инфраструктуру и производственную сферу.

42. В связи с повышением актуальности проблем деградации окружающей среды и изменения климата для международного развития на передний план выдвинулись вопросы финансирования деятельности по смягчению последствий изменения климата. В 2009 году в Копенгагенской договоренности, достигнутой в контексте осуществления Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата, развитые страны согласились до 2020 года совместно мобилизовывать 100 млрд. долл. США в год для удовлетворения потребностей развивающихся стран. В качестве первого шага они также обязались выделить в период с 2010 по 2012 год 30 млрд. долл. США новых и дополнительных финансовых ресурсов (так называемое ускоренное финансирование). Предварительная оценка осуществления ускоренного финансирования свидетельствует о том, что эти обязательства были перевыполнены, поскольку в период с 2010 по 2012 год было мобилизовано 35 млрд. долл. США. Однако в большинстве случаев эти средства не были дополнением к традиционной ОПР: 80 процентов этих средств были также учтены в качестве ОПР и были предоставлены на аналогичных условиях, главным образом по двусторонним каналам²⁰. Ускоренное финансирование в непропорционально большей степени получили страны со средним уровнем дохода; основное внимание нередко уделялось мобилизации частных финансовых потоков, при этом менее половины этих средств были предоставлены в качестве субсидий. Финансирование мер по борьбе с изменением климата по-прежнему в основном направлено на смягчение его последствий, в то время как финансирование мер по адаптации, имеющих решающее значение для наиболее уязвимых стран, носит лишь ограниченный характер.

¹⁹ OECD and UNDP, *Making Development Cooperation More Effective: 2014 Progress Report* (2014).

²⁰ Overseas Development Institute, World Resources Institute, Institute for Global Environmental Strategies, "Mobilizing international climate finance: lessons from the fast-start period" (2013).

43. Новые и нетрадиционные источники финансирования развития могут внести ключевой вклад в мобилизацию международных государственных ресурсов, в частности в финансирование глобальных общественных благ. По оценкам, введение международных налогов на финансовые операции, выбросы углерода и использование других механизмов позволило бы ежегодно получать порядка 400–450 млрд. долл. США²¹. Нетрадиционные инструменты могут также использоваться в целях создания стимулов к изменению поведенческих моделей, например для поощрения инвестиций в экологически безопасную энергетику. Однако до сих пор нетрадиционные механизмы применялись в относительно небольшом масштабе, хотя и приносили положительные результаты.

44. Международное государственное финансирование играет уникальную роль, и принятые в этой области обязательства должны быть выполнены, при этом потребуются мобилизация дополнительных ресурсов. Тем не менее для финансирования устойчивого развития одного международного государственного финансирования будет недостаточно. С учетом огромных потребностей в инвестициях международное государственное финансирование должно сопровождаться более значительной мобилизацией внутренних ресурсов и дополнительным частным финансированием инвесторов, которые получают стимулы к содействию устойчивому развитию.

VI. Проблема суверенной задолженности

45. После принятия Монтеррейского консенсуса произошли заметные изменения в структуре суверенного долга развивающихся стран. Коэффициенты задолженности стран с низким и средним уровнями дохода значительно сократились, во многих странах со средним уровнем дохода сформировались национальные рынки суверенной задолженности, и все большее число стран с низким и средним уровнями дохода могут получить доступ к международным рынкам капитала.

46. По историческим меркам объем внешнего долга развивающихся стран является низким, хотя общая картина скрывает проблемы, существующие в некоторых странах. В 2013 году соотношение внешней задолженности и валового внутреннего продукта (ВВП) в развивающихся странах в среднем составило 22,6 процента от ВВП. Лишь 10 лет назад объем задолженности в среднем составлял 35 процентов от ВВП. Проблема задолженности стоит еще более остро во многих малых государствах, которые имеют одни из самых высоких показателей соотношения задолженности и ВВП в мире. Объем краткосрочной внешней задолженности растет, и страны с низким уровнем дохода и с уровнем дохода выше среднего имеют значительный объем такой задолженности. Что касается развивающихся стран, то многие страны с низким и средним уровнями дохода получают доступ к международным рынкам капитала, причем некоторые из них — впервые. Эти страны существенно различаются по исходным условиям и способности управлять рисками и рефинансировать задолженность. Страны с низким уровнем дохода, которые охвачены Инициативой в от-

²¹ «Обзор мирового экономического и социального положения, 2012 год: в поисках новых источников финансирования развития» (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № R.12.П.С.1).

