

**Генеральная Ассамблея**

Distr.: General  
22 July 2014  
Russian  
Original: English

**Шестьдесят девятая сессия**

Пункт 17(с) предварительной повестки дня\*

**Вопросы макроэкономической политики****Приемлемость внешней задолженности и развитие****Доклад Генерального секретаря***Резюме*

В настоящем докладе, представляемом во исполнение резолюции 68/202 Генеральной Ассамблеи, анализируется эволюция показателей задолженности развивающихся стран и стран с переходной экономикой. В нем содержится анализ прогресса, достигнутого в рамках международных инициатив по облегчению бремени задолженности, и реформы кредитно-рейтинговых агентств. В докладе рассматриваются возникающие и существующие проблемы, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в их усилиях по обеспечению приемлемого уровня задолженности, и возобновившиеся прения вокруг механизма урегулирования суверенной задолженности.

\* A/69/150.



## I. Введение

1. В своей резолюции 68/202 Генеральная Ассамблея просила Генерального секретаря представить Ассамблее на ее шестьдесят девятой сессии доклад об осуществлении этой резолюции и включить в этот доклад всеобъемлющий и предметный анализ положения развивающихся стран в области внешней задолженности и различные варианты расширенных подходов к созданию механизмов реструктуризации задолженности и урегулирования долговых проблем, которые учитывали бы многогранный характер проблемы приемлемости уровня задолженности. В соответствии с этой просьбой в настоящем докладе рассматриваются последние изменения в положении развивающихся стран и стран с переходной экономикой с точки зрения внешней задолженности и обслуживания долга и рассматриваются возникающие и существующие проблемы, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в их усилиях по обеспечению приемлемого уровня задолженности. В докладе рассматриваются изменения, произошедшие в последнее время, и возобновившиеся прения вокруг механизма урегулирования суверенной задолженности, и он завершается политическими рекомендациями.

## II. Общий обзор и тенденции

2. Совокупный объем внешней задолженности развивающихся стран и стран с переходной экономикой (ниже именуются «развивающиеся страны») достиг в 2013 году 6 трлн. долл. США, что указывает на увеличение на 8,7 процента по сравнению с 2012 годом (см. приложение)<sup>1</sup>. Это означает, что четвертый год подряд темпы роста внешней задолженности развивающихся стран превышают средние темпы роста на уровне порядка 7 процентов, сохранявшиеся на протяжении почти десяти лет.

3. Долгосрочная задолженность в 2013 году, так же как и в 2012 году, составляла примерно 72 процента от общего объема задолженности, и ее формировали главным образом обязательства перед частными кредиторами. Доля долгосрочных кредитов, предоставленных развивающимся странам по линии официальной помощи в целях развития, в 2013, так же как и 2012 году, продолжала сокращаться. Однако доля краткосрочной задолженности увеличилась с 1,26 трлн. долл. США в 2011 году до 1,35 трлн. долл. США в 2012 году, а в 2013 году она составила 1,5 трлн. долл. США.

4. Средние темпы роста валового внутреннего продукта (ВВП) в реальном выражении для этой группы стран составили 5 процентов в 2012 году и замедлились до 4,7 процента в 2013 году. Сохранялись положительные темпы роста экспорта на уровне 4,2 процента в 2012 году и 4,4 процента в 2013 году. Несмотря на незначительное улучшение показателей роста экспорта, коэффициенты задолженности по группе в целом продолжали ухудшаться в 2013 году. Отношение общего объема задолженности к ВВП возросло до 22,7 процента в 2013 году после увеличений этого показателя в 2011 и 2012 годах до 20,9 и

---

<sup>1</sup> Согласно расчетам секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД), проведенным на основе данных, которые содержатся в онлайн-базе данных по статистике международной задолженности Всемирного банка за 2014 год.

21,7 процента, соответственно. Отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к объему экспорта увеличилось с 7,9 процента до 8,3 процента, а отношение общего объема задолженности к объему экспорта увеличилось с 72,8 процента до 75,9 процента за период с 2012 по 2013 год.

5. Золотовалютные резервы всех развивающихся стран увеличились с почти 6,3 трлн. долл. США в 2012 году до 6,8 трлн. долл. США в 2013 году. Это представляет собой значительное увеличение темпов роста резервов с 4,5 процента в 2012 году — самый низкий показатель более чем за десятилетие — до 8,5 процента в 2013 году. Объем золотовалютных резервов по-прежнему превосходит общий объем задолженности группы развивающихся стран в целом. Хотя рост золотовалютных резервов в развивающихся странах является беспрецедентным с 2000 года, обеспокоенность вызывает более быстрый рост задолженности, чем резервов с 2008 года. Девяносто из 93 стран, по которым имеются данные о краткосрочной задолженности за 2012 год, имеют золотовалютные резервы, которые покрывают более 100 процентов их краткосрочной задолженности. С 2000 года золотовалютные резервы в развивающихся странах еще больше выросли беспрецедентными темпами, хотя значительная часть этого роста, возможно, объясняется заимствованными резервами ввиду того, что нерезиденты могут увеличивать имеющиеся у них долговые обязательства, такие как вложения в акционерный капитал или задолженность. Одним непреднамеренным последствием программ насыщения экономики денежной массой в Соединенных Штатах Америки и Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии явился всплеск притока капиталов в развивающиеся страны в период 2009–2013 годов. Страны с формирующейся рыночной экономикой отчасти конвертируют притоки капитала в валютные запасы.

### **Региональные тенденции**

6. Совокупный объем задолженности в Восточной Европе и Центральной Азии продолжал расти и в 2013 году вырос на 6 процентов по сравнению с 2012 годом, что несколько выше показателя за предыдущий год, равного 5 процентам. Отношение объема задолженности стран региона к их ВВП оставалось стабильным с 2012 года, хотя и самым высоким (40,8 процента) среди всех регионов в 2013 году. Доля краткосрочной задолженности в совокупном объеме задолженности была стабильной и составляла порядка 18 процентов, что близко к среднему показателю за предыдущее десятилетие (17 процентов). Другие показатели задолженности слегка увеличились: отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к ВВП и отношение общего объема задолженности к ВВП — менее чем на 1 процент, а отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к объему экспорта — на 1,5 процента. Золотовалютные резервы региона в 2013 году оставались неизменными в сравнении с 2012 годом после увеличения на 7 процентов в 2011 году.

7. Темпы роста общего объема задолженности стран Африки к югу от Сахары замедлились до 4 процентов в 2013 году по сравнению с 11 процентами в 2012 и 2011 годах. Доля краткосрочной задолженности в совокупном объеме задолженности оставалась относительно неизменной на уровне 15 процентов в 2013 году, уменьшившись лишь на 1 процент по сравнению с уровнем 2012 года. Отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к объему

экспорта и отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к ВВП в странах региона увеличились менее чем на полпроцента, а отношение общего объема задолженности к объему экспорта выросло на 3 процента в период с 2012 по 2013 год. В 2013 году темпы роста в регионе составляли примерно 5 процентов. Золотовалютные резервы в регионе выросли в 2013 году на 1 процент после увеличения на 12 процентов в 2012 году. Вместе с тем риски снижения будущих темпов роста в регионе включают затянувшийся период медленного глобального роста, уменьшение объема инвестиций в страны с формирующейся рыночной экономикой и, помимо этого, проблемы, с которыми они сталкиваются вследствие внутренних конфликтов и пагубных климатических изменений. Хотя показатели задолженности многих стран региона улучшились благодаря международным инициативам по облегчению долгового бремени, многие страны остаются уязвимыми к экономическим спадам, поскольку их потенциал по финансированию более крупных дефицитов ограничен размерами внутренних финансовых рынков. Возросшая способность некоторых стран в регионе размещать внешние государственные облигационные займы объясняется благоприятными глобальными условиями. Это способствовало изменению в составе задолженности этого региона, повысив риск потенциальных убытков при изменении валютного курса и создав новые проблемы, которые страны должны отслеживать и решать.

