



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
26 July 2021
Russian
Original: English

Семьдесят шестая сессия

Пункт 18 b) предварительной повестки дня*

Вопросы макроэкономической политики

Международная финансовая система и развитие

Доклад Генерального секретаря

Резюме

В настоящем докладе, представленном во исполнение резолюции [75/204](#) Генеральной Ассамблеи, содержится обзор последствий пандемии коронавирусного заболевания (COVID-19) и новых и намечающихся трудностей, в том числе связанных с неэкономическими рисками, для международной финансовой системы. В нем содержатся предложения по углублению международного сотрудничества и укреплению международной системы безопасности в поддержку нуждающихся стран. В соответствующих разделах освещаются вопросы, связанные с международными мерами реагирования на кризис, укреплением глобальной системы финансовой безопасности, решением проблемы нестабильности международных потоков капитала, регулированием финансовых рисков, регулированием нефинансовых рисков, включая изменение климата, цифровыми финансами и с глобальным управлением и согласованием политики.

* [A/76/150](#).



I. Введение

1. Кризис, вызванный коронавирусной болезнью (COVID-19), спровоцировал крупнейший за последние 90 лет экономический спад и привел к утрате с трудом достигнутых успехов в области развития, поставив под угрозу достижение целей в области устойчивого развития к 2030 году. Он также еще больше обнажил и обострил существующее в мире неравенство.
2. Агрессивная фискальная и денежно-кредитная политика, которую с самого начала пандемии проводили ведущие экономические державы, позволила предотвратить полномасштабный финансовый кризис. В то же время у большинства развивающихся стран не было ресурсов для осуществления таких широкомасштабных мер реагирования. Существует угроза резкого расслоения в мире, связанная с тем, что одна группа стран будет восстанавливаться, а многие другие страны будут еще сильнее втягиваться в порочный круг нищеты, неприемлемых уровней задолженности и жесткой экономии, вследствие чего миру, возможно, грозит опасность потерять еще одно десятилетие на пути устойчивого развития. Хотя международное сообщество предпринимает шаги по оказанию помощи нуждающимся странам, с учетом неопределенности перспектив восстановления экономики, которая усугубляется появлением новых и, возможно, более опасных разновидностей коронавируса, усилий в этом направлении явно недостаточно.
3. Возможности мирового сообщества по оказанию поддержки с такой скоростью и в таком масштабе, которые необходимы для предотвращения резкого экономического спада во многих развивающихся странах, ограничиваются существующей структурой и схемой управления международной системой и входящими в нее учреждениями, в которых развивающиеся страны по-прежнему сильно недопредставлены. В то же время из-за нехватки финансовых средств возможности международных финансовых учреждений по использованию инструментов чрезвычайного финансирования оказались ограничены.
4. Пандемия также выдвинула на первый план растущую значимость неэкономических рисков, включая климатические риски, а также возможности и риски, связанные с быстрой цифровизацией экономики и финансовых услуг в частности. Составляющие международную систему учреждения только приступают к рассмотрению далеко идущих последствий вышеупомянутых изменений. Чтобы подготовить систему к будущим испытаниям, необходимо расширять сотрудничество в устранении и смягчении рисков, более полном их учете в механизмах комплексного управления рисками и в использовании возможностей.
5. В настоящем докладе рассматривается функционирование международной системы во время кризиса, вызванного COVID-19, и предлагаются рекомендации в отношении мер, которые позволят системе быстро реагировать на изменения обстановки и сделают ее более всеохватной, с тем чтобы она отвечала поставленным целям для решения текущих и будущих задач.

II. Меры реагирования на кризис на международном уровне

6. Международное сообщество активизировало сотрудничество для преодоления острого кризиса в области здравоохранения, в том числе посредством более широкой поддержки Инициативы по ускорению доступа к средствам для борьбы с COVID-19 и ее Механизма глобального доступа к вакцинам против COVID-19 (COVAX). Вместе с тем, несмотря на обязательства, принятые недавно странами Группы семи, по состоянию на 24 июня 2021 года нехватка

финансовых средств составила 17 млрд долл. США. В мае 2021 года Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк, Всемирная организация здравоохранения и Всемирная торговая организация представили совместную «дорожную карту» стоимостью 50 млрд долл. США, призванную помочь ускорить справедливое распределение санитарно-гигиенических средств для скорейшего прекращения пандемии. В этом предложении было указано, что потребуются дополнительные субсидии на сумму не менее 35 млрд долл. США, а остаток средств будет внесен национальными правительствами, возможно, с использованием механизмов льготного финансирования¹. Кризис также обнажил системные недостатки в финансировании здравоохранения в мире, которые необходимо устранить, чтобы быть в состоянии справиться с нынешним и будущими кризисами в области здравоохранения.

7. Группа 20 продлила срок действия Инициативы по приостановлению обслуживания долга для беднейших стран до декабря 2021 года и создала общий механизм урегулирования долговых вопросов по завершении Инициативы по приостановлению обслуживания долга. Этот общий механизм призван выйти за рамки мероприятий по приостановлению обслуживания долга (предусматривающих всего лишь перенос выплат в счет обслуживания долга на более поздний срок), с тем чтобы дать возможность осуществить согласованные меры по облегчению долгового бремени беднейших стран на индивидуальной основе.

8. Несмотря на экономический спад в странах-донорах, благодаря мероприятиям, связанным с COVID-19, и двусторонним займам объем официальной помощи в целях развития (ОПР) вырос в 2020 году на 3,5 процента. Хотя доля валового национального дохода доноров на цели ОПР увеличилась с 0,30 процента в 2019 году до 0,32 процента в 2020 году, она осталась ниже установленного Организацией Объединенных Наций целевого показателя в 0,70 процента (см. [A/76/229](#)).

9. К концу мая 2021 года МВФ предоставил 29 бедным странам для облегчения долгового бремени сумму в размере 726 млн долл. США и утвердил выделение 84 странам чрезвычайной финансовой помощи в размере порядка 110 млрд долл. США. Все вместе многосторонние банки развития объявили о выделении на цели поддержки развивающихся стран, особенно наименее развитых стран, более 200 млрд долл. США.

10. Несмотря на эти меры, многие развивающиеся страны продолжают сталкиваться с существенными долговыми рисками и ощутимой нехваткой ликвидных средств. По оценкам, более половины наименее развитых стран и других стран с низким уровнем дохода сталкиваются с высокой вероятностью возникновения долгового кризиса или уже столкнулись с долговым кризисом, в то время как за помощью по линии общего механизма обратились только три страны. Страны со средним уровнем дохода и высокими показателями задолженности по-прежнему не имеют права воспользоваться Инициативой по приостановлению обслуживания долга и общим механизмом. К факторам, затрудняющим предоставление международной поддержки странам со средним уровнем дохода, относятся ограничения в отношении права на получение помощи, связанные с классификацией стран по уровню дохода, а также ограниченные финансовые возможности многосторонних банков развития. Пополнение запасов ликвидности международных финансовых учреждений, включая многосторонние банки развития, будет иметь решающее значение для расширения их возможностей в плане кредитования. Следует также продолжить рассмотрение таких вопросов, как пересмотр права на получение финансовой помощи на

¹ Kristalina Georgieva and others, “A new commitment for vaccine equity and defeating the pandemic”, World Health Organization, 31 May 2021.

льготных условиях, оптимизация баланса активов и пассивов (чтобы сделать возможным увеличение объема кредитования при сохранении финансовой целостности) и реформа управления.

11. В концептуальной записке Генерального секретаря «Решение проблем, связанных с ликвидностью и задолженностью, в интересах инвестиций в достижение целей в области устойчивого развития: настало время действовать» изложен ряд рекомендаций по созданию условий для инвестирования в борьбу с пандемией и достижение целей в области устойчивого развития, включая выделение новых финансовых средств, новое распределение специальных прав заимствования в сочетании с перераспределением этих прав нуждающимся странам и созданием целевого фонда под эгидой МВФ для поддержки стран со средним уровнем дохода и инициативы по облегчению долгового бремени, которые основаны на общем механизме и дополняют его². В 2020 году премьер-министры Канады и Ямайки и Генеральный секретарь провели серию мероприятий высокого уровня по финансированию развития в эпоху COVID-19 и последующий период, в ходе которых был разработан набор вариантов политики, в том числе по вопросам внешних финансовых потоков, задолженности и ликвидности. Система Организации Объединенных Наций продолжает эту работу, чтобы поддержать усилия государств-членов по проведению в жизнь некоторых наиболее неотложных из предложенных вариантов политики.