ношении долга бедных стран с крупной задолженностью и Инициативой по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе, вновь обретают способность нести долговое бремя и получают доступ к рынкам, и в некоторых из них происходит быстрое увеличение объема задолженности, чему способствует благоприятная ситуация с процентными ставками, которую необходимо отслеживать.

47. В системе Организации Объединенных Наций²², частном секторе и аналитических центрах по разработке политики был придан новый импульс дискуссии по вопросу о механизмах реструктуризации суверенной задолженности. На эту дискуссию в немалой степени повлияли последствия разбирательства дела Аргентины в судах Соединенных Штатов²³ и отказ от применения установленных в МВФ ограничений на размер кредитования для предоставления Греции крупнейшего в истории пакета спасательных мер. Кроме того, все шире признается, что способность стран по принятию мер жесткой бюджетной экономии ограничена; что задержки с проведением реструктуризации (иногда обусловленные усилиями официального сектора по предотвращению банковского кризиса) обходятся дорого и что многие страны вполне могут оказаться не в состоянии добиться восстановления роста и стабильности без реструктуризации задолженности. В совокупности все эти факторы имеют существенные последствия для роли МВФ и масштабов осуществляемого им финансирования, а также для сроков и объема реструктуризации задолженности.

48. Десять лет назад, после того, как прийти к согласию относительно того или иного нормативного подхода к реструктуризации задолженности не удалось, в контракты были внесены изменения и включены средства для эффективной координации усилий группы различных кредиторов путем введения в облигационные контракты оговорок о коллективных действиях и изложения добровольных принципов, касающихся кодекса поведения. Несмотря на эти усилия, по-прежнему нерешенными остаются вопросы о том, как восстановить в стране, которая переживает долговой кризис, устойчивость налогово-бюджетной сферы, как оживить в ней экономический рост и сбалансировать риски, которым реструктуризация задолженности подвергает банковскую систему. Иногда в реструктуризации и в осуществлении процедур признания несостоятельности участвуют не все кредиторы, что приводит либо к выплате крупных сумм по мировому соглашению, либо к дорогостоящему судебному разбирательству кредиторов с государством, которое не в состоянии выплатить свои долги. В более общем плане это может подрывать способность достичь урегулирования с кредиторами на основе переговоров. Необходимо продолжать совершенствовать составление облигационных контрактов, с тем чтобы они имели обязательный характер для кредиторов несостоятельного должника,

²² См. IMF 2014. The Fund's Lending Framework and Sovereign Debt — Preliminary Considerations, June; и Schneider, Benu (2014). Sovereign Debt Restructuring: The Road Ahead, forthcoming in: *Life After Debt: Debt Crises Origins and Resolutions*, eds. Joseph E. Stiglitz and Daniel Heymann, Macmillan (July).

²³ 15 июня 2014 года Верховный суд поддержал решение нижестоящих судов по делу Аргентины. Это может привести к увеличению возможностей кредиторов несостоятельного должника благодаря составленным схожим образом оговоркам о пропорциональном распределении, согласно которым этим кредиторам будут предоставлены выплаты в полном объеме, и, помимо этого, это даст им право вмешиваться в совершение выплат, произведенных для замены держателей облигаций и третьих сторон, выступающих посредниками при совершении этих выплат.

укрепить их положения об объединении облигаций разных серий и включить в них положения о временном прекращении выплат в погашение долговых обязательств.

49. Помимо этого, реструктуризация задолженности по банковским кредитам в рамках Лондонского клуба часто бывает сопряжена с задержками и неадекватным облегчением долгового бремени. В рамках Парижского клуба его члены реструктурировали двустороннюю задолженность. Вместе с тем не все страны-кредиторы являются членами Парижского клуба. В последние годы увеличился объем финансовых потоков, связанных с сотрудничеством по линии Юг-Юг. По-прежнему открытым остается вопрос о том, как обеспечить всестороннее и надлежащее урегулирование проблемы задолженности по всем компонентам долга, равенство кредиторов и справедливое распределение бремени между должниками и кредиторами, юридическую предсказуемость и своевременный и более быстрый возврат к докризисным темпам роста и поддержанию задолженности на приемлемом уровне.

