



**КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ
ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Distr.
GENERAL

TD/424
29 February 2008

RUSSIAN
Original: ENGLISH

Двенадцатая сессия
Аккра, Гана
20-25 апреля 2008 года

Управление долгом в интересах торговли и развития

Записка, подготовленная секретариатом ЮДНКТД*

I. Введение

1. Несмотря на существующие инициативы по облегчению долгового бремени и благоприятные условия на мировых финансовых рынках, долговые инструменты остаются важным источником финансирования для развивающихся стран. Управление долгом для обеспечения его приемлемого уровня также становится вновь актуальным, в особенности в свете происходящих изменений в структуре задолженности многих развивающихся стран и стран с формирующейся рыночной экономикой. Надлежащая стратегия по управлению государственным долгом, охватывающая как внешний, так и внутренний долг, может способствовать уменьшению несоответствий с точки зрения валютной структуры и сроков погашения долговых обязательств и тем самым уменьшить потенциальные риски, связанные с внешними и внутренними шоковыми потрясениями. Без надлежащего управления долгом долговые кризисы могут подрывать усилия по достижению национальных экономических целей, касающихся обменных курсов, финансирования торговли, инвестиционного климата, кредитоспособности и внешней конкурентоспособности.

* Вышеуказанная дата представления настоящего документа объясняется задержками при его обработке.

2. Вместе с тем само по себе эффективное управление долгом не обеспечивает налаживания благотворного циклического процесса, в рамках которого внешние заимствования приводят к увеличению экспортного потенциала, который в свою очередь генерирует ресурсы, необходимые для выплаты долга. Поэтому достижение приемлемого уровня задолженности остается серьезной проблемой для ряда стран с низкими и средними доходами. В этих странах заимствования должны дополняться грантами и другими видами помощи. Официальная помощь в целях развития (ОПР) может играть важную роль в усилиях по поддержанию приемлемого уровня долга благодаря предоставлению грантов и льготных кредитов странам для достижения ими своих целей в области развития. Это подчеркивает важность повышения согласованности и координации в рамках международной помощи и в финансовой архитектуре.

II. Последние тенденции

A. Внешний долг и займы государственного сектора

3. В 2006 году совокупный внешний долг развивающихся стран увеличился в номинальном выражении с 2 742 трлн. до 2 851 трлн. долл. США, но снизился по отношению к их валовому национальному продукту (ВНП) с 29% до 25%. Объем внешнего суверенного долга всей группы развивающихся стран перед официальными и частными кредиторами сократился. В 2006 году выплаты по суверенному долгу достигли 30 млрд. долл. США¹, а в 2005-2006 годах выплаты в рамках двусторонней задолженности перед членами Парижского клуба и многосторонней задолженности перед международными финансовыми учреждениями превысили объем новых займов примерно на 145 млрд. долл. США².

4. Значительное сокращение внешнего суверенного долга стало возможным благодаря облегчению долгового бремени и благоприятным внешним условиям. Высокие цены на сырьевые товары, высокая ликвидность, низкий коэффициент несклонности к риску и небольшие спреды позволили ряду стран со средними доходами осуществить рефинансирование своих внешних обязательств и заменить внешний долг на внутренний. Это свидетельствует о важной взаимосвязи между внешними и внутренними компонентами действенных стратегий в отношении государственного долга.

¹ Это может осуществляться путем выпуска новых внешних долговых инструментов на более благоприятных условиях.

² World Bank (2007). Global development finance.

5. При анализе государственного долга развивающихся стран традиционно основное внимание уделялось внешнему долгу в силу следующих трех причин: а) внешние заимствования могут расширять доступ страны к ресурсам, тогда как внутренние заимствования приводят лишь к трансфертам ресурсов в рамках страны; б) поскольку центральные банки развивающихся стран не могут печатать иностранную валюту, необходимую для выплаты внешнего долга, внешние заимствования связаны с уязвимостью, которая может приводить к долговым кризисам; и в) отсутствует всесторонняя и достоверная информация о внутреннем государственном долге.

6. Некоторые из этих соображений, обосновывавших заострение внимания исключительно на внешнем долге, возможно, больше не применимы в нынешних условиях, в которых некоторые развивающиеся страны проводят политику, направленную на замещение внешнего государственного долга внутренним долгом. Несмотря на отсутствие полных данных об объеме и структуре государственного долга, оценивается, что в 1994-2004 годах внутренний государственный долг увеличился с 16 до 24% ВВП развивающихся стран, а его доля в совокупном государственном долге возросла с 39 до 57%³. Есть свидетельства, указывающие на ускорение данной тенденции в последующий период. В 2006 году более 70% совокупного объема государственного долга стран с формирующейся рыночной экономикой приходилось на внутренние долговые обязательства⁴.

7. Страны с низкими доходами также прибегали к внутренним заимствованиям. Накопление внутреннего государственного долга может объясняться либо слишком малым, либо слишком большим объемом иностранной помощи. Страны, имеющие бюджетный дефицит, который не полностью покрывается притоком ресурсов со стороны доноров, во многих случаях прибегают к внутренним заимствованиям, поскольку международные финансовые учреждения в принципе рекомендуют ограничивать внешние заимствования на коммерческих условиях. Накопление внутреннего долга под влиянием притока внешней помощи часто является следствием решений правительств о "стерилизации" притока помощи, с тем чтобы избежать повышения реального обменного курса своих валют.

