

Н. Г. Хмелевская



## Современная архитектура финансирования развития стран Латинской Америки

**Аннотация:** В статье представлено авторское видение региональной архитектуры финансирования развития стран Латинской Америки. Выделены межгосударственные и смешанный типы организации и финансирования проектов развития. Определены приоритеты деятельности межгосударственных финансовых институтов (МАБР, КБР, ЦБЭИ). Выделены особенности ФЛАР, предназначенногодляпомощиликвидностьювслучаяхшоковвнешнейторговлиивнезапныхостановоккапитала. Показана специфика и значимость институтов с участием государств и частного сектора (БЛАДЕКС, КАФ).

**Ключевые слова:** АЛАДИ, МАБР, КБР, ЦБЭИ, БЛАДЕКС, КАФ, ФЛАР.

Natalia Khmelevskaya

## The Contemporary Financial Architecture in Latin America

**Abstract:** The regional financial architecture of Latin America is in the focus of this article, from the author's point of view. There are intergovernmental and hybrid multilateral financial institutions which provide finance within official development assistance. IADB, CDB and CABEI present the first type of financing, while BLADEX and CAF are cofinancing type in discussion. Hence, their practices and credit portfolios are analyzed to emphasis specific. The Latin America Reserve Fund (FLAR) has been created to cushion liquidity in case of sudden stops in capital flows and trade deficit.

**Keywords:** ALADI, IADB, CDB, CABEI, BLADEX, CAF, FLAR.

Natalia Khmelevskaya

## La arquitectura financiera contemporánea de América Latina

**Resumen:** En el artículo se trata de la arquitectura financiera regional de América Latina. Los institutos multilaterales financieros intergubernamentales y híbridos forman el diseño de ayuda asistencia oficial. IADB, CDB y CABEI presentan el primer tipo de financiamiento mientras que BLADEX y CAF cofinan proyectos de desarrollo. El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) está destinado al apoyo de las políticas cambiarias, monetarias y financieras de los países-miembros durante choques de pagos y flujos de capital.

**Palabras clave:** ALADI, IADB, CDB, CABEI, BLADEX, CAF, FLAR.

Траектория развития современной мировой экономики с затянувшейся фазой рецессии, возросшей значимостью внешних шоков и ожиданий тем не менее дивергентна и в отдельных странах, и в целых регионах. Достигнув своего исторического минимума в 2015 г., деловая активность в развитых странах была стабилизирована преимущественно с помощью массированной

подпитки финансовых рынков как части политики стимулирования спроса, простимулировав тем самым углубление искажений пропорций межстрановых обменов и систем курсообразования. Сформировались условия для своеобразной ловушки стагнации для одних стран (изменение темпов прироста ВВП для США, ЕС, Великобритании, Канады и Японии в 2016–2017 гг. будут варьироваться около средних 1,3–1,46 %) [2], самовоспроизводимой как следствие открытости развивающихся рынков и возросшей взаимосвязанности, и разнонаправленного движения в развивающихся странах.

Для высокointегрированных экономик первым проявлением глобальной турбулентности стало расширение диапазона колебаний фондовых индикаторов, закономерно переходящее в дефицит ликвидности внутреннего денежного рынка, а затем и в кризис доверия к национальным банковским системам. По данным информационного агентства «Блумберг», одномоментные флуктуации индексов развивающихся торговых площадок в 2008–2015 гг. достигали 20–30 %, провоцируя обесценение активов национальных компаний и как следствие – массированный вывод иностранного капитала. На фоне оттока капитала после резкого падения цен на биржевые товары, значимые для экспорта Бразилии, центральный банк страны расходовались в среднем по 754 млн долл. в месяц [1].