8. В Латинской Америке и Карибском бассейне темпы роста общего объема задолженности снизились в 2013 году до 7 процентов с 12 и 13 процентов в 2012 и 2011 годах, соответственно. Доля краткосрочной задолженности оставалась неизменной на уровне 14 процентов в период с 2011 по 2013 год. Показатели задолженности стран региона в последние годы постепенно росли. Темпы роста золотовалютных резервов также замедлились до 3 процентов в 2013 году по сравнению с 8 и 17 процентами в 2012 и 2011 годах. В регионе отмечают низкие темпы роста на уровне ниже средних показателей за последнее десятилетие, что объясняется вялым внешним и замедленным внутренним спросом. Увеличение процентных ставок в Соединенных Штатах вызвало распродажу финансовых инструментов на формирующихся рынках в регионе, и вызванная этим нестабильность рынков капитала оказала воздействие, в частности, на валютные курсы, фондовые биржи, спреда по гособлигациям и доходы по облигациям. В результате умеренных уровней внешней задолженности страны в регионе пока справляются с возникающими завихрениями благодаря, отчасти, правительственным буферным запасам, официальным резервам и гибким валютным курсам, хотя рынки снижения темпов роста сохраняются<sup>2</sup>.

9. В пределах региона страны Карибского бассейна продолжают сталкиваться с все большими трудностями в сфере государственной задолженности, и для них уменьшение задолженности остается одной из первоочередных политических задач. Темпы роста в Карибском бассейне остаются слабыми вследствие определенной подавленности в секторах строительства и туризма, а ведь туризм является основным видом экономической деятельности. В результате этого страны Карибского бассейна, за исключением стран-экспортеров сырьевых товаров, стали весьма подверженными внешним потрясениям.

---

<sup>2</sup> International Monetary Fund (IMF), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere - Rising Challenges*, World Economic and Financial Surveys (Washington, D.C., April 2014).

10. Общий объем задолженности стран Ближнего Востока и Северной Африки продолжал расти в 2013 году теми же темпами, что и в 2012 году — 9 процентов. Доля краткосрочной задолженности несколько выросла — с 21 процента в 2012 году до 23 процентов в 2013 году, что выше среднего показателя в 17 процентов за период с 2000 по 2009 год. Увеличение общего объема задолженности находит отражение в постепенном увеличении показателей задолженности стран региона, включая отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к объему экспорта, отношение общего объема задолженности к объему экспорта и отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к ВВП. Золотовалютные резервы выросли в 2013 году на 3 процента после сокращения на 4 процента в 2012 году. Ожидается, что темпы роста в регионе улучшатся в краткосрочной перспективе, хотя прогнозы на будущее ослабли отчасти вследствие сохраняющихся неопределенностей, связанных с политической нестабильностью, санкциями и конфликтами в регионе. Сохраняется беспокойство в отношении того, что улучшений в плане темпов роста будет недостаточно для снижения высоких уровней безработицы.

11. Темпы роста общего объема задолженности в странах Восточной Азии и в Тихоокеанском регионе составили в 2013 году 15 процентов после увеличений на 10 и 19 процентов в 2012 и 2011 годах, соответственно. Вследствие более значительных темпов роста в регионе отношение общего объема внешней задолженности к ВВП выросло в 2013 году менее чем на 1 процент и составило 14,6 процента. За период с 2012 по 2013 год другие показатели задолженности, а именно отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к объему экспорта и отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к ВВП, оставались неизменными, в то время как отношение общего объема задолженности к объему экспорта выросло с 42,2 до 44,3 процента. Золотовалютные резервы увеличились на 13 процентов, что является самым большим приростом среди всех регионов, охваченных обследованием. Краткосрочная задолженность по-прежнему составляет большую долю общей задолженности региона (48 процентов в 2013 году), что является относительно неизменным в сравнении с уровнями 2012 и 2011 годов.

12. Страны с формирующейся рыночной экономикой в Южной Азии и в Восточной Азии и Тихоокеанском регионе также сталкивались с проблемой неустойчивого притока капитала, вызванной возросшей привлекательностью инвестиций в развитые страны вследствие изменений в денежно-кредитной политике Соединенных Штатов. Улучшившиеся экономические перспективы в развитых странах, как ожидается, подтолкнут экспортные сектора в регионе. Более того, рост в обоих регионах во многом зависит от экономических показателей Китая, вследствие чего они оказываются подверженными неожиданным изменениям в экономической активности. Темпы роста в обоих регионах прогнозируются на уровне 5–6 процентов, несмотря на неопределенности, связанные с глобальными перспективами роста.

### **III. Наименее развитые страны**

13. В 2013 году общий объем внешней задолженности 48 наименее развитых стран как группы вырос на 16,8 млрд. долл. США или 9,5 процента по сравнению с 2012 годом. Наибольшее увеличение в общем объеме задолженности пришлось на долгосрочные частные долговые обязательства, в то время как

краткосрочная задолженность уменьшилась. Увеличение объема задолженности в период с 2012 по 2013 год привело к увеличению отношения объема задолженности к ВВП с 25,5 до 26,5 процента, а отношение общего объема задолженности к объему экспорта также выросло — с 87,1 до 89,4 процента.

14. Отношение расходов по обслуживанию внешнего долга к ВВП и к объему экспорта в случае наименее развитых стран оставалось в 2013 году низким на уровне 1,2 и 4,2 процента, соответственно. Это является результатом в высшей степени льготных условий наибольшей части внешней задолженности наименее развитых стран, которую составляют главным образом долгосрочные долговые обязательства (83 процента). Краткосрочная задолженность составила в 2013 году 15,7 млрд. долл. США, что на 1,4 млрд. долл. США меньше, чем в 2012 году. Общий объем валютных резервов увеличился с 63,3 млрд. долл. США в 2012 году до 71,8 млрд. долл. США в 2013 году, что почти в шесть раз превышало объем краткосрочной задолженности этих стран.

15. По состоянию на март 2014 года<sup>3</sup> в мире насчитывалась одна наименее развитая страна, охваченная долговым кризисом (Судан), и девять стран, подверженных высокому риску возникновения кризиса задолженности (Афганистан, Бурунди, Гаити, Демократическая Республика Конго, Джибути, Кирибати, Коморские Острова, Сан-Томе и Принсипи и Чад). Статус Мьянмы изменился — вместо страны, охваченной долговым кризисом, в 2012 году в страну, подверженную низкому риску возникновения кризиса задолженности, в 2013 году — после того как Парижский клуб списал ее задолженность в размере почти 6 млрд. долл. США в январе 2013 года<sup>4</sup>.

16. В среднем экономические показатели наименее развитых стран несколько улучшились в 2013 году, и средние темпы роста ВВП составили 4,5 процента по сравнению с 4,3 процента в 2012 году<sup>5</sup>.

17. В 2013 году ухудшилось сальдо платежного баланса по текущим операциям в 27 наименее развитых странах, а в 30 наименее развитых странах увеличился бюджетный дефицит. В 17 наименее развитых странах дефицит по текущим операциям платежного баланса в 2013 году выражался двузначными цифрами. В частности, в 2013 году, точно так же как и в 2012 году, в Либерии и Мозамбике отмечался высокий дефицит по текущим операциям платежного баланса в размере свыше 30 процентов от их ВВП. Импорт товаров и услуг, согласно прогнозам, будет расти в наименее развитых странах, которые продолжают заниматься расширением своих производственных мощностей, в то время как экспорт в виде процентной доли от ВВП, по прогнозам, уменьшится в ряде стран. Это отчасти отражает более низкий спрос на сырьевые товары из стран с формирующимися рынками. В отличие от этого, экспорт в виде процентной доли от ВВП, согласно прогнозам, будет расти в ряде наименее

<sup>3</sup> Подготовленный МВФ список исследований по проблеме приемлемого уровня задолженности стран с низким уровнем дохода, касающихся стран, имеющих право претендовать на получение помощи по линии механизма сокращения бедности и содействия экономическому росту, по состоянию на 4 апреля 2013 года (имеется на сайте: [www.imf.org](http://www.imf.org)).

<sup>4</sup> Пресс-релиз Парижского клуба. Имеется на сайте: [www.clubdeparis.org/sections/communication/archives-2013/myanmar-20130128](http://www.clubdeparis.org/sections/communication/archives-2013/myanmar-20130128).

<sup>5</sup> По расчетам сотрудников ЮНКТАД на основе данных МВФ, приведенных в обзоре «Перспективы мировой экономики».

развитых стран, которые недавно расширили мощности своей добывающей промышленности. Большие отрицательные сальдо по текущим счетам требуют тщательного отслеживания, поскольку страны со значительным бюджетным дефицитом и тяжелым бременем задолженности будут иметь меньше возможностей для политического маневрирования в целях принятия политики, направленной на стимулирование экономического роста.

