



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
13 July 2023
Russian
Original: English

Семьдесят восьмая сессия

Пункт 17 b) предварительной повестки дня*

Вопросы макроэкономической политики

Международная финансовая система и развитие

Доклад Генерального секретаря

Резюме

В настоящем докладе, представленном во исполнение резолюции 77/152 Генеральной Ассамблеи, содержится обзор последствий пандемии коронавирусного заболевания (COVID-19) и новых и назревающих проблем, в том числе связанных с неэкономическими рисками, для международной финансовой системы. В докладе изложены предложения по реформированию международной финансовой архитектуры в целях содействия устойчивому развитию на основе расширения международного сотрудничества. В него включены разделы, посвященные следующим вопросам: а) повышение приемлемости уровня задолженности; б) реформирование многосторонних банков развития для увеличения объемов финансирования, выделяемого на осуществление деятельности по достижению целей в области устойчивого развития; в) укрепление глобальной системы финансовой безопасности; г) устранение системных рисков для финансовой стабильности; д) международная валютная система; и е) укрепление системы глобального управления и повышение согласованности политики.

* A/78/150.



I. Введение

1. Пандемия коронавирусного заболевания (COVID-19), война на Украине, резкое повышение цен на продовольствие и энергоносители и стремительное ужесточение условий на мировых финансовых рынках усугубили проблемы, стоящие перед развивающимися странами, увеличив масштабы бедности и обратив вспять прогресс в достижении целей в области устойчивого развития. Особенно плачевная ситуация сложилась во многих беднейших странах, которые сталкиваются с повышенным риском долгового кризиса. Кроме того, изменение климата продолжает наносить несоразмерно большой ущерб и без того уязвимым странам и населению.

2. На фоне постоянного ужесточения денежно-кредитной политики в мире, устойчивого укрепления доллара, затянувшегося периода геополитической неопределенности и нестабильности экономических прогнозов приток капитала в развивающиеся страны по-прежнему сильно зависит от перемены настроений. Резкое увеличение объемов и волатильности потоков капитала может негативно сказаться на доступе стран к финансированию, обменных курсах, приемлемости уровня задолженности и финансовой стабильности. Многие развивающиеся страны, особенно подверженные глубинным факторам уязвимости, не имеют доступа к рыночному финансированию на приемлемых условиях, о чем свидетельствует увеличение кредитных спредов.

3. Глобальная финансовая система оказалась неспособной гарантировать финансирование и стабильность, необходимые для достижения целей в области устойчивого развития. Международная финансовая архитектура, первоначально созданная в 1945 году и представляющая собой механизмы управления, обеспечивающие стабильность мировой валютно-финансовой системы, не поспевает за изменениями глобальной конъюнктуры, характеризующейся тесной интеграцией финансовых рынков, поликризисами, имеющими последствия в виде цепной реакции, нарастанием системных рисков, чрезвычайной климатической ситуацией, изменением торговых и финансовых отношений и стремительным технологическим прогрессом.

4. Необходимость проведения серьезных реформ получает все большее признание и занимает важное место в глобальной повестке дня. В «Докладе о финансировании устойчивого развития, 2023 год» было отмечено, что реформы международной финансовой архитектуры проводятся практически во всех областях деятельности, указанных в Аддис-Абебской программе действий третьей Международной конференции по финансированию развития. Реформы обсуждаются на многочисленных форумах, включая неформальные объединения стран, такие как Группа двадцати, Группа семи и Бриджтаунская инициатива, и, относительно недавно, на Саммите по новому глобальному финансовому соглашению, на заседаниях советов директоров Всемирного банка и Международного валютного фонда (МВФ), а также в Организации Объединенных Наций, и они будут дополнительно обсуждаться на Саммите будущего в 2024 году. Эти усилия могут увенчаться достижением международного консенсуса в отношении давно ожидаемых и крайне необходимых изменений в международной финансовой архитектуре на четвертой международной конференции по финансированию развития в 2025 году.

5. В качестве подспорья для вышеупомянутых дискуссий Генеральный секретарь недавно опубликовал два взаимодополняющих комплекса предложений. В записке о мерах по стимулированию достижения целей в области устойчивого

развития¹ он призвал международное сообщество ежегодно мобилизовывать по меньшей мере 500 млрд долл. США в целях увеличения объемов доступного долгосрочного финансирования для нуждающихся стран. Он также выделил три приоритетные задачи, требующие безотлагательного решения, а именно: а) решение проблемы высокой стоимости долга; б) быстрое увеличение объемов доступного долгосрочного финансирования для нуждающихся стран, в том числе за счет повышения эффективности системы банков развития; и с) расширение масштабов финансирования на случай непредвиденных обстоятельств. В концептуальной записке о реформировании международной финансовой архитектуры² Генеральный секретарь дополняет идеи, изложенные в наборе мер по стимулированию достижения целей в области устойчивого развития, выдвигая смелые и амбициозные рекомендации по созданию стабильной, устойчивой и всеохватной международной финансовой архитектуры. В настоящем докладе содержится аналитический обзор большинства вопросов, освещенных в этих концептуальных документах³.

II. Повышение приемлемости уровня задолженности⁴

6. Одним из важных инструментов, позволяющих странам финансировать инвестиции в устойчивое развитие, являются суверенные заимствования. В то же время многие развивающиеся страны столкнулись с тем, что глобальные потрясения, происходящие с 2020 года, усугубили долговую уязвимость, которая накапливалась в течение предыдущего десятилетия. По оценкам, 52 развивающиеся страны, в которых проживает половина беднейшего населения мира, страдают от серьезных долговых проблем и чрезвычайно дорогостоящего рыночного финансирования. Согласно оценкам, около 60 процентов наименее развитых и других стран с низким уровнем дохода подвергаются высокому риску долгового кризиса или находятся в состоянии долгового кризиса, что вдвое превышает показатель 2015 года.

7. Увеличение бремени обслуживания долга еще больше сокращает бюджетное пространство, которое необходимо странам для инвестирования в деятельность по достижению целей в области устойчивого развития. В 2022 году 25 развивающихся стран выделили на обслуживание внешнего государственного долга более пятой части своих общих доходов, что является самым большим числом стран, перешагнувших этот порог со времени реализации инициатив по облегчению долгового бремени в начале 2000-х годов⁵.

8. Продолжающееся ужесточение денежно-кредитной политики в мире, по всей вероятности, усугубит трудности с обеспечением приемлемого уровня задолженности для многих развивающихся стран, поскольку это приведет к сокращению объемов ликвидных средств, повышению стоимости заимствования и

¹ Организация Объединенных Наций, “United Nations Secretary-General’s SDG stimulus to deliver Agenda 2030” («Инициатива Генерального секретаря по стимулированию достижения ЦУР в целях осуществления Повестки дня в области устойчивого развития»), концептуальная записка, февраль 2023 года.

² [A/77/CRP.1/Add.5](#).

³ В концептуальную записку о реформировании международной финансовой архитектуры включен раздел о международном сотрудничестве в налоговых вопросах, который рассматривается в докладе Генерального секретаря о содействии инклюзивному и эффективному международному сотрудничеству в области налогообложения в Организации Объединенных Наций ([A/78/235](#)).

⁴ Более углубленный анализ приемлемости уровня задолженности содержится в докладе Генерального секретаря о приемлемости внешней задолженности и развитии ([A/78/229](#)).

⁵ *Financing for Sustainable Development Report 2023* (United Nations publication, 2023).

ослаблению национальных валют. Даже в странах, не подверженных непосредственному риску долгового кризиса, высокая стоимость заимствований ограничивает возможности для инвестирования в деятельность по восстановлению и устойчивому развитию, а также повышает риск возникновения долговых кризисов в будущем. Недавно проведенный анализ показал, что большинство стран, переживших тяжелые долговые кризисы, были бы платежеспособными, если бы имели постоянный доступ к финансированию по тем ставкам, которые платят развитые страны⁶.

9. Международному сообществу следует предпринять ряд шагов по укреплению рынков суверенного долга, чтобы способствовать достижению целей в области устойчивого развития. Во-первых, необходимо обновить действующие принципы ответственного заимствования и кредитования для обеспечения того, чтобы они отражали меняющиеся условия в мире и соответствовали целям в области устойчивого развития.