Сложившиеся пропорции международного перераспределения капитала, как и глобальные торговые дисбалансы, спекулятивный характер рынка капитала и, наконец, закрепление позиций «новых игроков» мирового финансового рынка в лице держателей суверенных фондов – всё это стало своеобразными ограничителями для традиционных методов и подходов поддержания конкурентоспособности отдельных субъектов МЭО. Одной из отличительных черт мирового кризиса 2008–2015 гг. стала нетипично низкая эффективность механизмов государственного регулирования на всех уровнях мировой финансовой архитектуры – от совместных интервенций Федерального резерва США, ЕЦБ, Банка Японии и Национального банка Швейцарии, до фрагментарно применяемых рыночных форм многосторонней поддержки ликвидности азиатских центральных банков (Многосторонняя Инициатива Чианг-Май [1]).

В таком контексте особую значимость приобретают наднациональные формы поддержки внутренних рынков и экономических систем, призванных восполнить пробелы в механизмах государственного регулирования, недостаточно развитых или ослабленных негативными внешними факторами. На чрезвычайном заседании глав специализированных учреждений ООН в Нью-Йорке (28–29 апреля 2008 г.) был провозглашён переход к приоритету мирохозяйственных отношений относительно внутриэкономических для целей внешнеэкономической политики государств. В итоговом коммюнике страны-участницы постановили, что только скординированные и эффективные совместные действия способны остановить надвигающийся «призрак голода» в мировой экономике и кризис на рынках продовольствия. Институциональной опорой наднациональных антикризисных программ и планов действий призваны стать международные и региональные институты финансирования развития как генераторы преодоления экономического разрыва между субъектами мирового хозяйства и гарантами стабильности мировой экономики.

Сегодняшняя институциональная среда развития экономик Латинской Америки характеризуется многоуровневым и многоукладным характером, сочетая в себе компетенции международных финансовых организаций и специфику региональных институтов развития. Преимуществами прямого доступа на мировой рынок капитала в качестве первоклассных заемщиков и к инструментарию фондирования спецучреждений ООН пользуется тройка многосторонних межправительственных банков развития (МАБР, КБР и ЦБЭИ). Разнообразие же форм и модификаций региональных образований финансирования развития на сегодняшний день не имеет аналогов в мировой практике. Членами только Латиноамериканской Ассоциации институтов финансирования развития (АЛИДЕ) в настоящее время являются 83 банка из 29 стран мира (включая ассоциированных членов из России, Китая, Испании и др.).

По итогам празднования 40-летнего юбилея АЛИДЕ 24 января 2008 г., представители 24 государств в резолютивной части совместного заявления приняли такие целевые ориентиры для банков развития, как: (1) устойчиво высокие темпы экономического роста при достижении уровня занятости и разрешении проблемы бедности; (2) повышение уровня производительности и конкурентоспособности и (3) сбалансированное развитие региона в аспектах окружающей среды и интеграции в сложившиеся ценные цепочки. Предложенный профиль института развития базируется на концепте «социальная ответственность», нацеленного на создание институциональной среды, обеспечивающей развитие экономических институтов, повышение

качества и доступности банковских услуг, неизбежно повышая тем самым значимость таких образований для развивающегося финансового рынка и банковского сектора. На таком сочетании глобального подхода и инклюзивности инструментария финансирования выстраивается новая парадигма деятельности латиноамериканских институтов развития – по выражению тогдашнего президента Межамериканского банка развития (МАБР) Л.А. Морено, «функционируя как встроенные финансовые агенты, расширяющие доступ к микрокредитам». Так, с 2009 г. МАБР стал одним из участников системы беззалоговых беспрецентных экспресс-кредитов от 100 до 200 долл. США для малых предприятий в Мексике, организованных в местах розничной торговли.

Совместно с Карибским банком развития (КБР) и Центральным банком экономической интеграции (ЦБЭИ) МАБР образует уровень межправительственных институтов развития латиноамериканского региона, специфика которых заключена в их членском составе (государства), в источниковом базе (капитал формируется из обязательных членских взносов стран-участниц и доноров; специальные фонды для решения конкретных задач формируются за счет взносов стран доноров и международных финансовых организаций [МБРР, МВФ и др.]) и в примате их финансирования специфических программ регионального развития над национальными проектами. Совокупная доля таких проектов в портфеле софинансирования, например, МАБР в разгар кризиса 2008–2010 гг. превышала 95 %<sup>1</sup>. При поддержке МАБР участники Боливарианской инициативы для стран Латинской Америки (АЛБА) в декабре 2005 г. приняли консолидированную программу построения региональной инфраструктуры – Инициатива для интеграции инфраструктуры южноамериканского региона (ИРСА) 2006–2010 гг. Вместе с Андской корпорацией развития, Фондом финансирования развития и экономики серебра (ФОНПЛАТА) МАБР вошел в состав финансового консорциума региональных кредитных учреждений.