18. Приток в последнее время государственных облигационных займов в страны Африки к югу от Сахары достиг 5 млрд. долл. США в 2013 году, что является самым высоким уровнем на сегодняшний день. Этот уровень эквивалентен 20 процентам от объема помощи и 12 процентам прямых иностранных инвестиций (ПИИ) для стран региона<sup>6</sup>. Ряд наименее развитых стран, таких как Руанда, Объединенная Республика Танзания и Замбия, отошли от традиционных льготных займов и вышли на международный финансовый рынок для получения займов на коммерческих условиях. Многие из этих стран заинтересованы в получении доступа к финансовым средствам на международном рынке, поскольку они могут выпускать облигации с более низкой процентной ставкой по сравнению с займами на внутренних рынках. Процентные доходы четырех из восьми эмитентов рейтинговых еврооблигаций в странах Африки к югу от Сахары были ниже 5 процентов в 2013 году<sup>7</sup>.

19. Более широкий доступ к международному финансовому рынку может помочь наименее развитым странам в мобилизации ресурсов для удовлетворения их долгосрочных потребностей в инфраструктуре в целях экономического роста. Однако наименее развитые страны должны активно заниматься вопросами управления долгом, чтобы смягчить риски, связанные с этими новыми финансовыми инструментами, включая риск пролонгации долговых обязательств, курсовой риск и возросшая макроэкономическая нестабильность вследствие значительного притока капитала. Например, могут отмечаться пики в структуре погашения задолженности при наступлении срока выплаты по облигациям вследствие значительных платежей в погашение основной суммы долга, которые может оказаться трудно пролонгировать, если возникнет такая необходимость. В случае резкого обесценения национальной валюты может случиться так, что не только уплата процентов по еврооблигациям станет более дорогостоящим делом, чем уплата процентов по эквивалентным отечественным облигациям, но и платежи в погашение основного долга в пересчете на национальную валюту могут существенно увеличиться, усилив риск дефолта и/или риск пролонгации долговых обязательств при наступлении срока выплаты. Это может свести на нет преимущества более низких ставок процента по еврооблигациям в сравнении с отечественными облигациями. Более того, значительный приток краткосрочных капиталов может привести к чрезмерному повышению курса национальной валюты, кредитным бумагам и инфляции, создавая проблемы для кредитно-денежной политики. Поэтому крайне важно, чтобы страны могли управлять таким притоком капитала и такой нестабильностью, пользуясь при этом благоприятными условиями на международных финансовых рынках.

<sup>6</sup> Overseas Development Institute briefing No. 87, "Sovereign bonds in sub-Saharan Africa: good for growth or ahead of time?" (April 2014).

<sup>7</sup> Standard and Poor's, "The growing allure of eurobonds for African sovereigns" (May 2013).

## **IV. Международные инициативы по облегчению долгового бремени**

### **A. Прогресс в реализации Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью и Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе**

20. Со времени опубликования предыдущего доклада (A/68/203) не произошло никаких изменений в статусе стран, имеющих право воспользоваться помощью по линии Инициативы в отношении долга бедных стран с крупной задолженностью (БСКЗ), которая постепенно свертывается. На данный момент времени из 39 удовлетворяющих требованиям стран 35 завершили процесс в рамках Инициативы БСКЗ. Одна страна (Чад) находится на промежуточном этапе между принятием решения и завершением процесса и три страны (Сомали, Судан и Эритрея) еще не достигли момента принятия решения.

21. Помимо этих стран, завершивших процесс в рамках Инициативы БСКЗ, Зимбабве, Мьянма и Непал определены в качестве стран, потенциально имеющих право на облегчение долгового бремени в рамках Инициативы БСКЗ и Инициативы по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе (ИБЗМ)<sup>8</sup>. После встречи с Мьянмой в январе 2013 года Парижский клуб урегулировал ее просроченную задолженность в объеме 10 млрд. долл. США, списав почти 6 млрд. долл. США и пересмотрев сроки погашения остальной суммы. Зимбабве по-прежнему охвачено долговым кризисом. Страна находится в процессе нормализации своих отношений с международными финансовыми учреждениями и разработала первую контролируруемую сотрудниками МВФ программу в июне 2013 года. Наличие у Зимбабве права на помощь в рамках Инициативы БСКЗ является неопределенным и будет зависеть от того, будет ли страна соответствовать критериям задолженности по состоянию на конец 2004 года и конец 2010 года и сможет ли она урегулировать просроченную задолженность перед механизмом сокращения бедности и содействия экономическому росту.

22. Облегчение долгового бремени в рамках Инициативы БСКЗ и ИБЗМ способствует перенаправлению ресурсов на цели увеличения расходов на усилия по сокращению масштабов нищеты. Хотя увеличение объема поступлений для целей сокращения масштабов нищеты приветствуется, вызывает обеспокоенность то, что большинство стран, завершающих процесс в рамках Инициативы БСКЗ, по-прежнему далеки от достижения многих из показателей целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, хотя и в разной степени в зависимости от страны. Страны, завершающие процесс в рамках Инициативы БСКЗ, добились определенного прогресса, и, в отличие от других групп стран, перед ними стоит задача добиться самых значительных абсолютных изменений, чтобы достичь этих целей<sup>9</sup>. Облегчение бремени задолженности, само по себе, не панацея — оно не способно решить проблемы в области развития, с которыми сталкиваются бедные страны с крупной задолженностью, но это необходимая, хотя и недостаточная мера, которая должна подкрепляться

<sup>8</sup> IMF, “Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) — statistical update” (Washington, D.C., December 2013).

<sup>9</sup> Ibid.



оказанием дополнительной помощи в виде финансирования деятельности в целях развития и содействия укреплению потенциала.

23. Хотя наметились заметные улучшения в многочисленных показателях задолженности бедных стран с крупной задолженностью, многие из них по-прежнему сталкиваются с риском долгового кризиса, несмотря на завершение процесса в рамках Инициативы. Из 36 бедных стран с крупной задолженностью, принимавших активное участие в осуществлении Инициативы БСКЗ, 7 стран квалифицируются как страны, подверженные высокому риску возникновения долгового кризиса, 16 — как страны, подверженные умеренному риску возникновения долгового кризиса, и 13 — как страны, подверженные низкому риску возникновения такого кризиса<sup>10</sup>. Что касается стран, еще не начавших процесс в рамках Инициативы, то Судан по-прежнему охвачен кризисом задолженности, а об уровнях долгового кризиса для Эритреи и Сомали не сообщалось. Анализ приемлемости уровня задолженности Эритреи, о котором сообщалось ранее, был завершен в 2009 году, а консультации в соответствии со статьей IV в отношении Сомали были отложены более чем на 20 лет ввиду отсутствия соответствующей информации<sup>11</sup>.

24. К сожалению, завершение Инициативы БСКЗ и облечение задолженности по линии ИБЗМ не приведут к ликвидации долгового кризиса. Международное сообщество должно обдумать сильные и слабые стороны этого механизма, чтобы использовать в будущем извлеченные из прошлой практики уроки. Международное сообщество также должно отреагировать на новые проблемы, возникшие со времени начала осуществления Инициативы БСКЗ, поскольку страны, не относящиеся к числу бедных стран с крупной задолженностью, но сталкивающиеся с непреодолимыми трудностями в сфере задолженности, нуждаются в помощи со стороны международного сообщества. Такую же возможность следует предоставить странам, охваченным долговым кризисом, которые еще не воспользовались преимуществами механизмов облегчения бремени задолженности.

## **В. Деятельность Парижского клуба**

25. Со времени представления последнего доклада было проведено только одно заседание Парижского клуба. В мае 2014 года Аргентина достигла договоренности с кредиторами Парижского клуба об урегулировании ее просроченной задолженности в размере 9,7 млрд. долл. США на протяжении пятилетнего периода. Эта договоренность предоставляет Аргентине определенную гибкость в плане корректировки уровня ее ежегодных выплат кредиторам, поскольку в первый год ей нужно уплатить лишь минимальную сумму в 1,15 млрд. долл. США. Фактически, Аргентина добилась сделки, согласно которой она включила факультативное право выбора в отношении уровня выплат в зависимости от результатов экономической деятельности. Это дает стране

---

<sup>10</sup> Подготовленный МВФ список исследований по проблеме приемлемого уровня задолженности стран с низким уровнем дохода, касающихся стран, имеющих право претендовать на получение помощи по линии механизма сокращения бедности и содействия экономическому росту, по состоянию на 1 мая 2014 года. Имеется на сайте: [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>11</sup> IMF, “Delayed Article IV consultation with Somalia”, press release No. 13/293 (August 2013).