10. Во-вторых, необходимо продолжать совершенствовать методы анализа приемлемости уровня задолженности и присвоения кредитных рейтингов и делать их более прозрачными, например за счет обеспечения учета рисков, связанных с климатом, и положительного эффекта от инвестирования в мероприятия по достижению целей в области устойчивого развития для долгосрочных прогнозов стран; на данный момент МВФ работает над этим вопросом, занимаясь анализом приемлемости уровня задолженности. Кроме того, необходимо, чтобы при анализе приемлемости уровня задолженности проводилось более четкое различие между кризисами ликвидности и платежеспособности. Это различие имеет большое значение, когда речь идет об увеличении объемов официального кредитования в рамках усилий по развитию системы многосторонних банков развития, например в рамках мер по стимулированию достижения целей в области устойчивого развития. Одним из возможных вариантов расчета «платежеспособности» при проведении анализа приемлемости уровня задолженности может быть использование существующих моделей с применением ставок заимствования многосторонних банков развития, а не рыночных ставок. Сравнение результатов такого анализа «платежеспособности» с результатами традиционного анализа приемлемости уровня задолженности могло бы позволить определить, была бы та или иная страна платежеспособной в принципе, если бы имела доступ к более выгодным условиям финансирования.

11. В-третьих, в условиях усиления климатических и других системных рисков возникает необходимость в создании специальных механизмов, позволяющих отсрочить погашение долга в случае, если страны подвергаются внешним потрясениям. На Саммите по разработке нового глобального финансового соглашения международное сообщество добилось прогресса в этом направлении, призвав страны-кредиторы включить в свои инструменты кредитования оговорки об отсрочке погашения долга в случае чрезвычайных ситуаций, вызванных изменением климата. Для активизации таких усилий можно было бы рекомендовать банкам развития вводить такие оговорки, опираясь на недавние усилия Агентства по экспортному кредитованию Соединенного Королевства (Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии) и Межамериканского банка развития.

⁶ Ugo Panizza, “Long-term debt sustainability in emerging market economies: a counterfactual analysis”, Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper, No. HEIDWP07-2022 (Geneva, Graduate Institute of International and Development Studies, 2022).

12. В-четвертых, следует поощрять учет расходов на цели устойчивого развития и расходов на деятельность по борьбе с изменением климата в счет погашения долга при ведущей роли официального сектора. Разработка исходной рамочной основы может помочь стандартизировать как официальные, так и рыночные операции по учету расходов на климатически значимую деятельность и достижение целей в области устойчивого развития в счет погашения долга, снизить транзакционные издержки и расширить использование этих механизмов.

13. Нынешняя международная система не располагает необходимыми инструментами для содействия осуществлению в случае необходимости достаточно основательной и быстрой реструктуризации долга. Несмотря на некоторые успехи, достигнутые в последнее время, внедрение разработанного Группой двадцати Общего механизма урегулирования долговых вопросов по завершении Инициативы по приостановлению обслуживания долга идет медленными темпами. Например, в июне 2023 года Замбия достигла соглашения со своими официальными кредиторами, однако это произошло спустя более двух лет после того, как страна впервые обратилась с просьбой о реструктуризации долга. Затяжной характер этого процесса подорвал доверие к нему, и некоторые страны-должники неохотно обращаются с просьбами о реструктуризации долга по линии Общего механизма.

14. Генеральный секретарь предложил двухэтапное решение для содействия урегулированию проблемы суверенной задолженности. Первый шаг предполагает создание механизма урегулирования задолженности, который будет размещен в одном из международных финансовых учреждений и предназначен для ускорения реструктуризации долга в соответствии с Общим механизмом. Эта система поможет обеспечить сопоставимое отношение к официальным и коммерческим кредиторам за счет использования методов, которые будут принуждать и побуждать частных кредиторов к участию. Вторым шагом в среднесрочной перспективе станет создание органа по суверенной задолженности, который будет независим от интересов кредиторов и должников, в целях обеспечения своевременного, упорядоченного, эффективного и справедливого урегулирования задолженности в условиях постоянно усложняющейся долговой ситуации.

III. Реформирование многосторонних банков развития для увеличения объемов финансирования, выделяемого на осуществление деятельности по достижению целей в области устойчивого развития

15. Государственные банки развития, включая многосторонние банки развития, имеют уникальные возможности для увеличения объемов кредитования развивающихся стран на цели устойчивого развития. Многосторонние банки развития играют антициклическую роль во время кризисов и обеспечивают долгосрочное доступное финансирование, однако их финансовые возможности все еще ограничены. За исключением Африканского банка развития, размер оплаченного капитала многосторонних банков развития не увеличился соразмерно росту мировой экономики или увеличению потребностей в инвестициях. Размер оплаченного капитала Всемирного банка по отношению к мировому валовому внутреннему продукту (ВВП) в семь раз меньше, чем в 1960 году. Прирост капитала Всемирного банка не достиг масштабов, необходимых для финансирования значительного притока инвестиций, требующихся для решения текущих проблем. Кроме того, кредитная деятельность и средства стимулирования в многосторонних банках развития не полностью согласуются с целями в области устойчивого развития, включая меры по борьбе с изменением климата.

16. Несмотря на призывы к увеличению объема частных финансовых ресурсов, поступающих по линии официального финансирования развития, ежегодно мобилизуется лишь от 45 до 55 млрд долл. США, что значительно ниже показателя, рекомендованного Всемирным банком в 2015 году, когда он предложил перейти от миллиардов к триллионам. Кроме того, эффект от текущих потоков для процесса развития неизвестен. Таким образом, сложившаяся ситуация ставит под сомнение эффективность существующей модели привлечения частного финансирования и подчеркивает необходимость разработать новые механизмы распределения финансовых рисков, в том числе многосторонними банками развития, которые были бы ориентированы на получение максимальной эффекта.

17. Многосторонние банки развития проводят обзор своих задач, сферы охвата и функций, чтобы иметь возможность адаптироваться и полностью принимать в расчет цели в области устойчивого развития и меры по борьбе с изменением климата. Всемирный банк опубликовал проект документа о ходе развития, а утвердить соответствующие предложения планируется на ежегодных совещаниях Группы Всемирного банка и МВФ, которые состоятся в октябре 2023 года. В документе представлены три составных элемента: оптимизация миссии Всемирного банка, усовершенствование его операционной и финансовой моделей и расширение его потенциала⁷. В мае 2023 года Европейский банк реконструкции и развития утвердил поправки к своему уставу, позволяющие постепенно расширять его деятельность на страны Африки к югу от Сахары и Ирак⁸. Европейский инвестиционный банк создал новое подразделение по развитию — «ЕИБ Глобал» — в целях усиления отдачи от его работы для процесса развития за пределами Европы.

Расширение возможностей для долгосрочного финансирования

18. В инициативе по стимулированию достижения целей в области устойчивого развития Генеральный секретарь призывает существенно увеличить объем кредитования со стороны многосторонних банков развития — с 100 млрд долл. США до по меньшей мере 500 млрд долл. США в год. Такое расширение может быть достигнуто за счет укрепления капитальной базы многосторонних банков развития и обеспечения более эффективного использования имеющегося капитала. Большое значение для высвобождения дополнительного потенциала в области кредитования, необходимого для удовлетворения возросшего спроса, имеет увеличение оплаченного капитала многосторонних банков развития, даже если этот процесс будет происходить постепенно.

19. В целях дальнейшего расширения возможностей кредитования многосторонним банкам развития следует продолжать более эффективно использовать имеющийся капитал, в том числе за счет оптимального использования своих балансов⁹. Хотя в некоторых исследованиях высказываются предположения о том, что в результате пересмотра политики достаточности капитала многосторонних банков развития можно увеличить объем кредитования на 500 млрд долл. США

⁷ После получения отзывов и проведения консультаций по первоначальному проекту в марте 2023 года был опубликован доклад «Ход развития Группы Всемирного банка: доклад для руководителей». В апреле 2023 года Всемирный банк провел консультационную встречу с заинтересованными сторонами в Вашингтоне, округ Колумбия, и в настоящее время продолжают онлайн-консультации.

⁸ Европейский банк реконструкции и развития, постановление Совета управляющих № 259, принятое 18 мая 2023 года.

⁹ Expert Panel of the Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks, *Boosting MDBs' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks* (Group of 20, 2022).

без какого-либо влияния на кредитные рейтинги¹⁰, на сегодняшний день Всемирный банк сделал гораздо более низкий прогноз и представил пакет мер по увеличению своего кредитного потенциала на 50 млрд долл. США в течение следующих десяти лет. Эти меры включают пересмотр минимального соотношения собственных и заемных средств; проведение экспериментальной программы по эмиссии гибридного капитала на рынках капитала; исключение из статей соглашения Банка предписанного уставом лимита кредитования; и расширение масштабов программы двусторонних гарантий. Среди других мер, которые рассматриваются в целях дальнейшего увеличения финансирования, можно отметить повышение роли подлежащего внесению по требованию подписного капитала. Впрочем, учитывая масштабы потребностей в финансировании, одних мер по оптимизации баланса будет недостаточно для решения все более серьезных проблем, и будут также необходимы новые вливания капитала.