8. До недавнего времени государственные заимствования занимали центральное место в финансовых потоках, направляемых в развивающиеся страны, однако в течение последних нескольких лет наблюдается повышение роли корпоративных заимствований.

³ Panizza U (2007). Domestic public debt in developing countries. UNCTAD. Не опубликовано.

⁴ JP Morgan (2007). Emerging markets debt and fiscal indicators.

В 1996 году на частных заемщиков приходилось лишь 20% долгосрочного внешнего долга. В 2006 году эта доля удвоилась, составив 41%. В 2002-2006 годах на частных заемщиков приходилось 60% внешних долгосрочных банковских займов развивающихся стран и 75% их внешних облигационных займов⁵. Особенно значительным прирост корпоративных заимствований был в Восточной Европе и Центральной Азии. В 2006 году компании этого региона выпустили новые долговые обязательства на сумму 135 млрд. долл. США, и на них приходилось 40% совокупного корпоративного долга развивающихся стран по сравнению с, в среднем, 19% в период 1996-2003 годов.

В. Помощь и облегчение долгового бремени

10. Вторая половина 90-х годов характеризовалась сокращением ОПР, однако такое положение кардинально изменилось в 2002 году, и к 2005 году ОПР доноров, входящих в Комитет содействия развитию Организации экономического сотрудничества и развития, возросла до 82 млрд. долл. США (0,33% валового национального дохода) (ВНД) развитых стран). Несмотря на эту тенденцию последнего времени, развитие которой подстегнули мероприятия по облегчению бремени задолженности и другие потоки чрезвычайной помощи, нынешние и прогнозируемые объемы ОПР все же не достигают обещанного "Группой восьми" удвоения помощи африканским странам к 2010 году. Страны-доноры вместе взятые по-прежнему выделяют на цели помощи меньше согласованного контрольного показателя в размере 0,7% ВНД (при заметных исключениях). Несмотря на неоднозначные данные и аргументы скептиков относительно необходимости и эффекта ОПР, для многих стран с низкими доходами ОПР остается единственным источником финансирования целого ряда стратегий и программ в области развития и сокращения масштабов нищеты.

11. Вместе с тем распределение помощи по-прежнему характеризуется выборочным подходом и нестабильностью. На долю 20 крупнейших получателей помощи приходится более половины чистой ОПР на двустороннем уровне, а на долю менее чем 50% получателей помощи - 90% всей помощи, в то время как объемы помощи многим беднейшим странам с низкими доходами очень невелики. Увеличение помощи в последнее время в немалой степени обусловлено мероприятиями по облегчению бремени задолженности в рамках Инициативы в интересах бедных стран с высокой задолженностью (БСВЗ) и Многосторонней инициативы по облегчению долгового бремени. Мероприятия по списанию долга составляли в 1990 году 5% всех потоков ОПР, в то время как в 2006 году их доля достигла 30%.

⁵ World Bank (2007). Global development finance.

12. Одним из главных элементов Инициативы БСВЗ, когда она была выдвинута в 1996 году, являлось понятие дополнительности. Однако с самого начала реализации этой инициативы размеры ОПР за вычетом списанных долгов снижались, достигнув самого низкого уровня в 1998 году. Лишь начиная с 2003 года номинальный объем ОПР за вычетом списанной задолженности превысил уровень, наблюдавшийся до Инициативы БСВЗ, и достиг уровня, сопоставимого с ее уровнем в начале 90-х годов. Хотя объем ОПР в номинальном выражении за вычетом списанной задолженности сохраняется на уровне, примерно соответствующем ее уровню в начале 90-х годов, в реальном выражении объем ОПР за вычетом списанной задолженности существенно ниже ее объема до начала осуществления Инициативы БСВЗ. Эти данные свидетельствуют о том, что облегчение долгового бремени в рамках Инициативы БСВЗ не носило дополнительного характера⁶. Через десять лет после начала осуществления инициативы целесообразно пересмотреть процедуры и критерии осуществления мер по облегчению долгового бремени таким образом, чтобы обеспечить применение принципа дополнительности и разграничить будущие меры по облегчению долгового бремени для стран с низкими доходами от критических потребностей в ОПР.

13. После принятия расширенной Инициативы БСВЗ в 2000 году процесс облегчения долгового бремени осуществляется стабильно, хотя и медленно, в частности в среднем ежегодно три страны завершают осуществление программы, а две страны приступают к ее реализации. В 2007 году Афганистан был включен в список стран, подпадающих под инициативу, в результате чего число таких стран увеличилось до 41. Из этого списка 22 страны завершили осуществление программы, восемь стран находятся между этапом принятия решения и завершающим этапом, а 11 стран пока еще не достигли этапа принятия решения. Через десять лет после начала данного процесса стала неотложной необходимостью его ускорения и осуществления требуемого облегчения задолженности.