передышку для продолжения ее реформ, а сделка с Парижским клубом открывает возможности для восстановления экспортных кредитов и нормализует отношения Аргентины с международным финансовым сообществом. Более того, дефолт Аргентины в 2001 году повсеместно рассматривается как успех, поскольку, хотя экономика страны уменьшилась на одну четверть после дефолта, за этим последовал выход из кризиса на основе стремительного роста, что позволило стране добиться ежегодных средних темпов роста в 8,7 процента и ежегодных темпов сокращения масштабов нищеты почти на 34 процента к концу 2011 года<sup>12</sup>.

## V. Официальная помощь в целях развития

26. В 2013 году чистый объем официальной помощи в целях развития (ОПР), полученной от доноров, входящих в состав Комитета содействия развитию Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), составил 134,9 млрд. долл. США, что в реальном выражении означает увеличение на 6,1 процента по сравнению с 2012 годом<sup>13</sup>. Это означает восстановление ОПР после того, как на протяжении двух лет подряд объемы помощи сокращались. Это увеличение является результатом того, что ряд правительств повысили свои расходы на цели ОПР для достижения целевого показателя в 0,7 процента от валового национального дохода (ВНД). Пока только пять развитых стран-членов Комитета, а именно Дания, Люксембург, Норвегия, Соединенное Королевство и Швеция, достигли или превысили этот целевой показатель. Международное сообщество хронически отстает от этого показателя, и чистый объем ОПР в виде процентной доли от ВНД составлял в среднем 0,3 процента в 2013 году.

27. Хотя общий номинальный объем ОПР развивающимся странам вырос в 2013 году, географическая разбивка потоков помощи является неравномерной. В 2013 году помощь Африканскому континенту уменьшилась на 5,6 процента, а двусторонняя помощь странам Африки к югу от Сахары сократилась на 4 процента в реальном выражении по сравнению с предыдущим годом. Эта тенденция в сторону понижения объема запланированной помощи наименее развитым странам и странам с низкими уровнями доходов, особенно в Африке, скорее всего, сохранится, если исходить из результатов обследования, проведенного Комитетом содействия развитию в 2014 году относительно перспективных финансовых планов доноров. Озабоченность также вызывает сокращение процентной доли ОПР, приходящейся на беднейшие страны, при увеличении доли избранных стран со средним уровнем дохода, поскольку странами, затронутыми сокращением объема запланированной помощи, являются как раз те страны, которые больше всего рассчитывают на помощь для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и для снижения уровней нищеты.

<sup>12</sup> Economic Commission for Latin America and the Caribbean, "Social panorama of Latin America" (2012). Имеется на сайте: [www.cepal.org/publicaciones/xml/4/48454/SocialPanorama2012DocI.pdf](http://www.cepal.org/publicaciones/xml/4/48454/SocialPanorama2012DocI.pdf).

<sup>13</sup> OECD, "Aid to developing countries rebounds in 2013 to reach an all-time high: (April 2014). Имеется на сайте: [www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm](http://www.oecd.org/newsroom/aid-to-developing-countries-rebounds-in-2013-to-reach-an-all-time-high.htm).

28. ОПР является важным источником финансирования для развивающихся стран в кризисные периоды, поскольку она дает им крайне необходимый резерв для выполнения задач, намеченных в согласованных на международном уровне целях в области развития. Как явствует из обследования перспективных финансовых планов доноров, объем помощи страновым программам несколько увеличится — на 2,4 процента в реальном выражении — в 2014 году и будет оставаться на том же уровне в период 2014–2017 годов. Вполне возможно, что такой застой объясняется сохраняющейся неопределенностью в отношении глобального экономического климата. Неопределенные глобальные экономические перспективы, по-видимому, будут и далее сказываться на объемах помощи, вызывая беспокойство в отношении предсказуемости запланированной помощи в предстоящие годы. Для развивающихся стран неопределенность в отношении будущих ресурсов усложняет принятие правительствами решений относительно распределения ресурсов и может помешать осуществлению более долгосрочных программ и реформ. Таким образом, предсказуемость помощи крайне важна для развивающихся стран с точки зрения разработки и осуществления их национальных стратегий развития.

29. Важно, чтобы доноры продолжали выполнять свои обязательства в отношении помощи и уменьшали нестабильность предоставляемой помощи. Необходимо обеспечить более стабильные и предсказуемые и менее проциклические потоки помощи для самых бедных стран. Международное сообщество должно обеспечить, чтобы помощь поступала к тем, кто больше всего нуждается в ней, и чтобы тенденция к уменьшению объема ОПР наименее развитым странам и странам с низкими уровнями доходов, особенно в Африке, не наносила ущерба достигнутым к настоящему времени результатам в сферах развития, экономического роста и сокращения масштабов нищеты.

## VI. Рейтинговые агентства: последние изменения

30. Рейтинговые агентства способствовали глобальному финансовому кризису 2007–2009 годов, который начался с проблем на американском рынке субстандартного ипотечного кредитования и охватил финансовые рынки по всему миру. Агентства не смогли точно оценить риски, присущие более сложным финансовым инструментам, и стали присуждать неправильные рейтинги, что оказалось катастрофическим для финансовой системы. К настоящему времени достигнут консенсус относительно того, какого рода реформы необходимо предпринять. Развернувшиеся в настоящее время прения относительно того, как реформировать рейтинговые агентства, разделились на две крайности: а) подвергнуть агентства более жесткому регулированию, чтобы изжить конфликты интересов и уменьшить размеры агентств; и б) отменить регулирование агентств, чтобы устранить нынешние сбои в рыночном механизме, такие как конфликты интересов, отсутствие транспарентности и конкуренции, отсутствие подотчетности и чрезмерная опора на рейтинги. Возможно, необходимы оба типа реформ<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Marwan Elkhoury, “Reforming the credit rating industry. What more needs to be done?”, UNCTAD background paper (March 2014).

31. На Лондонском саммите 2009 года «Группа двадцати» договорилась о более строгом регулятивном надзоре за рейтинговыми агентствами<sup>15</sup> в соответствии с принятым в 2008 году Кодексом основ поведения для рейтинговых агентств, разработанным Международной организацией комиссий по ценным бумагам<sup>16</sup>. Как результат, выдвигаются национальные, региональные и международные инициативы для укрепления надзора за агентствами, помимо некоторых мер, принятых до возникновения кризиса. Со времени возникновения глобального кризиса Соединенные Штаты, Европа и различные международные финансовые учреждения предпринимают шаги для регулирования агентств и обеспечения большей транспарентности и конкурентоспособности; одним таким примером является Закон Додда-Франка о реформе Уолл-Стрита и защите потребителей в Соединенных Штатах. Европейский союз создал независимый орган, известный под названием Европейская служба по ценным бумагам и рынкам, на который возложена задача по регулированию деятельности рейтинговых агентств в соответствии со стандартами Европейского союза. В то же время Европейский союз рекомендовал постепенно отказаться от ссылок на внешнюю кредитную оценку. Эти новые правила согласуются также с политикой, разработанной другими международными учреждениями, Советом по финансовой стабильности и Базельским комитетом. В октябре 2010 года Совет по финансовой стабильности одобрил принципы ослабления чрезмерной опоры органов власти и финансовых учреждений на присуждаемые агентствами рейтинги. Сеульский саммит «Группы двадцати», проведенный в 2010 году, одобрил предложенные Советом принципы ослабления зависимости от внешних кредитных рейтингов.

32. Новое законодательство, введенное в действие на международном уровне, затрагивает важные вопросы, касающиеся конфликтов интересов, транспарентности и конкурентоспособности. Однако, несмотря на эти позитивные изменения, остаются некоторые возможности для улучшений. Например, до сих пор отсутствует какая-либо подлинная конкуренция в рамках этой олигополистической отрасли, сохраняется неспособность урегулировать имманентный конфликт интересов эмитентов, выбирающих свое рейтинговое агентство, и отсутствуют варианты рейтингового «шоппинга» в поисках самых высоких рейтингов и заслуживающих доверия альтернатив для модели «эмитент платит». Более того, действующие ныне нормативные положения не изменили каким-то коренным образом структуру рынка рейтинговых агентств в том, что касается олигополистической структуры рынка, потенциального конфликта интересов с моделью «эмитент платит» и «приватизации» природы рейтинга кредитного риска как общественного блага.

33. Вместе с тем, некоторые экономисты занимают позиции, радикально противопоставленные международным усилиям в области реформы. Они выступают за ослабление регулирования, за уменьшение опоры на рейтинги, присваиваемые рейтинговыми агентствами, и за применение более пруденциальных нормативов при регулировании того, как сами управляющие портфелями обли-

<sup>15</sup> В своем «Глобальном плане восстановления и реформы» «Группа двадцати» договорилась «расширить регулятивный надзор и регистрацию рейтинговых агентств для обеспечения того, чтобы они соблюдали международный кодекс передовой практики, в частности для недопущения неприемлемых конфликтов интересов». Имеется на сайте: [www.g20.utoronto.ca/2009/2009communiqu0402.html](http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communiqu0402.html).

