



## Генеральная Ассамблея

Distr.: General  
24 July 2012  
Russian  
Original: English

---

**Шестьдесят седьмая сессия**  
Пункт 18(с) предварительной повестки дня\*  
**Вопросы макроэкономической политики**

### **Приемлемость внешней задолженности и развитие**

#### **Доклад Генерального секретаря**

##### *Резюме*

В настоящем докладе, представляемом во исполнение резолюции 66/189 Генеральной Ассамблеи, содержится обзор последних событий в сфере внешней задолженности развивающихся стран с уделением особого внимания роли рейтинговых агентств и проблемам, касающимся проектирования структурно оформленного механизма для реструктуризации суверенной задолженности.

---

\* A/67/150.



## I. Введение

1. Настоящий доклад представляется в соответствии с пунктом 36 резолюции 66/189 Генеральной Ассамблеи. В нем приводится всеобъемлющий анализ положения развивающихся стран и стран с переходной экономикой в области внешней задолженности и стоящих перед ними проблем с обслуживанием долга. В докладе рассказывается о новых событиях и тенденциях в связи с внешней задолженностью и в смежных областях финансирования развития и обсуждаются различные вопросы, касающиеся проектирования структурно оформленного механизма для реструктуризации суверенной задолженности, а также роль рейтинговых агентств, и он служит основой для обсуждения соответствующих вопросов политики.

## II. Тенденции последнего времени

2. Совокупный объем внешней задолженности развивающихся стран и стран с переходной экономикой (далее именуются развивающимися странами) превысил 4 трлн. долл. США к концу 2010 года (см. приложение). Это соответствует 12-процентному увеличению общего объема внешней задолженности в сравнении с 2009 годом, что означает гораздо более высокие темпы роста по сравнению с предшествующими годами. Хотя данных за 2011 год в системе информации о должниках Всемирного банка еще нет, по оценкам секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД), в 2010–2011 годах уровни задолженности продолжали расти и выросли примерно на 12 процентов, доведя совокупный объем задолженности до 4,5 трлн. долл. США.

3. Рост экспорта и валового внутреннего продукта (ВВП) в развивающемся мире компенсировал это недавнее увеличение долга и привел к снижению коэффициентов задолженности. Средняя задолженность уменьшилась с почти 80 процентов от объема экспорта в 2009 году до приблизительно 71 процента от объема экспорта в 2010 году, в то время как среднее соотношение задолженности к валовому национальному доходу (ВНД) слегка сократилось с 21,8 процента до 20,4 процента в 2010 году. Оценки за 2011 год наводят на мысль о дальнейшем уменьшении долга до 65 процентов от объема экспорта и 19,5 процента ВНД за год.

4. Недавнее увеличение задолженности объяснялось большей частью краткосрочным заимствованием, увязанным с торговым кредитом, который, в свою очередь, ассоциируется с быстрыми темпами роста импорта в развивающихся странах. Совокупный объем краткосрочной внешней задолженности вырос с 773 млрд. долл. США в 2009 году до более 1 трлн. долл. США в 2010 году. Предварительные данные говорят о том, что в 2011 году краткосрочная задолженность превысила 1,2 трлн. долл. США. Этот рост краткосрочного заимствования вряд ли приведет к проблемам ликвидности в силу его характера (торговый кредит) и того, что большинство стран (112 из 116 стран, по которым имеются данные за 2010 год) имеют золотовалютные резервы, которые покрывают более 100 процентов их краткосрочной задолженности. В большинстве стран (86 из 116) соотношение золотовалютных резервов к краткосрочной задолженности увеличилось за период с 2006 по 2010 год.

5. Общие золотовалютные резервы развивающихся стран также превзошли их совокупную внешнюю задолженность. Поэтому развивающиеся страны как группа являются чистыми кредиторами (см. A/66/164). Однако этот средний показатель прикрывает значительную разнородность среди развивающихся стран. Из 123 стран, по которым имеются сведения, только 28 стран не имеют чистого внешнего долга. В других 95 странах общая внешняя задолженность превышает объем золотовалютных резервов. В 55 из этих стран внешняя задолженность по меньшей мере вдвое больше золотовалютных резервов, а в 31 из них внешний долг более чем в три раза превышает объем золотовалютных резервов.

6. В течение 2010 года официальные финансовые потоки в развивающиеся страны уменьшились до 71,2 млрд. долл. США по сравнению с пиковым периодом 2009 года в объеме 80,5 млрд. долл. США. Двусторонние финансовые потоки выросли с 6,7 млрд. долл. США до 11,9 млрд. долл. США, а многосторонние потоки сократились с 73,7 млрд. долл. США до 59,4 млрд. долл. США. Что касается многосторонних потоков, то в 2010 году произошло некоторое снижение финансирования по линии Международной ассоциации развития (МАР), увеличение финансирования по линии Международного банка реконструкции и развития и резкое уменьшение финансирования развивающихся стран по линии Международного валютного фонда (МВФ)<sup>1</sup>.

7. Кредитование сконцентрировано среди небольшой группы стран. В 2010 году на долю 10 самых крупных заемщиков приходилось 64 процента общего объема внешней задолженности развивающихся стран и 72 процента притока чистой задолженности в развивающиеся страны. На долю 10 самых крупных заемщиков приходилось также 56 процентов общего объема выпуска государственных облигаций и 86 процентов общего объема выпуска корпоративных облигаций<sup>1</sup>.

8. На долю Восточной Европы и Центральной Азии приходится почти 30 процентов совокупной внешней задолженности развивающихся стран. Этот регион имеет самое высокое соотношение внешнего долга к ВНД и — вместе с Латинской Америкой и Карибским бассейном — самое высокое соотношение задолженности к объему экспорта. Объем внешней задолженности, стремительно увеличивавшийся в период 2005–2009 годов, сейчас стабилизируется, а коэффициенты задолженности улучшаются. Средняя величина соотношения долга к ВНД снизилась с 45 процентов в 2009 году до 41 процента в 2010 году и, по оценкам, до 36 процентов в 2011 году. Общий объем задолженности уменьшился со 145 процентов от объема экспорта в 2009 году до примерно 100 процентов от объема экспорта в 2011 году. Хотя стоимость заемных средств для региона снизилась по сравнению с пиковой величиной, достигнутой в конце 2008 года и в начале 2009 года, кредиты остаются дорогостоящими, а на обслуживание задолженности по-прежнему уходит 20 процентов поступлений от экспорта.

9. Более высокие коэффициенты задолженности отчасти смягчаются за счет крупных золотовалютных резервов и весьма здорового соотношения резервов к краткосрочной задолженности на уровне 325 процентов. Хотя в большинстве регионов государственный сектор является самым крупным заемщиком, в Вос-

<sup>1</sup> World Bank, *Global Development Finance*, 2012, table 5.

точной Европе и Центральной Азии более 60 процентов совокупного объема внешней задолженности приходится на долю частных заемщиков — в 2007 году этот показатель составлял свыше 70 процентов (обсуждение опасностей, связанных с заимствованием частным сектором, см. в документе A/64/167).

10. Величина совокупного внешнего долга Латинской Америки и Карибского бассейна превысила 1 трлн. долл. США в 2010 году и, по оценкам, достигла 1,2 трлн. долл. США в 2011 году. Быстрый рост стоимости экспорта из региона привел к уменьшению соотношения долга к экспорту со 113 процентов в 2009 году до 105 процентов в 2010 году и до примерно 101 процента в 2011 году. Темпы роста производства были более медленными, чем темпы роста экспорта, и соотношение задолженности к ВНД, снизившееся на 1,5 процента в 2010 году, по оценкам, выросло почти на 1 процент в 2011 году. Несколько небольших карибских стран (Белиз, Гренада, Доминика и Ямайка) отличаются высокими уровнями внешней задолженности, а некоторые карибские страны имеют и высокие уровни внутреннего государственного долга (более 100 процентов ВВП в случае Барбадоса и Ямайки).

