



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
30 July 2020
Russian
Original: English

Семьдесят пятая сессия

Пункт 16 с) предварительной повестки дня*

Вопросы макроэкономической политики

Приемлемость внешней задолженности и развитие

Записка Генерального секретаря

Генеральный секретарь имеет честь препроводить Генеральной Ассамблее доклад, подготовленный секретариатом Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию.

* [A/75/150](#).



**Доклад о приемлемости внешней задолженности и развитии,
подготовленный секретариатом Конференции Организации
Объединенных Наций по торговле и развитию**

Резюме

В настоящем докладе, подготовленном секретариатом Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию во исполнение резолюции [74/203](#) Генеральной Ассамблеи, анализируются последние изменения основных показателей приемлемости внешней задолженности в развивающихся странах. В начале 2020 года их омрачила вспышка кризиса, вызванного коронавирусной болезнью (COVID-19). В докладе анализируются показатели внешней задолженности развивающихся стран в период до начала пандемии COVID-19 и воздействие этой пандемии на их обремененность внешней задолженностью. С учетом существенного воздействия этого кризиса в докладе освещаются основные стратегические меры, которые должно рассмотреть международное сообщество.

I. Введение

1. Со времени опубликования последнего доклада Генерального секретаря о приемлемости внешней задолженности и развитии (A/74/234) пандемия коронавирусной болезни (COVID-19) заслонила такую тему, как перспективы развития мировой экономики и, следовательно, приемлемость внешней задолженности развивающихся стран. По прогнозам Международного валютного фонда (МВФ), в 2020 году объем мировой экономики сократится примерно на 5 процентов, что намного больше, чем после глобального финансового кризиса¹. В этой связи в большинстве развивающихся стран одновременно обостряются и без того серьезные проблемы платежного баланса, в результате чего их способность обеспечивать приемлемый уровень внешней задолженности может резко ухудшиться.

2. Эта ситуация усугубляется тем, что развивающиеся страны испытывают на себе тройной удар в сферах здравоохранения, экономики и финансов, а их способность обеспечивать приемлемый уровень внешней задолженности уже некоторое время ухудшается. Текущие прогнозы сокращения мировой экономики основываются на предположении о том, что восстановление будет более медленным, чем ожидалось ранее. В этой связи представляется вполне вероятным то, что во многих развивающихся странах суверенные кризисы ликвидности перерастут в кризисы неплатежеспособности.

3. Чтобы предотвратить такой исход, международное сообщество должно будет предпринять решительные шаги. С одной стороны, развитые страны наталкиваются на серьезные трудности в поиске компромисса между рисками для здоровья и экономическими издержками, обусловленными полным запретом на экономическую деятельность. С другой стороны, развивающиеся страны не располагают сопоставимым внутривалютным потенциалом, который позволял бы в необходимой мере реагировать на вызванный COVID-19 кризис. Многие из них нуждаются в относительном повышении расходов на здравоохранение и соцзащиту, поскольку уровень развития инфраструктуры в этих областях изначально находился на более низком уровне. В то же время они сильно зависят от внешней поддержки для получения ликвидных средств в виде твердой валюты, чтобы продолжать оплачивать жизненно важный импорт и обслуживать непогашенный долг. В условиях отсутствия внешней поддержки развивающиеся страны рискуют попасть в порочный круг, когда во избежание массовой гибели граждан от голода, нежели от болезней, преждевременно возобновляется экономическая деятельность, притом что пандемия продолжает распространяться и усиливается политическое давление в целях реагирования и восстановления собственными силами.

II. Усиление финансовой уязвимости в период до пандемии: основные тенденции внешней задолженности в развивающихся странах в период 2009–2019 годов

A. Общие тенденции и общие факторы усиления финансовой уязвимости

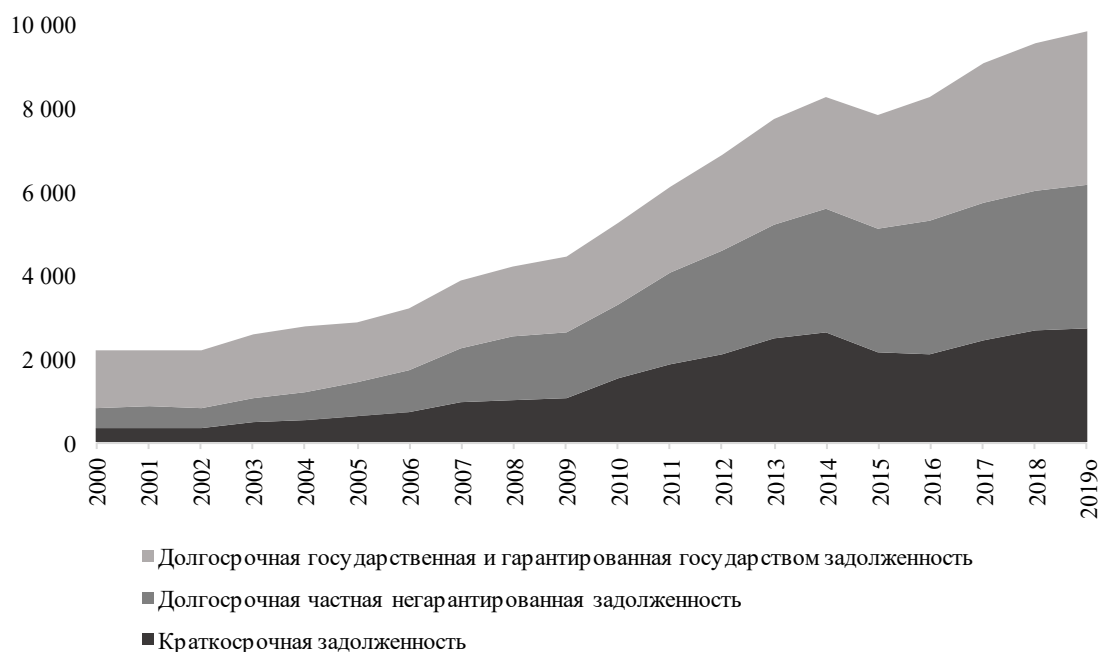
4. Накануне пандемии общий объем внешней задолженности развивающихся стран и стран с переходной экономикой (именуемых в настоящем докладе развивающимися странами) достиг 10 трлн долл. США (см. диаграмму I). Он достиг рекордного уровня, превысив более чем вдвое показатель 2009 года в

¹ См International Monetary Fund (IMF), *World Economic Outlook Update*, June 2020.

4,5 трл долл. США. В развивающихся странах этот рост внешней задолженности не был компенсирован достаточно высокими темпами роста валового внутреннего продукта (ВВП), так как мировую экономическую конъюнктуру продолжают определять краткосрочные политизированные стимулы для ожиданий спекулятивных инвесторов и роста неравенства в доходах, а не устойчивый и всеобъемлющий процесс восстановления совокупного спроса. Таким образом, во всех развивающихся странах средний показатель отношения совокупного объема внешней задолженности к ВВП вырос с 25,2 процента в 2009 году до 29 процентов в 2019 году. Если из этого расчета исключить огромную развивающуюся экономику Китая, то вышеуказанный показатель 2019 года увеличивается до 38,3 процента, поскольку в 2019 году для Китая он составил всего лишь 14,8 процента.

Диаграмма I
Совокупный объем внешней задолженности всех развивающихся стран, 2000–2019 годы

(В млрд долл. США по текущему курсу)



Источник: расчеты секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, произведенные на основе данных Всемирного банка, Международного валютного фонда и национальных источников.

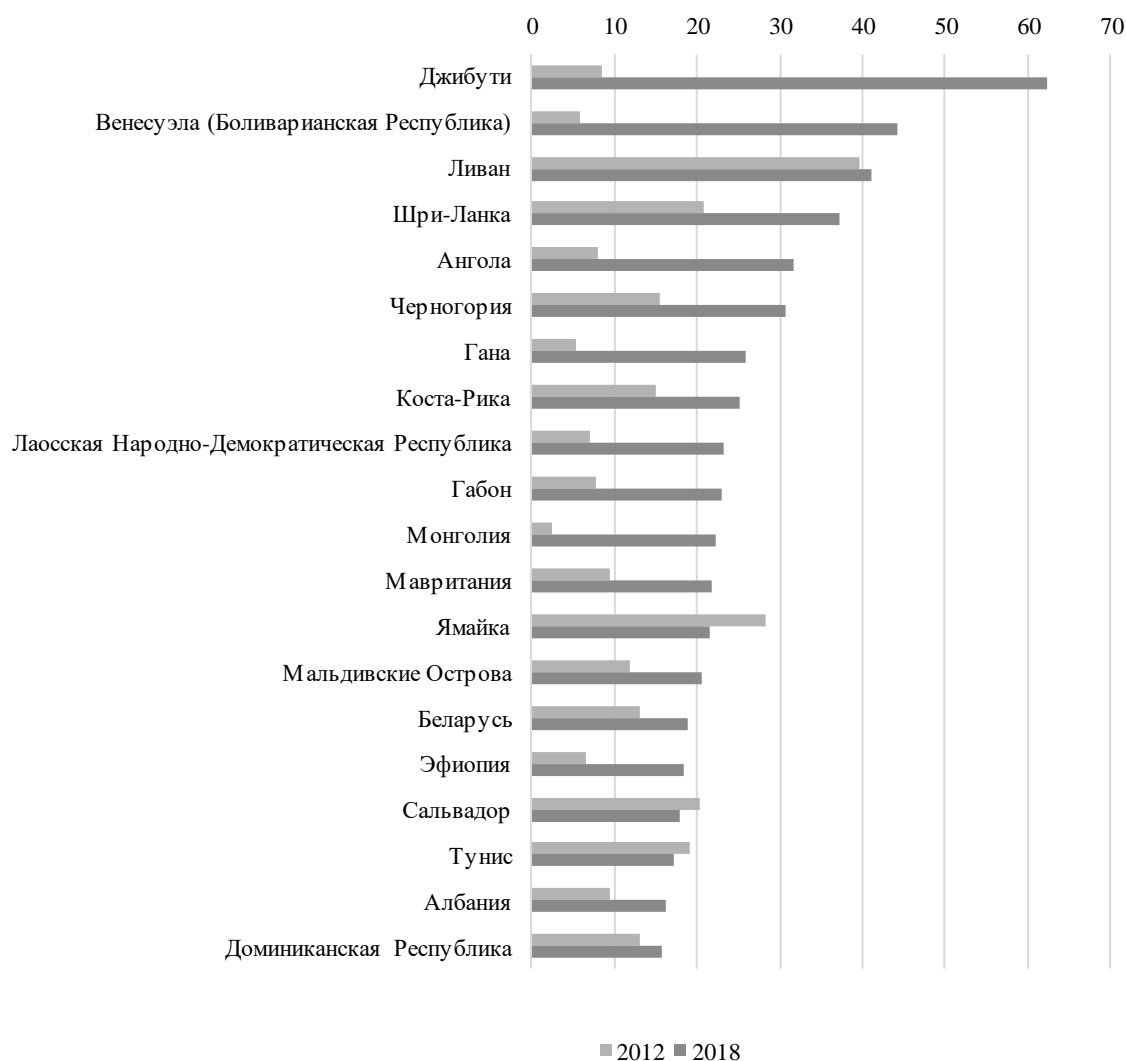
Сокращение: о — согласно оценке.