<sup>16</sup> См. [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD270.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD270.pdf).

гаций и инвесторы оценивают кредитоспособность облигаций. Вместо того чтобы делегировать решения о надежности рейтинговым агентствам, органы пруденциального надзора предпочли бы возложить бремя ответственности за надежные портфели облигаций непосредственно на регламентированные финансовые учреждения и предоставить им возможность получать советы относительно кредитоспособности облигаций так, как они считают нужным, с соблюдением норм пруденциального надзора<sup>17</sup>.

34. На сегодняшний день органы регулирования, участники рынка и ученые, возможно, установили заслуживающие доверия элементы, дополняющие кредитные рейтинги, такие как подразумеваемая рыночные рейтинги при кредитно-дефолтным свопам, однако не достигнуто согласия о какой-то определенной замене для модели «эмитент платит» в том, что касается кредитных рейтингов. Ясно, однако, что органам регулирования следует разработать независимые стандарты кредитоспособности и отказаться от рейтингов зарегистрированных агентств для целей регулирования. Вместе с тем, инвесторам следует разработать внутренние модели для оценки кредитоспособности их портфелей и использовать рейтинги агентств в качестве одного из многочисленных элементов при внутренней оценке кредитоспособности их портфельных активов.

35. В конечном итоге, органы регулирования должны создать правильные стимулы для уменьшения потенциальных конфликтов интересов, будь то модель «инвестор платит», модель «эмитент платит», модель «плата за результаты деятельности» либо модель расчетной палаты, для поощрения конкуренции и транспарентности. Следует навязывать подотчетность и гражданскую ответственность рейтинговых агентств, если агентства не оценивают надлежащим образом долговые инструменты либо возможные злоупотребления инвесторов, в случае непроявления должной осмотрительности или стремления заполучить долю на рынке ценой вынесения точных рейтингов. Если существуют надлежащие стимулы, требуется гораздо меньше регулирования. И наоборот, если стимулы неправильные, сбои рыночного механизма могут иметь очень большие последствия для финансовых рынков даже при наличии более строгих мер регулирования, что можно было увидеть во время глобального финансового кризиса.

## **VII. Возникающие и существующие проблемы**

### **A. Растущий государственный коммерческий долг<sup>18</sup>**

36. За последнее десятилетие произошли важные изменения в государственной задолженности большинства развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Ценные бумаги, выпущенные на местном и международном уровнях, по-прежнему составляли основную часть задолженности, а банковские ссуды оставались небольшой долей от общего объема<sup>19</sup>. Вместе с тем происхо-

<sup>17</sup> Lawrence J. White, "Credit-rating agencies and the financial crisis: less regulation of CRAs is a better response", *Journal of International Banking Law and Regulation*, vol. 25, No. 4 (2010).

<sup>18</sup> Yilmaz Akyuz, "Internationalization of finance and changing vulnerabilities in emerging and developing economies," UNCTAD background paper (forthcoming).

<sup>19</sup> Заметным исключением является Китай, где менее 30 процентов общего правительственного долга приходится на ценные бумаги.

дил быстрый переход от международных к отечественным рынкам долговых обязательств. Доля долговых обязательств государственного сектора, выпущенных на отечественных рынках долгосрочного кредита в некоторых развивающихся странах и странах с переходной экономикой, в настоящее время превышает долю международных ценных бумаг, выпущенных финансовыми и нефинансовыми корпорациями. Для всех развивающихся стран<sup>20</sup> эта доля задолженности государственного сектора во внешних коммерческих долговых бумагах в 2013 приближалась к 43 процентам. Это связано с сопутствующим увеличением иностранного участия на отечественных рынках правительственной задолженности в случае ряда крупных развивающихся стран и быстрым ростом выпуска ценных бумаг корпораций за границей. В конце 2013 года в случае ряда развивающихся стран иностранные инвесторы владели более чем одной третью государственных облигаций на местных рынках долговых обязательств. Почти все эти иностранные активы выражены в местных валютах.

37. Есть несколько факторов, определяющих эту тенденцию. Во-первых, возросшие иностранные активы, объясняющиеся стремлением к получению доходов вследствие исключительно низкой доходности ценных бумаг, выпускаемых Министерством финансов Соединенных Штатов, несомненно, играют главную роль в том, что касается увеличения количества иностранных участников на отечественных финансовых рынках<sup>21</sup>. Во-вторых, страны, выпускающие облигации в местной валюте, в среднем имеют более высокие кредитные рейтинги, чем те, которые опираются главным образом на облигации в долларах США, и это вызывает тенденцию к уменьшению маржи между облигациями в местной валюте и облигациями в долларах США. В-третьих, успех в установлении контроля над инфляцией наряду с улучшениями в сальдо по счетам текущих операций и сальдо резервов во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой помогли уменьшить валютный риск. И наконец, в результате стремительного увеличения притока капитала валюты большинства стран стали испытывать на себе давление в сторону повышения валютного курса, что повышает доходность местных облигаций. В особенности после кризиса в еврозоне доходность таких облигаций стала все больше приближаться к доходности международных активов, которые считаются «безопасными»<sup>22</sup>.

38. В конце 2013 года средняя доля иностранных активов в общем объеме правительственных ценных бумаг в местной валюте для избранных развивающихся стран, включая выпущенные на международном уровне облигации и краткосрочные ценные бумаги в местной валюте, приближалась к 30 процентам<sup>23</sup>. Увеличение доли иностранных активов в выраженных в местной валюте облигациях с момента возникновения кризиса сопровождалось уменьшением рисков для отечественных банков от государственной задолженности в виде процентной доли от общего объема активов, особенно в Азии и Латинской Америке.

<sup>20</sup> Классификация на основе международной финансовой статистики Банка международных расчетов.

<sup>21</sup> Philip Turner, "The global long-term interest rate, financial risks and policy choices in EMs", Bank for International Settlements Working Paper, No. 441 (February 2014).

<sup>22</sup> Ken Miyajima, M.S. Mohanty and Tracy Chan, "Emerging market local currency bonds: diversification and stability", Bank for International Settlements Working Paper, No. 391 (November 2012).

<sup>23</sup> А именно Индонезия, Малайзия, Мексика, Турция и Южная Африка.

39. Важным последствием возросшего иностранного доступа к отечественным рынкам долговых обязательств является значительный по своим масштабам переход в структуре владельцев государственных долговых обязательств к нерезидентам, особенно в отношении ценных бумаг. По оценкам, иностранцам в настоящее время принадлежит 1 трлн. долл. США в виде правительственного долга развивающихся стран и стран с переходной экономикой, за исключением иностранных официальных займов. Примерно половина от этого объема пришлось на период с 2010 по 2012 год, главным образом в виде притока средств от иностранных управляющих активами, которых привлекала большая разница в процентных ставках с передовыми странами<sup>24</sup>. Увеличение иностранных активов является гораздо более широко распространенным и заметным в отношении государственных ценных бумаг, чем общей валовой суммы государственного долга.

40. Что еще более важно, размещенные за границей и выраженные в местной валюте правительственные долговые обязательства развивающихся стран и стран с переходной экономикой находятся не в руках иностранных центральных банков и других официальных органов, а большей частью в портфелях краткосрочных инвесторов в развитых странах, в особенности иностранных управляющих активами. По оценкам, по состоянию на конец 2012 года иностранные центральные банки владели правительственными долговыми обязательствами развивающихся стран и стран с переходной экономикой в объеме лишь от 40 до 80 млрд. долл. США от общей суммы примерно в 1 трлн. долл. США, которой владеют иностранцы<sup>25</sup>. А из в общей сложности 24 стран правительственные долговые обязательства лишь 7 стран включены в резервные активы центральных банков. За исключением нескольких стран с крупной официальной задолженностью, иностранные государственные активы, включая активы центральных банков в виде резервных активов и иностранных официальных займов, намного отстают от частных активов, принадлежащих как иностранным банкам, так и небанковским учреждениям<sup>26</sup>.