11. Латинская Америка и Карибский бассейн также испытали стремительный рост задолженности частного сектора. Быстрое увеличение краткосрочной задолженности и заимствования банками и нефинансовыми корпорациями может указывать на то, что некоторые крупные субъекты в Латинской Америке участвуют в спекуляциях валютными активами в целях использования большой разницы в процентных ставках между регионом и главными финансовыми центрами. Такие спекулятивные операции могут иметь негативные последствия с точки зрения повышения валютного курса в краткосрочном плане и валютных кризисов в долгосрочной перспективе (обсуждение вопросов спекуляции валютными активами см. в документе A/66/164).

12. Совокупный объем внешней задолженности Восточной Азии и Тихоокеанского региона в долларовом выражении аналогичен задолженности Латинской Америки и Карибского бассейна. Этот регион отличается высокими уровнями краткосрочного долга (50 процентов от общей внешней задолженности в 2011 году). Однако факторы уязвимости, связанные с краткосрочным заимствованием, смягчаются за счет высоких коэффициентов резервного покрытия. Увеличение общей задолженности в течение периода 2009–2011 годов опережалось быстрым ростом стоимости экспорта, и совокупный объем внешней задолженности снизился с 42 процентов от объема экспорта в 2009 году до 39 процентов от объема экспорта в 2011 году. Номинальный рост производства соотносился с ростом задолженности, которая оставалась стабильной на уровне приблизительно 13 процентов ВНД.

13. В Южной Азии совокупный внешний долг вырос с 350 млрд. долл. США в 2008 году до примерно 440 млрд. долл. США в 2011 год, составив около 10 процентов от общего объема внешней задолженности развивающихся стран. Общая внешняя задолженность сократилась со 110 процентов от объема экспорта в 2009 году до примерно 90 процентов от объема экспорта в 2011 году. В то же время соотношение долга к ВНД в регионе оставалось стабильным на уровне примерно 20 процентов. Эти средние показатели скрывают большие различия между двумя самыми крупными странами в регионе, поскольку в Ин-

дии коэффициенты внешней задолженности составляют примерно половину от коэффициентов в Пакистане.

14. На долю стран Африки к югу от Сахары приходится 5 процентов совокупной внешней задолженности развивающихся стран. На протяжении последних двух лет регион характеризовался умеренными темпами роста задолженности и улучшением коэффициентов задолженности, что отчасти объяснялось реструктуризацией и пересмотром сроков погашения задолженности, равно как и аннулированием долга официальными кредиторами. Наибольшую часть долгосрочной задолженности составляет долг государственных заемщиков по отношению к официальным кредиторам, и лишь 10 процентов от общей долгосрочной внешней задолженности приходится на долю частных заемщиков. Это — единственный регион, в котором чистые официальные потоки от двусторонних кредиторов почти равны потокам от многосторонних кредиторов и в котором страны, не являющиеся членами Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), становятся крупными кредиторами.

15. На протяжении последних двух лет совокупный объем внешней задолженности стран в регионе Ближнего Востока и Северной Африки вырос незначительно: со 141 млрд. долл. США в 2009 году до примерно 144 млрд. долл. США в 2011 году. Коэффициенты задолженности остаются самыми низкими среди развивающихся регионов, рассматриваемых в настоящем докладе. Притоки частной задолженности являются ограниченными: 95 процентов долгосрочной внешней задолженности в регионе Ближнего Востока и Северной Африки приходится на долю государственных заемщиков и более 60 процентов от общего объема долгосрочной задолженности относятся к официальным кредиторам. В 2010 году потоки от официальных кредиторов уменьшились почти на 50 процентов вследствие увеличившегося погашения основной суммы задолженности и внезапного замедления темпов расходования кредитных средств для Египта и Марокко<sup>1</sup>.

### **III. Положение в области задолженности наименее развитых стран**

16. Общая внешняя задолженность 48 стран, принадлежащих к группе наименее развитых стран, оставалась стабильной на уровне приблизительно 158 млрд. долл. США в 2010 году, но возросла до примерно 170 млрд. долл. США в течение 2011 года. В 2008 году внешний долг составлял 84 процента от их экспорта и 31 процент от ВВП этой группы. Соотношение задолженности к экспорту быстро росло в ходе 2009 года, достигнув нового пика в 114 процентов. Затем оно начало снижаться в 2010 году, опустившись сначала до 91 процента, а затем до примерно 83 процентов в 2011 году (более чем на 17 процентов выше, чем средний показатель для развивающихся стран). Соотношение задолженности к ВВП снизилось с 31,8 процента в 2009 году до примерно 27,8 процента в 2011 году, оставаясь все-таки более чем на 8 процентов выше, чем средний показатель для развивающихся стран.

17. Наибольшая часть внешней задолженности наименее развитых стран является долгосрочной (83 процента от общего объема в 2011 году), и большей частью долгосрочная задолженность представляет собой долг государственных заемщиков (96 процентов от общего объема) перед официальными кредитора-

ми (87 процентов от общего объема). Поскольку в отношении значительной доли их внешней задолженности применяются льготные условия, средние затраты на обслуживание долга в виде процента от ВВП и объема экспорта являются более низкими, чем расходы среднестатистической развивающейся страны.

18. Хотя коэффициенты задолженности и улучшались, многие из наименее развитых стран по-прежнему находятся в состоянии долгового кризиса либо сталкиваются с высоким риском возникновения долгового кризиса. Согласно последним анализам приемлемости задолженности, три наименее развитые страны, которые пережили долговой кризис в 2010 году (Гвинея, Коморские Острова и Судан), оставались в состоянии долгового кризиса и в 2011 году. Аналогичным образом, 9 из 10 наименее развитых стран, находившихся в состоянии высокого риска возникновения долгового кризиса в 2010 году, продолжали сталкиваться с высоким риском возникновения долгового кризиса в 2011 году (Гвинея-Бисау перешла из состояния высокого риска к состоянию умеренного риска возникновения такого кризиса в 2011 году), и одна новая страна (Кирибати) присоединилась к списку стран с высоким риском возникновения долгового кризиса. Таким образом, число наименее развитых стран, которые находятся в состоянии долгового кризиса либо сталкиваются с высоким риском возникновения долгового кризиса, не изменилось<sup>2</sup>.

19. Наименее развитые страны полагаются в большей степени на внутригосударственное заимствование. В течение периода 2007–2010 годов внутренний государственный долг вырос в 14 из 23 стран с низкими уровнями доходов, по которым имеются данные. Среднее увеличение внутреннего государственного долга в этой выборке из 23 стран с низкими уровнями доходов составляло 2,5 процента ВВП. Внутригосударственное заимствование должно дополняться внешними финансовыми потоками, поскольку большинство из наименее развитых стран (42 из 46 стран, по которым имеются данные) по-прежнему сталкиваются с отрицательным сальдо по текущим счетам. В некоторых случаях эти отрицательные сальдо счетов текущих операций являются значительными и, вероятно, нестабильными. Например, в 2011 году имелось 13 таких стран с отрицательным сальдо по текущим счетам в размере как минимум 15 процентов ВНД.

20. В самой группе наименее развитых стран наблюдаются большие различия между странами-экспортерами и странами-импортерами сырьевых товаров. Недавнее снижение цен на сырьевые товары по сравнению с пиковой величиной, существовавшей в апреле 2011 года, может повернуть вспять эту ситуацию и привести к ухудшению экономического положения в тех странах, которые зависят от сырьевого экспорта. Неустойчивость цен на сырьевые товары делает наименее развитые страны особенно уязвимыми с точки зрения нехватки помощи. Хотя таким странам необходимо постепенно урегулировать их дисбалансы во внешних расчетах, такой процесс урегулирования должен сопровождаться и облегчаться за счет стабильных концессионных финансовых потоков.