5. Растущее бремя внешней задолженности продолжало поглощать все больше ресурсов развивающихся стран. Таким образом, для всех развивающихся стран показатель отношения совокупного объема внешней задолженности к экспорту увеличился до 111 процентов (со 105 процентов в 2018 году), что представляет собой возвращение к уровню, который в последний раз наблюдался в 2003 году. При этом бремя обслуживания долга сохраняло повышательную тенденцию: в 2019 году развивающиеся страны потратили 14,6 процента своих экспортных поступлений на выполнение обязательств по обслуживанию внешнего долга, тогда как в 2011 году этот показатель составлял 7,8 процента и был самым низким за период наблюдений. Что касается государственных

доходов, то с ними в среднем наметилась более скромная, но неизменно повышательная динамика: показатель государственных доходов, потраченных на покрытие расходов по обслуживанию долгосрочного государственного и гарантированного государством внешнего долга увеличился с минимального уровня в 2,7 процента в 2012 году до 4,7 процента в 2019 году. Однако гораздо более серьезная ситуация сложилась во многих развивающихся странах, где более четверти государственных доходов тратится на обслуживание государственного и гарантированного государством долга, включая страны-экспортеры нефти, пострадавшие от недавнего обвала нефтяных цен, и развивающиеся страны со средним уровнем дохода, обремененные высокой задолженностью.

Диаграмма II
Показатель отношения объема расходов по обслуживанию долгосрочного государственного и гарантированного государством внешнего долга к объему государственных доходов в 20 крупнейших развивающихся странах, 2012 и 2018 годы

(В процентах)



Источник: Расчеты секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, произведенные на основе показателей мирового развития и данных Международного валютного фонда (база данных «Перспективы развития мировой экономики»).

6. Положение развивающихся стран также осложнилось в плане внешней задолженности: сроки ее погашения сократились, а сроки ее переноса увеличились. В 2019 году доля краткосрочной задолженности в совокупном объеме внешней задолженности возросла до 29 процентов, хотя в начале 2000-х годов она была гораздо ниже 20 процентов, а в 2009 году составляла 26 процентов. В то же время способность развивающихся стран страховать себя от внешних потрясений и возросших рыночных рисков с помощью международных резервов продолжала ослабевать, а показатель отношения объема резервов к краткосрочной внешней задолженности сократился почти вдвое по сравнению с максимальным показателем 2009 года в размере 543,9 процента и составил в 2019 году 278,8 процента. Это вызывает озабоченность в свете вызванного COVID-19 кризиса, так как это указывает на значительную неспособность развивающихся стран преодолевать кризисы ликвидности, возникающие в результате этого потрясения.

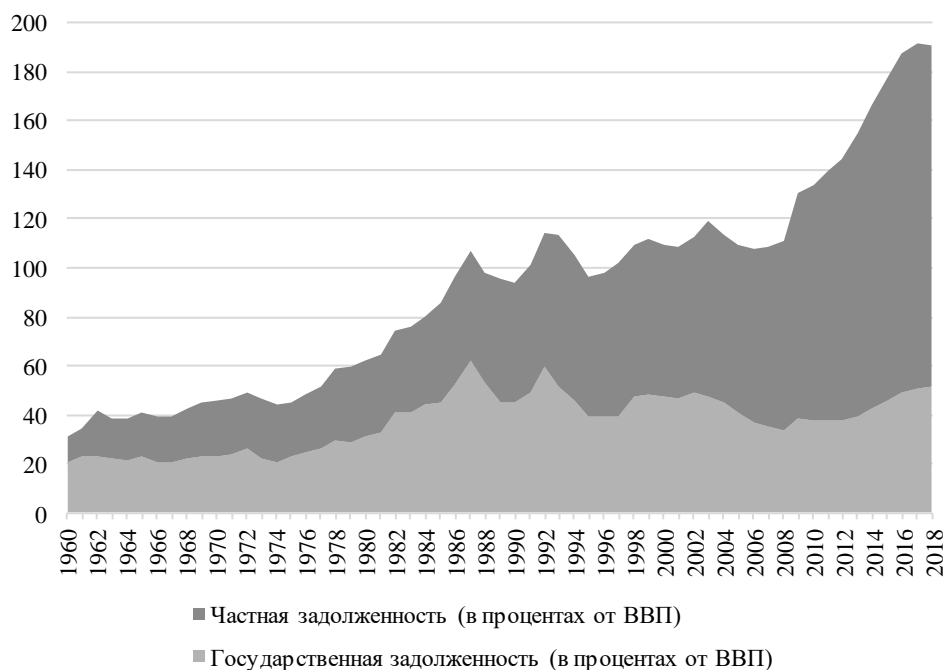
7. Кроме того, при действенном реагировании на вызванные COVID-19 потрясения необходимо учитывать то, что растущая нестабильность положения развивающихся стран с внешней задолженностью должна рассматриваться в более широком контексте: динамика их общей (внешней и внутренней, частной и государственной) задолженности ухудшается, а общая финансовая уязвимость в этой связи усиливается. Традиционные различия между внешней и внутренней задолженностью все сильнее размываются в условиях стремительной финансовой интеграции и использования открытых счетов движения капитала, на которых внутренняя задолженность может удерживаться иностранными инвесторами, внутренняя и внешняя задолженность может выражаться в местной и иностранной валюте, а суверенные и корпоративные долговые облигации, торгуемые на вторичном и третичном рынках, часто переходят из рук в руки.

8. Как показано на диаграмме III, важнейшая особенность недавнего изменения ситуации с общим накоплением задолженности в развивающихся странах — это необычное увеличение частной задолженности, особенно после начала глобального финансового кризиса. В конце 2018 года совокупный объем задолженности развивающихся стран достиг 191 процента от их совокупного ВВП, что является высочайшим показателем за всю историю. Хотя доля государственного долга в ВВП явно возросла с 33,5 процента в 2008 году до 51,8 процента в 2018 году, этот рост блекнет по сравнению с ростом доли задолженности частного сектора в ВВП всех развивающихся стран, которая почти удвоилась с 77,6 процента в 2008 году до 139,1 процента в 2018 году².

² См. *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal* (United Nations publication, Sales No. E.19.II.D.15), chap. IV, and *Financing for Sustainable Development Report 2020* (United Nations publication, Sales No.E.20.I.4), chap III.E.

Диаграмма III
Совокупный объем задолженности развивающихся стран, 1960–2018 годы

(В процентах от валового внутреннего продукта)



Источник: Расчеты секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, произведенные на основе данных Международного валютного фонда (база данных о задолженности в мире).

9. С точки зрения уязвимости, связанной с внешней задолженностью, рост задолженности частного сектора несет в себе три основных угрозы. Во-первых, частная задолженность в иностранной валюте в конечном итоге предусматривает выплаты из международных резервов страны, особенно в тех случаях, когда частные организации, имеющие задолженность в иностранной валюте, не смогли застраховаться от валютных потерь. Во-вторых, даже в тех случаях, когда частный долг деноминирован в местной валюте, но причитается внешним кредиторам, внезапное перекрытие внешних кредитов может сделать уровень задолженности неприемлемым. В-третьих, значительная внутренняя частная задолженность (деноминированная в национальной валюте и причитающаяся резидентам) представляет собой условное обязательство по отношению к финансам государственного сектора, если внешние потрясения приведут к массовым банкротствам или систематическому ухудшению кредитоспособности заемщиков.

10. В развивающихся странах эти риски лишь частично затрагивают долю частного негарантированного внешнего долга (см. диаграмму I), которая включает лишь долгосрочный частный долг перед внешними кредиторами. Эта доля возросла с 26 процентов в 2000 году до 47 процентов в 2009 году, а это свидетельствует о том, что переход от государственной и гарантированной государством задолженности к частной негарантированной внешней задолженности в основном произошел до глобального финансового кризиса. Что касается последующих лет, то доля частной негарантированной внешней задолженности в совокупном объеме долгосрочной внешней задолженности достигала 52 процентов в период 2011–2016 годов, когда в странах с формирующейся рыночной экономикой происходил подъем, но в конечном итоге в 2019 году снизилась до

48 процентов. По некоторым оценкам, в 26 странах с формирующейся рыночной экономикой, не включая Китай, на внешних кредиторов приходится около трети корпоративного долга нефинансового сектора, размер которого составляет 1,8 трлн долл. США³. Вызывает озабоченность тот факт, что рост корпоративной задолженности, как представляется, не вызвал роста производственных капиталовложений⁴.

11. Согласно предыдущим докладам⁵, общей движущей силой роста финансовой уязвимости служит такой глобальный фактор, как стремление глобальных финансовых инвесторов к высокой краткосрочной доходности в условиях, когда в развивающихся странах происходит повсеместная либерализация капитальных счетов, а на международных финансовых рынках прекращается регулирование. Эта ситуация усугубляется тем, что в период после глобального финансового кризиса в развитых странах активно осуществляется кредитно-денежное регулирование и действуют практически нулевые процентные ставки. Помимо установления в развивающихся странах с высоким и средним уровнем дохода ориентиров по ценным бумагам, которые деноминированы в иностранной валюте и выпущены для развивающихся рынков главным образом базирующимися в этих странах корпорациями, международные финансовые инвесторы активизировали свое участие в работе по расширению рынков суверенных облигаций, деноминированных в местной валюте, причем в некоторых случаях на иностранные холдинги приходится до трети внутреннего долга⁶.