14. В 1995-2005 годах совокупный объем задолженности 28 БСВЗ, вышедших на этап принятия решения, сократился примерно на 10% в номинальном выражении (с 116 до 104 млрд. долл. США) и на 50% по отношению к ВВП (со 140 до 70% ВВП). Одной из целей Инициативы БСВЗ является высвобождение ресурсов для их направления на усилия по сокращению масштабов нищеты. Фактически, снижение показателя отношения выплат по обслуживанию долга к ВВП в странах, вышедших на завершающий этап Инициативы БСВЗ, сопровождалось увеличением показателя отношения расходов на

⁶ См. ЮНКТАД, *Доклад о торговле и развитии, 2006 год*, стр. 91-103. Согласно оценке Всемирного банка, меры, предпринятые в рамках расширенной инициативы, носили дополнительный характер. Однако в этой оценке в качестве исходного пункта взят год с самым низким объемом ОПР за три десятилетия (в процентах от ВВП стран-доноров).

цели сокращения масштабов нищеты к ВВП. Вместе с тем данные о прогрессе, достигнутом БСВЗ, вышедшими на этап принятия решения, на пути к достижению целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, к 2015 году свидетельствуют о том, что такое увеличение расходов на мероприятия по сокращению масштабов нищеты вряд ли будет достаточно для того, чтобы достичь этих целей⁷.

15. В рамках Многосторонней инициативы по облегчению долгового бремени были полностью списаны непогашенные многосторонние долговые обязательства 22 БСВЗ перед Международным валютным фондом (МВФ), Международной ассоциацией развития (МАР) и Африканским банком развития. В 2006 года Межамериканский банк развития (МАБР) объявил о своем намерении также списать задолженность БСВЗ, являющихся его членами, что позволит пяти латиноамериканским БСВЗ воспользоваться возможностями в рамках Многосторонней инициативы по облегчению долгового бремени после завершения процесса в рамках Инициативы БСВЗ⁸. Вместе с тем принятые МАБР методы для финансирования мер по списанию задолженности вызывают обеспокоенность, поскольку они означают сокращение ресурсов для льготного кредитования банка и могут привести к сокращению льготного кредитования для стран с низкими доходами в регионе Латинской Америки и Карибского бассейна.

III. Анализ приемлемости долга

16. За последние несколько лет МВФ разработал методику определения приемлемости долга (МПД) для имеющих доступ к рынкам стран со средним уровнем доходов, а МВФ и Всемирный банк совместно разработали МПД для стран с низким уровнем доходов. Главной целью МПД для стран со средним уровнем доходов является анализ уязвимости и разработка политики, направленной на снижение вероятности долгового кризиса. МПД для стран с низким уровнем доходов имеет еще и цель установления ориентиров для решений, касающихся их заимствований, и распределения грантов многосторонних банков развития. В частности, в этой методике используется ряд пороговых показателей

⁷ См. таблицу 3.A2 в публикации ЮНКТАД, *Доклад о торговле и развитии, 2006 год*, стр. 128-129.

⁸ Поскольку Азиатский банк развития не проявил намерения принять участие в Многосторонней инициативе по облегчению долгового бремени, три БСВЗ (Афганистан, Кыргызстан и Непал) не смогут воспользоваться возможностями для полного списания задолженности в рамках этой инициативы.

для определения возможностей получения страной грантов МАР. Такие пороговые показатели определяются на основании ряда коэффициентов задолженности страны и индекса оценки страновой политики и институтов (ОСПИ)⁹.

17. В связи с общепринятой МПД возникает ряд вопросов. Серьезная проблема касается определения задолженности. Хотя нередко признается растущее значение внутренних займов, основное внимание при анализе степени приемлемости долга в большинстве случаев уделяется внешнему долгу и не учитываются динамичные взаимосвязи между внутренним и внешним долгом. Обычно в качестве обоснования данного подхода указывается, что внешний государственный долг и внутренний государственный долг связаны с различными рисками дефолта, и поэтому их невозможно просто объединить в рамках единого показателя совокупного государственного долга. Однако совокупный показатель задолженности, в котором "более рискованный" долг имел бы больший вес, чем более безопасные долговые обязательства, был бы предпочтительнее показателей, используемых в существующей практике, в соответствии с которой для всех видов долговых обязательств устанавливается одинаковый вес или устанавливается вес, равный единице, для всех видов внешнего долга и вес, равный нулю, для всех других видов долговых обязательств. Для разработки такого показателя необходима более полная информация о структуре долга и дополнительное изучение вопроса об уязвимости, связанной с различными видами долговых обязательств. Это в свою очередь позволило бы улучшить общий охват стратегий по управлению долгом и снизило бы вероятность возникновения долговых кризисов благодаря более эффективному отслеживанию долговых рисков.

18. Основная проблема, связанная с МПД для стран с низкими доходами, заключается в использовании пороговых уровней долга с целью оценки риска кризиса задолженности той или иной страны и определения возможностей получения права на гранты МАР. Пороговые уровни рассчитываются с использованием эконометрических методов, результаты применения которых не всегда позволяют достоверно предсказать вероятность кризиса задолженности и которые дополняются приблизительными классификациями МПД, подразделяющими страны на общие категории¹⁰. Это может давать не совсем оптимальные результаты, поскольку заемные возможности стран, находящихся в верхней

⁹ Этот индекс отражает субъективную оценку страны по следующим четырем категориям: экономическое управление, структурная политика, политика социальной интеграции и управление и институты государственного сектора. Данный индекс включает 16 показателей, которые оцениваются по шкале от 1 до 6 (от низкого до высокого значения).