---

<sup>2</sup> Список МВФ по данным анализа приемлемости уровня долга стран с низкими доходами, проводимого для стран, имеющих право на помощь по линии механизма сокращения бедности и содействия экономическому росту, по состоянию на 8 марта 2012 года.

21. Для классификации стран в качестве наименее развитых Организация Объединенных Наций использует целостный подход, в основе которого лежат доходы на душу населения, человеческий капитал и экономическая уязвимость, в то время как бреттон-вудские учреждения базируются на группировки стран лишь на уровне дохода на душу населения<sup>3</sup>. Как следствие, имеется 16 наименее развитых стран, которые классифицируются как страны со средними уровнями доходов, и одна наименее развитая страна (Экваториальная Гвинея), классифицируемая как страна с высоким уровнем дохода. Это является сомнительным, поскольку переход от статуса страны с низким уровнем дохода к статусу страны со средним уровнем дохода часто приводит к быстрому уменьшению помощи в целях развития. Например, страны не имеют больше права на получение льготных кредитов по линии МАР после того, как в течение трех лет подряд их ВНД на душу населения превышает пороговый показатель низкого уровня доходов. Тот факт, что многие страны перешли из категории стран с низкими доходами в категорию стран со средними доходами, привел, таким образом, к возникновению ситуации, когда основные виды помощи не попадают в страны, в которых живет большинство неимущего населения<sup>4</sup>.

#### **IV. Роль рейтинговых агентств: предложения в отношении реформы**

22. Главная цель рейтинговых агентств заключается в уменьшении асимметрии в информации между кредиторами и заемщиками путем определения способности и готовности потенциальных заемщиков выполнять их обязательства по обслуживанию долга. Глобальный финансовый кризис придал новый импульс обсуждениям относительно роли и эффективности рейтинговых агентств и относительно их воздействия на общемировую финансовую систему.

23. Быстрое снижение рейтинга высокорейтинговых структурированных продуктов вызвало сомнения касательно правильности методологии, используемой главными рейтинговыми агентствами. Недавнее усиление суверенного риска также вновь привлекло внимание к «эффекту обрыва», происходящему тогда, когда кредитные рейтинги опускаются ниже основных пороговых уровней.

24. Эти вызывающие беспокойство вопросы привели к внесению ряда предложений относительно реформы. В предыдущем докладе на эту тему (A/66/164) обсуждалось конкретное предложение, направленное на устранение конфликтов интересов посредством разрыва коммерческой связи между эмитентами и рейтинговыми агентствами. Другие предложения нацелены на усиление конкуренции в кредитно-рейтинговой индустрии. Хотя обследование рейтинговой индустрии выявило более 70 рейтинговых агентств, лишь небольшое число этих агентств официально признаны для целей надзора. В Соединенных Штатах имеется лишь 10 «национально признанных статистиче-

<sup>3</sup> Страны с низкими уровнями доходов определяются как страны с ВНД на душу населения, скорректированным с учетом паритета покупательной способности в 2010 году, ниже 1005 долл. США.

<sup>4</sup> Ravi Kanbur and Andy Sumner, "Poor countries or poor people? Development assistance and the new geography of global poverty", DP 8489 (London, Centre for Economic Policy Research, 2011).

ских рейтинговых организаций», из которых три («Стандард энд Пур», «Мудис» и «Фитч») контролируют более 95 процентов всемирного рынка этой индустрии<sup>5</sup>. Более активную конкуренцию можно обеспечить, содействуя появлению новых действующих лиц и требуя от эмитентов ротации между агентствами каждые несколько лет. Критики таких предложений утверждают, что возросшая конкуренция может понизить репутационный капитал агентств и тем самым усугубить конфликты интересов и привести к рейтинговой инфляции.

25. В Соединенных Штатах Америки Закон Додд-Франка о реформировании деятельности на Уолл-Стрит и защите потребителей, подписанный и вступивший в силу в июле 2010 года, ликвидировал многие законодательные и нормативные требования в отношении использования рейтингов, устанавливаемых национально признанными статистическими рейтинговыми организациями. Определенные положения Закона требуют большей транспарентности рейтинговых процедур и методологий, наделяют Комиссию по ценным бумагам и биржам более широкими надзорными полномочиями над этими организациями и устанавливают более строгие обязательства для рейтинговых агентств, не соблюдающих правила и положения. В 2011 году Комиссия по ценным бумагам и биржам провела свой первый годовой обзор каждой из 10 национально признанных статистических рейтинговых организаций. Она доложила, что в некоторых случаях рейтинговые агентства не следуют своим собственным рейтинговым методологиям и процедурам, не осуществляют своевременного и точного раскрытия информации и не создают эффективных структур внутреннего контроля для урегулирования конфликтов интересов.

26. Новое постановление Европейского союза, принятое в декабре 2010 года и исправленное в мае 2011 года, требует обязательной регистрации всех рейтинговых агентств, действующих в пределах Европейского союза, и устанавливает комплекс правил, направленных на ограничение возможностей конфликта интересов. Новое постановление также предусматривает режим наблюдения за рейтинговыми агентствами, которым будет заниматься недавно созданный Европейский орган по ценным бумагам и рынкам. Однако до сих пор Орган выделял лишь небольшую часть своих ресурсов на цели наблюдения за рейтинговыми агентствами<sup>6</sup>. Высказывались также предложения (они, однако, наталкивались на сопротивление некоторых государств-членов) относительно того, чтобы дать европейским регулятивным органам право запрещать публикацию обновленных рейтинговых сводок в исключительных обстоятельствах, равно как и в отношении создания финансируемого за счет государств европейского рейтингового агентства.

27. В целом эти инициативы в отношении реформ имеют четыре главные цели:

а) уменьшить зависимость финансовой системы от услуг рейтинговых агентств и повысить стимулы для инвесторов в плане осуществления их собственной оценки рисков. С учетом этой цели рейтинговым агентствам и прошедшим рейтинг субъектам будет предложено раскрывать более деталь-

<sup>5</sup> M. El-Khoury, "Credit ratings and their role in the international financial system," forthcoming in 2012 from UNCTAD.

<sup>6</sup> Infrangilis, *Rating Credit Raters: Sovereign Credit Rating Agencies – Political Scapegoats or Misguided Messengers?* (Manchester, United Kingdom, June 2012).



ную и качественную информацию, лежащую в основе соответствующих решений о рейтинге;

b) уменьшить воздействие «эффекта обрыва» путем обеспечения более транспарентных и более частых рейтингов задолженности. Это особенно важно для суверенных рейтингов, которые обычно имеют системный характер;

c) устранить конфликты интересов и учитывать различные мнения в рейтинговом процессе. С учетом этой цели новое постановление требует двух рейтингов различных агентств в отношении комплексных структурированных инструментов и требует, чтобы эмитенты ротировали свои рейтинговые агентства каждые три года. Новое европейское законодательство запрещает крупномасштабное перекрестное участие в акционерном капитале, а американское законодательство требует, чтобы по крайней мере половина членов правлений национально признанных статистических рейтинговых организаций были независимыми, не имея никакого финансового интереса в кредитном рейтинге;

d) повысить стимулы для установления точного рейтинга, обеспечив, чтобы рейтинговые агентства несли ответственность в том случае, если они умышленно (или с грубой небрежностью) нарушают постановления и тем самым причиняют ущерб инвесторам, которые полагались на их рейтинги.

28. Международному сообществу следует и далее вести работу по изысканию путей для разработки нормативно-правовой базы, которая может ограничить «стадное» поведение инвесторов, вызванное внезапными изменениями в суверенных рейтингах. В одном из недавних докладов высказывается мысль о создании «обсерватории» Организации Объединенных Наций для наблюдения за поставщиками услуг в области кредитного рейтинга. Среди прочего, эта «обсерватория» будет удостоверять продукцию кредитного рейтинга и будет добиваться консенсуса в отношении международных стандартов касательно методологий рейтинга<sup>6</sup>.