20. Одним из дополнительных способов расширения возможностей многосторонних банков развития в плане долгосрочного финансирования является перераспределение специальных прав заимствования через многосторонние банки развития (см. раздел IV ниже). На сегодняшний день несколько стран, включая Саудовскую Аравию, Соединенное Королевство и Японию, выразили заинтересованность в распределении специальных прав заимствования через многосторонние банки развития, хотя некоторые другие страны, например члены Европейского союза, упомянули о трудностях, с которыми они столкнулись в этом процессе. Несмотря на это, по мере разработки методов распределения специальных прав заимствования через многосторонние банки развития странам рекомендуется рассмотреть возможность их использования.

Согласование бизнес-моделей многосторонних банков развития с целями в области устойчивого развития

21. В условиях обострения проблем на пути устойчивого развития многосторонние банки развития проводят обзор своих методов работы, чтобы обеспечить более эффективную поддержку инвестирования в деятельность по достижению целей в области устойчивого развития и борьбе с изменением климата, в том числе путем обновления мандатов, стратегий, методов кредитования и внутренних стимулов таким образом, чтобы они были направлены на достижение целей и значимую с климатической точки зрения деятельность. Более систематический учет фактора уязвимости при распределении льготного финансирования, например с помощью индекса многоаспектной уязвимости или показателей, выходящих за рамки ВВП, позволит предоставить столь необходимую поддержку уязвимым странам, таким как малые островные развивающиеся государства.

22. Кроме того, в адрес многосторонних банков развития звучат призывы увеличить объем и качество финансирования деятельности по борьбе с изменением климата, в том числе за счет выполнения обязательств по прекращению финансирования проектов, связанных с ископаемым топливом, как это сделал Европейский инвестиционный банк. Необходимо также разработать механизмы для более эффективного учета финансирования климатически значимой деятельности, чтобы гарантировать, что увеличение финансирования мер по смягчению последствий изменения климата не будет происходить в ущерб финансированию мер по решению внутренних приоритетных задач в развивающихся странах. Учитывая, что по линии 62 отдельных многосторонних фондов выделяется в общей сложности лишь 3–4 млрд долл. США, необходимо также оптимизировать архитектуру финансирования деятельности по борьбе с изменением климата, и

¹⁰ См. United Nations, “United Nations Secretary-General’s SDG stimulus”.

этот процесс можно начать с проведения независимого обзора для изучения этого вопроса.

Улучшение условий кредитования

23. Использование дополнительных заемных средств и капитала может предоставить многосторонним банкам развития возможность улучшить свои условия кредитования. Многосторонние банки развития могли бы выдавать доступные сверхдолгосрочные кредиты (со сроком погашения 30–50 лет), что дало бы время для того, чтобы инвестиции успели оказать влияние на экономический рост и развитие. Включение в кредитные соглашения многосторонних банков развития оговорок об отсрочке погашения долга в случае чрезвычайных ситуаций, вызванных изменением климата, и расширение сферы применения оговорок о компоненте экстренного реагирования на чрезвычайные ситуации, как это рекомендовано в программном заявлении многосторонних банков развития, сделанном на Саммите по разработке нового глобального финансового соглашения, позволит дать передышку странам, пострадавшим от стихийных бедствий или других экзогенных потрясений.

Укрепление системы

24. Государственные банки развития уже пользуются большим влиянием: 528 банков развития и учреждений по финансированию развития в совокупности распоряжаются активами на сумму 23 трлн долл. США, которые могут быть использованы для достижения большего эффекта. Многосторонним банкам развития следует расширять сотрудничество между собой и с другими государственными банками развития в целях повышения эффективности совместного финансирования и обмена знаниями, а также усиления отдачи, как это было предложено на Саммите.

25. Многосторонние банки развития и другие международные финансовые учреждения имеют больше возможностей для управления валютными рисками, чем суверенные государства, поскольку они могут диверсифицировать валютные риски, как это предлагается в Аддис-Абебской программе действий. Расширение объемов кредитования в национальной валюте со стороны многосторонних банков развития могло бы уменьшить валютные риски, с которыми сталкиваются правительства, и понизить уровень их долгового риска. Государственные фонды страхования или перестрахования, действующие в рамках системы государственных банков развития, могли бы помочь банкам более эффективно управлять рисками за счет диверсификации. Общественные фонды могли бы также предлагать услуги по фиксации курсов иностранных валют или валютному хеджированию для частных инвестиций на цели устойчивого развития в развивающихся странах¹¹.

Привлечение частных финансовых ресурсов

26. Многосторонним банкам развития следует более эффективно использовать частные финансовые ресурсы для ускорения прогресса на пути к устойчивому развитию. Необходимо разработать новую рамочную основу для смешанного финансирования, в которой приоритетное значение придается не инвестиционной привлекательности проекта, а его результативности с точки зрения устойчивого развития. Нацеленность на результаты позволит сделать акцент на операциях в наименее развитых и других уязвимых странах, испытывающих большие потребности в области развития, однако такие операции, как правило,

¹¹ См. также Avinash Persaud, “Unlocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee”, version 7.0, 7 June 2023.

имеют более низкие коэффициенты кредитного плеча. Используемые в многосторонних банках развития показатели и основанные на результатах меры стимулирования смешанного финансирования должны быть ориентированы не только на количество, но и на оказываемое воздействие. Невыполнение этого условия может привести к тому, что предпочтение будет отдаваться наиболее выгодным сделкам, частным партнерам будет выплачиваться чрезмерная компенсация, и частное финансирование будет направляться в секторы, не способствующие достижению целей в области устойчивого развития.

IV. Укрепление глобальной системы финансовой безопасности

27. Начиная с 2020 года в рамках глобальной системы финансовой безопасности странам, пострадавшим от кризисов, оказывается все более значительная поддержка в чрезвычайных ситуациях. Глобальная система финансовой безопасности, в центре которой находится МВФ, включает в себя также региональные финансовые механизмы, двусторонние соглашения о взаимном обмене валют и собственные валютные резервы стран. Несмотря на многоуровневый характер глобальной системы финансовой безопасности, недавние кризисы пролили свет на имеющиеся пробелы и продемонстрировали неравномерность доступа к ней стран. Например, большинство развивающихся стран не включены в глобальную сеть соглашений о взаимном обмене валют. Только 28 процентов стран со средним уровнем дохода и 2 процента наименее развитых стран имеют доступ к двусторонним своп-линиям¹².

28. В условиях возрастания системных рисков¹³ ожидается, что в будущем все больше стран будут нуждаться в поддержке в получении ликвидных средств. Таким образом, необходимо в срочном порядке повысить эффективность глобальной системы финансовой безопасности и сделать ее более последовательной и справедливой.

Специальные права заимствования

29. Рекордное распределение в 2021 году специальных прав заимствования МВФ на сумму 650 млрд долл. США принесло странам-членам некоторое облегчение, позволив им увеличить свои международные резервы и обменять специальные права заимствования на свободно используемые валюты в целях удовлетворения своих потребностей в расходах в соответствии с национальной нормативно-правовой базой.

30. Хотя обмен специальных прав заимствования на другие валюты не приводит к образованию дополнительной задолженности, страны обязаны выплачивать проценты на разницу между своими авуарами в специальных правах заимствования и суммой распределенных им специальных прав заимствования, причем процентная ставка рассчитывается на основе средневзвешенной стоимости валют, входящих в корзину специальных прав заимствования. На фоне ужесточения мировых финансовых условий эта процентная ставка значительно возросла — с менее 0,1 процента в начале 2022 года до более 3,8 процента в начале июня 2023 года. Хотя эта ставка остается низкой по сравнению со стоимостью заимствований из других источников, ее рост привел к значительному

¹² «Доклад о финансировании устойчивого развития».

¹³ Более подробное описание влияния глобальных системных рисков на повестку дня в области финансирования развития содержится в «Докладе о финансировании устойчивого развития, 2021 год» (издание Организации Объединенных Наций, 2021 год).

увеличению расходов для стран, обменявших свои специальные права заимствования на твердые валюты.