¹⁰ Wyplosz C (2007). Debt sustainability assessment: the IMF approach and alternatives. HEI Working Paper No. 03/2007, Graduate Institute of International Studies, Geneva.

части каждой категории, могут занижаться, а тех, кто замыкает список, - завышаться. Современная методика может привести к тому, что на смену ранее использовавшемуся "единому для всех" подходу может прийти подход, предусматривающий "единый для всех режим" в рамках четырех-пяти групп.

19. Кроме того, сохраняется обоснованная обеспокоенность по поводу определения влияния индекса ОСПИ при установлении пороговых показателей задолженности. Концепции рационального управления и качества институциональных структур по своей сути субъективны, и поскольку Всемирный банк также выносит рекомендации странам по вопросам управления и рациональной практики, данный индекс может отражать степень выполнения странами принципиальных рекомендаций банка. Еще одна проблема связана с точностью данного показателя и последовательностью ее оценки по всем странам. Проблемы оценки необходимо тщательно учитывать при выяснении вопроса о том, какой вес должен придаваться этому индексу при принятии кредитных решений. Дополнительная дилемма связана с тем, что ОСПИ используется как для распределения ресурсов МАР (на основе индекса распределения ресурсов МАР), так и при принятии решений о распределении грантов МАР с помощью МПД. При прочих равных условиях, чем выше индекс ОСПИ, тем больше выделяется ресурсов, а более низкий уровень индекса ОСПИ может быть связан с более значительным объемом грантов. Как ни странно, но, с одной стороны, более эффективная политика связана с более значительным выделением ресурсов, а с другой стороны, страны с большей задолженностью - и, вероятно, с менее эффективной политикой - могут получать более существенный объем грантов, чем страны с более эффективной политикой и умеренным объемом задолженности.

20. И наконец, МПД для стран с низкими доходами основывается на приоритетном внимании, уделяемым обслуживанию задолженностью, и непосредственно не включает оценку потребностей в финансировании, необходимом для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия. Как указано в докладе Генерального секретаря о последующих мерах по итогам Саммита тысячелетия: "Нам следует пересмотреть определение приемлемого уровня задолженности, определив его как уровень задолженности, который позволяет стране достичь целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и вступить в 2015 год, избежав увеличения показателей задолженности"¹¹. Другие соображения высказывались также на форумах Организации Объединенных Наций, таких, как Комиссия по правам человека, на которых выдвигались предложения о разработке руководящих положений по программам

¹¹ А/59/2005, пункт 54.

облегчения внешнего долга для обеспечения того, чтобы потребности обслуживания внешнего долга не подрывали обязательства в отношении осуществления основополагающих экономических, социальных и культурных прав¹². Между тем растущий в правовых и политических кругах интерес к таким концепциям, как одиозный долг и ответственное кредитование, придает дополнительный аспект концепции приемлемости долга и ее применимости в нынешнем определении¹³.

21. Хотя можно было бы только приветствовать разработку простых принципов, определения приемлемости долга, необходимы дополнительные совместные исследования для обоснования использования ограниченного и единообразного комплекса показателей для определения приемлемости задолженности. До этого времени целесообразно проводить оценку степени приемлемости задолженности с точки зрения процесса развития на индивидуальной основе в каждом отдельном случае при всестороннем участии правительств-заемщиков в адаптации критериев приемлемости долга к конкретной ситуации. Это также предполагает более значительный контроль со стороны общественности и основанные на имеющейся информации публичные обсуждения целесообразности и методологии оценки управления в развивающихся странах.

IV. Международные нормы в области финансов и торговли

22. В дискуссиях, посвященных международным нормам по вопросам внешней задолженности, основное внимание обычно уделяется механизмам, призванным снизить вероятность возникновения долговых кризисов и облегчить управление ими и их урегулирование. В частности, рассматриваются такие вопросы, как механизмы дефолта по суверенным и - иногда также частным - внешним долговым обязательствам, улучшение условий и финансирования кризисных кредитов, предоставляемых МВФ, и предкризисные меры вмешательства на рынках международных долговых обязательств. Вместе с тем на общие условия, в рамках которых страны осуществляют управление своими внешними долговыми обязательствами, оказывают влияние также другие факторы, касающиеся норм в области торговли и ее финансирования, мер, связанных с платежным балансом, и иностранных инвестиций.

¹² В резолюции 2004/18 от 16 апреля 2004 года предусматривается назначение независимого эксперта для изучения таких руководящих положений и представления доклада по этому вопросу.

¹³ See Howse R (2007). The concept of odious debt in public international law. UNCTAD Discussion Paper No. 185, July.

23. Значение последнего набора правил было признано в Декларации о вкладе Всемирной торговой организации в достижение большей согласованности при разработке глобальной экономической политики, которая была принята при учреждении ВТО. В Декларации признается связь между мерами экономической политики, в частности в ней говорится: "Успешное сотрудничество в каждой сфере экономической политики способствует прогрессу в других сферах. Более высокая стабильность обменных курсов ... должна способствовать расширению торговли, устойчивому росту и развитию, а также устранению внешних диспропорций. Существует также потребность в надлежащем и своевременном притоке льготных и нелюбимых финансовых и реальных инвестиционных ресурсов в развивающиеся страны и в дальнейших усилиях по решению проблем задолженности в целях содействия экономическому росту и развитию". Для обеспечения такой согласованности в глобальной политике необходимо, чтобы "международные учреждения проводили в каждой из этих сфер согласованную и взаимоподдерживающую политику".