## V. Вопросы реструктуризации суверенной задолженности

29. Долговые контракты, будь то внутренние или внешние, в которых заемщиком является суверенное правительство, отличаются от частных долговых контрактов. В случае внутригосударственной задолженности суверенным субъектом права является какой-то крупный игрок. Как правило, это самый надежный заемщик в стране, и его долговые инструменты обычно являются самыми ликвидными и используются в качестве контрольного показателя для калькуляции внутренних долговых инструментов. Когда задолженность обозначается в национальной валюте и страна имеет свою собственную валюту, правительство может всегда прибегнуть к монетизации своего государственного долга. Хотя монетизация долга является остро дебатированным вопросом, она уменьшает вероятность того, что правительство будет не в состоянии обслуживать свои долги. Иная ситуация возникает тогда, когда страна выпускает долговые обязательства в иностранной валюте или, если говорить в более общем плане, в валюте, над которой она не имеет полного контроля.

30. Когда возникает задолженность в иностранной валюте, правительства могут оказаться в ситуации, в которой они неспособны обслуживать свои долги<sup>7</sup>. Однако, хотя национальные коммерческие кодексы содержат четко определенные процедуры для обеспечения выполнения частных долговых контрактов и для действий в случае банкротства частных лиц, в случае суверенной задолженности кредиторы имеют ограниченные средства правовой защиты. Ограниченное правовое обеспечение лишь отчасти объясняется принципом суверенного иммунитета, который защищает суверенные государства от исков в иностранных судах. Недавние юридические толкования наводят на мысль о том, что суверенный иммунитет не применяется к долговым контрактам и что суверенные заемщики могут отказываться от своего иммунитета (как следствие, суверенные государства успешно преследовались в иностранных судах), однако обеспечить исполнение постановлений иностранных судов бывает по-прежнему трудно, поскольку кредиторы могут накладывать арест только на имущество, находящееся за пределами страны<sup>8</sup>.

31. Ограниченное правовое обеспечение не препятствует созданию механизма для содействия реструктуризации суверенного долга. Вместе с тем желательность такого структурно оформленного механизма остается спорным вопросом. Те, кто выступают в поддержку реформы в этом направлении, говорят, что отсутствие структурно оформленного механизма является крупным недостатком нынешней международной финансовой архитектуры, который ведет к длительным задержкам в реструктуризации долга, несправедливым конечным результатам и утрате стоимости как для должников, так и для кредиторов. И наоборот, те, кто выступают против такого механизма, доказывают, что нынешняя система имеет все необходимые контрактные инструменты для принятия мер в ситуации суверенного дефолта и что создание нового института для принятия мер в ситуации суверенной несостоятельности будет в лучшем случае бесполезным, а в худшем — вредным.

32. Споры по поводу того, нуждается ли международная система в механизме для принятия мер в случае суверенного дефолта, начались в середине 1970-х годов, когда Гёран Олин писал, что «финансирование развития нуждается в чем-то наподобие института „почетного банкротства“»<sup>9</sup>. С самого начала система Организации Объединенных Наций играла ведущую роль в обсуждении вопроса о реструктуризации суверенного долга. В 1977 году ЮНКТАД призвала к четким принципам пересмотра сроков погашения задолженности (TD/AC 2/9). В 1980 году Совет по торговле и развитию ЮНКТАД одобрил набор конкретных элементов будущей деятельности по решению проблем задолженности заинтересованных развивающихся стран, в котором он пришел к вы-

<sup>7</sup> Наличие долга в иностранной валюте вызывает особые проблемы тогда, когда страна нуждается в подлинной девальвации, чтобы восстановить конкурентоспособность. В этом случае неоправданное завышение валютного курса может привести к большому и неожиданному изменению в соотношении задолженности к ВВП.

<sup>8</sup> Что касается деталей, см. Ugo Panizza, Federico Sturzenegger and Jeromin Zettelmeyer, “The economics and law of sovereign debt and sovereign default” *Journal of Economic Literature*, vol. 47, No. 3 (September 2009).

<sup>9</sup> Göran Ohlin “Debts, Development and Default” in *A World Divided: The Less Developed Countries in the International Economy*, G.K. Helleiner, ed. (Cambridge, Cambridge University Press, 1976). Цитируется в Kenneth Rogoff and Jeromin Zettelmeyer (2002) “Early ideas on sovereign bankruptcy reorganization: a survey”, working paper No. 02/57 (Washington, D.C., IMF, 2002), имеется по адресу: [www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=15752.0](http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=15752.0).

воду о том, что «в рамках многостороннего форума, согласованного должниками и кредиторами, председатель будет осуществлять операции с задолженностью со справедливостью и беспристрастием в соответствии с согласованными целями, чтобы способствовать достижению справедливых результатов в свете международного экономического сотрудничества» (резолюция 222 (XXI), раздел В). В 1986 году в *Доклад о торговле и развитии* ЮНКТАД было включено подробное предложение о выработке процедуры для реструктуризации суверенного долга, основанное на главе 11 Закона Соединенных Штатов о реформе в случае банкротства 1978 года. Необходимость процедуры объявления несостоятельности в случае суверенной задолженности также обсуждалась в выпусках *Доклада о торговле и развитии* за 1998, 2001 и 2009 годы.

33. В 2001 году руководство МВФ выступило с предложением о создании механизма реструктуризации суверенного долга, направленного прежде всего на решение проблем коллективных действий, возникающих вследствие наличия разбросанных держателей облигаций. От этого предложения впоследствии отказались, и в качестве альтернативы страны начали выпускать облигации с положениями о коллективных действиях, позволяющими большинству держателей облигаций вносить поправки в условия облигаций.

34. Сейчас усиливаются требования в отношении возобновления международных обсуждений по вопросу о целесообразности структурно оформленного подхода к реструктуризации суверенной задолженности. Генеральная Ассамблея постановила посвятить одно из специальных мероприятий на шестьдесят седьмой сессии текущей работе над созданием механизмов реструктуризации суверенной задолженности и урегулирования долговых проблем (резолюция 66/189, пункт 27), и в коммюнике Межправительственной группы двадцати четырех по международным валютным вопросам и вопросам развития в апреле 2012 года было заявлено, что кризис зоны евро также высветил необходимость дальнейшего изучения механизмов реструктуризации суверенной задолженности.

35. Идеальной исходной точкой для такого обсуждения является тщательный анализ тех проблем, которые такой механизм должен решать. В литературе о суверенной задолженности и суверенном дефолте подчеркиваются пять проблем в том, что касается нынешнего рыночного подхода к реструктуризации суверенного долга:

а) отсутствие устоявшейся процедуры и четкого набора правил в отношении действий в случае суверенной несостоятельности часто приводит к длительным переговорам о пересмотре условий задолженности, которые в некоторых случаях не восстанавливают приемлемость задолженности<sup>10</sup>. Эти недостатки лежали в основе первоначальных предложений о создании механизма реструктуризации суверенной задолженности;

<sup>10</sup> Исследование 90 дефолтов и переговоров о пересмотре условий долга 73 стран перед частными кредиторами показало, что переговоры о пересмотре условий в среднем продолжаются свыше семи лет, приводят к средним убыткам для кредиторов в размере 40 процентов и приводят к ограниченному списанию задолженности. См. Mark Wright, "Restructuring sovereign debts with private sector creditors: theory and practice" in *Sovereign Debt and the Financial Crisis: Will This Time Be Different?*, Carlos Braga and Gallina Vincelette, eds. (Washington D.C., World Bank, 2010).