41. Хотя переход от долговых обязательств в иностранной валюте к долговым обязательствам, выражаемым в национальной валюте, имеет некоторые преимущества для эмитентов, отмеченная тенденция к расширению иностранного участия на отечественных рынках долговых обязательств в ряде развивающихся стран влечет за собой ряд последствий для разработчиков политики. Возросшие инвестиции в местные облигации и краткосрочные ценные бумаги со стороны нерезидентов усиливают глубину и ликвидность отечественного рынка долговых обязательств, приводя к большей прозрачности цен и к продлению сроков платежей ввиду возросшего спроса на долговые инструменты. Вместе с тем иностранные активы отечественных долговых обязательств, как правило, являются менее стабильными, чем те, которые принадлежат отечественным институциональным инвесторам, поскольку первые из них не связаны никаким обязательством держать определенную процентную долю своих активов в местных долговых инструментах. Например, отечественные банки многих стран обязаны держать часть своих резервов в долговых инструментах, выраженных в местной валюте, и поэтому они не могут уменьшать свои авуары ни-

<sup>24</sup> Serkan Arslanalp and Takahiro Tsuda, "Tracking global demand for emerging market sovereign debt", IMF Working Paper, No. 14/39 (March 2014).

<sup>25</sup> Ibid.

<sup>26</sup> Ibid.

же требуемых уровней даже в кризисные периоды. С другой стороны, иностранные управляющие активами могут, в принципе, избавиться от всего своего портфеля и покинуть рынок. В тех случаях, когда происходят резкие изменения в разнице процентных ставок и когда иностранные инвесторы составляют значительную часть местного рынка долговых обязательств, они могут быстро уменьшить свои авуары долговых обязательств в местной валюте, вызывая тем самым резкое увеличение отечественных процентных ставок и понижающее давление на отечественную валюту<sup>27</sup>. Такие последствия, являющиеся результатом резких изменений в настроениях инвесторов, могут быть существенными для стран, в которых счет движения капитала либерализован и в которых не используются никакие методы управления счетом движения капитала. Для тех стран, в которых осуществляется контроль над движением капитала или в которых используются методы управления счетом движения капитала, можно найти пути для того, чтобы избежать быстрого оттока капитала. Более того, поскольку все иностранные инвесторы в отечественные долговые инструменты развивающихся стран являются частными кредиторами, множество частных кредиторов в сфере отечественной задолженности становится еще больше. В случае дефолта это затрудняет реструктуризацию задолженности, особенно в условиях отсутствия механизма реструктуризации предполагаемой задолженности.

## **В. Откат в реструктуризации задолженности**

42. Недавние долговые кризисы и длительный судебный процесс против Аргентины по поводу несогласных держателей облигаций привели к активизации международных прений относительно механизма реструктуризации государственного долга в целях улучшения эффективности, справедливости и координации в деле реструктуризации государственного долга. Недавние кризисы задолженности вновь продемонстрировали, что неупорядоченная реструктуризация задолженности может во многих случаях приводить — вследствие проволочек и дорогостоящего спасения кредиторов — к обобществлению частной задолженности и к человеческим страданиям. Тяжба против Аргентины еще больше высветила проблему существующей фрагментации правового форума, которая приводит к тому, что различные суды дают самые разные толкования одного и того же договорного положения и, соответственно, выносят широкий диапазон постановлений. Конечным результатом является еще большая непоследовательность и непредсказуемость в реструктуризации долга.

43. Постановления Верховного суда Соединенных Штатов от 16 июня 2014 года (*«Аргентинская Республика против NML Capital Ltd.»*) в отношении долговых свопов, имевших место в Аргентине в 2005 и 2010 годах вслед за ее катастрофическим дефолтом 2001–2002 годов в связи с облигациями на сумму 100 млрд. долл. США, регулировавшимся большей частью в соответствии с законодательством Нью-Йорка, являются блестящей победой для конкретных хедж-фондов, которые не участвовали в аргентинских долговых свопах. Они также представляют собой откат для упорядоченной реструктуризации госу-

<sup>27</sup> Christian Ebeke and Yinqiu Lu, "Emerging market local currency bond yields and foreign holdings in the post-Lehman period - a fortune or misfortune?", IMF Working Paper, No. 14/29 (February 2014).



дарственного долга, последствия которого, скорее всего, дадут о себе знать далеко за пределами Соединенных Штатов и Аргентины.

44. Первая попытка реструктуризации была предпринята Аргентиной в 2005 году после ее дефолта 2001 года, а в 2010 году последовал второй долговой своп. Более половины тех, кто не был согласен со свопом 2005 года, согласились с условиями, предложенными в 2010 году, в результате чего 93 процента кредиторов приняли участие в двух долговых свопах. Некоторые хеджфонды приобрели непроизводительные облигации у несогласных кредиторов с большой скидкой, а затем потребовали полной оплаты по первоначальной номинальной стоимости облигаций. Многие называют это хищническим поведением. Возглавляемые компанией “NML Capital” несколько оставшихся хеджфондов подали коллективный иск против Аргентины в Федеральном окружном суде Соединенных Штатов по Южному округу Нью-Йорка.

45. Данное судом толкование положения *pari passu* (положение о равном обращении) привело суд к вынесению постановления о том, что любые будущие платежи по реструктуризированным облигациям будут увязаны с выплатой полных сумм несогласными держателями облигаций. Это необычное толкование положения *pari passu* удивило даже ветеранов работы по реструктуризации задолженности. Однако 18 ноября 2013 года Апелляционный суд второго округа Соединенных Штатов вынес постановление в пользу NML. Аргентина обжаловала это постановление в Верховном суде Соединенных Штатов, который впоследствии в своих решениях от 16 июня 2014 года оставил решения судов более низкой инстанции без изменений. Эти постановления по сути дела создали прецедент в плане вознаграждения несогласных кредиторов одновременно с наказанием кредиторов, участвовавших в реструктуризации долга.

46. Решение суда второго округа также повлекло за собой важные последствия для третьих сторон (в данном случае — банков), которые производят выплаты от имени правительства Аргентины тем держателям облигаций, которые участвовали в двух долговых свопах. Суд постановил, что такие третьи стороны будут рассматриваться и квалифицироваться как действующие в нарушение закона, если они будут продолжать делать выплаты до того, как несогласные кредиторы получат выплаты в полном объеме. Кроме того, второе постановление Верховного суда подтвердило просьбу NML о том, что банки, участвующие в выплатах аргентинским держателям облигаций, должны передать несогласным держателям облигаций информацию об активах Аргентины по всему миру. Принуждение финансовых учреждений к тому, чтобы не платить участвующим в свопах держателям облигаций и представить информацию об активах суверенных заемщиков по всему миру, может иметь существенные последствия для международной финансовой системы, поскольку провайдерам финансовых услуг будет предлагаться содействовать принудительному исполнению долгового договора в интересах кредиторов.

47. Дело «Аргентинская Республика против NML Capital Ltd.» установило важные новые правовые прецеденты, которые могут иметь глубокие последствия для международной финансовой системы, и представляет собой значительный откат для международной реструктуризации государственного долга. Эти постановления устраняют финансовые стимулы для участия кредиторов в упорядоченных урегулированиях задолженности и затрудняют реструктуризацию задолженности в будущем, в частности для находящихся в обращении об-

лигаций в отсутствие положения о коллективных действиях, цель которых — уменьшить вероятность того, что небольшое число кредиторов будут несогласными с реструктуризацией долга. Непогашенная сумма долга неизвестна, но, скорее всего, он является крупной. Хотя частотность случаев включения положений о коллективных действиях в контракты на выпуск облигационного займа увеличилась со времени аргентинского дефолта и, в особенности, после глобального финансового кризиса 2007–2009 годов, для истечения срока действия существующих облигаций без положений о коллективных действиях потребуются годы. Более того, принуждение финансовых учреждений третьих сторон к тому, чтобы представить информацию об активах суверенных заемщиков, будет оказывать значительное воздействие на международную финансовую систему, поскольку принудительное исполнение долговых договоров в интересах кредиторов станет частью обязательств по предоставлению услуг для провайдеров финансовых услуг, участвующих в реструктуризации долга.

### **С. Международные прения относительно механизма урегулирования задолженности**

48. Дело «*Аргентинская Республика против NML Capital Ltd.*» подчеркивает настоятельную необходимость повышения эффективности и улучшения координации в усилиях по реструктуризации долга на международном уровне, дабы уменьшить преграды на пути к более широкому участию в реструктуризации в отсутствие четких процедур, касающихся суверенной несостоятельности. Существующие процедуры являются ситуативными и непоследовательными. После глобального финансового кризиса и длительной тяжбы по поводу аргентинских долговых свопов произошло изменение настроений в пользу механизма урегулирования задолженности. По прошествии пяти лет с возникновения кризиса промедление или принцип «как мертвому припарка» признаны как проблема, которая должна быть решена для того, чтобы уменьшить экономические затраты и человеческие страдания вследствие «излишка задолженности». В нескольких резолюциях по вопросу о задолженности, включая резолюции 65/144, 66/189 и 67/198, Генеральная Ассамблея признавала разработку механизма урегулирования задолженности в качестве инструмента для недопущения и урегулирования долгового кризиса и призывала изучить более совершенные подходы к созданию механизмов реструктуризации суверенной задолженности и урегулирования долговых проблем.