24. В качестве отправной точки при анализе связи между торговлей и задолженностью необходимо отметить провозглашенную в Декларации тысячелетия приверженность государств - членов Организации Объединенных Наций "открытой, справедливой, основывающейся на соответствующих нормах, предсказуемой и недискриминационной многосторонней торговой и финансовой системе". Хотя следует признать, что в международной торговле и в финансовых правилах и институтах нет общепринятого определения концепции справедливости, можно напомнить, что в международных нормах (включая нормы ВТО и Устав МВФ) содержится понятие добросовестности, которое тесно связано с понятием справедливости. Кроме того, важным компонентом понятия справедливости в международно-правовых инструментах, касающихся торговли, финансов и развития, является концепция, согласно которой правила должны адаптироваться к потребностям стран в области развития с учетом их различного положения. Еще один компонент касается права "голоса и участия" для населения, т.е. его права не принимать модель развития, навязываемую ему или определенную другими сторонами. В Декларации тысячелетия содержится также принцип распределения, поскольку концепция глобальной солидарности предусматривает, что "глобальные проблемы должны решаться при справедливом распределении издержек и бремени в соответствии с фундаментальными принципами равенства и социальной справедливости".

25. В отношении валютных ограничений в целом признается, что положения Генерального соглашения по тарифам и торговле (ГАТТ)/ВТО в отношении торговли товарами не направлены на установление правил, выходящих за рамки правил МВФ, несмотря на воздействие таких ограничений на торговые операции. Вместе с тем такие решения допускают возможность применения валютных ограничений, не разрешенных

МВФ, что позволило ГАТТ и ВТО использовать узкое толкование права стран на применение торговых мер. В целом возникает вопрос по поводу того, что прецедентное право ГАТТ/ВТО предполагает, как представляется, что валютные ограничения, не одобренные МВФ, рассматриваются в качестве нарушения норм ГАТТ/ВТО.

26. Положения ГАТТ/ВТО, касающиеся торговли товарами, не предусматривают возможности принятия решений в отношении валютного контроля применительно к движению капитала в отличие от валютных операций. Вместе с тем соответствующие положения об ограничениях, устанавливаемых в связи с состоянием платежного баланса, в торговле услугами в рамках Генерального соглашения по торговле услугами (ГАТС) могут приводить к оспариванию мер контроля за движением капитала на основании их несовместимости со специфическими обязательствами страны, рассматриваемыми в совокупности с общими обязательствами по ГАТС. Поэтому учреждения, мандаты которых предусматривают учет принципа справедливости в торговой и финансовой системах, должны разработать руководящие принципы для подобных случаев.

V. Новые инструменты по предотвращению финансовых кризисов

27. Тот факт, что официальные и корпоративные кредиторы из ряда развивающихся стран стали активными участниками международных рынков капитала, отражает все более сложный характер нынешней структуры международной финансовой архитектуры. Реформирование существующих учреждений с учетом новых реалий и формирование консенсуса в отношении механизмов предупреждения и разрешения кризисов могут помочь повысить эффективность и глобальный авторитет международной финансовой системы.

28. В настоящее время существует консенсус в отношении того, что структура долга имеет столь же важное значение, как и его объем. При прочих равных условиях более безопасная структура долга позволяет заемщикам существенно снизить возможность долгового кризиса. При существовании надлежащих условий к более безопасным долговым инструментам, позволяющим снизить риски суверенных заимствований, относятся внутренние валютные займы, долгосрочные займы и долговые контракты, увязывающие осуществление выплат с платежеспособностью заемщиков. Особый интерес представляют облигации, индексируемые по ВВП, поскольку это представляет собой механизм, обеспечивающий увязку обязательств страны по обслуживанию задолженности с уровнем экономической активности, т.е. обслуживание долговых обязательств осуществляется в большем объеме при высоком экономическом росте и в меньшем масштабе во время экономического спада.

29. Страхование на случай шоковых потрясений, отрицательно сказывающихся на экономике, дает странам-заемщикам двойную выгоду. Во-первых, оно позволяет поддерживать платежеспособность, поскольку именно после отрицательных шоковых потрясений уровень задолженности становится неприемлемо высоким, хотя до этого он был приемлемым. Во-вторых, оно позволяет улучшить бюджетную политику, поскольку в периоды неблагоприятных условий расходы на обслуживание долговых обязательств снижаются и правительства располагают более значительным пространством для маневра в бюджетной политике. Часто упоминается проблема сложности установления цен на эти новые инструменты. Проблемы установления цен будут менее сложными в случае создания набора сопоставимых инструментов, предлагаемых различными странами с формирующейся рыночной экономикой. Скоординированные усилия нескольких стран могли бы позволить достичь необходимой критической массы. Примером в этом отношении является азиатский облигационный рынок, который представляет собой координируемый рядом стран облигационный рынок, созданный в конце 1990-х годов группой стран Южной и Восточной Азии в целях укрепления финансовых систем путем более эффективного использования имеющихся в регионе сбережений и сведения к минимуму риска несоответствий в валютной структуре обязательств и в сроках их погашения. Международные учреждения могли бы сыграть свою роль в содействии развитию рынка безопасных долговых инструментов как путем подготовки принципиальных рекомендаций, так и путем поощрения скоординированного размещения таких инструментов рядом стран для установления справочных ориентиров на рынках.