12. В то же время многие пограничные рынки⁷ все активнее пользовались тем, что на международных финансовых рынках выпускаются облигации, деноминированные в иностранной валюте. В начале 2020 года, после происшедшего с 2017 года резкого увеличения выпуска суверенных еврооблигаций, только в 21 стране Африки к югу от Сахары объем непогашенных обязательств по ним составлял 115 млрд долл. США⁸. Что же касается развивающихся стран в целом, то с момента глобального финансового кризиса структура государственной и гарантированной государством задолженности и, как следствие, их степень риска существенно изменились: на конец 2018 года доля этой задолженности, принадлежащая частным, а не официальным кредиторам, возросла до 62,4 процента от общего объема (46,3 процента в конце 2009 года), а доля этой задолженности, принадлежащая держателям облигаций, а не коммерческим банкам, увеличилась за тот же период с 60,2 процента до 76,1 процента⁹.

13. Эта тенденция к росту финансовой уязвимости усилилась вследствие того, что с момента глобального финансового кризиса увеличилось число стратегий финансового инвестирования, предусматривающих пассивное управление и

³ Институт международного финансирования. Глобальная база данных контроля задолженности, апрель 2020 года.

⁴ *Trade and Development Report 2019*, p. 82.

⁵ См. например, [A/73/180](#) и [A/74/234](#).

⁶ *Financing for Sustainable Development Report 2020*, chapter III.E, p. 150.

⁷ МВФ определяет пограничные рынки как рынки, которые в плане доступа к международным рынкам похожи на страны с формирующейся рыночной экономикой. См. IMF, "The evolution of public debt vulnerabilities in lower-income economies", Policy Paper, No. 20/003 (Washington, D.C., 10 February 2020), p. 46.

⁸ Gregory Smith, "Can Africa's wall of Eurobond repayments be dismantled?", M&G Investments, 29 January 2020.

⁹ Расчеты секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД), произведенные на основе данных Всемирного банка (база статистических данных о международной задолженности). Последние доступные данные относятся к 2018 году.

использование контрольных показателей¹⁰. В основе этих стратегий лежит отслеживание ведущих контрольных индексов, таких как индексы компании “J.P. Morgan” для суверенных облигаций стран с формирующейся рыночной экономикой, международные фондовые индексы компании “Morgan Stanley Capital” и индексы компании “J.P. Morgan” для рынков следующего поколения, которые призваны информировать о решениях в сфере финансовых инвестиций. Вопрос о том, что в эти индексы были включены многие пограничные рынки, все сильнее преобладал над вопросом о доступе этих стран к международным финансовым рынкам¹¹.

14. Стратегии финансового инвестирования, ориентированные на контрольные показатели, склонны к стимулированию «стадного» поведения. Основная часть финансового богатства глобальных инвесторов управляется через немногочисленные фонды активов, которые внимательно следят за развитием событий, затрагивающих страны с формирующейся рыночной экономикой и пограничные рынки как группу, и не учитывают страновую специфику. Они также полагаются на контрольные индексы, которые тесно связаны друг с другом и разработаны на основе аналогичных методологий. В связи с этим вышеуказанные стратегии весьма чувствительны к изменениям глобальных финансовых условий и, как правило, усиливают изменения, вызывая синхронное движение потоков портфельных инвестиций между развивающимися странами. Их влияние не ограничивается управлением пассивными фондами, поскольку цель «активных» фонды — превзойти стратегии пассивного инвестирования. По некоторым оценкам, до 70 процентов предоставляемых странами инвестиционных средств подвержены влиянию контрольных индексов¹².

15. Что касается «факторов притяжения», то растущая зависимость развивающихся стран от коммерческого финансирования, несмотря на его в целом более высокую степень риска, указывает на то, что сокращается доступ к дополнительным источникам внешнего финансирования на цели развития. Это относится, в частности, к странам с низким и средним уровнем дохода. Что касается стран со средним уровнем дохода, то хорошо известна такая освещавшаяся в предыдущих докладах проблема, как так называемая «нехватка финансирования на цели развития в середине периода», то есть утрата доступа к льготному внешнему финансированию на основе пороговых показателей дохода на душу населения в сочетании с сохраняющимися потребностями в долгосрочном внешнем финансировании в целях развития¹³. Для стран с низким уровнем дохода стимулирующим фактором стало то, что недавно сократился общий объем чистой официальной помощи, предоставляемой в целях развития на денежной основе. После того, как методология измерения стала основываться не на оценке движения денежных средств, а на пересчете в эквивалент субсидий, объем официальной помощи в целях развития увеличился в 2019 году по сравнению с 2018 годом

¹⁰ См., например, Ken Miyajima and Ilhyock Shim, “Asset managers in emerging market economies”, *BIS Quarterly Review* (September 2014).

¹¹ Индекс компании “J.P. Morgan” для рынков следующего поколения, который представляет собой основной контрольный индекс для отслеживания данных о государственных облигациях, деноминированных в долларах США и выпущенных пограничными рынками, был запущен в 2011 году и охватывал только 17 стран. К апрелю 2020 года это число увеличилось до 36 стран (3 развивающиеся страны с высоким уровнем дохода, 25 развивающихся стран со средним уровнем дохода, 2 развивающиеся страны с низким уровнем дохода, 6 стран с переходной экономикой, 4 наименее развитые страны и 2 малых островных развивающихся государства).

¹² Tomas Williams, Claudio Raddatz and Sergio L. Schmukler, “International asset allocations and capital flows: the benchmark effect”, *Journal of International Economics*, vol. 108, issue C, pp. 413–430.

¹³ См., например, A/74/234.

на 1,4 процента. В то же время с точки зрения валового национального дохода членов Комитета содействия развитию эта помощь сократилась с 0,31 процента в 2018 году до 0,30 процента в 2019 году¹⁴. Кроме того, в последние годы официальная помощь в целях развития все чаще направляется не на поддержку центрального бюджета, а на покрытие донорских расходов и решение более широких и многосторонних приоритетных задач, таких как финансирование мер по борьбе с изменением климата, что еще больше усилило зависимость стран с низким уровнем дохода от коммерческого финансирования в целях развития¹⁵.

16. Эта проблематика находит свое отражение в структуре доли государственного и гарантированного государством долга официальным кредиторам. Хотя доля официальных кредиторов в этой задолженности сократилась с 53,7 процента в 2009 году до 37,6 процента в 2019 году, вклад, внесенный в это сокращение общей доли многосторонними и двусторонними официальными кредиторами в размере 60 и 40 процентов соответственно, оставался относительно стабильным. Вместе с тем в составе двусторонних кредиторов произошел переход от кредиторов Парижского клуба к двустороннему кредитованию со стороны Китая¹⁶, что свидетельствует о растущей зависимости от финансового сотрудничества Юг-Юг в дополнение к коммерческому финансированию. Это порождает свои риски, в частности в виде роста случаев обеспечения залогом долговых обязательств, включая займы, связанные с сырьевыми товарами. В то же время, как показывают последние исследования, в прошлом развивающимся странам, возможно, было легче реструктурировать такую задолженность¹⁷.

17. Наконец, эта финансовая уязвимость может усилиться в результате активизации использования смешанного финансирования. Хотя смешанное финансирование, широко определяемое как использование государственных международных финансовых средств для привлечения частного финансирования на проекты в области развития, до сих пор не оправдывало ожиданий с точки зрения вклада в сокращение разрыва в финансировании деятельности по достижению целей в области устойчивого развития¹⁸, с 2009 года оно неуклонно росло, причем в целях смешанного финансирования чаще всего используются такие финансовые инструменты, как льготное заимствование или акционерный капитал¹⁹. Эти инструменты таят в себе многочисленные риски, связанные с «финансовым конструированием» в период до и после глобального финансового

¹⁴ Более подробную информацию см. в *Financing for Sustainable Development Report 2020*, chap. III.C, pp. 82–84, и United Nations, Inter-Agency Task Force on Financing for Development, “Official development assistance”. Имеется по адресу: <https://developmentfinance.un.org/official-development-assistance>.

В соответствии с методологией, основанной на оценке движения денежных средств, полная номинальная стоимость кредита рассчитывается как официальная помощь в целях развития, а выплаты вычитаются в момент их предоставления. В соответствии с новой методологией, основанной на пересчете в эквивалент субсидий, доля субсидии в кредите рассчитывается с использованием суммы льготного кредитования, а не с учетом полной номинальной стоимости. Будущие выплаты не вычитаются из общей суммы официальной помощи в целях развития.

¹⁵ См., например, [TD/B/EFD/3/2](#).

¹⁶ Sebastian Horn, Carmen Reinhart and Christoph Trebesch, *China's Overseas Lending*, NBER Working Paper No. 26050 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, July 2019).

¹⁷ Kevin Acker, Deborah Brautigam and Yufan Huang, “Debt relief with Chinese characteristics”, China Africa Research Initiative Working Paper, No. 39 (Washington, D.C., John Hopkins School of Advanced International Studies, June 2020).

¹⁸ См. [TD/B/EFD/3/2](#).

¹⁹ Convergence, *The State of Blended Finance 2019* (Toronto, Canada, September 2019).

кризиса, в результате чего на балансе частного сектора развивающихся стран могут оказаться, в частности, крупные условные обязательства.

В. Основные тенденции внешней задолженности по группам стран

18. Хотя так называемая четвертая волна задолженности, наступившая после глобального финансового кризиса, носит более широкомасштабный характер, чем предыдущие случаи сползания развивающихся стран в кризис задолженности²⁰, различия в структуре и динамике внешней задолженности между группами стран сохраняются.