50. Отсутствие международного суда по делам несостоятельных должников для реструктуризации суверенного долга, способного своевременно, предсказуемо и беспристрастно урегулировать проблемы задолженности, повышает расходы на реструктуризацию суверенного долга для должников и кредиторов, а в случае системообразующих стран в большей степени сказывается и на глобальной финансовой стабильности. Проблема не в том, что реструктуризация суверенного долга не осуществляется, а в том, что она часто проводится в весьма незначительном масштабе и слишком поздно²⁴. На практике проблемы с платежеспособностью зачастую рассматриваются как проблемы с ликвидностью, для решения которых во многих случаях необходимо проведение нескольких операций по реструктуризации. Стимулировать должника и частный сектор к тому, чтобы в упредительном порядке осуществлять перепрофилирование долга в целях предотвращения возникновения кризиса задолженности, является трудной задачей. В будущем своевременное урегулирование в случае возникновения кризиса задолженности в конечном итоге сократит расходы всех заинтересованных сторон. Работа по укреплению механизмов реструктуризации суверенного долга, которая ведется в настоящее время в МВФ, Департаменте по экономическим и социальным вопросам Секретариата²⁵ и секретариате Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД)²⁶, — это лишь первый шаг на пути к проведению реформ, столь необходимых в международной финансовой архитектуре реструктуризации задолженности.

²⁴ IMF, *Sovereign Debt Restructuring – Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework* (April 2013).

²⁵ www.un.org/esa/ffd/msc/externaldebt/index.htm.

²⁶ UNCTAD, “Draft principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing” (Geneva, 26 April 2011). Имеется на сайте http://unctad.org/en/Docs/gdsddf2011misc1_en.pdf.

VII. Многосторонние реформы

A. Глобальные системы финансовой безопасности

51. Важным элементом обеспечения глобальной финансовой стабильности по-прежнему является надежная общемировая система финансовой безопасности. Такая система может служить источником ликвидности в периоды системных кризисов и сдерживать стремление стран к накоплению излишних резервов в качестве средства самострахования на случай неблагоприятного стечения обстоятельств. В связи с этим после мирового кризиса МВФ в четыре раза увеличил объем своих кредитных ресурсов и пересмотрел функционирование своих инструментов кредитования, в результате чего были расширены его возможности в плане предотвращения финансовых кризисов и смягчения их последствий, что способствовало укреплению общемировой системы финансовой безопасности.

52. В рамках своей кредитной реформы, проведенной после мирового финансово-экономического кризиса, МВФ представил ряд новых механизмов, главная цель которых заключалась в устранении предрассудков, связанных с заимствованием средств Фонда, и поощрении стран к обращению за помощью до того, как в них начнется полномасштабный кризис. В число этих механизмов входит фонд гибкого кредитования, который предоставляет возможность сразу получить у Фонда значительный объем ресурсов тем членам, которые имеют хорошие макроэкономические показатели и надежную основу институциональной политики и осуществляют эффективные стратегии, и фонд осмотрительного кредитования и поддержания ликвидности, который используется для оказания финансовой поддержки странам, проводящим разумную политику, но сталкивающимся с умеренной уязвимостью. По данным МВФ, по состоянию на апрель 2014 года механизмом фонда гибкого кредитования воспользовались три страны: Колумбия, Мексика и Польша. Хотя ни одна из этих трех стран до настоящего времени средства этого фонда не использовала, он гарантировал им безопасность в периоды повышенного риска. Кроме того, согласно данным Фонда, на сегодняшний день механизм фонда осмотрительного кредитования и поддержания ликвидности использовали бывшая югославская Республика Македония и Марокко.

53. МВФ также доработал общие принципы кредитования стран с низким уровнем дохода с целью повышения гибкости существующих инструментов, в том числе за счет ослабления 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 механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту, странам с низким уровнем дохода предоставляются займы с незначительным числом ограничений. В рамках фонда ускоренного финансирования льготный период кредитования составляет пять с половиной лет, а срок окончательного погашения долга наступает через десять лет. Финансирование всех льготных кредитов в рамках целевого фонда для борьбы с нищетой и

обеспечения роста осуществляется по нулевой процентной ставке благодаря временному принятому в порядке исключения отказу от увеличения процентной ставки, который останется в силе до конца 2014 года. Ожидается, что Фонд пересмотрит процентную ставку в конце 2014 года.