31. В результате применения существующего механизма распределения специальных прав заимствования пропорционально квотам стран в МВФ развивающиеся страны получили лишь одну треть от общего объема выделенных на 2021 год специальных прав заимствования, а наименее развитые страны — менее 2,5 процента. К концу декабря 2022 года 50 из 190 стран-членов, включая 18 наименее развитых стран, использовали свои авуары специальных прав заимствования до уровня менее 50 процентов от распределенных им специальных прав заимствования. Развитые страны, имеющие избыточные вклады в специальных правах заимствования, по состоянию на 31 декабря 2022 года располагали 362 млрд неиспользованных специальных прав заимствования (что эквивалентно 484 млрд долл. США)¹⁴.

32. В целях содействия более энергичному и всеохватному восстановлению экономики Группа семи и Группа двадцати призвали к добровольному перенаправлению неиспользованных специальных прав заимствования на сумму 100 млрд долл. США нуждающимся странам. По состоянию на 31 мая 2023 года страны взяли на себя обязательства перенаправить специальные права заимствования на сумму более 100 млрд долл. США, хотя фактически было перенаправлено только 55 млрд долл. США. По большей части перераспределенные специальные права заимствования были использованы для финансирования фондов МВФ — Трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту и нового Трастового фонда для обеспечения стабильности и устойчивости.

33. Государства-члены высказались в поддержку перенаправления специальных прав заимствования через многосторонние и региональные банки развития, которые уже являются уполномоченными держателями (т. е. структурами, которые могут владеть специальными правами заимствования и продавать их). В феврале 2023 года МВФ включил в число уполномоченных держателей пять новых многосторонних банков развития, в результате чего общее число уполномоченных держателей достигло 20. Африканский банк развития совместно с Межамериканским банком развития выдвинул инновационное предложение, которое позволит странам предоставлять свои специальные права заимствования в виде гибридного капитала, который затем может использоваться для обеспечения долгосрочного финансирования. Этот инструмент также будет оказывать эффект мультипликатора, поскольку он может повысить эффективность использования специальных прав заимствования в три-четыре раза. Модель гибридного капитала, предлагаемая Африканским банком развития, дополняется соглашением об оказании поддержки в получении ликвидных средств, которое представляет собой механизм поддержки ликвидности по образцу Трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту. Соглашение о поддержке ликвидности позволит кредиторам получить обратно предоставленные займы в случае возникновения проблем с платежным балансом, тем самым гарантируя, что в этом предложении будут сохранены свойства резервных активов, которыми обладают специальные права заимствования. Генеральный секретарь призвал провести второй раунд перераспределения специальных прав заимствования на дополнительную сумму в 100 млрд долл. США, прежде всего через многосторонние банки развития.

¹⁴ МВФ, инструмент запроса финансовых данных МВФ. URL: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>.

34. Разработка механизма, позволяющего автоматизировать процесс эмиссии специальных прав заимствования либо в антициклическом режиме, либо в качестве меры реагирования на потрясения, могла бы помочь избежать длительных политических переговоров и повысить оперативность эмиссии в условиях кризиса. Совету управляющих МВФ потребовалось 11 месяцев для того, чтобы договориться о новом распределении специальных прав заимствования после начала мирового финансового кризиса 2008 года, а после вспышки COVID-19 на это ушло 17 месяцев. Кроме того, распределение специальных прав заимствования на основе потребностей и факторов уязвимости стран, а не квот МВФ могло бы позволить более целенаправленно предоставлять специальные права заимствования тем странам, которые действительно нуждаются в ликвидности. Это может быть сделано либо непосредственно при распределении специальных прав заимствования, либо путем заключения предварительного соглашения о перенаправлении специальных прав заимствования в момент эмиссии.

Механизмы финансирования Международного валютного фонда

35. За последние три года МВФ увеличил объем экстренного кредитования и создал новые механизмы финансирования, чтобы помочь странам пережить череду глобальных потрясений. В 2021 году МВФ заключил 20 соглашений со странами на сумму 63,7 млрд долл. США, а в 2022 году — 21 соглашение на сумму 88,8 млрд долл. США. В 2021 году общий объем займов, предоставленных МВФ, составил 12,4 млрд долл. США, а в 2022 году эта сумма увеличилась до 36,6 млрд долл. США.

36. В апреле 2020 года МВФ учредил новую линию краткосрочной поддержки ликвидности для стран, имеющих очень прочные нормативно-правовые рамки и демонстрирующих высокие основные экономические показатели; этот механизм стал первым дополнением к инструментам финансирования МВФ за почти 10 лет. Уникальная структура этого механизма позволила МВФ не ждать, пока страны обратятся с просьбой о предоставлении краткосрочной ликвидности по этой линии, а инициативно предлагать странам соответствующие соглашения. МВФ также принял несколько мер краткосрочного характера, включая увеличение лимитов доступа к механизмам кредитования и временное упрощение процессов утверждения. С января 2022 года совокупный лимит доступа к большинству механизмов был уменьшен до уровня, существовавшего до пандемии¹⁵.

37. С момента начала пандемии COVID-19 Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту, предоставляющий льготные кредиты странам с низким уровнем дохода и другим уязвимым странам, выделил 24 млрд долл. США в виде беспроцентных кредитов. Ввиду высокого спроса на его кредиты и значительного повышения процентных ставок Трастовый фонд сталкивается со все более серьезными финансовыми трудностями. По данным МВФ, дефицит средств в Трастовом фонде на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту составил 1,2 млрд специальных прав заимствования в виде обязательств по предоставлению ресурсов для субсидирования и 3,5 млрд специальных прав заимствования в виде ресурсов для кредитования¹⁶. Для восполнения нехватки финансовых средств Траста необходимо обеспечить

¹⁵ Действие решения об увеличении совокупного лимита доступа к Механизму ускоренного кредитования и Инструменту для ускоренного финансирования было продлено до 30 июня 2023 года. См. IMF, *Review of Temporary Modifications to the Fund's Access Limits in Response to the COVID-19 Pandemic*, IMF Policy Paper, No. 2021/077 (Washington, D.C., 2021).

¹⁶ IMF, 2023 *Review of Resource Adequacy of the Poverty Reduction and Growth Trust, Resilience and Sustainability Trust, and Debt Relief Trusts*, IMF Policy Paper, No. 2023/021 (Washington, D.C., 2023).

дополнительное финансирование, в том числе в виде обязательств по выделению специальных прав заимствования.

38. Тростовый фонд для обеспечения стабильности и устойчивости, начавший свою работу в октябре 2022 года, предлагает долгосрочное доступное финансирование со сроком погашения до 20 лет, чтобы помочь странам противостоять внешним потрясениям, таким как последствия изменения климата, которые представляют риск для стабильности их платежного баланса. По состоянию на 31 мая 2023 года Тростовый фонд получил 32,4 млрд специальных прав заимствования. На сегодняшний день МВФ одобрил семь программ по линии Механизма повышения устойчивости и стабильности, финансируемых Тростовым фондом для обеспечения стабильности и устойчивости.

39. Хотя мировые цены на продовольствие снизились после их повышения на фоне начала войны на Украине, они остаются высокими по историческим меркам. Начиная с февраля 2022 года МВФ утвердил новые программы, отвечающие требованиям для предоставления верхних кредитных траншей, для семи стран и расширил существующие программы для двух стран, серьезно затронутых продовольственным кризисом, взяв на себя дополнительные обязательства на общую сумму 11,4 млрд. долл. США¹⁷. Эти программы направлены на укрепление систем социальной защиты в целях преодоления последствий продовольственного кризиса. Кроме того, в сентябре 2022 года МВФ утвердил новый временный 12-месячный механизм для экстренного финансирования в связи с продовольственным кризисом в рамках своих инструментов чрезвычайного финансирования. Этот механизм обеспечивает дополнительную поддержку странам-членам, испытывающим срочные потребности в урегулировании платежного баланса в связи с глобальным продовольственным кризисом, в тех случаях, когда осуществление программ, отвечающих требованиям для предоставления верхних кредитных траншей, не представляется возможным или необходимым. По состоянию на март 2023 года были одобрены запросы шести стран на выделение финансовых средств в рамках этого механизма, а общий объем помощи, оказанной через эту систему, достиг 1,8 млрд долл. США.

40. С учетом возрастающих рисков, обусловленных участвовавшими и связанными между собой потрясениями, потребуется создать новые и инновационные инструменты финансирования в целях расширения доступа уязвимых стран к ресурсам. Механизмы кредитования МВФ можно было бы сделать более гибкими, обеспечив низкие процентные ставки, сократив количество условий и увеличив лимиты доступа к инструментам быстрого кредитования и финансирования. Приостановление или по меньшей мере временное уменьшение дополнительных сборов может помочь ослабить давление на страны, испытывающие серьезные трудности с платежным балансом.