30. Страны с низкими доходами, имеющие ограниченный доступ к рынкам, также могли бы воспользоваться новыми формами кредитования. Например, международные финансовые учреждения (МФУ) предоставляют большинство своих кредитов в долларах США, евро, иенах и специальных правах заимствования (СПЗ). МФУ могли бы изучить возможность создания системы, предусматривающей возможность предоставления и получения ими кредитов в валютах стран, являющихся их клиентами, что, таким образом, содействовало бы процессу развития, как через их активы (с помощью местных валютных займов), так и через их пассивы (путем содействия развитию международного рынка облигаций в валютах развивающихся стран)¹⁴.

31. Новые финансовые инструменты могут способствовать снижению уязвимости, но в то же время они могут также выступать источником новых рисков. Одним из последних новшеств на рынках производных финансовых инструментов стали дефолтные свопы по

¹⁴ См. главу 10 в публикации Eichengreen B and Hausmann R (2005). *Other people's money*. University of Chicago Press; и Hausmann R and Rigobon R (2004). *IDA in UF: On the benefits of changing the currency denomination of concessional lending to low-income countries*. Harvard University. Не опубликовано.

кредитам¹⁵. Хотя такие свопы могут повысить эффективность рынков и снизить стоимость заимствований, нельзя не учитывать связанные с ними риски. Необходимо, чтобы все участники данного рынка, а именно сторона, выступающая источником кредита, создатель структурированного продукта и покупатель финансового инструмента, использовали механизмы моделирования рисков и управления ими, адаптированные к их собственным рискам, и чтобы они осуществляли свои операции под строгим внутренним контролем. Это является непростой задачей, поскольку дефолтные свопы по кредитам являются индивидуализированными, во многих случаях единственными в своем роде, и неликвидными продуктами, цены на которые сложно установить. Продолжающийся с 2007 года финансовый кризис демонстрирует, каким образом слабое регулирование финансовых новшеств может усиливать непрозрачность финансовой системы¹⁶.

32. Суверенный долг является не единственным источником уязвимости. Правительствам необходимо также оценивать свои условные обязательства, возникающие в связи с заимствованиями частного сектора. Вопрос об условных рисках, с которыми сталкиваются правительства, и их способности надлежащим образом управлять такими рисками заслуживают более пристального внимания в будущем, поскольку все менее вероятно, что благоприятные международные финансовые условия последних лет будут постоянно сохраняться. По всей видимости, недостаточно лишь, чтобы финансовые органы следили за темпами роста и накопленным объемом задолженности корпоративного сектора, поскольку необходимо также уделять внимание структуре долговых обязательств корпоративного сектора с точки зрения сроков их погашения и их валютной структуре.

33. Хотя при продуманном использовании новые долговые инструменты могут способствовать снижению возможности долговых кризисов, следует признать, что по-прежнему низка вероятность того, что в ближайшем будущем развивающиеся страны смогут мобилизовать значительные объемы ресурсов с помощью таких инструментов. Поэтому следует осторожно подходить к выпуску новых долговых инструментов, и

¹⁵ В простейшем виде данной операции покупатель свопа платит премию за дефолт продавцу свопа. В обмен на это в случае наступления дефолта продавец свопа покрывает убытки, возникшие для покупателя в результате дефолта. Одним из вариантов данного финансового инструмента является покрытие риска кредитного спреда (т.е. снижения стоимости ценной бумаги в результате увеличения кредитного спреда по отношению к процентным ставкам по безрисковым казначейским ценным бумагам правительства Соединенных Штатов), который может быть застрахован с помощью опционов в отношении кредитного спреда.

¹⁶ Recent developments on global financial markets. Note by the UNCTAD secretariat. TD/B/54/CRP.2, 28 September 2007.

политика, направленная на избежание чрезмерных заимствований как государственного, так и частного сектора, по-прежнему имеет первостепенное значение для предотвращения долговых и финансовых кризисов. Что же касается новой финансовой архитектуры, необходимой на международном уровне, то реформа должна быть направлена на улучшение механизмов предотвращения кризисов, но при этом нельзя забывать о том, что даже более совершенная система не будет свободна от кризисов. Поэтому необходимы также механизмы разрешения кризисов по типу ныне похороненного предложения о создании механизма реструктуризации суверенного долга в случае дефолта.

VI. Укрепление потенциала для управления долгом

34. С учетом важнейшего значения надлежащего управления долгом для устойчивого развития и значительных пробелов в этой области во многих развивающихся странах совершенно очевидно, что требуется комплексный подход к укреплению потенциала. Необходим комплексный подход, направленный на укрепление потенциала стран-должников, с ориентацией усилий снизу вверх. Такие инициативы должны основываться на четко определенных потребностях самих стран во всестороннем изучении возможных мер поддержки и трудностей, связанных с получением долговременных результатов. Вместе с тем существуют большие возможности для улучшения мер поддержки, требуемых со стороны международного сообщества.