По своей членской численности этот уровень региональных институтов развития самый представительный: для МАБР – это 48 государств, для КБР – 28 (с 31 декабря 2015 г. 28-м членом и новым донором стала Бразилия), для ЦБЭИ – 13, среди которых и развитые страны в лице США, Испании и др., и внерегиональный Китай. Широкие полномочия по формированию источниковом базы этих трех институтов предопределяются наивысшим уровнем их кредитоспособности в определении всех международно признанных кредитных агентств (уровень «А») как гаранта относительно низкой стоимости дополнительно привлекаемых ресурсов с международных рынков капитала и возможностей стран-доноров.

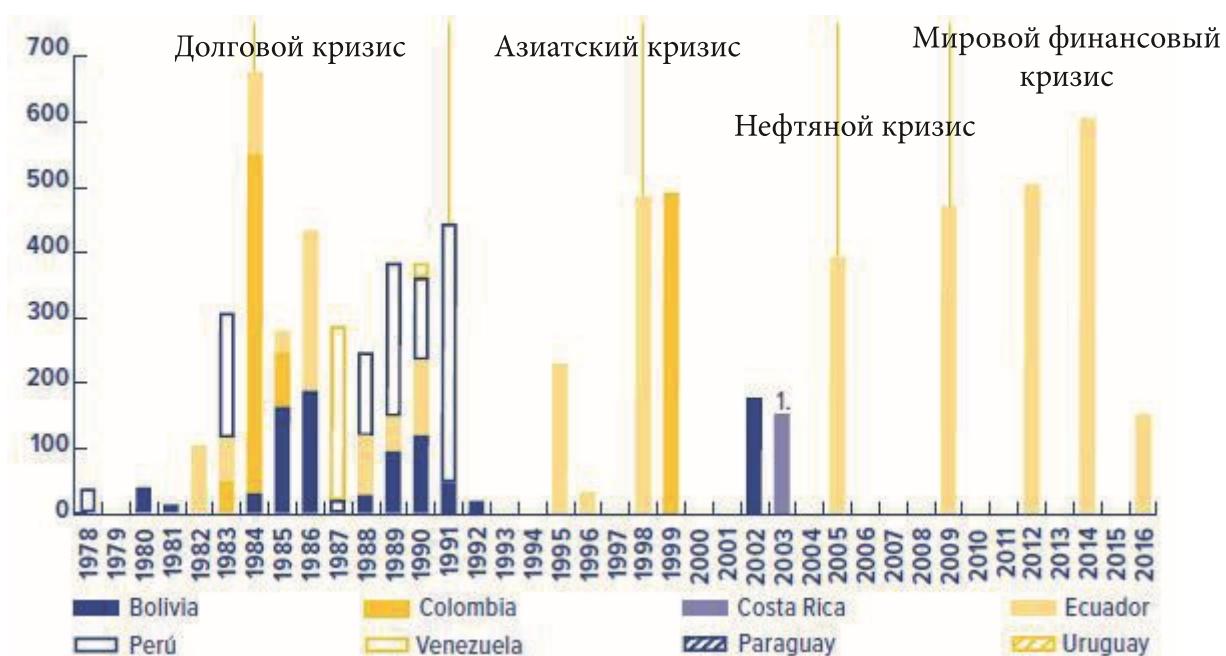
Один из ярких представителей межправительственных институтов развития региона КБР нацелен на содействие региональным членам в реализации программ развития в рамках таких приоритетов деятельности, как: (1) устойчивое развитие с опорой на природно-географические и специфические потребности стран-участниц; (2) техническая помощь; (3) социальное развитие и (3) поддержка инициатив частного сектора. На протяжении 45 лет своей работы КБИ был одним из акторов финансирования развития в регионе. На протяжении кризисных 2010–2014 гг. КБР не снижал ежегодную кредитную поддержку в 1,6 млрд долл. США [4]. Одним из факторов макроэкономической ситуации в регионе традиционно выступают природные катаклизмы (периодически возникающим ураганам в сопровождении наводнений и штормов даже дали ласковое название «Эль ниньо»): только с 2000 по 2005 гг. произошли 4 землетрясения и 9 ураганов. Как следствие – падение уровня жизни населения и традиционно высокая внешняя задолженность (более 50 % ВВП). Это определяет секторальную структуру кредитного портфеля банка, в которой преобладают социально значимые проекты и программы: строительство и модернизация систем водоснабжения (более 49 % одобренных кредитов), здравоохранение и образование (около 41 %), ликвидация и предотвращение стихийных бедствий (более 20 % [5]); значительная часть средств предоставляется в виде грантов. В наиболее неблагополучном с точки зрения частоты и разрушительной силы стихийных бедствий 2006 г. было выдано грантов на сумму более 55 млн долл. США (45 % пришлось на Доминику и Гайану), что в 11 раз больше, чем за предыдущий период, и вчетверо, чем в последовавшие 2007–2009 гг. [5].