41. Чтобы повысить доступность своп-линий для всех, МВФ мог бы содействовать созданию многостороннего механизма валютных свопов¹⁸ с участием центральных банков — эмитентов резервных валют в целях обеспечения доступа к ликвидным средствам в чрезвычайных обстоятельствах для более широкого круга развивающихся стран.

42. Проводимый в настоящее время шестнадцатый общий пересмотр квот МВФ, который должен завершиться к середине декабря 2023 года, дает

¹⁷ Bjoern Rother and others, *Global Food Crisis Update – Recent Developments, Outlook, and IMF Engagement*, IMF Note, No. 2023/002 (Washington, D.C., IMF, 2023).

¹⁸ См. также IMF, “Adequacy of the global financial safety net — review of the flexible credit line and precautionary and liquidity line, and proposals for toolkit reform”, IMF Policy Paper (Washington, D.C., 2017); и [A/77/CRP.1/Add.5](#).

возможность провести рекапитализацию МВФ и увеличить его кредитный потенциал в целях обеспечения готовности к будущим вызовам, одновременно добиваясь прогресса в реформировании системы управления (см. раздел VII ниже).

Региональные механизмы финансирования

43. Региональные механизмы финансирования могут сыграть важную роль в укреплении глобальной системы финансовой безопасности, обеспечивая региональные механизмы накопления резервов, своп-линии, механизмы кредитования и техническую поддержку. Развивающиеся страны имеют доступ к услугам шести региональных механизмов финансирования, совокупный кредитный потенциал которых составляет 1 трлн долл. США¹⁹. В период с февраля 2020 по февраль 2023 года региональные механизмы, частично в сочетании с программами МВФ, выделили странам-участницам 9,9 млрд долл. США, при этом более трети от общей суммы было предоставлено одной стране в Европе. Эта сумма невелика по сравнению с объемом как программ кредитования МВФ, так и двусторонних валютных своп-операций между центральными банками, который превышает 1,5 трлн долл. США. Несмотря на сравнительно небольшие суммы, благодаря оперативному предоставлению кредитов региональными механизмами финансирования страны, воспользовавшиеся ими, получили помощь в короткие сроки и на гибких условиях. Во время пандемии COVID-19 наиболее широко использовались региональные механизмы, в которых для получения доступа к средствам не требовалось наличие программы МВФ²⁰.

44. Региональные финансовые механизмы могут быть усовершенствованы в целях предоставления большего объема ресурсов на более выгодных и предсказуемых условиях, в том числе путем расширения сотрудничества между региональными механизмами финансирования и МВФ для улучшения координации между всеми уровнями системы социальной защиты, а также путем пересмотра формальных связей для предоставления региональным механизмам большей автономии при принятии решений. Повышению роли региональных механизмов в мировой финансовой системе может способствовать расширение их членского состава.

V. Устранение системных рисков для финансовой стабильности

45. В результате агрессивного ужесточения денежно-кредитной политики, проводимого центральными банками в течение последнего года, усугубились проблемы в финансовом секторе, о чем свидетельствуют банковские потрясения 2023 года в Соединенных Штатах Америки и Европе. Несмотря на решительные действия директивных органов, направленные на сдерживание рисков финансовой цепной реакции, по мере дальнейшего ужесточения глобальных финансовых условий уровень уязвимости остается повышенным. В сложившейся ситуации центральным банкам становится все сложнее находить компромисс между

¹⁹ Арабский валютный фонд, Пул условных валютных резервов, программа «Перевод Чиангмайской инициативы на многостороннюю основу», Евразийский фонд стабилизации и развития, Латиноамериканский резервный фонд и соглашение о валютном свопе Ассоциации регионального сотрудничества стран Южной Азии.

²⁰ Laurissa Mühlich and Barbara Fritz, “Regional monetary cooperation in the developing world: taking stock”, в *South-South Regional Financial Arrangements: Collaboration towards Resilience*, Diana Barrowclough and others, eds., International Political Economy Series (Cham, Switzerland, Palgrave Macmillan, 2022).

сдерживанием высокого инфляционного давления и сохранением финансовой стабильности.

46. Если процентные ставки продолжают расти, то могут обнаружиться очаги уязвимости в других областях финансового сектора, включая менее регулируемых небанковских финансовых посредников. Существует риск возникновения новых всплесков турбулентности на финансовых рынках, что будет иметь последствия для всей финансовой системы. Вновь обострившаяся напряженность на финансовых рынках развитых стран может привести к серьезным трансграничным побочным эффектам, усугубляя и без того непростые условия финансирования для многих развивающихся стран. Директивные органы должны принимать меры в ответ на эти возникающие проблемы, в том числе обновлять существующие правила и методы оценки рисков, а также расширять сферу регулирования.

Потрясения в банковском секторе в Соединенных Штатах и Европе

47. В результате повышения процентных ставок обнаружилось уязвимое состояние средств банков и началось изъятие вкладов, что привело к перетоку ликвидности во всем секторе. В марте 2023 года обанкротились банки Silicon Valley Bank, шестнадцатый по величине активов банк в Соединенных Штатах, и Signature Bank, а также произошло поглощение при посредничестве правительства Швейцарии банка Credit Suisse, имеющего глобальное системное значение, что вызвало массовую панику, которая перекинулась на мировые финансовые рынки. В начале мая 2023 года в Соединенных Штатах Федеральная корпорация по страхованию вкладов взяла под контроль банк First Republic Bank, общая стоимость активов которого составляет 212 млрд долл. США, и продала эти активы компании JPMorgan Chase. Хотя у каждого из обанкротившихся банков были свои специфические проблемы, они имели и общие особенности, включая недостатки как во внутреннем управлении рисками, так и во внешнем надзоре.

48. Благодаря оперативным действиям регулирующих органов, включая немедленное принятие мер в отношении обанкротившихся банков, удалось уменьшить опасения участников рынка и снизить риски для финансовой стабильности, а также увеличить объемы ликвидности для других национальных банков и центральных банков в целях смягчения побочных эффектов. Пока неясно, существуют ли другие очаги риска, которые будут обнаружены в результате роста процентных ставок (например, непропорционально большой объем кредитов на коммерческую недвижимость среди малых банков в Соединенных Штатах). Кроме того, сохраняется обеспокоенность по поводу менее регулируемых небанковских финансовых посредников, учитывая то, что их подверженность рискам изменения процентных ставок неизвестна, а их системная значимость возрастает.

Небанковское финансовое посредничество

49. После мирового финансового кризиса 2008 года темпы развития небанковских финансовых посредников, включая пенсионные фонды, хедж-фонды, страховые компании и поставщиков финансовых технологий, действующих в качестве финансовых посредников, опережал темпы роста банковского сектора, и на сегодняшний день на их долю приходится почти половина всех финансовых активов в мире²¹. Кроме того, небанковские финансовые посредники начинают действовать более взаимосвязано, о чем свидетельствует развитие трансграничных связей между ними и традиционными банками. Они все чаще

²¹ Financial Stability Board, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022* (Basel, 2022).

предоставляют кредиты и другие финансовые услуги. Несмотря на то, что они обеспечивают возможность для более широкой диверсификации рисков, они также повышают волатильность и усиливают напряженность на рынке, что может спровоцировать более масштабный финансовый кризис.

50. В последнее время наблюдается тенденция к накоплению рисков, связанных с избыточным привлечением заемного капитала, несбалансированностью ликвидных активов и пассивов и высокой степенью взаимосвязанности некоторых небанковских финансовых посредников²². При возникновении кризисных ситуаций небанковские финансовые посредники, как правило, продают активы в целях возвращения вкладов или выполнения требования о внесении дополнительного обеспечения²³, что приводит к снижению цен на активы и резкому увеличению спроса на ликвидность. Это может привести к резкому сокращению доли заемных средств и распространению напряженности на другие звенья финансовой системы и в реальный сектор экономики.

51. Небанковские финансовые посредники, включая инвестиционные фонды, также являются одним из важных источников притока капитала в развивающиеся страны, усиливая риски, связанные с дестабилизирующим трансграничным взаимовлиянием (см. раздел VI ниже). Объем инвестиционных активов, привязанных к индексам облигаций развивающихся стран в национальной валюте, в период с середины 2000-х годов увеличился в пять раз и составил порядка 300 млрд долл. США²⁴. В начале пандемии COVID-19 иностранные инвесторы начали продавать свои активы, что привело к масштабному оттоку капитала и повлекло за собой обесценение местных валют²⁵. Исследования также показывают, что небанковские финансовые посредники склонны к более проциклическим действиям, чем банки, особенно в том, что касается трансграничной деятельности²⁶.