III. Укрепление глобальной системы финансовой безопасности

12. Кризис, вызванный COVID-19, еще четче обозначил и усугубил недостатки и слабые места в глобальной системе финансовой безопасности, что лишний раз подтверждает настоятельный характер уже не первый год раздающихся призывов сделать ее более надежной, последовательной и справедливой. Глобальная сеть финансовой безопасности, центральным элементом которой является МВФ, также включает двусторонние межвалютные свопы и региональные финансовые механизмы, а на национальном уровне — собственные валютные резервы стран. После мирового финансового кризиса 2008 года глобальная сеть финансовой безопасности значительно расширилась, однако в ней сохраняются недостатки, и многие страны не имеют доступа к одному или нескольким ее уровням.

13. Для большинства развивающихся стран основным источником внешней ликвидности на протяжении прошлого года были механизмы кредитования МВФ. Почти половина общей суммы выделенных МВФ средств (52 млрд долл. США) была предоставлена с использованием гибких кредитных линий — механизма превентивной поддержки, которым могут пользоваться страны, проводящие обоснованную политику и демонстрирующие высокие основные экономические показатели. Еще 30 млрд долл. США было предоставлено вне рамок официальных программ структурной перестройки (8 млрд долл. США для стран с низким уровнем дохода и 22 млрд долл. США для всех государств — членов МВФ)³. В апреле 2020 года МВФ создал новый механизм краткосрочного кредитования для стран-членов, проводящих обоснованную политику и демонстрирующих высокие основные экономические показатели, который пока еще не используется. Кроме того, МВФ реализовал несколько мер краткосрочного характера для повышения отдачи от предоставляемой им финансовой поддержки,

² См. также [A/76/214](#).

³ Подробную информацию о финансовой помощи и мерах МВФ по облегчению бремени обслуживания долга в связи с COVID-19 можно получить на сайте www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker.

включая увеличение лимитов доступа к механизмам кредитования и упрощение процессов утверждения⁴.

14. Дополнительные реформы, включая пересмотр условий доступа к финансовым механизмам МВФ, могут еще больше укрепить потенциал Фонда в области реагирования. Например, предварительные условия (включая требования о наличии высоких основных макроэкономических показателей и обоснованной политике) ограничивают доступ к некоторым из более гибких инструментов. Последующие условия, например требование о корректировке фискальной политики после утверждения займа, заставляют страны отказываться от обращения за поддержкой⁵.

15. В настоящее время предпринимаются усилия по пополнению Трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту и Трастового фонда МВФ по ограничению ущерба и оказанию чрезвычайной помощи при катастрофах, которые предоставляют средства для льготного финансирования и субсидий Фонда. Кроме того, укрепить общий кредитный потенциал Фонда за счет снижения его зависимости от заемных ресурсов стран-членов могло бы общее увеличение квот. Проходящий в настоящее время шестнадцатый общий пересмотр квот дает возможность государствам-членам пересмотреть адекватность квот и ускорить процесс реформы управления МВФ, с тем чтобы дополнительно повысить уровень влияния и представленность развивающихся стран.

Другие уровни глобальной финансовой сети безопасности: свопы, региональные механизмы финансирования и резервы

16. Важным источником международной ликвидности, особенно на раннем этапе развития кризиса, стали соглашения о добровольных двусторонних валютных свопах между центральными банками, дающие участвующим центральным банкам возможность пользоваться валютными кредитами, благодаря которым было мобилизовано 1,75 трлн долл. США — намного больше, чем из других источников международной ликвидности⁶. Вместе с тем большинство развивающихся стран не имеют доступа к таким механизмам. В марте 2020 года Федеральная резервная система США временно увеличила число стран, которым предлагаются своп-линии, с 5 до 14 (включая четыре развивающиеся страны)⁷. Народный банк Китая также прибегал к масштабным двусторонним валютным свопам, тогда как другие центральные банки, включая Банк Японии и Банк Англии, осуществляли такие операции в меньшей степени. Звучат призывы шире использовать многосторонние валютные свопы через региональные механизмы финансирования и/или за счет создания многостороннего своп-фонда при МВФ, с тем чтобы охватить большее число развивающихся стран⁸.

⁴ IMF, “IMF Executive Board approves temporary extensions and modification of access limits in the fund’s lending facilities”, 25 March 2021.

⁵ IMF, 2018 Review of Program Design and Conditionality, IMF Policy Paper, No. 19/012 (Washington, D.C., 2019).

⁶ Laurissa Mühlich, Barbara Fritz and William N. Kring, “Towards the marginalization of multilateral crisis finance? The global financial safety net and COVID-19”, GEGI policy brief 015, April 2021.

⁷ Board of Governors of the Federal Reserve System, “Federal Reserve announces the extension of its temporary U.S. dollar liquidity swap lines with nine central banks through December 31, 2021”, press release, 16 June 2021.

⁸ United Nations, *Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond: Menu of Options for the Considerations of Heads of State and Government, Part II* (New York, 2020); and Kevin P. Gallagher and others, “Safety first: expanding the global financial safety net in response to COVID-19”, *Global Policy*, vol. 12, No. 1 (February 2021).

17. За последние два десятилетия выросла значимость региональных механизмов финансирования как элемента глобальной системы финансовой безопасности. Эти механизмы имеют возможность оказывать своим странам-членам поддержку с использованием региональных механизмов накопления резервов, swap-овых кредитных линий, механизмов кредитования и/или технической поддержки. Развивающиеся страны могут воспользоваться услугами региональных финансовых механизмов, которые охватывают 61 страну и кредитный потенциал которых оценивается в 376 млрд долл. США⁹.

18. Однако в разгар недавнего экономического кризиса, в период с февраля 2020 года по март 2021 года, региональные финансовые механизмы выделили лишь около 3,8 млрд долл. США, причем часто это делалось в сочетании с программами МВФ. Некоторые региональные финансовые механизмы стали активнее использовать другие меры, такие как разработка новых финансовых инструментов (Евразийский фонд стабилизации и развития, Латиноамериканский резервный фонд), рекомендации по работе в условиях COVID-19 для центральных банков (Арабский валютный фонд) и активизация усилий по региональному наблюдению (программа «Перевод Чиангмайской инициативы на многостороннюю основу»)¹⁰.

19. Роль региональных финансовых механизмов в глобальной сети финансовой безопасности может быть усилена за счет расширения их членского состава и в некоторых случаях увеличения объема их ресурсов (при наличии политической воли). Некоторые страны Северной Африки являются членами Арабского валютного фонда, тем не менее расширению доступа многих стран к ликвидности в экстренных случаях могло бы способствовать создание более комплексного африканского регионального финансового механизма, возможно, при поддержке донорского финансирования¹¹. Региональные механизмы финансирования также могут выиграть от расширения обмена опытом и взаимного обучения. Кроме того, большое значение будет иметь продолжение сотрудничества с МВФ, но в то же время такие механизмы должны сохранять достаточную автономию, чтобы наилучшим образом удовлетворять потребности стран-членов.

20. Валютные резервы стран составляют национальный элемент глобальной системы финансовой безопасности. После финансовых кризисов 1990-х годов многие развивающиеся страны стали рассматривать накопление резервов как один из видов самострахования от влияния нестабильности потоков капитала и резких колебаний обменных курсов. Во время мирового финансового кризиса процесс накопления резервов развивающимися странами замедлился, а в 2015 году в конечном счете прекратился. С тех пор уровень резервов оставался

⁹ Арабский валютный фонд, пул условных валютных резервов Нового банка развития, программа «Перевод Чиангмайской инициативы на многостороннюю основу», Евразийский фонд стабилизации и развития, Латиноамериканский резервный фонд и соглашение о взаимном обмене валют Ассоциации регионального сотрудничества стран Южной Азии.