В целях необходимости межгосударственного согласованного определения контуров нового мирового экономического порядка как комплекса принципов и направлений дальнейшего развития мировой экономики становится не только базовым условием создания экономической базы развития современного общества, но и залогом успешного функционирования отдельных стран и целых регионов. В широком смысле международные и региональные институты

<sup>1</sup> См. подробнее: URL: <http://www.iadb.org>

развития, не подменяющие рыночные механизмы и структуры, но органично восполняющие пробелы в управлении ликвидностью банковского сектора, способны стать своего рода цементирующей основой для национальных институциональных систем, призванных обеспечить гармоничную и согласованную реализацию денежно-кредитной, бюджетной и социальной политики.

Интеграционные объединения стран Латинской Америки пошли по пути создания подобных инклюзивных финансовых структур как комплексов взаимодополняемых форм межбанковского сотрудничества, которые образуют уровень интеграционных институтов развития, нацеленных на решение конкретных структурных задач в рамках отдельных географических локаций. Для предотвращения кредитного дефолта или снижения кредитоспособности государств в 1978 г. Странами – членами Андского сообщества плюс Уругвай и Коста-Рика (с 19 марта 2015 г. Парагвай официально стал восьмым полноправным членом ФЛАР) был учрежден Латиноамериканский фонд резервов (ФЛАР), предоставляющий кредиты для покрытия дефицита платёжного баланса и реструктуризации внешнего долга, предоставления ликвидности национальному банковскому сектору и чрезвычайные кредитные линии. История функционирования фонда может служить наглядным примером трансформации внешнего финансирования в инструмент антициклической политики государств – международных займов в бюджетообразующие средства. За период наиболее деструктивных кризисов общая сумма кредитов превысила 6 трлн долл. США, в географии размещения которых отразилась и специфика кризисных явлений (*Рис.*), и значимость ФЛАР для решения конкретных проблем развития.



Источник: по материалам <http://www.flar.net>

*Рис. Динамика структуры кредитного портфеля ФЛАР по странам в 1978–2016 гг., млн долл. США.*

Дополнительный импульс национальным стратегиям повышения конкурентоспособности латиноамериканских экономик за счёт расширения их ресурсных возможностей призваны придать такие формы стимулирования деловой активности и диверсификации институциональных структур, как специально созданные фонды Общего рынка южноамериканских стран (МЕРКОСУР). Среди учрежденных решением № 27-03 фондов инфраструктурных проектов особое место занимает Фонд структурной конвергенции (ФОСЕМ) с годовым лимитом финансирования в 100 млн долл. США, нацеленный на преодоление экономических диспропорций между странами – участниками МЕРКОСУР, вследствие этого крупнейшим получателем средств фонда стал Парагвай, на долю которого в 2005–2007 гг. пришлось в среднем

48 %. Однако, являясь аналогом одноименного фонда ЕС, показатели достаточности ФОСЕМ из расчёта удельного веса в ВВП далеки от своих целевых значений: расходы составляют лишь 0,01 % ВВП МЕРКОСУР, в то время как в ЕС эта доля равна 0,4 %, для страны-получателя Парагвая эта величина эквивалента 0,7 % ВВП; у членов ЕС – Испании и Португалии, соответственно, – 1,3 % и 3 %.