52. Чтобы справиться с возрастающими рисками для финансовой стабильности, создаваемыми небанковскими финансовыми посредниками, включая компании индустрии финансовых технологий, занимающиеся финансовым посредничеством, директивным органам следует продолжать расширять сферу регулирования согласно принципу «один и тот же вид деятельности, один и тот же риск, одни и те же правила». Улучшение координации в области регулирования между секторами и правовыми системами может уменьшить риски побочных эффектов, регулятивного арбитража и фрагментации рынка²⁷. Недавние предложения по устранению системных рисков, связанных с небанковскими финансовыми посредниками, выдвинутые Советом по финансовой стабильности и другими устанавливающими стандарты органами, направлены на уменьшение скачков спроса на ликвидность, повышение устойчивости предложения

²² IMF, *Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks* (Washington, D.C., 2023).

²³ Под требованием о внесении дополнительного обеспечения понимается ситуация, при которой брокер, агент, посредник или контрагент требует от заемщика внесения дополнительных денежных средств или ценных бумаг для покрытия возможных убытков. Требования о внесении дополнительного обеспечения часто возникают в тех случаях, когда рыночная цена базового актива существенно изменилась.

²⁴ Serkan Arslanalp and others, *Benchmark-Driven Investments in Emerging Market Bond Markets: Taking Stock*, IMF Working Paper, No. 2020/192 (Washington, D.C., IMF, 2020).

²⁵ Financial Stability Board, *US Dollar Funding and Emerging Market Economy Vulnerabilities* (Basel, 2022).

²⁶ Egemen Eren and Philip Wooldridge, *The Role of Non-Bank Financial Institutions in Cross-Border Spillovers*, BIS Papers, No. 129 (Bank for International Settlements, 2022).

²⁷ IMF, *Global Financial Stability Report*.

ликвидности в стрессовых условиях и усиление контроля над рисками и обеспечение готовности к ним²⁸.

Криптоактивы и стабильная криптовалюта

53. Стремительное развитие цифровых финансовых технологий, которое только ускорило в связи с пандемией COVID-19, изменило систему предоставления финансовых услуг. Хотя технологии могут способствовать расширению доступа к финансовым услугам и повышению эффективности, их использование также сопряжено с рисками. Новый ассортимент цифровых активов, в частности криптоактивы и стабильные криптовалюты, оказались чрезвычайно волатильными, что приводит к возникновению рисков, которые, если оставить их без внимания, могут подорвать защиту прав потребителей, финансовую стабильность и целостность рынка. Кроме того, криптоактивы, особенно предполагающие анонимность, остаются одним из инструментов осуществления незаконных операций. В целях смягчения таких рисков многие центральные банки в качестве более безопасной альтернативы рассматривают возможность создания цифровых валют центральных банков.

54. Криптоактивы представляют собой выпущенные частными эмитентами виртуальные токены, учет многих из которых ведется в рамках децентрализованных сетей с использованием технологии распределенного реестра (блокчейн). Криптоактивы потеряли более 60 процентов своей стоимости по сравнению со своей максимальной зарегистрированной стоимостью, а общая рыночная капитализация снизилась с 3,1 трлн долл. США в ноябре 2021 года до примерно 1,1 трлн долл. США в июне 2023 года. Значительное снижение стоимости криптоактивов в 2022 году совпало с агрессивным повышением процентных ставок в ведущих развитых странах и сокращением ежедневного использования основных приложений для торговли криптоактивами²⁹. Ввиду того, что стоимость криптоактивов подвержена значительным колебаниям, они не могут выполнять три главные функции валюты: служить средством накопления, расчетной единицей и средством обмена.

55. Резкое падение стоимости криптоактивов сопровождалось резонансными случаями банкротства. На фоне обвинений в мошенничестве и неэффективном управлении в ноябре 2022 года рухнула одна из крупнейших криптовалютных бирж FTX, что повлекло за собой большие убытки для ее клиентов и вызвало эффект серьезного заражения во всей криптовалютной экосистеме.

56. Стабильные криптовалюты и криптоактивами обладают множеством общих характеристик, включая их псевдоанонимный характер. Большинство эмитентов стабильных криптовалют обязуются, прямо или косвенно, поддерживать их стоимость на стабильном уровне, обычно по отношению к единой валюте, например доллару США. Несмотря на это, многие стабильные криптовалюты выпускаются незарегистрированными и нелицензированными компаниями, и в них не заложены надежные механизмы, обеспечивающие выполнение обещаний по поддержанию стабильной стоимости. Таким образом, несмотря на свое название, стабильные криптовалюты могут легко поддаваться риску массового изъятия, при котором пользователи теряют доверие и спешат вывести свои активы, подобно массовому снятию банковских вкладов.

²⁸ Financial Stability Board, “Enhancing the resilience of non-bank financial intermediation: progress report”, 10 November 2022.

²⁹ Raphael Auer and others, *Crypto Trading and Bitcoin Prices: Evidence from a New Database of Retail Adoption*, BIS Working Paper, No. 1049 (Bank for International Settlements, 2022).

57. Ощущается все более настоятельная необходимость того, чтобы директивные органы и международные структуры, занимающиеся установлением стандартов, укрепляли систему надзора и регулирования в отношении криптоактивов, обеспечивая учет таких аспектов, как защита прав потребителей, финансовая добросовестность и внутреннее управление. Принимая во внимание трансграничный характер криптоактивов, меры регулирования должны также координироваться и согласовываться на глобальном уровне, к чему призывают участники различных форумов, включая Группу семи, Группу двадцати и Группу разработки финансовых мер.

58. В мае 2023 года Международная организация комиссий по ценным бумагам, объединяющая регуляторов глобальных рынков, выпустила руководство, в котором содержатся 18 рекомендаций по регулированию криптоактивов, в том числе по таким вопросам, как конфликты интересов, правила раскрытия информации и управление³⁰. В апреле 2023 года в Европейском союзе было принято постановление «О рынках криптоактивов», которое стало первым унифицированным на уровне Европейского союза правовым режимом для этого сектора. Это постановление распространяется на криптоактивы, которые не регулируются существующими финансовыми системами, и направлено на усиление защиты потребителей и обеспечение гарантий против манипулирования рынком и финансовых преступлений³¹.

59. В октябре 2022 года Совет по финансовой стабильности предложил ряд рекомендаций по регулированию деятельности и рынков, связанных с криптоактивами, и обеспечению контроля и надзора за ними в соответствии с принципом «один и тот же вид деятельности, один и тот же риск, одни и те же правила». Руководствуясь этим принципом, МВФ выделил девять направлений для принятия эффективных мер на уровне политики. К ним относятся обеспечение соблюдения пруденциальных, поведенческих и надзорных требований для всех участников рынка криптоактивов; анализ и раскрытие фискальных рисков и установление четкого режима учета криптоактивов в целях налогообложения; и создание международных механизмов сотрудничества в целях повышения эффективности соблюдения правил регулирования криптоактивов и надзора за их соблюдением³².

60. Хотя криптоактивы пока не стали важной частью мировой финансовой системы, они становятся источником системного риска в некоторых развивающихся странах. Более того, в ряде развивающихся стран растет популярность деноминированных в долларах стабильных криптовалют в качестве одного из потенциальных средств накопления и страхования от инфляции и волатильности обменного курса, что порождает тот же макроэкономический риск долларизации³³. Помимо фискальных рисков, все более широкое распространение криптоактивов может подорвать эффективность денежно-кредитной политики и создать условия для обхода мер по регулированию потоков капитала.

³⁰ Board of the International Organization of Securities Commissions, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Consultation Report* (International Organization of Securities Commissions, 2023).

³¹ European Parliament, “Crypto-assets: green light to new rules for tracing transfers in the EU”, press release, 20 April 2023.

³² IMF, *Elements of Effective Policies for Crypto Assets*, IMF Policy Paper, No. 2023/004 (Washington, D.C., 2023).

³³ Parma Bains and others, *Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements*, IMF FinTech Note, No. 2022/008 (Washington, D.C., IMF, 2022).