54. В целях сохранения способности Фонда оказывать финансовую поддержку странам с низким уровнем дохода в сентябре 2012 года Исполнительный совет МВФ принял решение распределить среди своих членов пропорционально доле их квот специальные права заимствования на сумму 1750 млн. долл. США (около 2,7 млрд. долл. США) из общего резерва, накопленного благодаря непредвиденной прибыли от продажи золота. Это распределение было проведено на условии получения от членов надлежащих гарантий того, что они предоставят новые льготные кредиты в объеме, эквивалентном по меньшей мере 90 процентам от распределенной суммы. Фонд получил необходимые гарантии 10 октября 2013 года²⁷.

55. Общемировая система финансовой безопасности имеет многоуровневую структуру и состоит из глобальных, региональных, двусторонних и национальных компонентов. Резервы страны являются одним из элементов этой структуры. Дополнительная 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 будет по-прежнему решающим фактором функционирования и достаточной надежности общемировой системы финансовой безопасности. В некоторых случаях для перевода ликвидности между основными центральными банками были созданы более надежные сети. Например, в октябре 2013 года Федеральная резервная система Соединенных Штатов институционально оформила своп-линии для операций с долларами США на общую сумму в размере 333 млрд. долл. США, созданные во время мирового финансового кризиса с Банком Канады, Английским банком, Европейским центральным банком, Банком Японии и Швейцарским национальным банком.

56. Все более важную роль в общемировой системе финансовой безопасности могут играть региональные финансовые механизмы. В число существующих региональных финансовых механизмов входят Арабский валютный фонд (учрежден в 1976 году), Латиноамериканский резервный фонд (учрежден в 1989 году), Механизм Европейского союза по оказанию содействия в решении проблем платежного баланса (учрежден в 2002 году), Чиангмайская многосторонняя инициатива (учреждена в 2010 году), Антикризисный фонд Евразийского экономического сообщества (учрежден в 2009 году) и Европейский стабилизационный механизм (учрежден в 2012 году). Расширение сотрудничества и повышение взаимодополняемости между МВФ и этими региональными финансовыми механизмами будет способствовать обеспечению глобальной финансовой стабильности и устойчивого роста. Основой для расширения сотрудничества в этой области могут послужить разработанные Группой двадцати принципы сотрудничества между МВФ и региональными финансовыми механизмами и доклад МВФ об аналитической оценке его взаимодействия с региональными финансовыми механизмами. Вместе с тем, как отмечается в докладе МВФ, в разработанных Группой двадцати принципах не содержится конкрет-

²⁷ www.imf.org/external/np/fin/prgt/second.htm.

ных рекомендаций и лишь в общих чертах говорится о том, что расширение сотрудничества будет способствовать укреплению общемировой финансовой стабильности. В этой связи эксперты выступают за формулирование более подробных рекомендаций по таким вопросам, как разделение труда и институционализация отношений между региональными финансовыми механизмами и Фондом. В то же время в докладе также признается ограниченность накопленного на сегодняшний день опыта и опасность того, что совместное финансирование с участием многих учреждений, имеющих различные мандаты, может повысить сложность финансовых операций²⁸.

57. 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 связи с этим усилия по дальнейшему укреплению механизмов кризисного кредитования должны быть сосредоточены на упрочении различных слоев общемировой системы финансовой безопасности и укреплении сотрудничества между механизмами на разных уровнях. Ключевым элементом укрепления общемировой системы финансовой безопасности является более тесный диалог между МВФ, национальными центральными банками и региональными и субрегиональными механизмами. В связи с этим следует предусмотреть более активную роль МВФ в координации и управлении на различных уровнях общемировой системы финансовой безопасности.

В. Многостороннее наблюдение и координация политики

58. В последние годы МВФ предпринял ряд важных шагов по повышению качества и расширению своей деятельности по наблюдению, включая уделение большего внимания трансграничным и межотраслевым связям и более тщательное отслеживание побочного воздействия экономической политики, осуществляемой 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, а проблемам взаимозависимости и передачи потрясений не уделялось достаточного внимания. В связи с этим 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, вступившее в силу в январе 2013 года, превращает консультации в соответствии со статьей IV Статей 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.