¹⁰ Laurissa Mühlich, Barbara Fritz and William Kring, “Towards the marginalization of multilateral crisis finance?”; and Thomas Stubbs and others, “Whatever it takes? The global financial safety net, COVID-19 and developing countries”, *World Development*, vol. 137 (January 2021).

¹¹ В 2014 году Африканский союз принял решение о создании Африканского валютного фонда, однако фонд до сих пор не начал функционировать, поскольку соглашение о его создании не подписало достаточно число государств-членов.

относительно постоянным и резко сократился лишь на начальном этапе кризиса, вызванного COVID-19¹².

21. Резервы большинства развивающихся стран вложены в низкодоходные ценные бумаги Казначейства Соединенных Штатов. Хотя такая политика может быть эффективной в плане защиты национальной экономики от краткосрочных колебаний, вызванных несбалансированностью платежного баланса, она приводит к чистой передаче богатства из развивающихся стран в развитые и сопряжена со значительными издержками от неиспользования этих средств на цели внутренних инвестиций¹³. Снизить эти издержки можно посредством укрепления других элементов глобальной системы финансовой безопасности, поскольку это приведет к уменьшению необходимости самострахования со стороны развивающихся стран.

Повышение отдачи от использования специальных прав заимствования

22. В июле 2021 года Совет директоров МВФ одобрил новое распределение специальных прав заимствования на сумму в 650 млрд долл. США. Ожидается, что эта мера будет окончательно утверждена Советом директоров к августу 2021 года. Специальные права заимствования дополняют официальные резервы стран-членов, позволяя им шире пользоваться международной ликвидностью.

23. Поскольку распределение специальных прав заимствования осуществляется пропорционально долевым распределению квот МВФ, развивающимся странам достанется только одна треть, при этом наименее развитые страны получают чуть более 15 млрд долл. США, а малые островные развивающиеся государства — чуть более 9 млрд долл. США.

24. В настоящее время ведутся дискуссии о том, как повысить отдачу от использования специальных прав заимствования посредством перераспределения их в пользу наиболее нуждающихся стран и пересмотра механизмов, которые могут усилить их воздействие на развитие. Выдвигаются следующие предложения, которые пользуются неодинаковой политической поддержкой:

а) перенаправление специальных прав заимствования через Трастовый фонд МВФ на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту. Некоторые страны уже воспользовались таким способом использования имеющихся специальных прав заимствования, что позволило утроить объем льготного кредитования МВФ в 2020 году¹⁴. Это позволяет странам-кредиторам получать процентный доход по специальным правам заимствования, который компенсирует издержки, связанные с дефицитом на счетах специальных прав заимствования, и покрывает риск, связанный с перекредитованием¹⁵. Вместе с тем пользоваться льготным финансированием по линии Трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту могут только страны с низким уровнем дохода;

¹² IMF, “Appendix I. International reserves”, in *IMF Annual Report 2020* (Washington, D.C., 2020); and Tom Arnold and Karin Strohecker, “Running on empty? Emerging markets burn through reserves fighting virus”, Reuters, 27 August 2020.

¹³ См., например, José Antonio Ocampo, *Resetting the International Monetary (Non)System* (Oxford, Oxford University Press, 2017).

¹⁴ Kristalina Georgieva, “Managing Director Kristalina Georgieva’s Remarks at summit on the financing of African economies”, speech at the summit on the financing of African economies, Paris, 18 May 2021.

¹⁵ Кредиторы также могут при необходимости требовать досрочного погашения предоставленных ими займов, что позволяет им продолжать использовать имеющиеся у них специальные права заимствования в качестве резервного актива.

б) создание при МВФ трастового фонда для обеспечения стабильности и устойчивости, прежде всего для стран с уровнем дохода ниже среднего, в соответствии с призывами Генерального секретаря создать при МВФ новый трастовый фонд для удовлетворения потребностей уязвимых стран со средним уровнем дохода и особенно малых островных развивающихся государств¹⁶. Предлагаемый трастовый фонд мог бы, например, помочь отвечающим требованиям странам укрепить системы здравоохранения и заняться решением проблем, связанных с климатом;

с) направление специальных прав заимствования для усиления их воздействия на развитие через новые или существующие целевые фонды в многосторонних банках развития и/или региональных банках развития, которые уже являются правомочными держателями специальных прав заимствования, в связи с чем вносить изменения в Статьи соглашения МВФ не потребуется¹⁷. Использование этих фондов могло бы способствовать финансированию потребностей в сфере здравоохранения и/или осуществлению долгосрочных инвестиций в интересах достижения целей в области устойчивого развития и действий по борьбе с изменением климата.

25. Некоторые предложения предполагают переосмысление потенциальной роли специальных прав заимствования для поддержки долгосрочного устойчивого развития, но для этого потребуется внести изменения в Статьи соглашения МВФ. В частности, предлагается:

а) назначить новых правомочных держателей, с тем чтобы расширить использование специальных прав заимствования, например, по линии «Зеленого фонда» для финансирования деятельности по борьбе с изменением климата (который был впервые предложен сотрудниками МВФ в 2010 году)¹⁸ или нового фонда ликвидности и устойчивости, предложенного Экономической комиссией для Африки и компанией PIMCO¹⁹;

б) изменить формулу распределения для учета факторов помимо квот МВФ, например спроса той или иной страны на резервы;

с) расширить использование специальных прав заимствования в качестве мировой валюты или инвестиционного актива, в том числе частными субъектами.

26. Ожидается, что новое распределение специальных прав заимствования будет произведено в конце августа 2021 года, однако для создания некоторых из предложенных механизмов использования этих прав может потребоваться

¹⁶ United Nations, “Liquidity and debt solutions to invest in the SDGs: the time to act is now”, policy brief, March 2021.

¹⁷ Пятнадцатью правомочными держателями являются четыре центральных банка (Европейский центральный банк, Банк центральноафриканских государств, Центральный банк западноафриканских государств, Восточнокарибский центральный банк), три межправительственных денежно-кредитных учреждения (Банк международных расчетов, Латиноамериканский резервный фонд, Арабский валютный фонд) и восемь учреждений развития (Африканский банк развития, Африканский фонд развития, Азиатский банк развития, Международный банк реконструкции и развития, Международная ассоциация развития, Исламский банк развития, Северный инвестиционный банк, Международный фонд сельскохозяйственного развития). См. также www.imf.org/en/About/FAQ/special-drawing-right.

¹⁸ Hugh Bredenkamp and Catherine Pattillo, “Financing the response to climate change”, IMF Staff Position Note No. SPN10/06, 25 March 2010.

¹⁹ Daniela Gabor and Crystal Simeoni, “Time to tap SDRs to boost African bond liquidity?”, *Financial Times*, 12 March 2021; and Economic Commission for Africa, “ECA launches LSF, a vehicle for debt management and fiscal sustainability”, 23 March 2021.

гораздо больше времени. Чтобы наиболее нуждающиеся страны смогли получить доступ к крайне необходимым ликвидным средствам, следует ускорить обсуждение структуры и порядка создания таких механизмов. Странам необходимо также обеспечить, чтобы новые механизмы использования специальных прав заимствования дополняли, а не подменяли собой существующие обязательства по предоставлению ОПР.

IV. Решение проблемы нестабильности и несбалансированности международных потоков капитала

27. Кризис, вызванный COVID-19, вновь высветил риски, связанные с нестабильным характером потоков краткосрочных капиталов, для экономики развивающихся стран, которые могут повлиять на обменные курсы, приемлемый уровень задолженности и финансовую стабильность. После резкого оттока в первой половине 2020 года приток капитала в развивающиеся страны в целом возобновился, однако многие страны по-прежнему не имеют доступа к рынкам капитала, что позволяет объяснить дальнейшее сокращение объема международных резервов в 2020 году. Возросшая нестабильность международных потоков капитала в начале 2021 года вновь заставляет вспомнить о том, что при изменении внешних условий эти потоки могут быстро поменять направление.