49. Различные международные форумы, включая ЮНКТАД, МВФ, Департамент по экономическим и социальным вопросам Секретариата, Секретариат Содружества наций, неправительственные организации, «мозговые центры» и академические учреждения, организуют встречи и проводят исследования для изучения реальности и конфигурации потенциального механизма урегулирования задолженности. В 2003 году МВФ предложил механизм реструктуризации суверенной задолженности и вернулся к вопросу о реструктуризации долга в стратегическом документе 2014 года, озаглавленном «*The Fund's lending framework and sovereign debt — preliminary considerations*» («Механизм кредитования Фонда и суверенная задолженность — предварительные соображения»), и в приложениях к нему. Однако, что касается возможных направлений реформы, то самое последнее предложение МВФ сводится к сохранению рыночного подхода, сконцентрированного на долговых договорах, в сочетании с перепрофи-

лированием задолженности. Перепрофилирование будет применяться тогда, когда страна-член МВФ потеряла доступ на рынок, а МВФ считает задолженность приемлемой, но не с большой степенью вероятности. Это достигается за счет продления срока погашения задолженности, обычно без какого-либо уменьшения основной суммы долга или процентов по нему.

50. Вместе с тем без коллективных, всеохватных и транспарентных заблаговременных обсуждений относительно желательных характеристик механизма реструктуризации легитимность и экономическая эффективность предлагаемых разработок относительно механизма урегулирования задолженности будут поставлены под угрозу. В начале 2013 года ЮНКТАД инициировала процесс широких консультаций с участием экспертов-правовиков и экономистов в отношении предложенной конструкции механизма, который разрабатывается, формируется и закрепляется на основе объединяющего комплекса согласованных на международном уровне общих принципов и процедур. Процесс, лежащий в основе разработки механизма урегулирования задолженности, пользуется преимуществами всеохватного подхода, который будет также давать значительную степень легитимности любому существующему предложению, соответствующему нормативным характеристикам, определенным в ходе этого процесса. Эти процедурные предпосылки будут означать большую разницу с точки зрения правовых, политических и институциональных итогов разработки механизма урегулирования задолженности. С учетом того, что обеспечение глобальных общественных благ неизбежно влечет за собой координацию деятельности властей на международном уровне, такие процедурные предпосылки будут обеспечивать эффективность такого механизма в случае будущих глобальных долговых кризисов, дефолтов и споров.

#### **D. Важность разработки согласованных на международном уровне норм и принципов**

51. Принятие кредиторами и заемщиками разумных практических методов управления и руководства государственной задолженностью является первой линией обороны против долговой «хрупкости» и долговых кризисов и крайне важно для содействия экономическому росту и развитию посредством устойчивого и высококачественного финансирования. Глобальная система суверенной задолженности крайне нуждается в унификации, поскольку урегулирование кризиса государственной задолженности регулируется незакрепленными сетями и ситуативными механизмами. Этот пестрый механизм может выиграть от разработки общих стандартов, применимых ко всем заинтересованным сторонам, и от соблюдения норм, пропагандирующих совместную ответственность между кредиторами и заемщиками на международном уровне.

52. Проект принципов поощрения ответственной практики суверенного кредитования и заимствования, разработанный ЮНКТАД в 2012 году, имеет целью заполнить правовой и институциональный пробел тремя путями, чтобы дать выгоду как суверенным кредиторам, так и суверенным заемщикам. Во-первых, эти принципы систематизируют и обобщают законодательство и практику в области суверенной задолженности, с тем чтобы предложить единообразные нормативные рамки, которые могут использоваться суверенными государствами и международными экспертными органами. Во-вторых, они распространяют знания и способствуют достижению глобального консенсуса

относительно ответственной практики государственного финансирования. В-третьих, они вовлекают различные заинтересованные стороны в процесс создания структур поддержки ответственного поведения, и они содействуют его успешному внедрению на различных институциональных уровнях. Эти принципы не означают выработки нового законодательства; скорее, они используют и развивают существующие обоснованные практические методы и общие принципы. Поэтому успешная реализация этих принципов должна привести к долговременному изменению в поведении суверенных заемщиков и их кредиторов при низких политических затратах. Связанное с этим принятие общих стандартов даст еще один ясный и убедительный сигнал относительно того, что государства привержены совместному продвижению по пути к сохранению финансовой стабильности.

## **VIII. Выводы и политические рекомендации**

53. Развивающиеся страны продолжали сталкиваться в 2013 году с проблемой ухудшения их показателей задолженности с точки зрения растущего общего объема задолженности, включая увеличивающуюся краткосрочную задолженность, что способствовало ухудшению показателей задолженности в целом. Это происходило в обстановке медленного глобального экономического роста, что объясняет уязвимость развивающихся стран к экономическим спадам и внешним потрясениям. Они должны действовать осторожно и осуществлять активные стратегии управления рисками и задолженностью, чтобы поддерживать приемлемые уровни задолженности.

54. Более того, усиливающаяся среди развивающихся стран тенденция к размещению облигаций на международном рынке, чтобы воспользоваться низкими процентными ставками, помогает странам получить доступ к источникам финансирования для удовлетворения инфраструктурных потребностей. Это делает еще более важным управление риском использования новых финансовых инструментов, включая группирование сроков обращения, риск пролонгации долговых обязательств и курсовой риск, равно как и проблемы, касающиеся способности к освоению и макроэкономической неустойчивости, связанные с крупным притоком капитала.

55. Хотя увеличение объема ОПР в 2013 году после двух подряд лет уменьшения объемов помощи является отрядным, сокращение процентной доли ОПР, приходящейся на беднейшие страны, при увеличении доли стран со средним уровнем дохода вызывает беспокойство. Страны, затронутые уменьшением объема запланированной помощи, крайне зависят от помощи для достижения целей в области развития, сформулированных в Декларации тысячелетия, и для уменьшения уровней нищеты. Более того, тенденция к уменьшению запланированной помощи наименее развитым странам и странам с низкими уровнями доходов, в особенности в Африке, вызывает тревогу, поскольку весьма льготное финансирование крайне важно для обеспечения приемлемости внешней задолженности. Международное сообщество должно оживить свои обязательства по ОПР как часть повестки дня на период после 2015 года.

56. Хотя возросшее иностранное участие на отечественных долговых рынках в ряде развивающихся стран дает определенные выгоды, эмитенты должны в полной мере осознавать все плюсы и минусы, в частности возможность пово-

рота в обратное направление потоков капитала в периоды внутренних и внешних потрясений, что, возможно, будет приводить к резкому увеличению отечественных процентных ставок и давлению в сторону понижения курса национальной валюты, либо и к тому, и к другому. Таким образом, разработчикам политики нужно найти важное равновесие между иностранным участием на местных долговых рынках и необходимостью продолжать поощрять крупные авуары задолженности в местной валюте у отечественных учреждений.

57. Дело «*Аргентинская Республика против NML Capital Ltd.*» продемонстрировало те сложности, которые могут возникать в отсутствие международного механизма урегулирования задолженности. Международные специальные мероприятия по урегулированию долговых кризисов привели к непоследовательности и непредсказуемости. Различные суды дают совершенно разные толкования одного и того же условия договора и могут навязывать самые разнообразные постановления. Политические соображения и группы по интересам могут оказывать воздействие на суть постановлений и на реструктуризацию задолженности, ставя по угрозу последовательность и справедливость. Решения по делу «*Аргентинская Республика против NML Capital Ltd.*» усложнили реструктуризацию задолженности в будущем, поскольку у должников остаются лишь моральные увещания и международные отношения в качестве стимулов для стимулирования координации действий кредиторов.