59. В настоящее время МВФ готовится представить Совету в сентябре результаты трехлетнего обзора надзорной деятельности 2014 года, в котором будет рассмотрен вопрос о том, насколько эффективно Фонд осуществляет свои «комплексные рамки» осуществления надзора; проанализирована степень согласованности и целенаправленности консультаций МВФ в области политики;

²⁸ IMF, *Stocktaking the Fund's Engagement with Regional Financing Arrangements* (April 2013).

и оценена беспристрастность надзорной деятельности МВФ во всех его государствах-членах. Одновременно с этим процессом проводится обзор Программы оценки финансового сектора. В декабре 2013 года Исполнительный совет МВФ пересмотрел методологию определения юрисдикций, в которых имеются значимые в системном отношении финансовые секторы. В новой методологии большее внимание уделяется взаимосвязанности; расширяется диапазон охватываемых рисков; учитывается возможная цепная реакция цен в финансовых секторах; и используются самые последние имеющиеся данные при соблюдении принципов актуальности, транспарентности и беспристрастности. На основе новой методологии список юрисдикций, в которых имеются значимые в системном отношении финансовые секторы, был расширен с 25 до 29.

60. МВФ также стал уделять более пристальное внимание влиянию рисков, связанных с функционированием финансового сектора, на глобальную стабильность. 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.

С. Реформа управления

61. Начатые в 2010 году реформы управления в МВФ и Группе Всемирного банка стали важным шагом в направлении создания более совершенной структуры управления в плане представленности, динамичности и подотчетности. В Группе Всемирного банка результатом проведения двух этапов реформ системы распределения голосов стало увеличение доли голосов развивающихся стран и стран с переходной экономикой в Международном банке реконструкции и развития и Международной финансовой корпорации и увеличение доли голосов членом, перечисленных в Части II, в Международной ассоциации развития. В 2010 году в Совете директоров Группы Всемирного банка была создана должность третьего исполнительного директора, представляющего страны Африки к югу от Сахары. Кроме того, при проведении институциональных реформ был достигнут прогресс по ряду областей, в том числе в увеличении разнообразия в рядах администрации и персонала, ускорении децентрализации осуществления деятельности и организации присутствия на местах, а также в реализации нескольких крупных реформ внутреннего управления, таких как изменение процесса отбора президента. Значительная часть текущих реформ, реализуемых в Группе Всемирного банка, направлена на дальнейшее укрепление способности Группы эффективно реагировать на потребности клиентов. В качестве примера можно привести уделение Группой более пристального внимания результатам и создание таких новых инструментов, как Программа, ориентированная на результат.

62. Для вступления в силу предлагаемой поправки к Статьям соглашения МВФ о реформе Исполнительного совета МВФ необходимо, чтобы она была принята тремя пятими 188 членом Фонда (т.е. 113 членами), обладающими 85 процентами общего числа голосов. По состоянию на 8 июля 2014 года согласие с этой поправкой выразили 145 членом, имеющих 76,97 процента общего числа голосов. Для увеличения квот в рамках четырнадцатого общего пересмотра квот необходимо вступление в силу предлагаемой поправки к реформе Исполнительного совета, а также согласие на увеличение квот членом, имею-

щих не менее 70 процентов общего объема квот (по состоянию на 5 ноября 2010 года). По состоянию на 8 июля 2014 года соответствующее согласие выразили 162 члена, имеющие 79,54 процента общего объема квот.

63. Крупнейший акционер МВФ до сих пор не принял мер, необходимых для ратификации разработанных в 2010 году реформ расчета квот и системы управления. В коммюнике, принятом на встрече министров финансов и управляющих центральных банков Группы двадцати, проходившей с 10 по 12 апреля 2014 года, Международный валютно-финансовый комитет и Группа двадцати заявили о своей приверженности достижению прогресса в реализации реформ расчета квот и системы управления в МВФ. Помимо этого, в коммюнике двадцать девятого совещания Международного валютно-финансового комитета участники совещания подтвердили важность МВФ как учреждения, основанного на системе квот, и свою приверженность поддержанию надежности МВФ и надлежащего уровня его ресурсов. Если к концу 2014 года разработанные в 2010 году реформы не будут ратифицированы, то Международный валютно-финансовый комитет и Группа двадцати призвут МВФ использовать результаты текущей работы и разработать варианты дальнейших шагов.