Завершённость комплексу мероприятий по формированию институциональной среды инновационного развития для экономик Латинской Америки обеспечивают национальные экспортные агентства и банки, представляющие собой особый тип институтов развития – как сочетание возможностей субсуверенных заёмщиков и подключения к интеграционным и межправительственным кредитным организациям региона. Формально они не могут быть отнесены к региональным институтам развития, поскольку не наделены статусом надгосударственного образования, а следовательно – лишены инструментов закрепления экстерриториальности своей деятельности. Де-факто обладая обширной филиальной сетью и будучи держателями акций авторитетных межправительственных кредитных организаций, некоторые представители этого типа институтов развития могут быть объективно включены в сложившуюся архитектуру финансирования развития латиноамериканского региона. Среди таких учреждений – Банки внешней торговли Колумбии и Венесуэлы: подписчики акций категории «А» Бладекса; Национальная корпорация развития Уругвая и Корпорация повышения производительности Чили; Финансовая корпорация развития Перу и Национальный банк экономического и социального развития (Бразилия), удостоенные 30 мая 2008 г. специальной премии АЛИДЕ в категории «лучший финансовый продукт».

Без преувеличения, уникальной формой государственного частного партнёрства для финансирования развития экономик региона стал БЛАДЕКС, или Латиноамериканский банк внешней торговли (ранее Латиноамериканский экспортный банк), учрежденный главами центральных банков Латинской Америки и Карибского бассейна в мае 1975 г. как мультинациональная организация, призванная способствовать росту внешней торговли через повышение финансовых возможностей региона [6]. Во-первых, держателями его акций типа «А» и «В» (28,5 % подписного Уставного капитала на 1 января 2016 г.) стали 19 региональных центральных банков и 4 специализированных государственных кредитных агентства, что дало банку возможность привлекать ликвидные и низко рискованные активы своих акционеров. Например, в их число входит ЦБ Чили с самым высокими инвестиционным рейтингом среди банков развивающихся рынков, вероятность дефолта по обязательствам которого составляет 0,54 %<sup>2</sup>. Одновременно БЛАДЕКС стал первым латиноамериканским банком, успешно прошедшим в 1992 г. процедуру листинга на Нью-Йоркской фондовой бирже (НИСЕ), выпустив в свободное обращение более 75 % акций типа «Е» и подключившись тем самым к крупнейшему международному финансовому центру.

Во-вторых, статус международной финансовой организации обеспечил БЛАДЕКСу доступ к реализации целого комплекса программ содействия международному развитию (СМР) и поддержки латиноамериканских экспортёров – в форме экспортных гарантий ОЭСР с покрытием до 95 % контрактной стоимости, соглашений о стратегическом партнёрстве с Эксимбанком США и Обществом немецких экспортёров. Вместе с тем участие в формировании фондов других региональных межгосударственных финансовых организаций – Латиноамериканского фонда резервов (ФЛАР) и Латиноамериканской ассоциации интеграции (АЛАДИ) налагает на БЛАДЕКС обязательства по поддержанию устойчивого развития экономик стран-участниц как итога роста оборота внешней торговли через расширение финансирования. Так, для нивелирования негативных последствий влияния конъюнктуры мирового финансового рынка на внутренний рынок на фоне политического кризиса в декабре 2001 г. БЛАДЕКС обеспечил кредитную поддержку Правительству Аргентины на общую сумму в 1,1 млрд долл. США в форме пролонгации срока погашения государственных облигаций и реструктуризации займов банков-акционеров.