б) рассредоточенные кредиторы и держатели облигаций имеют стимул для того, чтобы уклоняться от сделок по реструктуризации долга. Проблемы координации и уклонения усугубляются присутствием кредиторов «стервятников», которые скупают задолженность с большой скидкой на вторичном рынке с намерением вести тяжбу после того, как большинство кредиторов достигли договоренности с неплатежеспособной страной;

с) страны, находящиеся в процессе реструктуризации своих долгов, не могут получать доступ к частному промежуточному финансированию, поскольку такое финансирование не является первоочередным по отношению к существующим претензиям. Отсутствие доступа к частному промежуточному финансированию может усилить кризис и еще больше уменьшить платежеспособность, потому что в период реструктуризации страны могут нуждаться в доступе к внешним финансовым ресурсам либо для поддержки торговли, либо для финансирования первичного отрицательного сальдо по текущему счету. Промежуточное финансирование обычно обеспечивается МВФ и другими официальными кредиторами, которые де-факто (но не де-юре) являются первоочередными по отношению к частным претензиям. Однако официальный сектор может и не иметь достаточно средств, и его вмешательство может вызывать проблемы, сопряженные с риском недобросовестности;

д) отсутствие структуры «старшинства» может приводить к чрезмерному заимствованию, вызванному «размыванием» задолженности (т.е. ситуацией, при которой, когда та или иная страна приближается к бедственному финансовому положению, новые эмиссии долговых обязательств причиняют ущерб существующим кредиторам), и увеличивать предполагаемые расходы по займам<sup>11</sup>. В корпоративном мире «размывание» задолженности не является проблемой, поскольку суды могут навязывать правила «старшинства». Это, однако, является проблемой для суверенного долга, поскольку после суверенного дефолта все кредиторы, старые и новые, сталкиваются с одним и тем же обращением. Механизм урегулирования задолженности, способный навязывать «старшинство», будет, таким образом, иметь два преимущества: он будет допускать промежуточное финансирование (посредством положений «должник во владении») и он будет препятствовать «размыванию» задолженности и, тем самым, уменьшать расходы по займам и чрезмерное заимствование;

е) последняя проблема имеет отношение к срокам суверенных дефолтов. Хотя большинство экономических моделей суверенной задолженности предполагают, что страны имеют стимул к тому, чтобы объявлять дефолт слишком сильно и слишком рано, сейчас имеются доказательства того, что страны часто пытаются оттянуть момент расчета и могут субоптимально откладывать начало неизбежного процесса реструктуризации задолженности<sup>12</sup>. В свою очередь отсроченный дефолт может приводить к уничтожению стоимости, поскольку длительный кризис перед дефолтом может ослабить как способность, так и готовность платить, в результате чего и кредиторы, и заемщики оказываются в более затруднительном положении.

<sup>11</sup> См. Patrick Bolton and Olivier Jeanne, “Structuring and restructuring sovereign debt: the role of a bankruptcy regime” *Journal of Political Economy*, vol. 115, No.6 (December 2007).

<sup>12</sup> Eduardo Levy Yeyati and Ugo Panizza, “The elusive costs of sovereign defaults” *Journal of Development Economics*, vol. 94, No. 1 (January 2011).

36. Любое обсуждение вопроса о целесообразности механизма для урегулирования кризисов с суверенным долгом должно детально объяснять, какими из этих проблем можно или следует заниматься. Например, некоторые противники создания структурно оформленного механизма доказывают, что, поскольку положения о коллективных действиях могут решать проблемы координации и уклонения кредиторов, они являются разумной заменой первоначального проекта в отношении механизма реструктуризации суверенной задолженности. Однако внедрение положений о коллективных действиях не может использоваться как аргумент против структурно оформленного механизма, направленного на решение любых из других перечисленных выше проблем<sup>13</sup>.

37. Еще одной возможной причиной для возражений против создания структурно оформленного механизма для урегулирования кризисов, связанных с суверенной задолженностью, является то, что, уменьшая сопряженные с дефолтом затраты, такой механизм будет ослаблять готовность платить и в конечном итоге будет приводить к более высоким расходам по займам. Опасение насчет более высоких расходов по займам было одной из главных причин, по которой несколько стран с формирующейся рыночной экономикой выступили против создания финансируемого МВФ механизма реструктуризации суверенной задолженности. Имеет ли это опасение более высоких расходов по займам прочную теоретическую или эмпирическую основу?

38. С теоретической точки зрения ответ неясен. С одной стороны, при наличии не имеющих исковой силы контрактов готовность платить связана с сопряженными с дефолтом затратами, обусловленными недостатками в нынешней системе. Поэтому устранение этих недостатков уменьшит сопряженные с дефолтом затраты и увеличит затраты по займам. С другой стороны, наличие сверхнормативной задолженности и отсроченных дефолтов может приводить к утрате ценности как для должников, так и для кредиторов, а «размывание» задолженности приводит к чрезмерному заимствованию и более высоким затратам по займам. Механизм, который может решить эти проблемы, может, следовательно, увеличить возможную стоимость при продаже объекта основного капитала и привести к более низким затратам по займам.

39. С эмпирической точки зрения невозможно провести реальную проверку гипотезы о том, что создание механизма по урегулированию задолженности повысит затраты по займам. Можно, однако, проверить, будут ли другие инновации, облегчающие реструктуризацию суверенной задолженности, оказывать какое-то воздействие на затраты по займам. Когда положения о коллективных действиях были впервые внедрены в облигации согласно законам штата Нью-Йорк, существовали опасения насчет того, что, уменьшая сопряженные с дефолтом затраты, они будут увеличивать затраты по займам. Сейчас имеются доказательства того, что они не оказали никакого воздействия на затраты по займам.

40. Третье возражение против создания структурно оформленного механизма связано с тем, что, поскольку не существует четко проработанных критериев для установления платежеспособности, этот механизм будет подвергаться политическому давлению, а решения будут определяться геополитическими со-

<sup>13</sup> По сути дела, положения о коллективных действиях могут даже не полностью решать проблему координации кредиторов, поскольку они могут и не агрегировать иски различных категорий кредиторов.

ображениями. Любое предложение должно, соответственно, начинаться с обсуждения того, какие гарантии будут обеспечивать независимость органа, отвечающего за вынесение решений по суверенным претензиям.

41. Хотя эти противоречивые мнения указывают на то, что международное сообщество еще далеко от достижения консенсуса в отношении затрат и выгод от структурно оформленного механизма для реструктуризации суверенной задолженности, это также доказывает, что это — важный вопрос, который следует вновь поставить в центр международных дискуссий. Такие дискуссии должны также признать, что, хотя реструктуризация задолженности является, возможно, необходимой для урегулирования долгового кризиса, рост ВВП по-прежнему крайне важен для уменьшения коэффициентов задолженности<sup>14</sup>.

42. Реструктуризация долга будет играть полезную роль только в том случае, если она высвободит ресурсы для осуществления содействующей росту макроэкономической политики, однако она не восстановит приемлемость, если она будет сопровождаться ограничительной макроэкономической политикой. Если имеется неиспользованный потенциал, политика увеличения фискальной массы не будет вытеснять частные расходы, особенно если она сопровождается либеральной валютно-кредитной политикой, направленной на сохранение низких процентных ставок. По сути дела, такая политика может стимулировать рост и инвестиции и уменьшать коэффициенты задолженности. Если внешние ограничения препятствуют осуществлению такой либеральной валютно-кредитной политики, международные и региональные финансовые учреждения должны оказывать необходимую поддержку и помогать переживающим кризис странам в урегулировании их проблем платежного баланса без привнесения мер жесткой экономии и сокращения расходов.

## **VI. Облегчение бремени задолженности и официальная помощь в целях развития**

### **Инициатива в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью и прогресс в осуществлении инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе**

43. В 1996 году была начата инициатива в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью (БСКЗ) в целях устранения сверхнормативной задолженности бедных стран с крупной задолженностью. Инициатива была модифицирована в 1999 году для обеспечения более быстрого и более широкого облегчения бремени задолженности с включением стратегий сокращения масштабов нищеты, которые согласовывались с достижением целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия. Страны, завершающие процесс осуществления инициативы БСКЗ, также пользуются дополнительным облегчением бремени задолженности в рамках инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе (ИБЗМ).