A. Потоки капитала

28. В 2020 году общемировой объем прямых иностранных инвестиций сократился на 35 процентов до 1,0 трлн долл. США (с 1,5 трлн долл. США в 2019 году). Это сокращение затронуло в основном развитые страны, в то время как сокращение притока в развивающиеся страны оказалось более умеренным и составило 8 процентов, но при этом разные регионы оказались затронуты этим процессом в неодинаковой мере. Приток прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны Азии был в целом устойчивым, в то время как приток в Африку сократился на 16 процентов, а в Латинскую Америку и Карибский бассейн — на 45 процентов. Инвестиции в новые производственные мощности в развивающихся странах, которые в отличие от транснациональных операций по слиянию и приобретению обычно оказывают более мощное воздействие на экономический рост и создание рабочих мест, сократились на 42 процента. Ожидается, что в 2022 году совокупный приток прямых иностранных инвестиций увеличится на 10–15 процентов и останется ниже уровня 2019 года²⁰.

29. После рекордного оттока капитала из развивающихся стран в первом квартале 2020 года международные финансовые рынки стабилизировались, и приток портфельных инвестиций в более развитые развивающиеся страны возобновился, чему во многом способствовали беспрецедентные стимулы, применявшиеся Федеральной резервной системой США и другими крупными центральными банками. В целом за 2020 год приток портфельных вложений нерезидентов в страны с формирующимся рынком составил 313 млрд долл. США, т.е. всего на 13 процентов меньше, чем в 2019 году. Вместе с тем нестабильный характер потоков сохраняется, что является отражением неопределенности в отношении динамики пандемии, перспектив инфляции в мире, возможного ужесточения денежно-кредитной политики в некоторых экономических державах и

²⁰ См. United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2021* (United Nations publication, 2021).

приемлемости долгового бремени. Эта неопределенность продолжает сказываться на краткосрочных прогнозах, поскольку ужесточение финансовых условий в мире может вызвать очередную смену направления движения капиталов²¹.

В. Повышение стабильности потоков капитала

30. В сочетании с предпринимаемыми во всем мире усилиями по укреплению глобальной системы финансовой безопасности для повышения стабильности потоков капитала страны могут использовать весь набор инструментов политики, включая денежно-кредитную, валютную и макропруденциальную политику, политику в области управления движением капитала и другие меры политики.

31. Как указано в докладе о финансировании устойчивого развития 2021 года, кредитно-денежные и валютные корректировки обычно лучше срабатывают в более развитых в экономическом отношении странах, имеющих более развитые финансовые рынки. В то же время в отличие от предыдущих кризисов на ранних стадиях пандемии COVID-19 проводить антициклическую денежно-кредитную политику оказалось в состоянии большее число развивающихся стран. Многие развивающиеся страны активно применяли меры валютной интервенции, а некоторые из них стали проводить менее жесткую политику макропруденциального регулирования. Кроме того, ряд стран применяли меры по регулированию потоков капитала.

32. Комплексная схема разработки и проведения политики, предложенная МВФ, может помочь странам выбрать оптимальный набор мер в области политики с учетом национальных особенностей и возможных взаимосвязей между различными направлениями политики. Практическая реализация комплексной схемы разработки и проведения политики в сочетании с использованием более широкой комплексной национальной схемы финансирования может привести к повышению согласованности политики обеспечения финансовой и макроэкономической стабильности, достижения приемлемого уровня задолженности, развития торговли и стратегиями государственного и частного финансирования устойчивого развития.

33. Международное сотрудничество, включая предоставление связанных рекомендаций и техническую помощь, может помочь развивающимся странам укрепить возможности регулирования воздействия потоков капитала. Кроме того, страны происхождения могут выбрать такое сочетание мер в области политики, которое отвечает их внутренним целям и одновременно позволяет уменьшить побочное воздействие на другие страны и нестабильность. Так, достижению этой цели могут способствовать усилия по повышению внутренней финансовой стабильности и созданию стимулов для долгосрочных инвестиций в интересах устойчивого развития.

С. Мобилизация и увязка финансовых средств с целями в области устойчивого развития

34. Тем не менее потоки капитала могут играть важную роль, поскольку долгосрочное финансирование и инвестиции могут стимулировать рост и развитие. Большинству развивающихся стран необходимо запустить процесс

²¹ См. IMF, *Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities* (Washington, D.C., April 2021); Institute of International Finance, Capital Flows Tracker database, data for January–May 2021.

наращивания инвестиций, с тем чтобы решить насущные задачи, связанные с вызванным COVID-19 кризисом, и добиться устойчивого развития. Инвестиции в устойчивую и стабильную инфраструктуру и производственный потенциал должны вести к повышению производительности и ускорению роста, тем самым обеспечивая достижение приемлемого уровня задолженности в долгосрочной перспективе даже при краткосрочном увеличении долга.

35. Благодаря учету ожидаемого положительного воздействия устойчивых инвестиций на рост и в конечном счете на бюджетные поступления применение более долгосрочных оценок уровня кредитоспособности и приемлемого уровня задолженности могло бы в некоторой мере компенсировать ориентацию финансовых рынков на краткосрочные результаты. Межучрежденческая целевая группа по финансированию развития занимается анализом этих вопросов, чтобы включить свои выводы в предстоящий доклад о финансировании устойчивого развития 2022 года.

36. Вместе с тем для удовлетворения всех потребностей одного лишь рыночного финансирования будет недостаточно; к тому же его можно использовать для достижения не всех целей в области устойчивого развития. В некоторых случаях снизить стоимость долгосрочного финансирования можно с помощью механизмов снижения рисков и смешанного финансирования (например гарантий). В других случаях, когда речь идет, например, о социальных инвестициях, которые не дают финансовой отдачи в ближайшей перспективе, будут востребованы субсидии или варианты официального финансирования, рассчитанного на очень долгосрочную перспективу (например на 50 лет).

37. Система государственных банков развития может сыграть важную роль в поддержке устойчивых инвестиций, увязанных с целями в области устойчивого развития, в том числе путем предоставления развивающимся странам такого сверхдолгосрочного официального финансирования на коммерческих условиях и оказания странам помощи в разработке привлекательных для инвесторов портфелей проектов.

V. Регулирование финансовых рисков

38. Несмотря на замедление роста мировой экономики и сохраняющуюся неопределенность относительно будущей динамики пандемии, с конца 2020 года фондовые рынки в большинстве экономических держав ставят новые рекорды, что свидетельствует о растущем рассогласовании финансовых рынков с реальной экономикой²². Высокая ликвидность порождает рост активности по всем классам активов, включая недвижимость, сырьевые товары и криптовалюты, а также на фондовых рынках, что отчасти обусловлено ростом заимствований со стороны небанковских финансовых посредников (таких как фонды хеджирования и другие инвестиционные фонды)²³. Проведенные после финансового кризиса 2009 года реформы позволили снизить риски в банковском секторе, однако большая часть этих рисков теперь переместилась в небанковский финансовый сектор.

A. Нарастание финансовых рисков

39. Сложившиеся после мирового финансового кризиса 2008 года условия, при которых низкий уровень процентных ставок сохранялся на протяжении

²² IMF, *Global Financial Stability Report*.

²³ Bank for International Settlements, *Annual Economic Report 2021* (Basel, Switzerland, 2021).

длительного времени, привели к тому, что уровень использования заемных средств на финансовых рынках вырос до рекордных величин в обстановке, когда инвесторы искали доходные активы. С начала кризиса уровень использования заемных средств увеличился еще больше, чему отчасти способствовала крайне мягкая денежно-кредитная политика. В случае возможного повышения процентных ставок это может чревато риском финансовой стабильности, поскольку в результате роста стоимости заемных средств закредитованные инвесторы будут вынуждены избавляться от активов.

40. Текущие события укладываются в логику более долгосрочных тенденций к усилению финансиализации, что вызывает обеспокоенность по поводу влияния финансового развития на финансовую стабильность и неравенство. В период с 2012 по 2019 год стоимость общемировых финансовых активов выросла с 370 до 460 процентов мирового ВВП²⁴. В Соединенных Штатах на долю финансового сектора приходится около 7 процентов ВВП и 4 процента всех рабочих мест, но 30 процентов всей прибыли частного сектора. В Европе работники финансового сектора составляют 19 процентов тех, кто входит в 1 процент самых высокооплачиваемых работников, тогда как доля работников финансового сектора в общей численности занятых составляет 4 процента²⁵.