## Приложение

Внешняя задолженность развивающихся стран<sup>a,b</sup>

(В млрд. долл. США)

	<i>Все развивающиеся страны и страны с переходной экономикой</i>					<i>Страны Африки к югу от Сахары</i>				
	2000–		2011 год	2012 год	2013 год	2000–		2011 год	2012 год	2013 год
	2009 годы	2010 год				2009 годы	2010 год			
Общий объем задолженности	2 855,8	4 575,6	5 072,6	5 517,1	5 996,4	221,9	268,0	296,5	330,2	343,0
Долгосрочная задолженность	2 232,7	3 332,4	3 646,7	4 013,1	4 311,8	176,3	204,3	232,1	256,5	267,3
Задолженность частного сектора (в процентах)	67,1	74,8	76,2	77,0	76,5	29,9	48,7	51,2	53,8	51,7
Негарантированная задолженность частного сектора (в процентах)	37,7	48,2	50,1	50,0	49,8	10,0	21,3	22,2	22,5	20,8
Краткосрочная задолженность	530,7	1 075,1	1 257,9	1 348,1	1 513,5	36,6	44,3	43,7	52,1	51,8
Просроченные платежи	91,2	61,4	59,5	64,4	65,0	38,6	28,6	26,8	28,2	29,2
Обслуживание долга	409,3	606,7	670,5	678,4	745,9	14,2	13,2	15,4	19,5	21,3
Золотовалютные резервы	2 206,2	5 451,4	5 967,7	6 239,1	6 766,2	79,9	138,5	146,5	164,3	166,5
<b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>										
Отношение расходов на обслуживание долга к объему экспорта <sup>c</sup>	11,6	8,7	7,8	7,9	8,3	6,4	3,4	3,3	4,2	4,5
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта	84,6	75,1	69,0	72,8	75,9	98,0	67,5	62,4	70,7	71,7
Отношение расходов на обслуживание долга к ВВП	3,7	2,5	2,4	2,3	2,5	2,3	1,2	1,2	1,5	1,6
Отношение общего объема задолженности к ВВП	27,1	21,9	20,9	21,7	22,7	35,7	23,7	23,6	25,3	25,9
Отношение резервов к объему кратко- срочной задолженности	436,2	527,3	489,2	473,2	457,1	239,6	336,6	354,6	328,0	336,1
Отношение резервов к объему денеж- ного агрегата M2	29,3	30,1	28,3	26,1	25,3	34,4	30,3	31,9	32,9	32,4
	<i>Ближний Восток и Северная Африка</i>					<i>Латинская Америка и Карибский бассейн</i>				
	2000–		2011 год	2012 год	2013 год	2000–		2011 год	2012 год	2013 год
	2009 годы	2010 год				2009 годы	2010 год			
Общий объем задолженности	153,0	166,6	162,9	177,1	192,3	810,6	1 096,3	1 244,1	1 389,2	1 484,5
Долгосрочная задолженность	123,3	121,1	120,0	129,8	136,5	669,8	888,6	1 039,8	1 168,6	1 251,7
Задолженность частного сектора (в процентах)	32,2	35,5	34,4	36,5	37,2	79,5	80,8	83,2	84,1	79,8
Негарантированная задолженность частного сектора (в процентах)	4,8	5,8	6,1	6,6	6,3	35,9	43,4	48,3	48,2	43,3
Краткосрочная задолженность	26,7	37,2	34,7	38,7	44,0	118,0	182,4	178,8	194,3	205,3
Просроченные платежи	7,0	0,8	0,8	1,4		23,1	16,3	21,4	21,4	21,3

	<i>Ближний Восток и Северная Африка</i>					<i>Латинская Америка и Карибский бассейн</i>				
	2000–					2000–				
	2009 годы	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2009 годы	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год
Обслуживание долга	18,8	16,5	18,2	15,6	15,4	137,3	136,5	162,5	191,3	203,7
Золотовалютные резервы	192,2	374,6	374,1	359,1	368,7	287,6	618,2	723,0	781,9	802,0
<b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>										
Отношение расходов на обслуживание долга к объему экспорта <sup>c</sup>	8,7	4,7	4,5	4,5	5,1	21,1	13,4	13,0	15,0	15,9
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта	70,9	47,2	40,4	51,1	63,8	124,6	107,6	99,5	109,0	115,8
Отношение расходов на обслуживание долга к ВНД	3,1	1,5	1,4	1,2	1,3	4,9	2,7	2,9	3,4	3,6
Отношение общего объема задолженности к ВНД	25,3	15,1	13,0	13,5	16,4	29,1	22,0	22,2	24,9	25,9
Отношение резервов к объему краткосрочной задолженности	719,2	1006,2	1079,0	926,9	837,2	245,4	341,5	407,6	405,7	393,9
Отношение резервов к объему денежного агрегата M2	50,3	63,3	59,8	54,0	57,2	29,2	30,5	33,7	32,5	32,3

	<i>Восточная Азия и район Тихого океана</i>					<i>Южная Азия</i>				
	2000–					2000–				
	2009 годы	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год	2009 годы	2010 год	2011 год	2012 год	2013 год
Общий объем задолженности	634,4	1 078,1	1 284,1	1 407,3	1 619,6	226,5	407,4	459,2	498,8	537,8
Долгосрочная задолженность	436,4	580,2	641,1	708,6	817,4	199,0	323,6	352,7	380,4	411,2
Задолженность частного сектора (в процентах)	59,2	64,0	66,7	70,9	72,4	41,5	52,0	53,5	56,5	58,8
Негарантированная задолженность частного сектора (в процентах)	37,4	42,0	47,1	50,4	51,0	31,5	41,9	42,8	43,9	46,0
Краткосрочная задолженность	187,3	477,7	622,9	678,7	782,2	22,0	63,8	86,5	100,0	106,8
Просроченные платежи	11,9	6,2	6,4	2,2	2,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Обслуживание долга	80,5	100,0	110,4	112,0	122,7	24,7	30,2	33,9	34,9	48,5
Золотовалютные резервы	1 153,0	3 312,6	3 705,5	3 866,2	4 352,7	164,0	312,3	306,5	306,0	312,5
<b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>										
Отношение расходов на обслуживание долга к объему экспорта <sup>c</sup>	5,9	3,8	3,6	3,4	3,4	12,3	7,1	6,3	6,5	8,6
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта	46,6	41,5	41,4	42,2	44,3	112,5	96,0	85,8	93,1	95,1
Отношение расходов на обслуживание долга к ВНД	2,4	1,3	1,2	1,1	1,1	2,3	1,5	1,5	1,5	2,2
Отношение общего объема задолженности к ВНД	18,6	14,2	13,9	13,7	14,6	21,5	19,8	20,1	22,0	24,3

Отношение резервов к объему краткосрочной задолженности	616,3	693,8	595,4	570,6	557,3	744,8	489,6	354,1	306,0	292,7
Отношение резервов к объему денежного агрегата М2	24,3	27,0	24,8	22,6	22,0	24,7	21,1	21,0	19,3	19,6

	<i>Европа и Центральная Азия</i>				
	<i>2000–2009 годы</i>	<i>2010 год</i>	<i>2011 год</i>	<i>2012 год</i>	<i>2013 год</i>
Общий объем задолженности	809,3	1 559,1	1 625,8	1 714,5	1 819,2
Долгосрочная задолженность	627,8	1 214,6	1 261,0	1 369,3	1 427,9
Задолженность частного сектора (в процентах)	84,9	90,0	90,1	87,9	89,5
Негарантированная задолженность частного сектора (в процентах)	55,9	65,0	64,5	62,4	65,6
Краткосрочная задолженность	140,0	269,7	291,3	284,3	323,4
Просроченные платежи	10,6	9,5	3,9	11,1	8,1
Обслуживание долга	133,8	310,4	330,1	305,0	334,3
Золотовалютные резервы	329,4	695,2	712,1	761,6	763,8
<b>Показатели долговой нагрузки (в процентах)</b>					
Отношение расходов на обслуживание долга к объему экспорта	17,4	21,1	16,8	15,3	16,9
Отношение общего объема задолженности к объему экспорта	120,2	134,9	111,6	114,3	121,7
Отношение расходов на обслуживание долга к ВНД	6,0	6,8	5,8	5,3	5,5
Отношение общего объема задолженности к ВНД	42,5	44,5	39,5	40,5	40,8
Отношение резервов к объему краткосрочной задолженности	275,1	297,6	276,1	293,1	258,3
Отношение резервов к объему денежного агрегата М2	62,6	53,0	50,1	45,9	42,9

*Источник:* Расчеты Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию на основе данных, которые содержатся в онлайн-базе данных Всемирного банка по статистике международной задолженности 2013 года.

*Сокращение:* ВВП, валовой внутренний продукт; ВНД, валовой национальный доход.

<sup>a</sup> Согласно определению, данному в публикации “Global Development Finance”.

<sup>b</sup> Оценочные величины за 2013 год.

<sup>c</sup> Экспорт включает экспорт товаров, услуг и первичный доход.