<sup>14</sup> Детальное обсуждение этого см. UNCTAD, *Trade and Development Report, 2011*, chaps. 2 and 3.

44. Темпы прогресса существенно замедлились по мере того, как инициатива подходит к концу. С весны 2011 года в рамках инициативы БСКЗ достигнут незначительный прогресс: единственным примером страны, переходящей на новый этап в рамках инициативы, является Кот-д'Ивуар, достигший в июне 2012 года момента завершения процесса. Страны, которым еще предстоит достичь момента принятия решения, сталкиваются с нестабильной политической ситуацией, и их прогресс в направлении момента принятия решения является неопределенным. По состоянию на середину июня 2012 года 33 страны достигли момента завершения процесса и 3 страны (Гвинея, Коморские Острова и Чад) достигли момента принятия решения в рамках инициативы. Предполагается, что две из трех стран, подошедших к моменту принятия решения, перейдут к моменту завершения процесса во второй половине 2012 года.

45. Что касается бедных стран с крупной задолженностью, имеющих право претендовать на получение помощи, которые еще не достигли момента принятия решения, то в декабре 2011 года было решено еще больше ограничить список бедных стран с крупной задолженностью, имеющих право претендовать на получение помощи<sup>15</sup>. Это решение внесло поправки в критерии, определяющие право на получение помощи, и еще больше оградило список стран, имеющих право претендовать на облегчение бремени задолженности в рамках инициативы. Это, фактически, устранило три страны (Бутан, Кыргызстан и Лаосскую Народно-Демократическую Республику), чей внешний долг, как было определено, находился на уровне ниже пороговой величины задолженности по состоянию на конец 2010 года<sup>16</sup>. Странами, которые соответствуют критерию задолженности и по-прежнему имеют право на облегчение бремени задолженности в рамках инициатив БСКЗ и ИБЗМ, являются Непал, Сомали, Судан и Эритрея. Однако Непал указал на то, что он не хочет воспользоваться помощью в рамках инициативы.

46. Со времени начала осуществления расширенной инициативы БСКЗ страны претерпели определенные улучшения в отношении некоторых показателей задолженности. В течение периода 2001-2010 годов 36 стран, достигших момента принятия решения, добились сокращений в средних соотношениях выплат в счет обслуживания долга к ВВП (с 3,1 процента до 0,9 процента) и увеличений в соотношениях расходов на сокращение масштабов нищеты к ВВП (с 6,2 процента до 9,5 процента)<sup>17</sup>. Однако бедные страны с крупной задолженностью, имеющие право претендовать на получение помощи, добились неодинакового прогресса в направлении достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и обеспечения приемлемости задолженности. Из 33 стран, достигших по состоянию на июнь 2012 года момента завершения процесса осуществления инициативы, 7 классифицируются как страны, сталкивающиеся с высоким риском возникновения долгового кризиса, 13 — с умеренным риском возникновения долгового кризиса и 13 — с низким

<sup>15</sup> См. IMF, "Update on the financing of the Fund's concessional assistance and debt relief to low-income member countries", 30 April 2012, section V. A.

<sup>16</sup> Эти три страны ранее указывали на то, что они не хотят воспользоваться помощью в рамках БСКЗ, хотя Кыргызстан выразил недавно заинтересованность в получении помощи по линии ИБЗМ.

<sup>17</sup> IDA and IMF, "Heavily indebted poor countries (HIPC) initiative and the multilateral debt relief Initiative (MDRI) — status of implementation and proposals for the future of the HIPC Initiative", November 2011, see annex IV, table 1.

риском возникновения долгового кризиса. Из остающихся стран, достигших момента принятия решения, одна классифицируется как страна, переживающая долговой кризис, одна — как страна, сталкивающаяся с высоким риском возникновения долгового кризиса, и одна — как сталкивающаяся с умеренным риском возникновения долгового кризиса<sup>18</sup>.

47. По мере приближения инициативы БСКЗ к завершению возникают вопросы насчет того, как проблемы задолженности бедных стран с крупной задолженностью, имеющих право претендовать на получение помощи, и стран с низкими уровнями доходов будут решаться в будущем. В идеале решения таких проблем будут возникать транспарентным и оперативным образом, однако, как правило, это происходит не так. Эта ситуация требует более глубоких решений, которые могут быть найдены на международном уровне, для эффективного урегулирования будущих проблем в сфере приемлемости задолженности.

### **Официальная помощь в целях развития**

48. Потоки официальной помощи в целях развития (ОПР) представляют собой важный источник финансирования для развивающихся стран в плане выполнения задач, намеченных в рамках целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и других согласованных на международном уровне целей в области развития. ОПР может также помочь странам пережить те негативные последствия, которые повлек за собой глобальный экономический и финансовый кризис в плане торговли, инвестиций, денежных переводов, неустойчивости валютных курсов и потоков капиталов.

49. Признавая важность потоков ОПР, члены международного сообщества неоднократно собирались для того, чтобы заявить о своей поддержке и своем согласии предоставлять развивающимся странам и постепенно увеличивать объем ОПР до уровня в 0,7 процента от ВВП стран-доноров. Первое такое обязательство было принято Генеральной Ассамблеей в 1970 году: в резолюции 2626 (XXV) была установлена согласованная цель выделения экономически развитыми странами минимума в 0,7 процента от ВВП в качестве ОПР развивающимся странам. В последнее время доноры вновь подтвердили свое обязательство увеличить потоки помощи в Монтеррейском консенсусе Международной конференции по финансированию развития 2002 года и вновь заявили о своей решимости обеспечить своевременное и полное выполнение целей и задач в области развития, изложенных в Итоговом документе Всемирного саммита 2005 года (см. резолюцию 60/1). В том же году члены Группы восьми в Глениглском коммюнике обязались увеличивать помощь развивающимся странам. Пока лишь пять стран-доноров, входящих в Комитет содействия развитию ОЭСР, достигли или превзошли намеченную цель. В 2011 году общий объем помощи, предоставляемой по линии Комитета содействия развитию, все еще

---

<sup>18</sup> См. [www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/dsalist.pdf) по состоянию на июнь 2012 года и совместный документ МАР и МВФ, озаглавленный “Enhanced initiative for heavily indebted poor countries (HIPC) completion point document and multilateral debt relief initiative (MDRI)” for Côte d’Ivoire, appendix 3, имеется по адресу: [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12170.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12170.pdf).



составлял 0,3 процента от общего ВВП доноров, причем большинство стран так и не достигли показателя в 0,7 процента.

50. В 2011 году объем ОПР развивающимся странам от доноров, входящих в Комитет содействия развитию, уменьшился на 3 процента по сравнению с ее уровнем в 2010 году, а общий чистый объем ОПР, исключая дотации на облегчение бремени задолженности и гуманитарную помощь, снизился на 4,5 процента в реальном выражении. Этот итог, который знаменует первое снижение объема ОПР, за исключением облегчения бремени задолженности, более чем за десятилетие, отражает воздействие глобального экономического спада на бюджеты доноров на цели помощи. Неопределенность глобальных экономических перспектив будет, очевидно, и далее сказываться на бюджетах на цели помощи, тем самым вызывая обеспокоенность по поводу предсказуемости запланированной помощи в предстоящие годы<sup>19</sup>. Проведенное ОЭСР обследование относительно перспективных планов доноров в области расходов на 2012-2015 годы прогнозирует, что ОПР, по-видимому, будет стагнироваться после 2013 года, несмотря на предполагаемое увеличение объема помощи в 2012 году. В докладе далее подчеркивается, что рост численности населения, вероятно, будет обгонять темпы роста помощи. Это приведет к уменьшению программируемой страновой помощи на душу населения до уровней 2005 года для всех регионов, кроме Африки<sup>20</sup>.