A. Потребности стран

35. Развивающиеся страны нуждаются в поддержке, направленной на укрепление их потенциала по всем аспектам, связанным с управлением долгом. Такая поддержка должна учитывать потребности и особенности каждой страны и способствовать разработке и осуществлению действенных стратегий по управлению государственным долгом в среднесрочной перспективе.

36. Международная поддержка в деле укрепления требуемого потенциала должна способствовать формированию комплексной и скоординированной рамочной основы, обеспечивающей совершенствование практических и аналитических навыков правительственных должностных лиц, занимающихся управлением государственным (внешним и внутренним) долгом. Она должна охватывать весь диапазон функций, включая: а) создание рамочной основы для эффективного управления, подотчетности и транспарентности; б) улучшение функциональной организации и структуры учреждений, занимающихся вопросами долга; в) обеспечение координации между национальными ведомствами, занимающимися управлением долгом; и d) подготовку практических руководств, процедур и описаний функций.

37. Такая поддержка включает два основных компонента, а именно разработку инструментов и подготовку кадров. Для того чтобы страна могла наиболее эффективно использовать рациональную практику и новейшие методы и инструменты, оказываемая поддержка должна также включать предоставление необходимых инструментов для учета информации о внешнем и внутреннем долге и управления ею (включая контроль за условными обязательствами частного сектора). Должна быть организована надлежащая подготовка по вопросам проверки данных о долговых обязательствах, статистики государственного долга, структуры и объема государственных долговых обязательств на основе анализа портфеля обязательств, анализа рисков и анализа степени приемлемости долга (все это необходимо для разработки стратегий в области долговых обязательств) и эффективного использования инструментов.

38. Важным аспектом международной поддержки по вышеуказанным направлениям является обеспечение долговременного характера помощи, получаемой страной. С учетом общих проблем, характерных для многих развивающихся стран, таких, как нехватка квалифицированных специалистов, высокая текучесть кадров и зачастую отсутствие некоторых функций по управлению долгом, подготовка кадров и поддержка должны обеспечиваться на постоянной основе и должны адаптироваться в зависимости от меняющихся потребностей.

В. Предлагаемая техническая помощь

39. Существует много официальных сторон, предлагающих техническую помощь в области управления долгом и анализа степени приемлемости долга. К основным международным организациям, предоставляющим техническую помощь в области управления долгом, относятся Всемирный банк, МВФ, секретариат Содружества, программа ЮНКТАД по управлению долгом и анализу финансового положения (ДМФАС), региональные организации и программа по укреплению потенциала БСВЗ. В рамках этих программ предлагается ряд продуктов и услуг. Например, ЮНКТАД и секретариат Содружества выступают двумя основными учреждениями, предлагающими компьютеризированные инструменты для управления долгом. Вместе с тем, несмотря на существование большого числа сторон, предлагающих техническую помощь, имеются пробелы в таких ключевых областях, как анализ портфеля долговых обязательств, анализ издержек и рисков и разработка стратегий в области долговых обязательств. Кроме того, пока еще только зарождается всестороннее и систематическое сотрудничество между поставщиками помощи на различных уровнях.

С. Возможности для улучшения положения

40. Для эффективного оказания технической помощи в области управления долгом необходимо решить целый ряд проблем, стоящих как перед странами-бенефициарами, так и перед поставщиками помощи. В основном это касается нехватки имеющихся ресурсов для удовлетворения спроса и обеспечения долговременных результатов, недостаточной координации и необходимости лучшего понимания самими странами важности эффективного управления долгом.

41. С точки зрения имеющихся ресурсов усилия международных организаций по удовлетворению потребностей стран в помощи сдерживаются нехваткой и непредсказуемостью финансирования. Эта проблема особенно очевидно проявляется в программах, которые ориентированы на оказание долговременной поддержки органам, занимающимся управлением долговыми обязательствами, и которые поэтому нуждаются в поддержании потенциала для адаптации своих продуктов и оказания своих услуг с учетом меняющихся потребностей стран.

42. Что касается координации, то не всегда ясно, какое учреждение занимается конкретной областью, что создает опасность дублирования усилий или накладок и возникновения путаницы среди доноров и бенефициаров. Необходимо четко определить, какие организации лучше приспособлены для оказания различных видов поддержки, и наладить обмен информацией о существующих планах. Кроме того, на глобальном уровне необходимо проводить регулярную оценку технической помощи в области управления долгом.

43. В связи с необходимостью лучшего понимания странами-бенефициарами значения эффективного управления долгом крайне важно, чтобы они признали значение такого эффективного управления для обеспечения приемлемого уровня долговых обязательств. Принятие рациональной практики в области управления долгом и наличие твердой политической воли, необходимой для осуществления реформ, являются двумя ключевыми элементами, которые должны дополнять усилия по укреплению потенциала со стороны поставщиков технической помощи.