19. В 2019 году совокупный объем внешней задолженности развивающихся стран с низким уровнем дохода (не включая малые островные развивающиеся государства) достиг 163 млрд долл. США, что почти вдвое превышает показатель 2009 года. В 2019 году в развивающихся странах с низким уровнем дохода средний показатель отношения внешней задолженности к ВВП достиг 33,1 процента, тогда как в 2012 году был зафиксирован самый низкий показатель за период наблюдений в размере 25,1 процента. В 2019 году объем внешней задолженности этих стран почти вдвое превысил их экспортные поступления (173,5 процента), тогда как в 2011 году он составлял 99,6 процента. Что касается структуры внешней задолженности, то одна из ее главных особенностей заключается в высоких ежегодных темпах роста частного негарантированного внешнего долга, которые сохранялись в течение последнего десятилетия на уровне почти 20 процентов. Хотя доля частной негарантированной внешней задолженности в общем объеме долгосрочной внешней задолженности остается низкой по сравнению с развивающимися странами со средним уровнем дохода и развивающимися странами с высоким уровнем дохода, достигнув в 2019 году 13 процентов по сравнению с 4 процентами в 2009 году, тенденция к повышению очевидна. Отрадно, что у развивающихся стран с низким уровнем дохода общая структура внешней задолженности сменилась с краткосрочной на долгосрочную: доля краткосрочной задолженности в совокупном объеме внешней задолженности снизилась с 11 процентов в 2009 году до 6 процентов в 2019 году. Это в значительной степени объясняется тем, что увеличилась доля долгосрочного частного негарантированного внешнего долга. Что касается государственного и гарантированного государством долга, то, как уже упоминалось ранее, для некоторых стран Африки, расположенных к югу от Сахары и имеющих низкий уровень дохода, государственная и гарантированная государством задолженность, в частности, также характеризовалась повышенной степенью риска.

20. В момент возникновения пандемии общая уязвимость развивающихся стран с низким уровнем дохода в отношении приемлемости внешней задолженности объяснялась тем, что до начала вызванного COVID-19 кризиса увеличились расходы на обслуживание долга. В 2019 году затраты на обслуживание внешнего долга в виде доли от экспортных поступлений достигли показателя в размере 10,1 процента, который был лишь незначительно превышен в разгар кризиса задолженности 1990-х и начала 2000-х годов и почти в три раза превысил показатель 2012 года в размере 3,4 процента. В 2019 году доля государственных доходов, предназначенных для обслуживания государственного и гарантированного государством долга, достигла 7,9 процента, что несколько ниже показателя 2018 года (8,1 процента); однако в целом также прослеживается явно

²⁰ M. Ayhan Kose and others, *Global Waves of Debt – Causes and Consequences* (Washington, D.C., World Bank Group, 2020).

повышательная тенденция, поскольку в начале 2010-х годов ее уровень был гораздо ниже (3,3 процента в 2012 году).

21. Развивающиеся страны со средним уровнем дохода (не включая малые островные развивающиеся государства) также оказались в уязвимом положении незадолго до начала пандемии. С одной стороны, в период 2009–2019 годов у них были более стремительные годовые темпы роста внешней задолженности, чем у развивающихся стран с низким уровнем дохода (7,8 процента по сравнению с 6,6 процента у развивающихся стран с низким уровнем дохода), которые в 2019 году достигли 2,2 трлн долл. США. С другой стороны, структура этого внешнего долга уже некоторое время более заметно смещена в сторону повышения степени риска. Доля частной негарантированной внешней задолженности в совокупном объеме долгосрочной внешней задолженности возросла с 14 процентов в 2000 году до 30 процентов к 2009 году и до 34 процентов в 2019 году. В то же время к 2019 году доля государственного и гарантированного государством долга, причитающаяся частным, а не официальным кредиторам, достигла 43 процентов, причем 34 процента из них приходились на держателей облигаций, а не на коммерческие банки. Значительная часть этой растущей задолженности по частным и суверенным облигациям удерживалась в иностранной валюте, в частности в тех пограничных развивающихся странах со средним уровнем дохода, которые недавно были включены компанией “J.P. Morgan” в индекс рынков следующего поколения. Высокий спрос на облигации пограничных финансовых рынков (которые обычно имеют более длительные сроки погашения, чем краткосрочная задолженность) означал, что в 2019 году доля краткосрочной задолженности в совокупном объеме внешней задолженности лишь незначительно увеличилась до 17 процентов по сравнению с 15 процентами в 2009 году.

22. В то же время способность развивающихся стран со средним уровнем дохода к самострахованию от внешних потрясений за счет международных буферных резервов еще больше ухудшилась, а показатель отношения резервов к краткосрочной внешней задолженности снизился с 677 процентов в 2009 году до примерно 400 процентов в 2019 году. Способность этой группы стран привлекать валютные поступления для выполнения своих растущих обязательств по внешней задолженности также продолжала ухудшаться, притом что показатель отношения внешнего долга к экспорту вырос с 79,5 процента в 2011 году до 117,6 процента в 2019 году.

23. Эта общая ситуация вызвала рост расходов на обслуживание внешней задолженности, которые увеличились с 8,3 процента от объема экспортных поступлений в 2009 году до 15,6 процента в 2019 году. Если в 2012 году на обслуживание государственного и гарантированного государством долга тратилось 4,4 процента от объема государственных поступлений, то к 2019 году эта цифра удвоилась до 8,9 процента. Рост расходов на обслуживание долга еще более заметен при рассмотрении группы наименее развитых стран, в которую входят развивающиеся страны с низким уровнем дохода и наиболее уязвимые развивающиеся страны со средним уровнем дохода, поскольку эта группа определяется на основе не только критерия дохода на душу населения, но и более широких структурных показателей развития. Хотя в начале обзорного периода для этой группы расходы на обслуживание долга — с точки зрения экспортных и государственных доходов — существенно не отличались от соответствующих расходов, сообщаемых отдельно по развивающимся странам с низким уровнем дохода и всем развивающимся странам со средним уровнем дохода, в последующий период они резко возросли. Что касается расходов на обслуживание долга как доли экспортных поступлений, то они почти утроились с 5 процентов в 2010 году до 14,4 процента в 2019 году. Для доли государственных доходов, выделенной на обслуживание государственного и гарантированного государством

долга, эта цифра увеличилась с 4,9 процентов в 2010 году до не менее чем 17,2 процента в 2019 году.

24. Развивающиеся страны с высоким уровнем дохода (не включая малые островные развивающиеся государства). Многие из тенденций к росту зависимости от коммерческого внешнего финансирования, которые обсуждались в целом для развивающихся стран, были особенно заметны в развивающихся странах с высоким уровнем дохода. Хотя это отчасти обусловлено функционированием в этих странах более «глубокой» финансово-банковской системы, в условиях такого масштабного глобального потрясения, как пандемия, могут возникнуть факторы уязвимости. Совокупный объем внешней задолженности развивающихся стран с высоким уровнем дохода продолжал расти: в 2019 году он увеличился до 6,8 трлн долл. США с 5,9 трлн долл. в 2018 году, в два раза превысив показатель 2009 года. Это означало, что внешняя задолженность развивающихся стран с высоким уровнем дохода в виде доли от их совокупного ВВП увеличилась с 22,3 процента в 2009 году до 28 процентов в 2019 году. Однако в условиях крайне неопределенной внешнеэкономической ситуации доля частной негарантированной внешней задолженности от общего объема долгосрочной внешней задолженности, которая значительно выше, чем в развивающихся странах с низким или средним уровнем дохода (53 процента в 2019 году), в совокупности с более высокой долей краткосрочной задолженности по сравнению с долгосрочной внешней задолженностью (34 процента от общего объема внешней задолженности в 2019 году) может осложнить для развивающихся стран с высоким уровнем дохода ситуацию с приемлемостью внешней задолженности.

25. Таким образом, экспортные поступления развивающихся стран с высоким уровнем дохода некоторое время росли медленнее, чем их внешняя задолженность, в результате чего показатель отношения внешней задолженности к экспорту вырос с 75 процентов в 2009 году до 106 процентов в 2019 году. Расходы на обслуживание долга возросли с 1,9 процента в 2014 году (самый низкий уровень за период наблюдения) до 3,3 процента в 2019 году, притом что для обслуживания государственного внешнего долга использовались государственные доходы. Несмотря на свою повышательную тенденцию, эти цифры отражают более высокую динамику экспорта этой группы стран; эту ситуацию во многом обуславливают результаты ряда развивающихся стран с высоким уровнем дохода в Восточной Азии и увеличение числа заемщиков, имеющих статус инвестиционного класса на международных финансовых рынках. Тем не менее способность развивающихся стран с высоким уровнем дохода противостоять внезапному сокращению международной ликвидности ухудшилась, а показатель отношения международных резервов к краткосрочной задолженности заметно снизился с 520 процентов в 2009 году до 246 процентов в 2019 году.

26. Уже многие годы вызывает озабоченность снижение приемлемого уровня внешней задолженности малых островных развивающихся государств, так как они часто подвергаются стихийным бедствиям. Со времени публикации предыдущих докладов по этой теме²¹ произошло мало фундаментальных изменений. В 2019 году объем внешней задолженности малых островных развивающихся государств достиг 50,4 млрд долл. США, что представляет собой увеличение примерно на 70 процентов с 2009 года. В результате средний показатель отношения внешней задолженности к ВВП в этих государствах вырос с 50,7 процента в 2009 году и 60,5 процента в 2018 году до 61,7 процента в 2019 году. Внешняя задолженность также продолжала расти быстрее, чем экспортные поступления, что привело к увеличению показателя отношения внешнего долга к экспорту до 172,4 процента в 2019 году (с 99,6 процента в 2011 году и

²¹ См. A/73/180 и A/74/234.

158,8 процента в 2018 году). Хотя примерно с 2015 года, когда был достигнут пиковый уровень задолженности, другие показатели оставались относительно стабильными, способность малых островных развивающихся государств к самострахованию от внешних потрясений еще более ухудшилась, а показатель отношения объема международных резервов к объему краткосрочной задолженности сократился с уже низкой отметки в 307 процентов в 2009 году до 209 процентов в 2019 году. Особенно сильно эта группа стран пострадает от спада в сфере международного туризма после кризиса, вызванного пандемией COVID-19.