В. Реформы привели к повышению устойчивости финансового сектора

41. Произошедшие в марте 2020 года финансовые потрясения стали первым реальным испытанием для финансовой системы после проведения большинства реформ в области регулирования, согласованных Группой 20 после кризиса 2008 года. Банковский сектор, в частности, продемонстрировал повышенную устойчивость, хотя этому способствовала беспрецедентная поддержка в фискальной, кредитно-денежной и надзорной областях, благодаря которой во многих странах финансовая система оказалась в состоянии поглотить макроэкономический удар, а не усилила его.

42. До возникновения COVID-19 Совет по финансовой стабильности провел анализ реформ, нацеленных на системообразующие финансовые учреждения, крах которых недопустим. В его заключительном докладе от апреля 2021 года, в котором также учтены уроки, извлеченные из кризиса, указано, что уровень капитализации системообразующих банков был выше, чем до мирового финансового кризиса 2008 года, и что благодаря осуществлению мер по улучшению положения директивные органы получили в распоряжение больше вариантов действий в отношении проблемных банков²⁶.

43. Во время кризиса, вызванного COVID-19, органы финансового надзора во многих странах использовали заложенные в глобальных стандартах возможности для поддержки предоставления ликвидности и поддержания устойчивости функционирования, в том числе с помощью индивидуальных и общесистемных резервов капитала и ликвидности. Международные органы по установлению стандартов оказывали национальным органам власти поддержку посредством мониторинга и предоставления технических консультаций, а также

²⁴ На основе данных Совета по финансовой стабильности о мировых финансовых активах и показателях мирового развития Всемирного банка.

²⁵ *Financing for Sustainable Development Report 2019* (United Nations publication, 2019).

²⁶ Financial Stability Board, *Evaluation of the Effects of Too-Big-To-Fail Reforms: Final Report* (Basel, Switzerland, 2021).

предоставили дополнительную отсрочку в связи с реализацией еще не завершенных реформ финансового регулирования, согласованных Группой 20²⁷.

С. Регулирование новых и намечающихся рисков

44. Усилия органов регулирования повысили устойчивость банковского сектора, однако кризис, вызванный COVID-19, наглядно показал, что центр тяжести в финансовой деятельности смещается в сторону менее регулируемых небанковских финансовых посредников. К 2019 году доля общемировых финансовых активов, принадлежащих таким учреждениям, увеличилась почти до 50 процентов, тогда как в 2008 году она составляла 42 процента. Возросшая взаимосвязь этих учреждений с банками привела к тому, что во время активной распродажи финансовых инструментов в марте 2020 года во всех сегментах рынка возникла напряженная ситуация с ликвидностью²⁸.

45. В связи с ростом системной значимости небанковских финансовых посредников раздаются призывы усилить надзор и реформировать систему регулирования. В последнее время предлагается, в частности, ввести в действие новые механизмы повышения устойчивости фондов краткосрочных инвестиций, некоторые из которых оказались причастны к рыночным потрясениям, имевшим место в марте 2020 года²⁹.

46. В определенной мере помочь решить проблему чрезмерного использования заемных средств и воздействия чрезмерной финансиализации может применение макропруденциальных инструментов. Такие инструменты, включая меры в отношении заемщиков (например, предельные значения отношения суммы кредита к стоимости залога и отношения суммы кредита к величине дохода) и меры в отношении кредиторов (например, показатели капитального покрытия и обеспеченности ликвидностью или предельные суммы займов в иностранной валюте), могут помочь политикам проложить путь к восстановлению экономики. Например, одной из причин снижения уровня использования заемных средств предприятиями стало ужесточение требований к обеспеченности банков ликвидностью. В развивающихся странах введение более строгих показателей валютного регулирования также может способствовать снижению уровня использования заемных средств предприятиями. Поскольку большинство этих инструментов в настоящее время применяются только в отношении банковского сектора, необходимо продолжить усилия по разработке набора инструментов регулирования деятельности небанковских посредников³⁰.

47. Предложения о введении других мер ограничения чрезмерной финансиализации, например об установлении предельного уровня вознаграждения в финансовом секторе или о введении налогов на финансовые операции, пока не получили достаточной политической поддержки, но их изучение может быть продолжено, в том числе в рамках усиленного международного сотрудничества.

²⁷ Ibid., *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms: 2020 Annual Report* (Basel, Switzerland, 2020).

²⁸ Ibid., *Holistic Review of the March Market Turmoil* (Basel, Switzerland, 2020).

²⁹ Ibid., *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience: Consultation Report* (Basel, Switzerland, 2021).

³⁰ IMF, *Global Financial Stability Report*.

VI. Нефинансовые риски

48. Кризис, вызванный COVID-19, также подчеркнул растущую взаимосвязь экономических, социальных и экологических рисков и их влияние на финансовую стабильность. При этом принимавшиеся в порядке реагирования на пандемию масштабные и нетрадиционные меры в области политики заставили вновь заняться рассмотрением вопроса о влиянии финансового регулирования и денежно-кредитной политики на устойчивое развитие.

49. Рост физических рисков и опасностей, связанных с климатом, может привести к снижению стоимости финансовых активов и/или увеличению обязательств, в то время как рост переходных рисков может сказаться на стоимости финансовых активов и обязательств. Точно так же на оценку активов могут повлиять другие социальные и экологические риски, например посредством негативного влияния социальных беспорядков на стоимость рабочей силы.

A. Последствия для финансового сектора

50. Количество финансовых учреждений, которые применяют комплексный подход к решению проблем, связанных с климатическим и другими соответствующими рисками, по-прежнему невелико³¹. Такие риски должны стать частью кредитного анализа финансовых учреждений, а в странах, применяющих рамочные документы согласно Базельским соглашениям II и III, они должны быть частью внутреннего процесса оценки капитального покрытия. Рекомендации по включению климатических рисков в оценку рисков могут дать финансовым учреждениям органы, устанавливающие финансовые стандарты, и надзорные органы. При необходимости они могут оказать учреждениям содействие в расширении возможностей по сбору данных, анализу и моделированию рисков с опорой, например, на работу, проводимую Сетью по экологизации финансовой системы. Кроме того, регуляторы могут требовать проверки климатической стрессоустойчивости для оценки воздействия на финансовые учреждения различных сценариев физических и переходных рисков³².

51. Обеспечению финансовой стабильности и одновременно оценке вклада банков в достижение климатических целей может способствовать применение сопоставимых на международном уровне обязательных стандартов отчетности и раскрытия информации о рисках. Целевая группа по раскрытию финансовой информации, связанной с изменением климата, разработала общий стандарт для добровольного раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата. Несколько стран взяли на себя обязательство требовать представления отчетности финансовых и нефинансовых компаний в соответствии с рекомендациями Целевой группы по раскрытию информации. Одновременно с этим образованный по инициативе Организации Объединенных Наций Альянс владельцев активов с нулевым чистым объемом выбросов установил порядок определения целей по сокращению связанных с портфелем активов выбросов и отчетности о достигнутых результатах. Несмотря на определенные успехи в распространении таких инициатив на другие цели в области устойчивого развития, например связанных с биоразнообразием³³, решение этой задачи сопряжено с трудностями.

³¹ Financial Stability Board, “The implications of climate change for financial stability”, 23 November 2020.

³² Pietro Calice and Ezio Caruso, “Supervisory guidance on risk management can foster a greener financial sector”, World Bank Blogs, 6 May 2021.

³³ См. <https://seea.un.org>.

В. Денежно-кредитная политика в меняющемся мире

52. Поскольку неэкономические риски и проблемы устойчивого развития влияют на финансовую стабильность, их учет входит в число обязательных задач центральных банков. В последнее время некоторые центральные банки также провели стратегические обзоры, в которых напрямую ставились задачи, связанные с климатом и/или неравенством³⁴. Так, Федеральная резервная система Соединенных Штатов всегда имела двуединый мандат на достижение двух целей — стабильности цен и максимальной устойчивой занятости, однако недавно в ее заявление о принципах проводимой политики были внесены изменения, уточняющие всеохватную роль цели достижения максимальной занятости³⁵. В марте 2021 года мандат Банка Англии был изменен таким образом, чтобы в нем явно учитывались экологические и климатические цели, в том числе в рамках программы насыщения экономики денежной массой³⁶. Народный банк Китая, который с 2014 года координирует усилия по экологизации китайской финансовой системы, объявил о дальнейших планах по включению в финансовые планы на ближайшие пять лет мер по достижению устойчивого развития³⁷. В июле 2021 года Европейский центральный банк объявил о решении реализовать более масштабные меры, связанные с изменением климата, в том числе изменить правила залогового обеспечения и в рамках мер валютного стимулирования приобрести в будущем корпоративные облигации в интересах компаний, чья деятельность наносит меньший ущерб окружающей среде³⁸.