VII. Выводы

44. Последние несколько лет характеризовались благоприятными международными условиями для сокращения бремени внешней задолженности развивающихся стран, чего не наблюдалось до этого на протяжении длительного периода. Достаточная ликвидность на мировых рынках в сочетании с благоприятными внешними условиями и

совершенствованием политики способствовала снижению коэффициента несклонности к риску и обеспечила небольшие спреды и широкий доступ к ресурсам для развивающихся стран со средними доходами. Вместе с тем имеются признаки того, что ситуация может измениться. Со второй половины 2007 года углубляющийся и расширяющийся кризис затронул кредитные и финансовые рынки в основных развитых странах. Пока он существенно не затронул развивающиеся страны, однако прошлый опыт показывает, что кризисы могут быстро распространяться через различные механизмы и связи. Кроме того, в ряде развивающихся стран и стран с переходной экономикой сохраняется крупный дефицит по счету текущих операций и завышенный обменный курс.

45. Если в экономическом цикле произойдет глобальный спад, что представляется все более вероятным в начале 2008 года, то могут неожиданно усилиться взаимосвязи между рядом ключевых экономических переменных, следствием чего станут более высокие риски по сравнению с уровнем риска для каждой из таких переменных в отдельности. Этот вопрос особенно актуален в нынешних условиях, характеризующихся повышением значения нетранспарентных структурированных финансовых продуктов с высокой долей заемных средств, которые сложно оценить и, следовательно, реализовать на рынке.

46. Процесс облегчения долгового бремени осуществлялся слишком медленно, не носил дополнительного характера, как это предполагалось, и должен был охватывать страны с низкими доходами, которые не попадали под Инициативу БСВЗ и Многостороннюю инициативу по облегчению долгового бремени. Необходимо ускорить данный процесс и увеличить потоки ОПР, что в конечном итоге должно быть направлено на достижение целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия. Тем временем необходимо продолжить изучение, обсуждение и устранение недостатков в МПД для стран с низкими доходами в том виде, в каком эта методика разработана и применяется в настоящее время. Хотя было бы желательно использовать простые способы для определения степени приемлемости задолженности, требуются дополнительные исследования для обоснования применения узкого набора показателей для определения приемлемости долга. До этого времени оценку уровня приемлемости задолженности с точки зрения процесса развития целесообразно осуществлять на индивидуальной основе в каждом конкретном случае с учетом более гибкого набора показателей и параметров.

47. В качестве позитивной тенденции следует отметить, что некоторые развивающиеся страны улучшили за последние несколько лет свои стратегии по управлению долгом. Финансовые кризисы, которые разразились в странах с формирующейся рыночной экономикой во второй половине 1990-х годов, заставили директивные органы лучше осознать риски, связанные с внешними заимствованиями, и в большей степени

переориентироваться на внутренние заимствования. Преимущество большинства долговых инструментов, размещаемых на внутренних рынках, заключается в том, что они выражены в национальной валюте, благодаря чему снижается вероятность несоответствий в валютной структуре обязательств и может формироваться более стабильная база инвесторов. Следует поощрять и поддерживать правительства, стремящиеся снизить риск долгового кризиса путем ограничения чрезмерных внешних заимствований и развития необходимой инфраструктуры и институциональных механизмов для эффективного внутреннего рынка долговых инструментов.

48. Вместе с тем директивным органам не следует быть слишком самонадеянными, поскольку новая структура долга может приводить также к возникновению новых факторов уязвимости. Вопросы структуры долга имеют важное значение, при этом не следует ограничиваться делением долговых обязательств на внутренние и внешние. Переориентация на внутренние заимствования может быть связана со значительными недостатками и преимуществами, и при определении оптимальной структуры государственного долга органам, занимающимся управлением долга, следует учитывать такое соотношение между издержками и рисками, сопряженными с альтернативными формами финансирования.

49. Системные проблемы часто всплывают после начала финансового кризиса, и директивные органы должны отдавать себе отчет в существовании новых возможных факторов уязвимости. Для предотвращения кризисов требуется своевременное представление подробной информации о структуре долга. Международное сообщество может сыграть важную роль в оказании помощи развивающимся странам в улучшении их возможностей для учета и распространения информации о структуре совокупного государственного долга. Это помогло бы исследователям выявить новые возможные факторы уязвимости и тем самым помогло бы странам улучшить свои стратегии по управлению долгом и еще больше снизить риск долгового кризиса. Созданная ЮНКТАД программа ДМФАС стала важным шагом в этом направлении, однако для получения долговременных результатов требуется дальнейшая поддержка и улучшение координации между различными национальными органами, занимающимися вопросами задолженности.

50. Важная роль ЮНКТАД в оказании технической помощи в области управления долгом была признана различными заинтересованными сторонами. В 2007 году Генеральная Ассамблея в своей резолюции по вопросам внешней задолженности и развития (A/62/417/Add.3) призвала к дальнейшему сотрудничеству в деятельности по укреплению потенциала развивающихся стран в области управления задолженностью и

обеспечения ее приемлемого уровня. На недавнем совещании Консультативной группы ДМФАС в ноябре 2007 года было подтверждено сохраняющееся значение управления долгом и эффективной технической помощи с учетом меняющихся потребностей развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Было подчеркнуто значение оказания дальнейшей поддержки по линии программы ДМФАС для развивающихся стран и стран с переходной экономикой в укреплении их потенциала для улучшения управления долгом.