27. Страны с переходной экономикой продолжали свое движение к тому, чтобы в целом повысить приемлемый уровень внешней задолженности. Хотя показатель отношения внешней задолженности к ВВП для этих стран оставался выше, чем для других регионов (39,4 процента в 2019 году), с 2015 года они движутся по понижательной траектории. В то же время доля долгосрочной задолженности в общем объеме внешней задолженности увеличилась, доля частной негарантированной внешней задолженности уменьшилась, а показатель отношения объема резервов к объему краткосрочной внешней задолженности остается высоким, составляя с 2015 года гораздо больше 500 процентов. Хотя в 2019 году показатель отношения объема расходов на обслуживание долга к объему экспортных поступлений составил 20,3 процента, а показатель отношения объема расходов на обслуживание государственного и гарантированного государством долга к объему доходов правительства составляет с 2018 года около 10 процентов, расходы на обслуживание долга растут и в этой группе стран. Эта ситуация, как и наблюдаемое с 2009 года усиление изменчивости результатов по основным показателям этой группы (вопреки постоянно ухудшающимся тенденциям в других группах стран), отражает неоднородный состав группы: среди ее членов есть как страны с низким уровнем дохода, так и страны с уровнем дохода выше среднего, а их структурные особенности зачастую заметно различаются.

III. Шоковое воздействие пандемии COVID-19: последствия для приемлемости внешней задолженности развивающихся стран

28. Шоковый эффект COVID-19 ощущается на фоне высокой и растущей уязвимости развивающихся стран с точки зрения задолженности. По меньшей мере в новейшей истории кризис, вызванный пандемией COVID-19, — это уникальное по своим масштабам и характеру явление. Он отличается от предыдущих финансовых кризисов, которые спровоцировали сокращение совокупного спроса в результате повсеместного проведения политики жесткой экономии в ответ на эти кризисы. Хотя пандемия вызывает, прежде всего, глобальный кризис в области здравоохранения, она также наносит тяжелый удар по предложению, поскольку во всем мире в целом ряде отраслей надолго прекращается экономическая деятельность, может резко снижаться глобальный совокупный спрос вследствие сокращения инвестиций и расходов домашних хозяйств, а международные финансовые рынки страдают от неопределенности и нестабильности. В той мере, в которой политика увеличения бюджетных расходов недостаточно эффективно защищает от массовых банкротств предприятий и потери рабочих мест, вероятны постоянные и отнюдь не временные убытки,

обусловленные этим общим кризисом в сферах здравоохранения, экономики и финансов²².

29. По этой причине правительства развитых стран при поддержке своих центральных банков приняли масштабные пакеты мер по бюджетной стабилизации за счет долгового финансирования на многие триллионы долларов США. Учитывая требуемые масштабы, для развивающихся стран это не выход. Если в одних развивающихся странах центральные банки приняли стратегии последней кредиторской инстанции, с тем чтобы поддержать экономику после вызванной COVID-19 чрезвычайной ситуации²³, то во многих других развивающихся странах центральные банки не могут прибегнуть к таким мерам, не рискуя резко девальвировать свою местную валюту по отношению к твердым валютам. Таким образом, с учетом масштабов вызванного инфекцией COVID-19 кризиса многие развивающиеся страны, в частности страны с незначительными международными резервами, по-прежнему серьезно зависят от краткосрочной международной поддержки в получении ликвидных средств в твердой валюте.

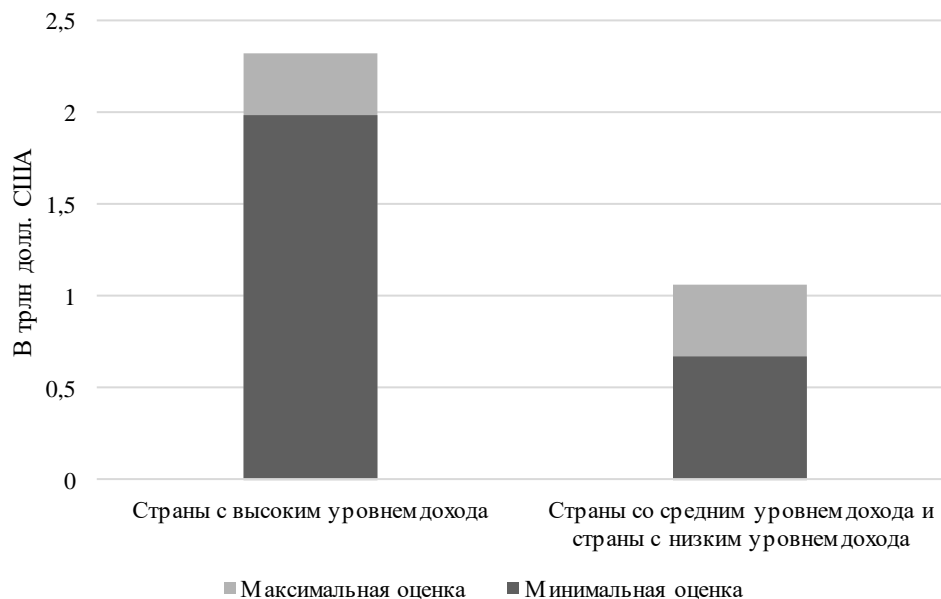
30. Эта ситуация еще более критична для развивающихся стран, которые вступили в пандемию с существенным бременем внешней задолженности. Как показано на диаграмме IV, в результате увеличения задолженности и усиления финансовой уязвимости, о которых говорилось в предыдущем разделе, развивающиеся страны столкнулись с тем, что только в 2020 и 2021 годах размер выплат в счет обслуживания их государственной и гарантированной государством задолженности составляет от 2 трлн долл. США до 2,3 трлн долл. США для развивающихся стран с высоким уровнем дохода и от 700 млрд долл. США до 1,1 трлн долл. США для развивающихся стран со средним и низким уровнем дохода.

²² См. также UNCTAD, “The Covid-19 shock to developing countries: towards a ‘whatever it takes’ programme for the two-thirds of the world’s population being left behind”, *Trade and Development Report* update (March 2020).

²³ См., например, Yavuz Arslan, Mathias Drehmann and Boris Hofmann, “Central bank bond purchases in emerging market economies”, *BIS Bulletin* No. 20 (Basel, Switzerland, 2 June 2020).

Диаграмма IV
Графики погашения государственного внешнего долга развивающихся стран в 2020 и 2021 годах

(В трлн долл. США по текущему курсу)



Источник: расчеты секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, произведенные на основе данных Всемирного банка (база статистических данных о ежеквартальной внешней задолженности), Института международного финансирования (Глобальная база данных контроля задолженности) и Международного валютного фонда (Глобальная база данных о задолженности)²⁴.

31. В «обычные» периоды для значительной части этой задолженности сроки были бы перенесены на основе оценки приемлемого уровня будущей задолженности, с тем чтобы оплатить непогашенные долговые обязательства с процентами. Однако во время пандемии COVID-19 этот кризис, распространяющийся, как минимум, по четырем основным каналам, ставит усилия по обеспечению приемлемого уровня внешней задолженности в развивающихся странах под системную угрозу срыва²⁵.

32. Во-первых, как показано на диаграмме V, бегство нерезидентского капитала из развивающихся стран в ответ на пандемию было гораздо более значительным, чем отток капитала во время предыдущих финансовых кризисов. Это бегство на безопасные рынки получило в развивающихся регионах широкое распространение, повсеместно вызывая обесценивание валюты, увеличивая

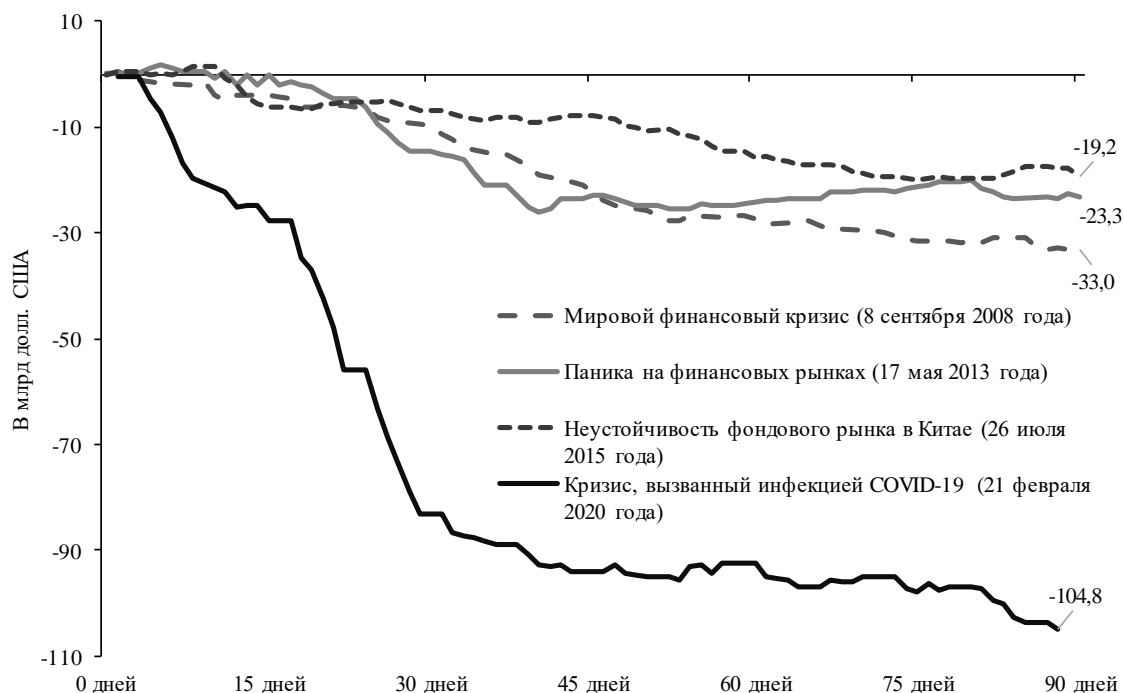
²⁴ Диапазонные значения, установленные в графиках погашения государственного внешнего долга на 2020 и 2021 годы для всех развивающихся стран, опираются на сочетание графиков погашения, зафиксированных в 44 развивающихся странах, включая основные развивающиеся страны, и предполагаемые суммы погашения для всех других с учетом их категории дохода. Развивающиеся страны, в частности страны из той же категории дохода, демонстрируют некоторую степень синхронизации графиков погашения внешнего долга, что в основном определяется финансовой ситуацией на международных финансовых рынках. Минимальные и максимальные значения означают нижние и верхние пределы распределения, которые, соответственно, определены как десятая и девяностая проценти.