53. Некоторые центральные банки принимают меры защиты для обеспечения финансовой стабильности и сохранения равновесного состояния активов и пассивов, например используя для оценки достаточности залогового обеспечения факторы, связанные с изменением климата. Для поддержки усилий центральных банков по обеспечению учета целей экологической устойчивости в процессе управления резервами Банк международных расчетов создал два фонда «зеленых облигаций» (в долларах США и евро), общая сумма «зеленых облигаций» в которых составляет 2 млрд долл. США³⁹.

54. Консенсус относительно более активной роли центральных банков в поддержке мер по смягчению последствий изменения климата еще не сформировался, однако в результате проведенных в последнее время обзоров стратегий возникли возможности для дальнейших действий в этом направлении. Директивным органам следует продолжать изучать влияние на климат применяемых ими стратегий покупки облигаций, которые могут быть не такими «нейтральными», как предполагалось, поскольку они, как правило, отражают рыночные предпочтения в отношении секторов с крупными выбросами углерода. В дополнение к этому они могут глубже изучить вопрос о залоговых механизмах и правилах выделения кредитов с учетом изменения климата⁴⁰.

³⁴ См. также [A/75/325](#).

³⁵ В декабре 2020 года к Сети центральных банков и надзорных органов по экологизации финансовой системы присоединилась также Федеральная резервная система.

³⁶ Claire Jones, “The Old Lady turns green: the Bank of England becomes the first major central bank to commit to offloading brown assets”, *Financial Times*, 3 March 2021.

³⁷ Wang Liwey and Luo Meihan, “Central bank steps up green finance efforts”, *Caixin*, 15 February 2021.

³⁸ European Central Bank, “The ECB’s monetary policy strategy statement”, 8 July 2021.

³⁹ Bank for International Settlements, “BIS launches green bond fund for central banks”, press release, 26 September 2019.

⁴⁰ См., например, *Financing for Sustainable Development Report 2020* (United Nations publication, 2020).

VII. Цифровые финансы

55. Пандемия COVID-19 также подчеркнула растущую роль цифровых технологий во всех областях экономики. Использование цифровых финансовых услуг способствовало поддержанию экономической активности, но при этом вызвало озабоченность по поводу справедливости и финансовой стабильности. Быстрые подвижки происходят в сфере цифровых активов и стабильных криптовалют, а также ускорилась работа над электронными деньгами центральных банков. Международное сотрудничество может способствовать разработке и применению сопоставимых стандартов, что поможет директивным органам обеспечить сбалансированный учет возможностей и рисков.

A. Финансовые технологии и финансовая стабильность

56. Во время пандемии COVID-19 резко возрос объем использования цифровых финансовых услуг, включая новаторские решения в области финансовых технологий, что ускорило формирование определенных долгосрочных тенденций. Этот процесс не только обеспечил функционирование финансовой системы и позволил многим домохозяйствам и микро-, малым и средним предприятиям поддерживать определенный уровень экономической активности, но и породил обеспокоенность, связанную с соображениями справедливости и нормативным регулированием. На финансовую стабильность может повлиять, в частности, расширение участия крупных технологических компаний (часто именуемых «технологическими гигантами») в сфере финансовых услуг, что может привести к снижению устойчивости действующих финансовых учреждений либо за счет влияния на их прибыльность, либо за счет снижения стабильности обеспечения их финансовыми средствами. Усиление рыночных позиций и рост рыночной концентрации могут также привести к тому, что крупные финтехнические компании приобретут системную значимость, что создаст риски финансовой стабильности, аналогичные рискам, связанным с функционированием системообразующих банков.

57. Для снижения рисков финансовой стабильности регуляторам необходимо тщательно контролировать деятельность технологических гигантов и крупных финтехических компаний в сфере финансовых услуг и устранять имеющиеся недостатки в сравнении с регулированием деятельности финансовых учреждений по принципу тождественности операций, рисков и правил. В условиях непрерывной эволюции рынков и их участников это может потребовать смешанной или гибридной системы регулирования, сочетающей элементы операционного и структурного подходов. Органам регулирования потребуется взаимодействовать с другими органами, занимающимися в том числе вопросами информационно-коммуникационных технологий и конкуренции. В сфере управления данными, имеющей ключевое значение для защиты прав потребителей и добросовестной конкуренции, это может также потребовать международного сотрудничества в регулировании трансграничных потоков данных⁴¹.

58. Необходимость пересмотра международных налоговых норм связана также с появлением новых схем цифровых бизнес-операций. В июле 2021 года в рамках всеобъемлющего механизма Организации экономического сотрудничества и развития/Группы двадцати по решению проблемы размывания

⁴¹ См. Financial Stability Board, “BigTech in finance: market developments and potential financial stability implications”, 9 December 2019, и “BigTech firms in finance in emerging market and developing economies: market developments and potential financial stability implications”, 12 October 2020.

налогооблагаемой базы и вывода прибыли из-под налогообложения было принято предварительное решение о передаче прав на налогообложение некоторых прибылей ряда крупнейших предприятий странам, где получены доходы, независимо от физического присутствия предприятия⁴². В конечном итоге это решение может затронуть крупных нерегулируемых поставщиков финтехнических услуг, однако предлагаемые новые правила в их нынешней форме не относятся к традиционным финансовым учреждениям⁴³.

В. Цифровые активы и стейблкоины

59. На протяжении прошлого года продолжал расти интерес к криптоактивам и электронным деньгам, включая стейблкоины. Вместе с тем стоимость криптоактивов, таких как биткойн, по-прежнему подвержена значительным колебаниям, что делает их непригодными для использования в качестве денег. Поэтому для многих стало неожиданностью, когда в июне 2021 года Сальвадор стал первой страной, которая начала принимать биткойн в качестве законного платежного средства. Хотя такое решение может помочь снизить расходы на денежные переводы для граждан, работающих за границей, остаются серьезные сомнения в его эффективности с точки зрения повышения доступности финансовых услуг, поскольку в настоящее время только около трети населения страны активно пользуются Интернетом. Кроме того, опасения по поводу добросовестности финансовых операций вызывает псевдоанонимный характер операций с биткойном, в связи с чем жизненно важно обеспечить, чтобы в ходе практического применения нового закона соблюдались рекомендации Группы разработки финансовых мер по виртуальным валютам от 2019 года⁴⁴. Следует внимательно следить за дальнейшим развитием событий в Сальвадоре, чтобы при необходимости можно было вносить изменения в политику и практику регулирования и чтобы другие страны могли использовать накопленный опыт⁴⁵.

60. По сравнению с криптоактивами стейблкоины имеют больше сходства с деньгами, поскольку они обычно привязаны к валюте или корзине валют, с тем чтобы стабилизировать их стоимость. Вместе с тем, поскольку их эмитентами выступают частные компании, включая технологических гигантов, которые функционируют вне границ зарегулированной финансовой системы, их использование может быть связано со значительными операционными рисками и рисками в плане защиты прав потребителей, поскольку государственные программы страхования вкладов к счетам в криптовалютах не применяются. Кроме того, их широкое распространение может повлиять на макроэкономическую политику, в том числе вследствие нарушения каналов передачи денежных средств, и может создать угрозу для финансовой стабильности⁴⁶. В то же время ввиду ограниченного масштаба использования стейблкоины пока не представляют значительного системного риска. Вместе с тем с учетом сетевого эффекта и

⁴² Organisation for Economic Co-operation and Development, “Statement on a two-pillar solution to address the tax challenges arising from the digitalisation of the economy”, 1 July 2021.

⁴³ S. Fatica and W. D. Gregori, “How much profit shifting do European banks do?”, *Economic Modelling*, vol. 90 (August 2020).