51. Появление новых доноров, не относящихся к Комитету содействия развитию, открывает новые возможности и одновременно создает новые проблемы. Скудные данные, другие методы отчетности и различающиеся определения данных осложняют координацию доноров и затрудняют оценку эффективности помощи. Более широкая коммуникация, отчетность, сотрудничество и обмен информацией между донорами помогут избежать дублирования усилий, повысить эффективность и улучшить взаимодействие<sup>21</sup>.

52. В конечном итоге, важность помощи усиливается в периоды кризиса. Международное сообщество черпает свою силу из единства, солидарности и сотрудничества. Поскольку перспективы глобального экономического роста являются неясными, оказание помощи тем, кто находится в самом уязвимом положении, для достижения ими целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и для ограждения их от неблагоприятных экономических потрясений приобретает крайне важное значение.

## Деятельность Парижского клуба

53. В последние 12 месяцев уменьшилось число заседаний Парижского клуба, поскольку за последнее десятилетие ряд стран достигли момента завершения процесса в рамках инициативы БСКЗ и вышли из процесса пересмотра сроков.

<sup>19</sup> Исследования показали, что банковско-финансовые кризисы в странах-донорах оказывают особенно сильное воздействие на потоки помощи. См. Hai-Anh Dang, Steve Knack and Halsey Rogers, "International aid and financial crises in donor countries", policy research working paper 5162 (Washington D.C., World Bank, 2009).

<sup>20</sup> См. [www.oecd.org/dataoecd/32/51/45564447.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/32/51/45564447.pdf).

<sup>21</sup> См. World Bank, *Global Monitoring Report 2012: Food Prices, Nutrition, and the Millennium Development Goals* (Washington D.C., World Bank, 2012), chap. 5.

54. После политических волнений в Кот-д'Ивуаре в связи с президентскими выборами 2010 года делегация этой страны прибыла 15 ноября 2011 года для встречи с кредиторами Парижского клуба. Кот-д'Ивуар воспользовался Кёльнскими условиями в отношении его ранее не пересматривавшейся по срокам задолженности, а также в отношении его ранее пересмотренной по срокам задолженности. Более того, кредиторы Парижского клуба договорились отложить и пересмотреть сроки — в течение 10-летнего периода — выплат по краткосрочным и накопленным после установленной даты долгам, причитающимся к погашению, а также задолженности по этим претензиям. Причитающиеся штрафные санкции были отложены на период в шесть лет. В июне 2012 года Кот-д'Ивуар прибыл в Парижский клуб во второй раз после достижения момента завершения процесса в рамках инициативы БСКЗ. Страна добилась полного аннулирования своей не связанной с ОПР и ранее не пересматривавшейся по срокам задолженности, а также ранее пересмотренной по срокам задолженности с 1994, 1998 и 2002 годов. Общее урегулирование задолженности означает аннулирование долга в размере 1,77 млрд. долл. США и обязательство аннулировать еще 4,73 млрд. долл. США на двусторонней и добровольной основе. Эта договоренность ликвидирует более 99 процентов задолженности Кот-д'Ивуара перед кредиторами Парижского клуба.

55. В апреле 2011 года Гвинея достигла с кредиторами Парижского клуба договоренности о пересмотре на Кёльнских условиях сроков погашения ее обязательств, наступающих в период 2012–2014 годов. Эта договоренность охватывает задолженность, сроки погашения которой ранее как не пересматривались, так и пересматривались, а также накопленные после установленной даты и краткосрочные долги, включая отсрочку просроченной задолженности по этим долгам и капитализацию штрафных санкций.

56. Условия сроков погашения задолженности, которых добились как Кот-д'Ивуар, так и Гвинея, вышли за рамки обычного урегулирования на Кёльнских условиях, что отражает намерение международного сообщества поддержать усилия этих стран по стабилизации их экономики и достижению устойчивого роста.

57. В мае 2012 года Сент-Китс и Невис достигла договоренности с кредиторами Парижского клуба о пересмотре сроков погашения ее задолженности на классических условиях. Сумма основного долга, причитающиеся проценты и просроченные платежи по процентам, не выплаченные по состоянию на 30 апреля 2012 года, были сразу же пересмотрены по срокам на период в 21,5 года, и одновременно была достигнута договоренность о том, что сроки выплат по долгам, причитающимся к погашению в период с мая 2012 года по июнь 2014 года, будут пересмотрены аналогичным образом при том условии, что страна будет и далее осуществлять ее пользующуюся поддержкой МВФ программу. Общая сумма пересмотренной задолженности составила 5 млн. долл. США.

## **VII. Выводы и политические рекомендации**

58. Пока развивающиеся страны в целом сохраняют жизнеспособность в условиях глобальной финансовой нестабильности, вызванной европейским кризисом. Коэффициенты внешней задолженности продолжали улучшаться в

большинстве развивающихся регионов (исключениями являются Латинская Америка и Южная Азия, где в 2011 году соотношения между задолженностью и ВНД, как ожидается, несколько увеличатся в сравнении с величинами 2010 года), равно как и в группе из 48 наименее развитых стран. Однако многие страны, возможно, сейчас сталкиваются с факторами уязвимости, связанными с их растущим внутренним государственным долгом. Более того, средние показатели по регионам, о которых шла речь в настоящем докладе, скрывают существенную неоднородность, поскольку ряд стран по-прежнему переживает долговой кризис или сталкивается с высоким риском возникновения долгового кризиса, включая и несколько стран, только что завершивших процесс осуществления инициативы БСКЗ. Растущее значение краткосрочной задолженности также может приводить к еще большей уязвимости, особенно если ситуация в Европе ухудшится, тем самым подорвав неустойчивые показатели роста развивающихся стран.

59. Хотя дорогостоящие кризисы порой вызываются внешними потрясениями, их причиной может также быть безответственное поведение как кредиторов, так и заемщиков. Благоразумное поведение может, таким образом, ограничить затраты, связанные с долговыми кризисами, и их распространенность. Учитывая эту цель, секретариат ЮНКТАД разработал набор принципов ответственного суверенного кредитования и заимствования, которые пользуются поддержкой растущего числа развивающихся и развитых стран.

60. На саммите БРИКС (Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай и Южная Африка), состоявшемся в Дели в марте 2012 года, участники решили учредить рабочую группу для изучения возможности создания нового банка развития для мобилизации ресурсов на цели реализации проектов в области инфраструктуры и устойчивого развития в странах БРИКС и других странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах. Такой банк может отчасти финансироваться за счет крупных золотовалютных резервов, накопленных развивающимися странами и странами с переходной экономикой и сейчас вкладываемых в низкорентабельные правительственные облигации, выпускаемые развитыми странами. Перераспределение золотовалютных резервов из развитых стран может также содействовать стимулированию спроса в развивающемся мире и, тем самым, способствовать устранению нынешних макроэкономических дисбалансов.

61. Рейтинговые агентства остаются крайне важными действующими лицами в международной финансовой архитектуре. Однако рейтинговую индустрию необходимо перестроить, дабы ограничить конфликты интересов и потенциально пагубные последствия рейтинговых решений.