²⁵ См. UNCTAD, "From the great lockdown to the great meltdown: developing country debt in the time of COVID-19", *Trade and Development Report update* (April 2020).

процентные надбавки на государственные облигации и вызывая резкое падение цен на сырьевые товары. Одновременная реализация стратегий портфельных инвестиций, в которых делается упор на контрольные показатели, способствовала увеличению масштабов и глобального охвата бегства нерезидентского капитала из развивающихся стран²⁶. Проциклическая динамика оттока такого портфельного капитала (когда первоначальный отток провоцирует резкое падение цен на активы, снижение обменных курсов и, следовательно, дальнейший отток портфельного капитала) усиливается из-за того, что в ходе этого процесса кредитные рейтинговые агентства приуменьшают суверенные рейтинги развивающихся стран. Первоначальное бегство портфельного капитала в ответ на пандемию с апреля замедлилось (см. диаграмму V); этот факт в значительной степени объясняется тем, что в Азии правительства и корпорации покупают на местных рынках капитала внутренние ценные бумаги, деноминированные в национальной валюте, и приобретают международные облигации²⁷.

Диаграмма V
Совокупный чистый отток нерезидентского портфельного капитала из развивающихся стран: сравнение различных кризисов

(В млрд долл. США по текущему курсу)



Источник: расчеты секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, произведенные на основе данных Института международного финансирования (база данных о ежедневном притоке портфельных средств в страны с формирующейся рыночной экономикой).

²⁶ См., например, IMF, Global Financial Stability Report: *Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle*. (Washington, D.C., April 2019).

²⁷ Primrose Riordan and Thomas Hale, "Asian governments boost dollar borrowing to fight coronavirus", *Financial Times* (London), 8 May 2020.

33. Во-вторых, совокупное крайне негативное воздействие COVID-19 на стоимостной объем международной торговли в значительной степени ограничит доступ развивающихся стран к валютным поступлениям, получаемым в рамках международной торговли. Во втором квартале 2020 года мировая торговля товарами, по оценкам, беспрецедентно сократится на 18,5 процента по сравнению со вторым кварталом 2019 года²⁸. Финансовые ценовые спекуляции наряду со снижением глобального совокупного спроса особенно сказываются на развивающихся странах, зависящих от сырьевых товаров, в первую очередь нефти, за которой сразу же следуют другие минеральные ресурсы, такие как медь. К этому следует добавить фактический крах международной туристической индустрии (торговые услуги), которая на протяжении многих лет служила спасательным кругом для многих развивающихся стран со средним и низким уровнем дохода, включая малые островные развивающиеся государства.

34. В-третьих, по прогнозам, объем денежных переводов, которые служат одним из важнейших источников поступления иностранной валюты во многие развивающиеся страны со средним и низким уровнем дохода, сократится в 2020 году примерно на 20 процентов по сравнению с рекордным показателем 2019 года в размере 554 млрд долл. США²⁹.

35. В-четвертых, ожидается, что прямые иностранные инвестиции в развивающиеся страны, которые обычно являются более стабильным механизмом внешнего финансирования, в 2020 году сократятся до 40 процентов по сравнению с 2019 годом³⁰. Помимо пересмотра инвестиционных планов в сторону понижения во многих развивающихся странах увеличивается отток иностранной валюты из филиалов транснациональных предприятий, так как увеличиваются выплаты роялти, дивиденды и объем прибыли, которая отсылается в борющиеся со снижением доходов головные конторы.

36. Это беспрецедентно одновременное обострение и без того серьезных проблем платежного баланса сочетается с тем, что под влиянием кризиса оказывается давление на внутрисоветский бюджет. Такое давление на внутренние государственные бюджеты связано, прежде всего, со снижением государственных доходов, причиной которого являются экономические ограничения в сочетании с увеличением медицинских и социальных расходов на борьбу с последствиями пандемии. Поскольку в большинстве развивающихся стран системы здравоохранения и соцзащиты функционируют хуже, чем в развитых странах, для мобилизации внутренних ресурсов на борьбу с последствиями пандемии, как правило, требуется гораздо больше дополнительных усилий. Кроме того, как это обычно случается во время кризиса, может обостриться проблема потенциальных обязательств, которые в «обычное» время берут на себя государственные органы; это произойдет, если разрушатся партнерства между государственным и частным секторами и другие схемы смешанного финансирования (это может произойти после потрясений, вызванных инфекцией COVID-19) и если в некоторых развивающихся странах государственные предприятия, имеющие значительную задолженность и играющие стратегическую роль, окажутся не в состоянии рефинансировать непогашенные долговые обязательства. Поскольку в развивающихся странах задолженность в твердой валюте обычно сопоставляется с показателями изменения суверенного долга, любое ухудшение на этом уровне также может заметно увеличить расходы частных предприятий на

²⁸ World Trade Organization, “Trade falls steeply in the first half of 2020”, press release, 22 June 2020.

²⁹ World Bank, *COVID-19 Crisis Through a Migration Lens*, Migration and Development Brief No. 32 (Washington, D.C., April 2020).

³⁰ *World Investment Report 2020: International Production beyond the Pandemic* (United Nations publication, Sales No. E.20.II.D.23).

внешнее финансирование, в результате чего приемлемый уровень корпоративной задолженности в целом снизится.

37. В целом, если международное сообщество не примет надлежащих и решительных мер реагирования, то воздействие пандемии на способность развивающихся стран обеспечивать приемлемый уровень внешней задолженности (и приемлемый уровень задолженности в целом) вызовет такие проблемы, как уменьшение бюджетно-финансовых возможностей для реагирования на вызванный COVID-19 кризис, снижение приемлемого уровня внешней задолженности, ухудшение кредитных рейтингов и рост процентных надбавок по суверенным облигациям; затем произойдет дальнейший отток капитала, вследствие чего у серьезно пострадавших развивающихся стран будет еще меньше бюджетно-финансовых возможностей для борьбы с кризисом, порожденным COVID-19. Поскольку на момент подготовки настоящего доклада в некоторых развивающихся регионах пандемия только усиливалась, в целом ряде развивающихся стран вполне возможны дефолты по суверенным обязательствам³¹.

IV. Стратегические рекомендации: от экстренного облегчения долгового бремени к выработке долгосрочного решения, касающегося обеспечения приемлемого уровня задолженности развивающихся стран

38. Как уже указывалось, для преодоления вызванного COVID-19 кризиса и обеспечения уверенного восстановления развивающимся странам прежде всего нужна широкомасштабная поддержка в получении ликвидных средств; по оценкам МВФ и Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, на начальном этапе кризиса ее объем составил не менее 2,5 трлн долл. США. Поскольку пандемия продолжается, то, как показывают последующие расчеты МВФ, Всемирного банка и Организации Объединенных Наций, эти предварительные оценки могут оказаться заниженными. Облегчение бремени задолженности может лишь незначительно содействовать удовлетворению потребностей развивающихся стран в получении ликвидных средств. Кроме того, чем больше такая поддержка в получении ликвидных средств будет предоставляться в виде новых займов, даже на льготных условиях, тем дольше ситуация с приемлемостью внешней задолженности развивающихся стран будет оставаться неустойчивой, что будет иметь серьезные последствия для осуществления Повестки дня на период до 2030 года. Тем не менее необходимо принять тщательно продуманные меры по облегчению бремени задолженности, так как оно не только устраняет острую нехватку ликвидности, но и способно решить проблемы структурной неплатежеспособности и обеспечения приемлемого уровня задолженности в долгосрочной перспективе.

39. В настоящее время МВФ, действуя через Целевой фонд МВФ по ограничению ущерба и оказанию чрезвычайной помощи при катастрофах, аннулировал шестимесячные долговые выплаты на сумму около 215 млн долл. США, причитавшиеся ему со стороны 27 беднейших развивающихся стран³². Однако тональность нынешнего подхода международного сообщества к облегчению бремени задолженности в связи с COVID-19 задает инициатива Группы 20, которая была принята 15 апреля и предусматривает приостановление обслуживания долга

³¹ IMF, "Global Financial Stability Report update" (Washington, D.C., June 2020).

³² См., например, Jubilee Debt Campaign, "Reaction to \$125 million of debt cancellation by IMF" (14 April 2020).

беднейших стран. В рамках этой инициативы в период с мая по декабрь 2020 года 73 развивающиеся страны, главным образом с низким уровнем дохода, имеют право на приостановку выплат в счет погашения задолженности своим двусторонним кредиторам, если они сохраняют в МВФ статус заемщика (в том числе обратились к МВФ с просьбой о будущем финансировании), могут продемонстрировать, что временно высвобождаемые ресурсы используются для увеличения расходов на здравоохранение и экономику в целях реагирования на вызванный COVID-19 кризис и могут представить полную информацию о своих обязательствах по государственному долгу (за возможным исключением информации, касающейся коммерческой тайны)³³. Эта инициатива касается двусторонней задолженности соответствующих стран на сумму около 12 млрд долл. США; по сообщениям, к середине июня ею воспользовались чуть более половины из этих стран. Частным кредиторам предлагается присоединиться к инициативе на сопоставимых условиях, а многосторонним банкам развития рассмотреть вопрос о присоединении в тех случаях, когда это совместимо с поддержанием нынешнего высокого кредитного рейтинга. В целом объем внешнего долгосрочного государственного и гарантированного государством долга стран, имеющих право на участие в этой инициативе, на конец 2018 года составлял 457,3 млрд долл. США, из которых 174,3 млрд долл. США приходились на задолженность двусторонним кредиторам³⁴.

40. Хотя эта инициатива приветствуется как возможность предоставить остро необходимую временную передышку ряду наиболее уязвимых развивающихся стран, она выдвинула на передний план основные препятствия для комплексного решения такой проблемы, как снижение приемлемого уровня внешней задолженности развивающихся стран до и после пандемии COVID-19. Это касается, в частности, вопроса о том, что прекратился прогресс в деле привлечения частных кредиторов³⁵ и что до сих пор не заметно стремления к новой многосторонней инициативе по облегчению долгового бремени. Поскольку небольшое число частных кредитных рейтинговых агентств оказывают огромное влияние на условия будущего доступа развивающихся стран к рынкам, государствам-членам следует рассмотреть меры по смягчению механистической зависимости от оценок этих агентств, в том числе в нормативных актах, путем содействия усилению конкуренции, принятия мер по предотвращению конфликта интересов и повышению качества рейтингов, а также установления более строгих требований транспарентности в отношении стандартов оценки рейтинговых агентств³⁶. Можно было бы также рассмотреть вопрос о потенциальной роли контролируемого государством рейтингового агентства.