⁴⁴ Financial Action Task Force, *Guidance for a Risk-Based Approach: Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers* (Paris, 2019).

⁴⁵ Общий обзор рисков, связанных с криптовалютами, см. например, *Financing for Sustainable Development Report 2019* и *Financing for Sustainable Development Report 2020*.

⁴⁶ Подробное обсуждение возможностей и рисков, связанных со стейблкоинами, см. *Financing for Sustainable Development Report 2020* и *Financing for Sustainable Development Report 2021* (United Nations publication, 2021).

глобального характера операций технологических гигантов стейблкойны могут довольно быстро превратиться в широко используемое платежное средство.

61. Часто говорят, что использование глобальных стейблкойнов может благоприятно повлиять на эффективность и стоимость международных расчетов, хотя есть способы повысить эффективность международных платежных систем и без ввода в глобальное обращение новых денег. Кроме того, использование глобальных стейблкойнов создает новые риски, например в том случае, когда экономические субъекты принимают решение использовать их вместо национальных денег (сродни иногда наблюдаемым в развивающихся странах процессам долларизации). В крайнем случае широкомасштабное принятие странами мира того или иного стейблкойна будет означать, что странам придется иметь дело с решениями в области денежно-кредитной политики, которые будут приниматься частным эмитентом такой валюты.

62. Принимая во внимание важность того, чтобы платежные системы могли обеспечивать быстрое и эффективное отправление и получение международных платежей, Совет по финансовой стабильности разработал «дорожную карту» по совершенствованию международных расчетов. Определенная роль в этой «дорожной карте» отводится и глобальным стейблкойнам при условии соблюдения всех применимых нормативных требований, в том числе в отношении борьбы с отмыванием денег и с финансированием терроризма⁴⁷. В развитие этой «дорожной карты» Совет по финансовой стабильности опубликовал в мае 2021 года справочный документ “Targets for addressing the four challenges of cross-border payments (cost, speed, transparency, and access)” («Что необходимо сделать для решения четырех задач в области международных расчетов (стоимость, скорость, прозрачность и доступность)»)⁴⁸. Выпуск окончательного варианта этого документа ожидается в октябре 2021 года.

С. Электронные деньги центральных банков

63. Растущая цифровизация финансовых услуг и долгосрочная тенденция к более широкому применению безналичных расчетов во многих странах также вызывают повышенный интерес к электронным деньгам центральных банков. Соотношение выгод и рисков использования электронных денег центральных банков будет определяться выбором их технического исполнения, который должен производиться с учетом экономических особенностей каждой страны и состояния ее финансового сектора.

64. В конце 2020 года вопросами электронных денег центральных банков занималось 86 процентов центральных банков (80 процентов в 2019 году и 70 процентов в 2018 году), причем среди основных соображений указывались обеспечение доступности финансовых услуг и эффективность внутренних расчетов⁴⁹. Именно с этой целью в октябре 2020 года на Багамских Островах были впервые введены в оборот электронные деньги центрального банка. Вместе с тем проведенные в последнее время исследования различных аспектов общедоступности финансовых услуг (включая доступность, эффективность и стоимость) не

⁴⁷ Financial Stability Board, “Enhancing cross-border payments: stage 3 roadmap”, 13 October 2020.

⁴⁸ Ibid., “Targets for addressing the four challenges of cross-border payments: consultative document”, 31 May 2021.

⁴⁹ Codruta Boar and Andreas Wehrli, “Ready, steady, go? – results of the third BIS survey on central bank digital currency”, BIS Papers, No. 114 (January 2021).

выявили отчетливого влияния электронных денег центральных банков⁵⁰. Следует внимательно следить за практикой применения песчаного доллара на Багамских Островах и за ее влиянием на обеспечение доступности финансовых услуг и при необходимости корректировать политику.

65. Один из многих вариантов технического исполнения электронных денег центральных банков связан с открытостью платежных систем и их операционной совместимостью. Как и глобальные стейблкоины, электронные деньги центральных банков могут способствовать улучшению международных расчетов, но их использование также чревато рисками, особенно для стран, которые не могут ввести в оборот собственные электронные деньги, прежде всего для малых развивающихся стран, в связи с возможным замещением национальных денег и нестабильностью потоков капитала⁵¹. Снизить эти риски можно за счет выбора конкретных вариантов технического исполнения: с помощью системы учетных записей, обеспечивающей цифровую идентификацию пользователей электронных денег, центральные банки-эмитенты могут сохранить контроль над базой пользователей и видами осуществляемых операций (т.е. доступ нерезидентов к электронным деньгам центральных банков может быть ограничен)⁵².

66. Для получения более ясного представления о потенциальных преимуществах и рисках использования криптоактивов и электронных денег, включая различные варианты технического исполнения электронных денег центральных банков, а также для разработки сопоставимой на международном уровне нормативно-правовой базы необходимы дополнительные исследования и обмен накопленным опытом⁵³. В октябре 2020 года группа центральных банков и Банк международных расчетов опубликовали набор общих принципов применительно к электронным деньгам центральных банков⁵⁴, а Группа семи занимается выработкой общих принципов для стран — членов Группы семи, которые будут опубликованы позднее в этом году.

VIII. Глобальное управление и согласованность политики

A. Реформа управления в международных финансовых учреждениях

67. В Аддис-Абебской программе действий третьей Международной конференции по финансированию развития государства-члены вновь подтвердили свою приверженность увеличению влияния и расширению участия развивающихся стран в международном процессе принятия экономических решений и

⁵⁰ G. Bull, W. Cook, M. Kerse and S. Staschen, “Is financial inclusion a reason to push central bank digital currencies?”, Consultative Group to Assist the Poor (CGAP), 13 May 2021.

⁵¹ Хотя «дорожная карта» Совета по финансовой стабильности разрабатывалась применительно к международным расчетам в контексте глобальных стейблкоинов, многие ее аспекты также применимы к электронным деньгам центральных банков и должны также учитываться в будущих обсуждениях по вопросу об электронных деньгах центральных банков.

⁵² Bank for International Settlements, “III. CBDCs: an opportunity for the monetary system”, *Annual Economic Report 2021*.

⁵³ В главе III ежегодного экономического доклада 2021 года Банка международных расчетов подчеркивается важная роль центральных банков в платежных системах и указывается, что наиболее перспективным вариантом технического исполнения для электронных денег центральных банков является двухуровневая система учетных записей с цифровой идентификацией пользователей.

⁵⁴ Bank for International Settlements, *Central bank digital currencies: foundational principles and core features* (Basel, Switzerland, 2020).

вновь заявили о своей приверженности дальнейшему реформированию системы управления в МВФ и Всемирном банке. Вместе с тем в ведущих международных учреждениях доля голосов развивающихся стран за последние годы практически не изменилась и в их руководящих органах правом вето продолжают де-факто обладать крупные страны с развитой экономикой.

68. Пандемия COVID-19 не только обнажила недостатки и слабые места в глобальной системе финансовой безопасности, но и открыла новые возможности для ее реформирования. Она заставила международное сообщество пересмотреть положения о достаточности капитала и структуру распределения квот в международных финансовых учреждениях, а также заняться вопросом о повышении представленности развивающихся стран в международных директивных органах. Предстоящие пополнения капитала и пересмотр квот дают возможность сдвинуть с места процесс реформы глобального управления.

69. Несмотря на то, что, как ожидается, текущий шестнадцатый общий пересмотр квот МВФ завершится не позднее 15 декабря 2023 года, уже звучат призывы ускорить его проведение. Этот пересмотр может способствовать подвигам в процессе реформы управления МВФ и повышению уровня влияния и представленности развивающихся стран, в том числе на основе новой формулы распределения квот. В апреле 2021 года Всемирный банк инициировал процесс досрочного двадцатого пополнения ресурсов Международной ассоциации развития, который должен завершиться в декабре 2021 года. Некоторые страны-члены обратились с просьбой завершить текущий пересмотр распределения голосов в Ассоциации до объявления взносов в рамках двадцатого пополнения ресурсов⁵⁵.