VIII. Выводы

64. Международная финансовая система будет иметь решающее значение для реализации повестки дня в области развития на период после 2015 года. Многостороннее сотрудничество должно быть ориентировано на создание условий для того, чтобы в рамках мировой финансовой системы и национальных финансовых секторов посредническая деятельность, связанная с накоплениями и инвестициями, осуществлялась более эффективно для содействия удовлетворению потребностей в области устойчивого развития при одновременном обеспечении финансовой стабильности.

65. Развивающиеся страны по-прежнему подвержены воздействию внезапных изменений конъюнктуры на финансовом рынке и нестабильности потоков частного капитала. Рациональную макроэкономическую политику, макропруденциальные меры и нормы регулирования счета движения капитала следует рассматривать как часть инструментария, направленного на предотвращение возникновения экономических диспропорций и устранение возможных системных факторов уязвимости в финансовой системе, вызванных резким притоком капитала и его оттоком.

66. Институциональные инвесторы рассматриваются в качестве потенциального источника долгосрочного вложения средств в устойчивое развитие. Тем не менее на сегодняшний день большая часть их инвестиционных средств вложена в ликвидные инструменты. Для создания как на глобальном, так и на национальном уровнях базы инвесторов, заинтересованных в более долгосрочном вложении средств, необходимы соответствующие реформы.

67. Несмотря на заметный прогресс, осуществление реформы системы международного финансового регулирования по-прежнему отстает от графика. Для того чтобы эта система могла способствовать финансированию деятельности по реализации повестки дня в области развития на период после 2015 года, необходимо будет уделить большее внимание тому, как ре-

гулирующие структуры влияют на доступ к кредитам в областях, имеющих исключительно важное значение для обеспечения устойчивого развития, таких как инфраструктура, инновации и малые и средние предприятия.

68. Для осуществления фундаментальной реформы мировой финансовой системы необходимо достичь прогресса в четырех основных областях: а) повышения устойчивости финансовых учреждений; б) преобразования теневого банковского сектора в транспарентный и устойчивый рыночный механизм финансирования; в) решения проблемы структур, которые считаются «слишком крупными, чтобы обанкротиться»; и д) повышения безопасности рынков производных инструментов.

69. Кроме того, крайне важное значение по-прежнему имеет осуществление других находящихся на рассмотрении инициатив в области регулирования, надзор за их реализацией и обеспечение соблюдения их требований, и этим вопросам должно уделяться больше внимания в международной повестке дня. К числу таких инициатив относятся работа над сближением стандартов финансовой отчетности, уменьшение зависимости от рейтинговых агентств, реформа определенных видов практики возмещения, создание макропруденциальной нормативной базы и выработка нормативов резервирования капитала в антициклических целях.

70. Сохраняющееся отсутствие своевременного, предсказуемого и беспристрастного урегулирования проблем задолженности повышает расходы на реструктуризацию суверенного долга для должников и кредиторов, а в случае важных в системном отношении стран в большей степени сказывается и на глобальной финансовой стабильности. В будущем своевременное урегулирование в случае возникновения кризиса задолженности в конечном итоге сократит расходы всех заинтересованных сторон. Осуществляемая в настоящее время деятельность по совершенствованию основы для решения проблемы суверенной задолженности является важным шагом на пути к укреплению этого элемента международной финансовой архитектуры.

71. Все более важную роль в общемировой системе финансовой безопасности могут играть региональные финансовые механизмы. Расширение сотрудничества и повышение взаимодополняемости между МВФ и региональными финансовыми механизмами имеют важное значение для глобальной финансовой стабильности и устойчивого роста. Тем не менее для оперативного предоставления в достаточном объеме значительных ресурсов, необходимых для стабилизации рыночной конъюнктуры во время системного кризиса ликвидности, необходим соответствующий глобальный механизм.

72. Для расширения и активизации участия развивающихся стран и стран с переходной экономикой в международных процессах принятия решений и нормотворчества в экономической сфере необходимо дальнейшее развитие структур, занимающихся экономическим регулированием на международном уровне. Осуществление разработанных МВФ в 2010 году реформ расчета квот и системы управления стало бы важным шагом вперед, если бы крупнейший акционер МВФ и Всемирного банка принял в 2014 году необходимые меры для их ратификации. Группа Всемирного

банка запланировала провести следующий обзор структуры акционерного капитала в 2015 году. Помимо этого, следует уделить внимание предоставлению развивающимся странам более широких возможностей для выражения своего мнения и в других учреждениях, в том числе в Совете по финансовой стабильности.