41. Кроме того, поскольку приемлемый уровень суверенной задолженности для различных категорий развивающихся стран стремительно снижается, необходимо принять решительные меры для эффективного расширения масштабов существующих инициатив³⁷. При этом нужно учесть следующее:

³³ Group of 20, “G20 finance ministers and central bank governors meeting, 15 April 2020 (virtual)”, communiqué (15 April 2020), annex II.

³⁴ См. UNCTAD, “From the great lockdown to the great meltdown”, p. 8.

³⁵ См. письмо Института международного финансирования в адрес МВФ, Всемирного банка и Парижского клуба о возможном подходе к добровольному участию частного сектора в инициативе по приостановлению выплат в счет обслуживания долга, 1 мая 2020 года.

³⁶ См. резолюцию 74/202 Генеральной Ассамблеи.

³⁷ См. UNCTAD, “From the great lockdown to the great meltdown”, pp. 9–12; United Nations, Department of Economic and Social Affairs, “COVID-19 and sovereign debt”, Policy Brief No. 72, 14 May 2020; and United Nations, “Debt and COVID-19: A Global Response in Solidarity”, 17 April 2020.

а) **Продление и расширение практики временного прекращения выплат в счет погашения задолженности.** Временное прекращение выплат необходимо для предоставления незамедлительной макроэкономической передышки развивающимся странам, пострадавшим от кризиса, с тем чтобы противостоять кризису, вызванному COVID-19, и преодолеть его последствия. Такое прекращение должно обеспечиваться развивающимся странам по их просьбе, независимо от уровня дохода и других критериев правомочности, должно охватывать все типы кредиторов (многосторонних, двусторонних и частных) и должно по мере необходимости автоматически продлеваться на ежегодной основе. Всеохватность с точки зрения типов кредиторов имеет огромное значение для предотвращения ситуаций, когда ресурсы, высвобождаемые в результате приостановки выплат в счет обслуживания долга одних кредиторов, используются для соблюдения сроков погашения долга других несговорчивых кредиторов. Если будут включены все кредиторы и будет ясность в стабильности новой ситуации, то на оценки кредитных рейтинговых агентств в отношении стран, обращающихся за помощью, можно будет оказать положительное влияние³⁸;

б) **Долгосрочный приемлемый уровень задолженности.** Передышка, полученная благодаря более гибкому подходу к временному прекращению выплат, должна использоваться для оценки того, какие страны нуждаются в более глубокой реструктуризации суверенной задолженности, с тем чтобы не только вернуть их на путь краткосрочного погашения долговых обязательств, но и обеспечить совместимость требований к погашению с: а) устойчивым восстановлением траекторий всеохватного роста и бюджетной и торговой сбалансированности; и б) инвестиционными потребностями, возникающими в связи со своевременным осуществлением Повестки дня на период до 2030 года;

в) **Обмен долговыми обязательствами.** В странах с высоким, но устойчивым долговым бременем, которые пытаются преодолеть непосредственное воздействие вызванного COVID-19 кризиса, могло бы осуществляться облегчение бремени задолженности в форме, имеющей менее значительный масштаб по сравнению с более глубокой реструктуризацией суверенного долга и выражаемой в обмене долговыми обязательствами в увязке с COVID-19. Программы обмена долговыми обязательствами могут эффективно помочь развивающимся странам урегулировать различные виды задолженности и, в частности, защитить их от возникновения крупной коммерческой задолженности и крупной государственной задолженности. Потребуется согласовать конкретные механизмы, которые в целом могли бы создаваться по образцу существующих программ обмена долговыми обязательствами;

д) **«План Маршалла» по оказанию официальной помощи в целях развития.** Для беднейших развивающихся стран незамедлительное облегчение бремени задолженности, осуществляемое путем реструктуризации

³⁸ См., например, Patrick Bolton and others, “Born out of necessity: a debt standstill for COVID-19”. Centre for Economic Policy Research, Policy Insight Nr. 103 (April 2020). В своем предложении авторы признают отсутствие каких-либо установленных международных механизмов для обеспечения всестороннего участия частных кредиторов в практике временного прекращения выплат в счет погашения задолженности и предлагают создать центральный кредитный механизм во Всемирном банке и/или региональных банках развития для стран, обращающихся за помощью в виде временного приостановления выплат. Такая договоренность, по сути, послужила бы стимулом для участия частных кредиторов в такой практике, обеспечив международную поддержку, учитывающую преимущественное право требования и касающуюся гарантий полного удовлетворения в будущем непогашенных долговых обязательств перед участвующими частными кредиторами, тем самым отодвинув несговорчивых частных кредиторов на задний план и с самого начала позволив использовать средства, высвобожденные в результате временного прекращения выплат, для антикризисного реагирования.

существующих долговых обязательств перед официальными кредиторами и призванное улучшить льготные условия и снизить расходы на обслуживание, может финансироваться на основе увеличения объема официальной помощи в целях развития. Кроме того, «план Маршалла» по оказанию официальной помощи в целях развития, призванный мобилизовать средства для выполнения неосуществленных в прошлом обязательств по оказанию такой помощи, мог бы обеспечить для стран-получателей в сфере здравоохранения исключительные возможности для финансирования расходов на борьбу с COVID-19, тем самым косвенно способствуя сдерживанию роста долгового бремени.

42. При этом ясно, что со временем потребуется более глубокая реструктуризация суверенной задолженности, не в последнюю очередь для дальнейшей реализации Повестки дня на период до 2030 года³⁹. Вызванный COVID-19 кризис высвечивает в рамках нынешней международной структуры хорошо известные недостатки в плане быстрого, справедливого и всеобъемлющего решения проблемы неприемлемого бремени суверенной задолженности, в частности в развивающихся странах. К числу этих недостатков относятся слишком незначительные и запоздалые шаги по реструктуризации прошлой задолженности, урегулирование долговых кризисов в русле проциклической политики жесткой экономики, подрывающей перспективы будущего роста и приемлемый уровень задолженности, а также усиление разрушения механизмов учета интересов различных кредиторов, которое проявляется в проблемах, создаваемых несогласными кредиторами⁴⁰. Как результат, с 1970 года почти половина случаев реструктуризации суверенного долга перед частными кредиторами сопровождалась очередным дефолтом в течение трех-семи лет, а в 60 процентах случаев следовала дальнейшая реструктуризация⁴¹.

43. В этой связи международному сообществу пора активизировать усилия по систематическому устранению этих недостатков. Помимо чрезвычайных мер, таких как инициатива Группы 20 по приостановлению обслуживания задолженности и связанные с ней предложения, такие усилия должны быть направлены на совершенствование рыночных и многосторонних институциональных механизмов, позволяющих принимать долгосрочные решения по гарантированию приемлемого уровня задолженности развивающихся стран и тем самым поддерживать процесс развития. Совершенствование рыночных подходов, таких как использование «одношаговых» положений о коллективных действиях⁴² для сдерживания частных несогласных кредиторов, более систематическое использование ситуативно зависимых облигаций и включение оговорок о бедствиях, приводящих автоматически к временному приостановлению выплат, может способствовать снижению издержек при реструктуризации суверенного долга в будущем, особенно в ситуации, когда коммерческий долг, в частности долг по облигациям, является существенным. Однако такие договорные улучшения не устанавливают ни руководящих принципов, касающихся достижения общих целей реструктуризации, ни соответствующих базовых методологий для оценки приемлемого уровня задолженности. В связи с вызванным COVID-19 кризисом представляется крайне важным создать более широкий многосторонний институциональный механизм, который предусматривал бы транспарентные

³⁹ См. также [A/74/234](#).

⁴⁰ См. *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development* (United Nations publication, Sales No. E.15.II.D.4), pp. 132–140. See also *Trade and Development Report 2019*, pp. 96–101.

⁴¹ Martin Guzman, “Sovereign debt crisis resolution: will this time be different?”, presentation held at the twelfth UNCTAD Debt Management Conference, Geneva, 19 November 2019.

⁴² См., например, Mark Sobel, “Merits of single-limb CACs”, Official Monetary and Financial Institutions Forum, 9 July 2018.

механизмы для содействия всеобъемлющей координации действий кредиторов и должников и для обеспечения того, чтобы любая осуществляемая на этой основе реструктуризация суверенной задолженности служила благополучию всех соответствующих граждан.

44. Организация Объединенных Наций — это проверенный временем форум для развития между кредиторами и должниками диалога, направленного на предотвращение и урегулирование кризисов суверенной задолженности⁴³. Этим статусом Организация обязана тому, что сама она не кредитор и обеспечивает условия для всеохватного и демократического обсуждения⁴⁴. Это подходящее место для поддержки международной программы действий по поиску долгосрочного решения, направленного на обеспечение приемлемого уровня внешней задолженности развивающихся стран в период после пандемии и осуществление Повестки дня на период до 2030 года. Мероприятие высокого уровня по финансированию развития в эпоху COVID-19 и в последующий период⁴⁵ открывает возможности для проведения всеохватывающих дискуссий в поддержку этих целей.

⁴³ См. резолюцию 69/319 Генеральной Ассамблеи. См. также UNCTAD, “Principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing” (10 January 2012); UNCTAD, *Sovereign Debt Workouts: Going Forward – Roadmap and Guide* (April 2015).

⁴⁴ См. Department of Economic and Social Affairs, “COVID-19 and sovereign debt”.

⁴⁵ См. United Nations, “Financing for development in the era of COVID-19 and beyond”. Имеется по адресу www.un.org/en/coronavirus/financing-development.