В. Увязка политики с задачами устойчивого развития

70. Одним из основных элементов Аддис-Абебской программы действий является вопрос о повышении согласованности и последовательности функционирования международной валютно-финансовой системы и системы международной торговли, который уже давно занимает одно из центральных мест в процессе финансирования развития. В ней содержится более широкий призыв обеспечить согласованность функционирования учреждений и платформ, занимающихся в том числе вопросами инвестиций, политики в области развития и природоохраны, и к учреждениям по финансированию развития обращен призыв увязывать практическую деятельность с Повесткой дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. Кроме того, необходимо углубить координацию в налоговых вопросах, в регулировании конкуренции и в решении неэкономических вопросов, таких как изменение климата, риск бедствий, права человека, гендерные вопросы и миграция.

71. Организация Объединенных Наций представляет собой уникальную площадку для объединения усилий всех государств-членов и других заинтересованных сторон, включая международные организации, по повышению согласованности политики. Главными форумами для достижения консенсуса по ключевым нормам и целям экономической и социальной политики являются Генеральная Ассамблея и Экономический и Социальный Совет. Проводимый под эгидой Совета форум по последующим мерам в области финансирования развития служит площадкой для обсуждения всех направлений политики, которые могут способствовать финансированию устойчивого развития. Еще одним недавним

⁵⁵ World Bank, “IDA19 implementation review and launch of IDA20 replenishment”, Co-Chairs’ summary, virtual meeting, 14–15 April 2021.

примером организационных возможностей Организации Объединенных Наций стало проведение в 2020 году серии мероприятий высокого уровня по финансированию развития в эпоху COVID-19 и в последующий период.

72. Конференция Сторон Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата, которая состоится в ноябре 2021 года, станет важной вехой в процессе увязки национальной и глобальной политики с положениями Парижского соглашения. Развивающимся странам, особенно наименее развитым странам и малым островным развивающимся государствам, потребуется поддержка в связи с принятием более масштабных обязательств в области борьбы с изменением климата и осуществлением необходимых инвестиций в обеспечение устойчивости к потрясениям. Конференция сторон Конвенции о биологическом разнообразии, которую также планируется провести в последнем квартале 2021 года, даст возможность лучше увязать национальную и глобальную политику с задачами сохранения биоразнообразия.

73. МВФ, Всемирный банк и другие многосторонние банки развития продолжают увязывать свои стратегии с целями в области устойчивого развития и положениями Парижского соглашения. Так, в апреле 2021 года МВФ ввел в действие новую рассчитанную на долгосрочную перспективу схему макроэкономических показателей в качестве подспорья для его членов при разработке и анализе стратегий финансирования развития в интересах достижения целей в области устойчивого развития, которая может стать частью более широкой комплексной национальной схемы финансирования⁵⁶. В новом Плане действий по борьбе с изменением климата Всемирный банк взял на себя обязательство привести все новые операции в соответствие с Парижским соглашением к середине 2023 года⁵⁷. В 2020 году многосторонние банки развития и МВФ подготовили совместный доклад, в котором освещается их участие в оказании странам помощи в связи с преодолением нынешнего кризиса и достижением целей в области устойчивого развития⁵⁸. Организация Объединенных Наций и международные финансовые учреждения, включая многосторонние банки развития, должны продолжать укреплять сотрудничество на местах в поддержку проводимой государствами-членами политики в области устойчивого развития.

С. Лидерство женщин в экономике

74. Как и в предыдущие годы, женщинам принадлежит только одна треть предприятий в мире, при этом между регионами и внутри них имеются различия⁵⁹. В 2020 году доля должностей руководящего уровня, занимаемых женщинами, составила 20,6 процента, т.е. ненамного больше 20,0 процента в 2019 году, причем темп прироста этого показателя ощутимо снизился. С учетом нынешней тенденции за последние четыре года достижения гендерного паритета придется ждать до 2045 года⁶⁰. Кроме того, даже незначительное улучшение паритета на уровне руководящих органов для экономики в целом может оказаться нерепрезентативным.

75. В ходе проведенного недавно обследования выяснилось, что COVID-19 сильнее сказался на компаниях, принадлежащих женщинам (63 процента

⁵⁶ IMF, “Sustainable Development Goals: SDG Financing” (accessed July 2021).

⁵⁷ World Bank, “World Bank Group President’s statement on Climate Change Action Plan”, 2 April 2021.

⁵⁸ Asian Development Bank and others, “Financing the Sustainable Development Goals: the contributions of the multilateral development banks”, 2020.

⁵⁹ Daniel Halim, “Women entrepreneurs needed – stat!”, World Bank Blogs, 5 March 2020.

⁶⁰ Christina Milhomem, “Women on boards: 2020 progress report”, MSCI, 30 November 2020.

респондентов), чем на компаниях, принадлежащих мужчинам (52 процента респондентов). Вероятными причинами этого являются секторальная принадлежность компании (женщины преимущественно работают в розничной сфере), размер компании и различия в доступе к капиталу и кредитам. Данные также указывают на уменьшение числа женщин, набираемых на руководящие должности, что сводит на нет прогресс, достигнутый за последние год–два⁶¹.

IX. Выводы

76. Кризис, вызванный COVID-19, показал, что в международной системе имеются значительные недостатки и слабые места, что лишний раз подтверждает настоятельный характер уже не первый год раздающихся призывов к ее реформированию. Усилия по преодолению нынешнего кризиса не должны ограничиваться оказанием краткосрочной помощи. Государства — члены Организации Объединенных Наций и все соответствующие заинтересованные стороны, включая международные финансовые учреждения, должны перестроить систему для совместной работы по реализации Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года, Парижского соглашения и Аддис-Абебской программы действий.

77. Для возвращения на путь устойчивого развития требуются значительные вложения в людей, планету и мир. Вместе с тем многие уязвимые развивающиеся страны не могут получить доступ к рыночному финансированию на приемлемых условиях. Странам, не располагающим достаточными бюджетными возможностями, потребуются субсидии и варианты весьма долгосрочного финансирования в сочетании с мобилизацией ресурсов частного сектора с использованием нетрадиционных источников финансирования и стимулов для устойчивых инвестиций. Чтобы государственные банки развития могли выполнять свои задачи в связи с долгосрочным финансированием, они должны быть в достаточной степени обеспечены капиталом.

78. Кризис также высветил необходимость обеспечить соответствие глобальной системы финансовой безопасности потребностям поддержки более экологичного и более всеохватного восстановления, лучшей подготовки к будущим кризисам и выполнения обещания никого не обойти вниманием. Речь идет о пополнении и пересмотре финансовых инструментов МВФ, с тем чтобы они в большей степени отвечали потребностям членов, и о пересмотре квот и реформе управления международными финансовыми учреждениями, с тем чтобы увеличить размеры квот развивающихся стран и при этом обеспечить участие и представленность самых бедных членов.

79. Решение о новом распределении специальных прав заимствования на сумму в 650 млрд долл. США позволит сразу расширить доступ стран — членов МВФ к международной ликвидности. Странам с положительным сальдо платежного баланса следует добровольно перераспределять неиспользованные специальные права заимствования в пользу наиболее нуждающихся стран, включая страны со средним уровнем дохода. Текущий кризис дает возможность переосмыслить потенциальную роль специальных прав заимствования в плане поддержки устойчивого развития, например, путем создания новых специальных фондов для использования специальных прав заимствования в интересах устойчивого финансирования. Так, специальные права заимствования можно было бы перераспределять

⁶¹ International Labour Organization, *World Employment and Social Outlook: Trends 2021* (Geneva, 2021).

многосторонним банкам развития (не меняя при этом Статьи соглашения МВФ) для поддержки финансирования здравоохранения и мер по борьбе с изменением климата.

80. Нынешний кризис заставляет обратить особое внимание на недостатки в международной финансовой структуре, а также на взаимосвязи между социальными, экологическими и экономическими рисками в финансовой системе и в денежно-кредитной политике. Проблему взаимосвязанности рисков можно решить только совместными действиями. Организация Объединенных Наций представляет собой уникальную площадку для объединения всех заинтересованных сторон — официального сектора, включая международные финансовые учреждения и органы по установлению стандартов, правительств, частного сектора и гражданского общества — в работе по всем трем компонентам устойчивого развития, с тем чтобы сообща повышать согласованность политики и добиваться достижения целей в области устойчивого развития и выполнения Парижского соглашения.