Несмотря на то, что Устав БЛАДЕКС устанавливает требования к составу клиентской базы – пропорции фондирования активов акционеров определяются согласно их вкладу в уставной капитал при учёте лимитов на покрытие страновых рисков, стоимостное перераспределение капитала в пользу акций типа «А» и «В» из-за снижения рыночных котировок остальных акций всё более обуславливает деятельность банка ситуацией в странах крупнейших вкладчиков.

<sup>2</sup> См. подробнее: Moody's Rating Methodology. Moody's Investment Service.

В периоды финансовых потрясений 2001–2002 гг. банки Аргентины и Бразилии становились основными источниками просроченной задолженности, а в 2014–2015 гг. к ним присоединились Мексика и Колумбия. В 2003–2004 гг. БЛАДЕКС списал безнадёжных долгов бразильских банков на сумму более 12 млрд долл. США, равной совокупной задолженности таких стран, как Боливия, Колумбия, Панама, Чили, Сальвадор и Гватемала<sup>3</sup>. Несмотря на то, что самыми проблемными в 2014–2015 гг. стали колумбийские активы (более 52 % обесцененных Центральным банком), потери БЛАДЕКС от вложения в акции правительства и частных компаний Бразилии превысили 5,5 млрд долл. США (около четверти общих списаний по ЦБ)<sup>4</sup>.

Другим представителем уровня региональных институтов развития выступает Банк развития Латинской Америки (КАФ – ранее Андская корпорация развития, также основанная в 1968 г. участниками Андского сообщества (сегодня в составе акционеров 19 государств, в том числе Испания и Португалия, и 15 частных банков) и ставшая бесспорным лидером среди всех функционирующих сегодня в латиноамериканском регионе институтов развития по объёму финансирования – это более 20 млрд долл. США выданных кредитов, 32 млрд долл. США общих вложений [7]. В настоящее время КАФ является собой пример успешного кредитного учреждения, базирующегося на принципах государственного частного партнёрства, – как с точки зрения структуры активов и фондов, так и перечня банковских продуктов и услуг КАФ обладает чертами типичного коммерческого банка. При этом в деятельности КАФ чётко прослеживается доминанта региональных программ в приоритетных для экономик секторах стран-членов. Хотя традиционно около трети кредитного портфеля ФЛАР приходится на вложения в экономически значимые проекты (социальное развитие, охрана окружающей среды, производительность и т. д.) и проектное финансирование структурных реформ, значительную его часть также формируют инфраструктурные проекты (27 % в 2014–2015 гг.), интеграционные инициативы (11 % [7]).

Таким образом, в рамках латиноамериканского региона создана уникальная и сопряженная как с региональными, так и специфическими потребностями стран Латинской Америки наднациональная архитектура финансирования развития – от необходимости восполнить недостаток ликвидности при внешних шоках и остановках капитала (ФЛАР), поддержки внутренних реформ и структурных преобразований (МАБР, КБР, КАФ) до преодоления последствий внешних уязвимостей и прямой помощи (КБР, ЦАБЭИ), а также повышения конкурентоспособности (БЛАДЕКС).

## Литература

1. Хмелевская Н. Г. Пул условных валютных резервов БРИКС в аспекте достаточности международных (золотовалютных) резервов // Деньги и кредит. 2016, № 2. С. 42–49.
2. OECD Interim Economic Outlook. Paris: OECD, 21 September 2016.
3. Trade and development Report. UNCTAD: New York, 2006.
- Goldman Sachs (2003). Global Economics Paper No. 99: “Dreaming with BRICs: The Path to 2050”, October, 2003.
4. Caribbean Development Bank. 2016. STRATEGIC PLAN 2015–2019.
5. Caribbean Development Bank. Annual Report 2016. Reducing poverty through sustainable growth.
6. BLADEX. Consolidated Financial Statements, December 31, 2015.
7. CAF. Banco de Desarrollo de América Latina. Informe Anual 2015.

<sup>3</sup> Рассчитано автором по: Bladex Consolidated Financial Statements. December 31, 2004.

<sup>4</sup> Рассчитано автором по: Bladex Consolidated Financial Statements. December 31, 2015.