Приложение

Внешняя задолженность развивающихся стран

(В млрд долл. США)

	2009– 2019 годы Средний показатель	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год ^a
Все развивающиеся страны					
Общий объем внешнего долга^b	7 722,0	8 387,6	9 233,7	9 712,5	10 057,0
Долгосрочный внешний долг	5 407,1	6 145,3	6 634,4	6 842,2	7 110,5
Государственный и гарантированный государством долг/долгосрочный внешний долг	49,7%	48,1%	50,6%	51,4%	52,0%
Частный негарантированный долг/долгосрочный внешний долг	50,3%	51,9%	49,4%	48,6%	48,0%
Краткосрочный внешний долг	2 166,8	2 110,4	2 455,8	2 698,8	2 752,8
Общий объем расходов на обслуживание внешнего долга	923,6	1 087,0	1 145,0	1 271,0	1 328,9
Показатель задолженности^c					
Общий объем внешнего долга/ВВП	26,9%	28,9%	29,1%	28,9%	29,0%
Общий объем внешнего долга/экспорт ^c	94,8%	113,5%	110,9%	105,1%	110,6%
Общий объем расходов на обслуживание долга/ВВП	3,2%	3,7%	3,6%	3,8%	3,9%
Общий объем расходов на обслуживание долга/экспорт ^c	11,4%	14,7%	13,7%	13,8%	14,6%
Резервы/краткосрочный долг	354,6%	334,0%	302,5%	273,6%	278,8%
Обслуживание государственного и гарантированного государством долга/государственные поступления	3,7%	4,2%	4,1%	4,5%	4,7%
Развивающиеся страны с высоким уровнем дохода					
Общий объем внешнего долга^b	5 072,9	5 523,9	6 160,2	6 593,1	6 768,7
Долгосрочный внешний долг	3 211,1	3 720,8	4 052,5	4 217,9	4 364,2
Государственный и гарантированный государством долг/долгосрочный внешний долг	44,7%	43,0%	44,9%	46,0%	47,0%
Частный негарантированный долг/долгосрочный внешний долг	55,3%	57,0%	55,1%	54,0%	53,0%
Краткосрочный внешний долг	1 799,7	1 753,6	2 055,7	2 295,8	2 313,5
Общий объем расходов на обслуживание внешнего долга	591,7	727,4	780,2	838,7	871,3
Показатель задолженности^c					
Общий объем внешнего долга/ВВП	25,4%	27,1%	27,8%	27,9%	28,0%
Общий объем внешнего долга/экспорт ^d	88,2%	103,5%	104,0%	101,4%	106,3%
Общий объем расходов на обслуживание долга/ВВП	3,0%	3,6%	3,5%	3,6%	3,7%
Общий объем расходов на обслуживание долга/экспорт ^d	10,4%	13,6%	13,2%	12,9%	13,7%
Резервы/краткосрочный долг	329,9%	311,2%	275,0%	244,3%	245,7%
Обслуживание государственного и гарантированного государством долга/государственные поступления	2,7%	3,0%	3,2%	3,1%	3,0%
Развивающиеся страны со средним уровнем дохода					
Общий объем внешнего долга^b	1 590,1	1 747,8	1 948,2	2 051,6	2 175,2
Долгосрочный внешний долг	1 300,7	1 447,3	1 606,4	1 702,1	1 803,1
Государственный и гарантированный государством долг/долгосрочный внешний долг	65,5%	64,1%	65,7%	66,2%	66,1%
Частный негарантированный долг/долгосрочный внешний долг	34,5%	35,9%	34,3%	33,8%	33,9%

	2009– 2019 годы Средний показатель	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год ^a
Краткосрочный внешний долг	241,5	252,6	287,1	292,7	308,6
Общий объем расходов на обслуживание внешнего долга	177,9	225,5	213,9	241,1	289,7
Показатель задолженности^c					
Общий объем внешнего долга/ВВП	26,0%	27,1%	27,8%	28,4%	28,4%
Общий объем внешнего долга/экспорт ^d	100,3%	121,2%	117,0%	110,5%	117,5%
Общий объем расходов на обслуживание долга/ВВП	2,8%	3,5%	3,1%	3,3%	3,8%
Общий объем расходов на обслуживание долга/экспорт ^d	11,1%	15,6%	12,8%	13,0%	15,6%
Резервы/краткосрочный долг	464,7%	418,9%	405,5%	385,5%	402,3%
Обслуживание государственного и гарантированного государством долга/государственные поступления	6,3%	7,7%	6,7%	7,4%	8,9%
Развивающиеся страны с низким уровнем дохода					
Общий объем внешнего долга^b	115,5	129,1	143,1	148,7	163,1
Долгосрочный внешний долг	98,8	112,1	124,9	130,6	143,0
Государственный и гарантированный государством долг/долгосрочный внешний долг	91,4%	90,1%	90,4%	90,7%	87,4%
Частный негарантированный долг/долгосрочный внешний долг	8,6%	9,9%	9,6%	9,3%	12,6%
Краткосрочный внешний долг	8,0	8,7	9,3	9,2	8,6
Общий объем расходов на обслуживание внешнего долга	5,0	5,9	6,3	7,6	9,2
Показатель задолженности^c					
Общий объем внешнего долга/ВВП	29,6%	32,0%	33,3%	31,9%	33,1%
Общий объем внешнего долга/экспорт ^d	141,6%	181,7%	170,9%	158,8%	171,1%
Общий объем расходов на обслуживание долга/ВВП	1,2%	1,5%	1,5%	1,7%	1,9%
Общий объем расходов на обслуживание долга/экспорт ^d	6,2%	8,6%	7,9%	8,4%	10,1%
Резервы/краткосрочный долг	658,3%	509,8%	561,0%	564,5%	641,7%
Обслуживание государственного и гарантированного государством долга/государственные поступления	5,3%	6,6%	6,6%	8,1%	7,9%
Страны с переходной экономикой					
Общий объем внешнего долга^b	943,5	986,7	982,1	919,0	950,0
Долгосрочный внешний долг	796,6	865,1	850,6	791,7	800,2
Государственный и гарантированный государством долг/долгосрочный внешний долг	39,2%	37,5%	43,2%	41,6%	41,2%
Частный негарантированный долг/долгосрочный внешний долг	60,8%	62,5%	56,8%	58,4%	58,8%
Краткосрочный внешний долг	117,7	95,4	103,7	101,2	122,1
Общий объем расходов на обслуживание внешнего долга	149,0	128,1	144,5	183,7	158,8
Показатель задолженности^c					
Общий объем внешнего долга/ВВП	40,4%	53,5%	44,8%	39,6%	39,7%
Общий объем внешнего долга/экспорт ^d	129,3%	184,2%	149,9%	116,2%	122,6%
Общий объем расходов на обслуживание долга/ВВП	6,5%	6,9%	6,6%	7,9%	6,6%
Общий объем расходов на обслуживание долга/экспорт ^d	20,7%	23,9%	22,1%	23,2%	20,5%
Резервы/краткосрочный долг	500,2%	514,3%	541,7%	593,6%	571,4%
Обслуживание государственного и гарантированного государством долга/государственные поступления	6,4%	7,4%	6,2%	10,3%	9,4%

	2009– 2019 годы Средний показатель	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год ^a
Наименее развитые страны					
Общий объем внешнего долга^b	272,2	309,4	336,4	356,6	378,0
Долгосрочный внешний долг	230,5	267,5	290,1	312,8	330,8
Государственный и гарантированный государством долг/долгосрочный внешний долг	84,8%	82,1%	84,4%	84,3%	85,1%
Частный негарантированный долг/долгосрочный внешний долг	15,2%	17,9%	15,6%	15,7%	14,9%
Краткосрочный внешний долг	27,9	29,7	33,3	30,1	29,5
Общий объем расходов на обслуживание внешнего долга	17,9	21,3	22,5	25,9	33,5
Показатель задолженности^c					
Общий объем внешнего долга/ВВП	30,3%	32,1%	31,1%	33,9%	34,6%
Общий объем внешнего долга/экспорт ^d	129,2%	163,1%	151,2%	148,7%	159,8%
Общий объем расходов на обслуживание долга/ВВП	1,9%	2,2%	2,1%	2,5%	3,1%
Общий объем расходов на обслуживание долга/экспорт ^d	8,5%	11,4%	10,3%	11,0%	14,4%
Резервы/краткосрочный долг	404,1%	406,1%	379,6%	414,8%	449,2%
Обслуживание государственного и гарантированного государством долга/государственные поступления	8,5%	10,8%	9,2%	11,7%	17,2%
Малые островные развивающиеся государства					
Общий объем внешнего долга^b	40,8	43,8	45,7	48,6	50,4
Долгосрочный внешний долг	29,9	31,4	32,5	35,3	37,1
Государственный и гарантированный государством долг/долгосрочный внешний долг	65,7%	70,3%	71,9%	67,8%	64,9%
Частный негарантированный долг/долгосрочный внешний долг	34,3%	29,7%	28,1%	32,2%	35,1%
Краткосрочный внешний долг	9,3	10,7	11,5	11,7	11,5
Общий объем расходов на обслуживание внешнего долга	6,1	5,0	6,5	6,6	7,0
Показатель задолженности^c					
Общий объем внешнего долга/ВВП	55,0%	60,7%	60,5%	60,5%	61,7%
Общий объем внешнего долга/экспорт ^d	155,3%	171,0%	166,9%	165,2%	172,4%
Общий объем расходов на обслуживание долга/ВВП	8,2%	6,9%	8,6%	8,2%	8,5%
Общий объем расходов на обслуживание долга/экспорт ^d	24,7%	21,8%	23,4%	22,9%	24,3%
Резервы/краткосрочный долг	235,0%	208,4%	205,3%	200,8%	208,8%
Обслуживание государственного и гарантированного государством долга/государственные поступления	9,7%	13,5%	11,1%	9,8%	10,0%

Источник: расчеты секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию, подготовленные на основе данных Всемирного банка, Международного валютного фонда и национальных источников.

Примечание: Страновые группы — это экономические группы, которые определяются по классификации “UNCTADstat” (см. по адресу <https://unctadstat.unctad.org/EN/Classifications.html>). К категории «все развивающиеся страны» относятся развивающиеся страны с высоким, средним и низким уровнями дохода и страны с переходной экономикой.

Сокращения: ВВП — валовой внутренний продукт.

^a Показатели за 2019 год являются сметными.

^b Общий объем задолженности включает долгосрочный долг, краткосрочный долг и задолженность по кредитам Международного валютного фонда.

^c Данные, использованные для расчета относительных показателей, скорректированы в зависимости от доступности данных по конкретной стране.

^d Экспорт включает товары, услуги и первичный доход.