VI. Международная валютная система

A. Потоки капитала

Преодоление последствий волатильности потоков капитала

61. На международные потоки капитала по-прежнему влияют такие неподконтрольные странам-реципиентам факторы, как несклонность к риску в глобальном масштабе, процентные ставки и т. д. После повышенной волатильности на протяжении большей части 2022 года в развивающихся странах в 2023 году наблюдался положительный чистый приток капитала (приток портфельных вложений за месяц составил 17 млрд долл. США, тогда как за первые пять месяцев 2022 года средний отток средств составил 3,2 млрд долл. США). Несмотря на это, неопределенность в отношении масштабов и темпов ужесточения денежно-кредитной политики в крупнейших развитых странах может спровоцировать новые всплески оттока капитала из развивающихся стран, которые могут иметь дестабилизирующий эффект.

62. Директивные органы стран-реципиентов должны иметь возможность использовать весь спектр инструментов политики, чтобы эффективно справляться с последствиями волатильности потоков капитала для их национальной экономики и финансовых систем. К таким инструментам относятся денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика; политика в отношении валютного курса, включая валютные интервенции; макропруденциальные меры; и меры по управлению движением капитала. В 2022 году МВФ провел обзор своей публикации 2012 года под названием «Институциональная позиция в отношении либерализации потоков капитала и управления ими», в котором признал, что упреждающее использование мер по управлению потоками капитала может быть целесообразным в определенных обстоятельствах для снижения системных рисков³⁴. Кроме того, политика управления потоками капитала может использоваться для стимулирования долгосрочных инвестиций, одновременно с этим предоставляя странам с недостатком капитала возможность получать выгоды от использования зарубежных резервов капитала.

63. Комплексные рамочные программы МВФ могут быть полезны странам для определения оптимального комплекса мер в области политики и могут быть реализованы в рамках более широких комплексных национальных схем финансирования.

64. Кроме того, странам-источникам капитала следует продолжать координировать программные меры со странами-получателями и соответствующими международными органами по разработке стандартов в целях уменьшения побочных эффектов на международном уровне.

B. Роль цифровых валют центральных банков

65. На сегодняшний день большинство центральных банков рассматривают возможность введения в обращение цифровых валют, при этом более четверти из них разрабатывают или проводят соответствующие эксперименты³⁵. Работа центральных банков над цифровыми валютами активизировалась во время пандемии COVID-19, что нередко было связано с ростом интереса к криптоактивам.

³⁴ IMF, *Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows*, IMF Policy Paper, No. 2022/008 (Washington, D.C., 2022).

³⁵ Anneke Kosse and Ilaria Mattei, “Gaining momentum – results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies”, BIS Paper, No. 125 (Bank for International Settlements, 2022).

Цифровые валюты центральных банков могут быть предназначены для расширения доступности финансовых услуг и исправления недостатков в некоторых существующих платежных системах, а также для устранения спекулятивного элемента, который преобладает в использовании криптоактивов.

66. Что касается развитых стран, то основным побудительным мотивом для работы над цифровыми валютами центральных банков является обеспечение эффективности внутренних платежей, безопасности платежей, суверенитета валюты и финансовой стабильности. Для развивающихся стран одним из важных дополнительных мотивирующих факторов является расширение доступа к финансовым услугам³⁶. В ряде развивающихся стран уже введены в обращение розничные цифровые валюты центральных банков, а в других странах эта работа находится на экспериментальной стадии. Некоторые цифровые валюты центральных банков функционируют аналогично государственным электронным деньгам: агенты управляют платежными системами и занимаются сопровождением клиентов. Впрочем, на сегодняшний день на некоторых рынках спрос на них оказался ниже ожидаемого, что объясняется главным образом недостаточной осведомленностью населения, ограниченными дополнительными преимуществами их использования и ограниченным признанием со стороны торговых предприятий³⁷.

67. Хотя цифровые валюты центральных банков не могут напрямую устранить все структурные барьеры для доступа к финансовым услугам, они могут предоставить открытую инфраструктуру и укрепить доверие к системе³⁸. Для рынков платежных услуг зачастую характерна олигополия, обусловленная сетевыми эффектами, что приводит к погоне за прибылью и высокой стоимости услуг. Внедрение розничной цифровой валюты центрального банка представляет собой конкурентноспособную альтернативу, способную уменьшить рентные платежи, улучшить конкуренцию и сократить издержки.

68. Взаимная конвертируемость цифровых валют центральных банков разных юрисдикций может способствовать повышению эффективности трансграничных платежей. На сегодняшний день для осуществления большинства трансграничных платежей используются корреспондентские банковские сети, которые работают медленно и сопряжены с большими затратами, при этом связи между ними ослабевают, что может привести к тому, что некоторые страны останутся неохваченными услугами. Цифровые валюты центральных банков предлагают альтернативный вариант, при котором за счет выбора конфигурации можно обеспечить эффективную трансграничную конвертируемость этих валют и более экономичные средства борьбы с отмыванием денег. Кроме того, такие меры позволят снизить стоимость переводов денежных средств мигрантами через каналы перевода, в которых стоимость остается высокой ввиду сокращения масштабов корреспондентских отношений между банками.

69. Хотя цифровые валюты центральных банков могут иметь различные преимущества, они также сопряжены с рисками, аналогичными рискам криптоактивов и стабильных криптовалют. Цифровые валюты центральных банков могут усугубить системную проблему массового изъятия вкладов из банков, поскольку бегство в безопасную зону в цифровом пространстве может происходить в

³⁶ Розничная цифровая валюта центрального банка предназначена для использования населением, а оптовая цифровая валюта центрального банка используется для операций между финансовыми учреждениями.

³⁷ Vagisha Srivastava, "The curious case of the missing CBDC users", Internet Governance Project, School of Public Policy at the Georgia Institute of Technology, 30 January 2023.

³⁸ Sally Chen and others, "CBDCs in emerging market economies", BIS Papers, No. 123 (Bank for International Settlements, 2022).

значительных масштабах и с большой скоростью. С оперативной точки зрения к рискам относятся возможность мошенничества, кибератак и ущерба, причиняемого передачей функций на внешний подряд (в зависимости от структуры цифровой валюты центрального банка). Трансграничный доступ к цифровым валютам центральных банков может привести к возникновению рисков, связанных с возможным замещением валют и повышенной волатильностью потоков капитала.

70. Впрочем, выбор конфигурации мог бы помочь уменьшить некоторые риски, связанные с цифровыми валютами центральных банков. Центральным банкам следует рассмотреть варианты более эффективного поиска компромиссов между повышением эффективности и уменьшением системных рисков. Они должны также определить институциональные ограничения и предпочтения и при необходимости внести в них коррективы ради достижения поставленных целей общественной политики, связанных с цифровыми валютами центральных банков³⁹.

VII. Укрепление системы глобального управления и повышение согласованности политики

A. Реформы управления в международных учреждениях

71. Реформирование системы управления имеет ключевое значение для усилий по реформированию международной финансовой архитектуры и восстановлению доверия к многосторонней системе, как это предусмотрено в Аддис-Абебской программе действий. Нынешние механизмы и принципы управления международными финансовыми утверждениями действуют на протяжении почти 80 лет, оставаясь практически неизменными. Они не поспевают за изменениями в мировой экономике, включая усиление роли глобального Юга и другие геополитические сдвиги. Несмотря на неоднократные заявления о намерении расширить представленность развивающихся стран и достигнутые в период с 2005 по 2015 год определенные успехи в этой области, эти страны все еще значительно недопредставлены в международных финансовых учреждениях, региональных банках развития и органах, занимающихся установлением стандартов. Правом вето в директивных органах этих учреждений продолжают де-факто обладать крупнейшие развитые страны, а в ряде органов, занимающихся разработкой стандартов, сокращается представленность развивающихся стран⁴⁰.

72. Проводимый в настоящее время шестнадцатый общий пересмотр квот МВФ дает возможность выполнить закрепленные в Аддис-Абебской программе действий обязательства по усилению влияния и расширению представленности развивающихся стран. Квоты МВФ выполняют несколько функций, которые включают определение вклада той или иной страны в основные ресурсы МВФ; определение права голоса; установление номинальных лимитов доступа к ресурсам, за пределами которых страны начинают нести более высокие расходы; и определение долей участников в распределении специальных прав заимствования.

³⁹ Group of central banks, "Central bank digital currencies: ongoing policy perspectives", May 2023.

⁴⁰ В число этих органов входят Базельский комитет банковского надзора, Международная ассоциация страховых инспекторов, Совет по международным стандартам финансовой отчетности и Международная ассоциация страховщиков депозитов.

73. Формулу определения квот МВФ необходимо обновить, с тем чтобы она лучше отражала текущую ситуацию в мире. Процесс определения размера взносов в зависимости от платежеспособности должен основываться на национальном доходе с учетом соответствующих корректировок и ограничений. Формула определения взносов должна быть также рассчитана на автоматическую корректировку общего размера квоты с учетом изменений, происходящих с течением времени, что позволит избежать длительных политических переговоров.