62. Проявляется новый интерес к возобновлению обсуждений относительно создания структурно оформленного механизма для реструктуризации суверенной задолженности. Первым шагом в таких обсуждениях должно быть четкое определение проблем, которые такой механизм должен решать.



|   | <i>Ближний Восток и Северная Африка</i>     |             |              |             |             | <i>Латинская Америка и Карибский бассейн</i> |             |              |             |             |
|---|---|-------------|--------------|-------------|-------------|--|-------------|--------------|-------------|-------------|
|   | <i>2000–</i>                                |             | <i>2007–</i> |             |             | <i>2000–</i>                                 |             | <i>2007–</i> |             |             |
|   | <i>2007</i>                                 | <i>2008</i> | <i>2009</i>  | <i>2010</i> | <i>2011</i> | <i>2007</i>                                  | <i>2008</i> | <i>2009</i>  | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
| <b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>                       |   |             |              |             |             |  |             |              |             |             |
| Отношение расходов на обслуживание долга к объему экспорта <sup>c</sup> | 11,3  | 5,9         | 6,2          | 4,9         | 4,6         | 28,0   | 14,9        | 17,5         | 14,2        | 13,6        |
| Отношение общего объема задолженности к объему экспорта                 | 82,8  | 37,2        | 48,2         | 41,4        | 36,6        | 138,7  | 88,7        | 113,7        | 105,1       | 101,5       |
| Отношение расходов на обслуживание долга к ВНД                          | 4,0   | 2,3         | 1,9          | 1,6         | 1,5         | 6,7  | 3,6         | 3,6          | 2,9         | 3,0         |
| Отношение общего объема задолженности к ВНД                             | 29,3  | 14,6        | 14,7         | 13,3        | 11,9        | 33,2   | 21,3        | 23,3         | 21,7        | 22,5        |
| Отношение резервов к объему краткосрочной задолженности                 | 703,6                                       | 1 634,9     | 1 564,6      | 1 596,7     | 1 776,4     | 213,7  | 331,2       | 376,6        | 307,1       | 287,8       |
| Отношение резервов к объему денежного агрегата М2                       | 39,7  | 54,5        | 49,6         | 49,2        | 50,3        | 21,4   | 26,9        | 22,5         | 22,2        | 24,2        |
| <b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>                       |   |             |              |             |             |  |             |              |             |             |
|   | <i>Восточная Азия и район Тихого океана</i> |             |              |             |             | <i>Южная Азия</i>                            |             |              |             |             |
|   | <i>2000–</i>                                |             | <i>2007–</i> |             |             | <i>2000–</i>                                 |             | <i>2007–</i> |             |             |
|   | <i>2007</i>                                 | <i>2008</i> | <i>2009</i>  | <i>2010</i> | <i>2011</i> | <i>2007</i>                                  | <i>2008</i> | <i>2009</i>  | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
| Суммарный объем задолженности   | 577,1                                       | 754,7       | 833,8        | 1 014,0     | 1 199,3     | 197,1  | 321,1       | 353,4        | 400,6       | 440,7       |
| Долгосрочная задолженность  | 408,1                                       | 491,2       | 506,7        | 545,2       | 612,5       | 180,0  | 266,3       | 292,2        | 325,8       | 345,4       |
| Задолженность частного сектора (в процентах)                            | 57,2  | 60,5        | 60,2         | 61,9        | 67,5        | 38,4   | 48,3        | 50,2         | 52,1        | 55,8        |
| Негарантированная задолженность частного сектора (в процентах)          | 35,3  | 43,1        | 41,8         | 43,7        | 47,5        | 27,3   | 41,4        | 42,0         | 40,3        | 43,3        |
| Краткосрочная задолженность   | 159,8                                       | 263,3       | 326,9        | 468,5       | 584,1       | 14,8   | 49,5        | 52,1         | 63,9        | 82,6        |
| Просроченные платежи  | 13,7  | 6,6         | 7,0          | 7,6         | 7,8         | 0,3  | 0,1         | 0,2          | 0,3         | 0,3         |
| Обслуживание долга  | 86,4  | 95,3        | 101,2        | 132,8       | 184,8       | 24,8   | 36,5        | 22,8         | 27,4        | 34,5        |
| Золотовалютные резервы  | 810,6                                       | 2 263,9     | 2 780,4      | 3 310,9     | 3 717,9     | 135,4  | 268,6       | 299,9        | 315,5       | 312,4       |
| <b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>                       |   |             |              |             |             |  |             |              |             |             |
| Отношение расходов на обслуживание долга к объему экспорта <sup>c</sup> | 7,9   | 4,1         | 5,1          | 5,2         | 6,1         | 15,8   | 10,1        | 7,3          | 6,6         | 7,0         |
| Отношение общего объема задолженности к объему экспорта                 | 52,6  | 32,4        | 42,3         | 39,6        | 39,4        | 124,9  | 88,1        | 112,4        | 96,5        | 89,4        |
| Отношение расходов на обслуживание долга к ВНД                          | 3,2   | 1,6         | 1,6          | 1,8         | 2,0         | 2,7  | 2,4         | 1,3          | 1,3         | 1,6         |
| Отношение общего объема задолженности к ВНД                             | 21,5  | 12,9        | 13,2         | 13,4        | 13,0        | 21,7   | 21,0        | 20,8         | 19,2        | 19,8        |
| Отношение резервов к объему краткосрочной задолженности                 | 507,4                                       | 860,1       | 850,8        | 707,0       | 636,9       | 913,1  | 543,0       | 575,4        | 494,7       | 378,5       |
| Отношение резервов к объему денежного агрегата М2                       | 22,4  | 28,8        | 27,9         | 27,1        | 25,0        | 24,2   | 26,6        | 24,5         | 21,1        | 20,2        |

|  | <i>Европа и Центральная Азия</i> |                 |                 |                 |                 |
|--|----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|  | <i>2000–<br/>2007 годы</i>       | <i>2008 год</i> | <i>2009 год</i> | <i>2010 год</i> | <i>2011 год</i> |
| Суммарный объем задолженности  | 567,5                            | 1 206,2         | 1 212,4         | 1 273,4         | 1 316,8         |
| Долгосрочная задолженность   | 434,0                            | 963,5           | 987,1           | 994,2           | 1 030,0         |
| Задолженность частного сектора<br>(в процентах)                            | 77,7                             | 91,9            | 90,5            | 89,4            | 87,4            |
| Негарантированная задолженность<br>частного сектора (в процентах)          | 46,3                             | 68,5            | 66,5            | 63,1            | 61,9            |
| Краткосрочная задолженность  | 109,8                            | 227,5           | 189,1           | 234,2           | 239,3           |
| Просроченные платежи   | 11,8                             | 4,7             | 6,8             | 8,3             | 6,4             |
| Обслуживание долга   | 92,3                             | 223,5           | 214,8           | 253,2           | 279,4           |
| Золотовалютные резервы   | 259,2                            | 641,6           | 658,0           | 708,1           | 728,8           |
| <b>Показатели долговой нагрузки<br/>(в процентах)</b>                      |                                  |                 |                 |                 |                 |
| Отношение расходов на обслуживание<br>долга к объему экспорта <sup>c</sup> | 19,5                             | 19,0            | 26,0            | 24,7            | 21,1            |
| Отношение общего объема задолженности<br>к объему экспорта                 | 117,9                            | 102,2           | 145,5           | 125,8           | 100,9           |
| Отношение расходов на обслуживание<br>долга к ВНД                          | 6,7                              | 6,5             | 8,1             | 8,0             | 7,5             |
| Отношение общего объема задолженности<br>к ВНД                             | 40,5                             | 35,2            | 45,3            | 40,8            | 35,8            |
| Отношение резервов к объему кратко-<br>срочной задолженности               | 256,0                            | 308,6           | 378,3           | 323,0           | 325,5           |
| Отношение резервов к объему денежного<br>агрегата М2                       | 51,6                             | 54,9            | 51,0            | 46,7            | 45,1            |

*Источник:* Расчеты ЮНКТАД на основе данных Всемирного банка  
*Global Development Finance 2012* (онлайновая база данных).

<sup>a</sup> Согласно определению развивающихся стран, данному в публикации  
*Global Development Finance*.

<sup>b</sup> Величины за 2011 год оценочные.

<sup>c</sup> Совокупная стоимость экспортированных товаров и услуг.