74. Действующая формула, используемая при распределении квот МВФ (50 процентов на основе показателей ВВП, 30 процентов на основе показателей открытости торговли, 15 процентов на основе волатильности потоков капитала и 5 процентов на основе показателей уровня резервов), является попыткой сбалансировать две потенциально противоречивые концепции — платежеспособность и вероятность возникновения потребности в ресурсах. Платежеспособность страны и доступ к финансированию следует отделять друг от друга. Необходимо отказаться от увязки ограничений на доступ стран к ресурсам МВФ и распределению специальных прав заимствования с квотами. Вместо этого лимиты доступа и распределение специальных прав заимствования должны рассчитываться на основе потребностей и факторов уязвимости, которые могут быть установлены в рамках предварительного соглашения о перераспределении. Следует также рассмотреть вопрос о применении более демократичных прав голосования и правил принятия решений.

75. В 2021 году в рамках Группы Всемирного банка впервые за более чем 50 лет был проведен серьезный пересмотр права голоса в Международной ассоциации развития. В настоящее время во Всемирном банке обсуждается программа действий по развитию, направленная на обновление его миссии и оперативной и финансовой моделей. Следующий пересмотр структуры распределения акций Всемирного банка, запланированный на 2025 год, предоставляет возможность внести коррективы в систему управления этим учреждением в целях увеличения доли голосующих акций развивающихся стран и усиления их влияния.

В. Улучшение координации и согласованности политики

76. В основе Аддис-Абебской программы действий лежат давние призывы к повышению согласованности и последовательности международных финансовых, валютных и торговых систем. В этой программе призыв к обеспечению согласованности действий охватывает более широкий спектр учреждений и платформ, включая те из них, которые занимаются инвестиционной деятельностью, политикой в области развития и охраной окружающей среды. В Аддис-Абебской программе действий учреждениям по финансированию развития рекомендуется привести свою деятельность в соответствие с Повесткой дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. Необходимо также улучшить координацию в таких областях, как налогообложение, конкуренция и вопросы неэкономического характера, такие как изменение климата, риск бедствий, права человека, гендерная проблематика и миграция.

77. Несмотря на улучшение межведомственной координации с 2015 года, ее уровень все еще недостаточен, особенно на фоне сложной обстановки в мире, включая усиление рисков глобальной геоэкономической фрагментации. Отсутствие должной согласованности и координации в управлении мировой экономикой между учреждениями привело к тому, что недавние меры реагирования на экономический, финансовый, продовольственный и энергетический кризисы носили разрозненный характер.

78. Для повышения согласованности действий необходимо укреплять многосторонний подход, который способствует объединению различных субъектов, занимающихся вопросами политики, и предоставить право голоса наиболее уязвимым группам населения. Проводимый раз в два года саммит членов Группы двадцати, членов Экономического и Социального Совета, Генерального секретаря и руководителей международных финансовых учреждений мог бы служить площадкой для решения проблемы несогласованности правил, регулирующих торговлю, оказание помощи, долговые обязательства, налогообложение, финансирование и деятельность по борьбе с изменением климата.

79. Организация Объединенных Наций продолжает служить подлинно всеохватным и легитимным форумом для решения глобальных проблем. Она обладает уникальными возможностями для содействия осуществлению последовательных реформ международной архитектуры, которые позволят улучшить координацию и обеспечить согласованность с целями в области устойчивого развития.

80. 2023 год, будучи серединой отметкой на пути реализации Повестки дня на период до 2030 года, является чрезвычайно важным годом: в сентябре 2023 года Организация Объединенных Наций проведет Диалог на высоком уровне по вопросу о финансировании развития, Саммит по амбициозным задачам в связи с изменением климата и Саммит по целям в области устойчивого развития. Эти мероприятия предоставят возможность подготовиться к осуществлению масштабных структурных реформ на Саммите будущего в 2024 году и к возможному проведению четвертой международной конференции по финансированию развития в 2025 году.

С. Лидерство женщин в экономике

81. В 2022 году после заметного замедления, отмеченного в начале пандемии COVID-19, возобновился рост числа женщин, занимающих руководящие должности в корпорациях. В 2022 году доля женщин в советах директоров корпораций увеличилась до 24,5 процента (22,6 процента в 2021 году), а доля женщин, занимающих директорские должности, — до 24,5 процента (22,6 процента в 2021 году). Если исходить из нынешней четырехлетней тенденции, то достижения гендерного паритета предстоит ждать до 2038 года, что на четыре года раньше, чем в предыдущем прогнозе⁴¹.

82. Впрочем, в результате пандемии были обращены вспять достижения в области предпринимательской деятельности женщин во многих странах. Недавнее исследование показало, что в странах с низким уровнем дохода и уровнем дохода ниже среднего доля женщин, владеющих бизнесом и открывающих свое дело, все еще значительно ниже уровня, существовавшего до пандемии⁴².

VIII. Выводы

83. Недавняя череда глобальных потрясений существенно замедлила прогресс в достижении целей в области устойчивого развития, особенно в беднейших и наиболее уязвимых странах. «Большой финансовый разрыв»

⁴¹ Tanya Matanda, Carrie Wang and Olga Emelianova, “Women on boards: progress report 2022”, 2023. URL: https://www.msci.com/documents/10199/36771346/Women_on_Boards_Progress_Report_2022.pdf.

⁴² Global Entrepreneurship Monitor, *GEM 2021/22 Women’s Entrepreneurship Report: From Crisis to Opportunity* (London, 2022).

перерос в отставание в области устойчивого развития, при котором многие развивающиеся страны не имеют возможности инвестировать в устойчивое восстановление экономики в силу ограниченности бюджетного пространства и отсутствия достаточного доступа к финансированию на приемлемых условиях. Избыточная задолженность грозит нанести долговременные экономические травмы, чреватые серьезными социальными последствиями, включая рост масштабов бедности. Хотя эти проблемы пока не создают риска системного финансового кризиса, они свидетельствуют о глобальном кризисе устойчивого развития, подрывающем доверие к мировой финансовой архитектуре и многостороннему подходу.

84. Эта череда кризисов пролила свет на пробелы, недостатки и противоречия в международной финансовой системе и выдвинула на первый план настоятельную необходимость проведения смелых и масштабных реформ международной финансовой архитектуры. Генеральный секретарь призвал принять меры по стимулированию достижения целей в области устойчивого развития в целях оказания помощи нуждающимся странам, а также провести более долгосрочные реформы, направленные на устранение недостатков и пробелов в существующей финансовой архитектуре.

85. Центральную роль в программе реформ играют многосторонние банки развития. Необходимо расширять их возможности для предоставления кредитов на льготных условиях, в том числе за счет пополнения капитала и распределения через них специальных прав заимствования, а также за счет оптимального использования их балансов. Усилия по увеличению финансовой отдачи от деятельности многосторонних банков развития должны сопровождаться реформами, направленными на усиление положительного эффекта для устойчивого развития. Такие реформы должны предусматривать улучшение условий кредитования и добавление условий погашения, учитывающих особенности положения стран-заемщиков; использование внутренних стимулов и бизнес-моделей, полностью соответствующих целям в области устойчивого развития; и активизацию усилий по привлечению частных инвестиций, при которых оценка смешанного финансирования производится с учетом его воздействия на устойчивое развитие.

86. Необходимо продолжать укреплять глобальную систему финансовой безопасности и добиваться того, чтобы она была пригодна для эффективного решения новых и возникающих проблем. Генеральный секретарь призывает принять обязательства по перенаправлению развивающимся странам дополнительных неиспользованных специальных прав заимствования на сумму 100 млрд долл. США, в том числе через многосторонние банки развития.

87. В центре внимания при проведении реформ финансовой архитектуры должно быть преобразование системы управления международными финансовыми учреждениями, в том числе путем усиления влияния и расширения представительства развивающихся стран.

88. Организация Объединенных Наций является уникальной платформой для активизации коллективных усилий, которые необходимо предпринимать всем заинтересованным сторонам для достижения прогресса в проведении масштабных реформ международной финансовой системы. Саммит по целям в области устойчивого развития и Диалог на высоком уровне по вопросу о финансировании развития, которые состоятся в сентябре 2023 года, дают возможность набрать темпы для достижения амбициозных

результатов на Саммите будущего в 2024 году и на четвертой международной конференции по финансированию развития в 2025 году.
