



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
25 July 2022
Russian
Original: English

Семьдесят седьмая сессия

Пункт 16 b) предварительной повестки дня*

Вопросы макроэкономической политики

Международная финансовая система и развитие

Доклад Генерального секретаря

Резюме

В настоящем докладе, представленном во исполнение резолюции 76/192 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. Доклад включает предложения по реформированию международной финансовой архитектуры в поддержку устойчивого развития на основе расширенного международного сотрудничества. В соответствующих разделах освещаются вопросы, связанные с: а) суверенным заимствованием для инвестирования в усилия по достижению целей в области устойчивого развития; б) снижением волатильности потоков капитала, укреплением глобальной системы финансовой безопасности и повышением приемлемости уровня задолженности; с) устранением системных рисков для финансовой стабильности из всех источников; d) укреплением системы глобального управления и повышением согласованности политики.

* A/77/150.



I. Введение

1. Пандемия коронавирусного заболевания (COVID-19), приведшая к усугублению нищеты и неравенства и сокращению инвестиций в образование, инфраструктуру и усилия по достижению целей в области устойчивого развития в беднейших странах, свела на нет прогресс в области устойчивого развития. Однако этот прогресс начал замедляться еще до пандемии: макроэкономические и долговые риски повышались уже в 2019 году, рост инвестиций был незначительным, а объем выбросов углекислого газа не уменьшался.

2. Последним по времени кризисом является война на Украине, из-за которой выросли цены на продовольствие и топливо, что привело к обострению проблемы голода и нищеты во всем мире. Увеличение частотности глобальных потрясений свидетельствует об общем повышении системных рисков, обусловленном усилением интегрированности и взаимозависимости экономики стран и обществ в условиях весьма глобализованного мира. Стремительный технологический прогресс привел к появлению новых возможностей, в том числе возможности создания более инклюзивной и эффективной финансовой системы, но он несет и некоторые риски и может породить новые формы отчуждения.

3. Международная финансовая система (в которую входят как частные, так и государственные учреждения) должна обеспечивать выделение ресурсов для инвестирования в устойчивое развитие, а также доступ к финансированию во время кризисов в рамках антициклических мероприятий. Она должна согласовываться с другими соответствующими элементами международной архитектуры, включая международные налоговые нормы и глобальную торговую систему, чтобы наилучшим образом способствовать устойчивому развитию. Однако сложившаяся международная финансовая архитектура, представляющая собой механизмы управления, обеспечивающие как функционирование глобальных валютно-финансовых систем, так и их соответствие принципам устойчивого развития, не в состоянии способствовать продуктивному выполнению такой роли и не поспевает за изменениями в мировой конъюнктуре. Нынешняя архитектура не позволяет обеспечивать не только соответствие глобальной финансовой системы целям в области устойчивого развития, но и, в гораздо более узком смысле, направление капитала в те области, где его использование будет наиболее эффективным, а также предотвращение циклов подъемов и спадов. Некоторые описывают существующий набор международных финансовых рамочных положений и правил, учреждений и рынков, которые формировались на разных этапах экономической глобализации, зачастую ситуативно в порядке реагирования на экономические и финансовые потрясения и кризисы, термином «несуществующая система»¹.

4. Эти недостатки являются одной из причин образования огромного финансового разрыва, который обнажила пандемия COVID-19: развитые страны имели возможность брать займы на рекордную сумму по сверхнизким процентным ставкам для принятия мер реагирования на кризис и мер по восстановлению после него, тогда как возможности реагирования развивающихся стран были ограничены из-за отсутствия доступа к финансированию на приемлемых условиях. Высокая стоимость финансирования для развивающихся стран еще больше ограничила их возможности маневра бюджетными средствами и усугубила уязвимость многих из них перед проблемами задолженности².

¹ См., например, José Antonio Ocampo, *Resetting the International Monetary (Non)System* (Oxford, Oxford University Press, 2017).

² *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022).

5. В Аддис-Абебской программе действий Третьей международной конференции по финансированию развития³ государства-члены признали важность стабильности международной финансовой архитектуры для деятельности по посредничеству в предоставлении кредитов и инвестиций на цели устойчивого развития. Кроме того, они признали как значимую роль коммерческих кредиторов в финансировании устойчивого развития, так и ограниченность их возможностей, особенно когда риски считаются высокими или когда ожидаемая прибыль не конкурентоспособна по сравнению с другими вариантами. Таким образом государства-члены подчеркнули роль государственных банков развития, а также важность учета в правилах, регулирующих финансовую систему, вопросов устойчивого развития.

6. В настоящем докладе рассматриваются последствия пандемии COVID-19 и новые и назревающие проблемы для международной финансовой системы. Он включает предложения по реформированию международной финансовой архитектуры в поддержку устойчивого развития на основе расширенного международного сотрудничества.

II. Суверенное заимствование для инвестирования в усилия по достижению целей в области устойчивого развития

7. Суверенное заимствование является одним из важных инструментов для финансирования инвестиций в усилия по достижению целей в области устойчивого развития и проведение антициклической налогово-бюджетной политики, в чем можно было убедиться во время борьбы с пандемией в 2020–2021 годах. Однако доступ наиболее нуждающихся стран к дополнительному финансированию ограничен из-за высокой стоимости займов. У развитых стран средняя величина затрат на оплату процентов по непогашенному суверенному долгу снизилась на фоне низких процентных ставок последних лет примерно до 1 процента, тогда как у наименее развитых стран, вышедших на международные рынки капитала, этот показатель зачастую составляет более 5 или даже 8 процентов. В результате наименее развитые страны направляют на выплату процентов в среднем 14 процентов своих внутренних поступлений, а у развитых стран, несмотря на гораздо больший объем задолженности, этот показатель составляет лишь около 3,5 процента.

8. Задача состоит в том, чтобы расширять доступ к долгосрочному и стабильному финансированию на приемлемых условиях и продуктивно использовать полученные средства для достижения целей государственной политики и укрепления налогово-бюджетного потенциала, решая при этом в случае необходимости проблемы долгового кризиса. Для выработки решений требуется многоплановый подход, включающий как принятие на национальном уровне мер по снижению рисков и продуктивному инвестированию ресурсов, так и расширение доступа к международному государственному финансированию и улучшение условий рыночного финансирования.

A. Система государственных банков развития

9. Государственные банки развития обладают уникальными возможностями для обеспечения доступного долгосрочного финансирования инвестиций в мероприятия по восстановлению, усилия по достижению целей в области

³ Резолюция 69/313, приложение.

устойчивого развития и усилия по борьбе с изменением климата. Временные горизонты банков развития, как правило, простираются дальше, чем временные горизонты частных инвесторов, а их мандаты в области устойчивого развития позволяют им предоставлять льготное финансирование для инвестиций, которые в противном случае с учетом доходности с поправкой на риск были бы неконкурентоспособными (обеспечивая не максимальную прибыль, а финансовую устойчивость). Расширение сотрудничества через сеть государственных банков развития может принести многосторонним банкам развития (МБР) и национальным и национальным банкам развития пользу в виде совместного финансирования, наращивания потенциала, укрепления системы управления и использования местных знаний.

10. Банки развития сыграли важную роль в антициклических усилиях во время пандемии COVID-19. Общий объем займов, предоставленных многосторонними банками развития, резко вырос, увеличившись в 2020 году на 34 процента (до 96 млрд долл. США), и ожидается, что в 2021 году этот рост продолжится. Дополнительную поддержку оказывали субрегиональные и национальные банки развития, а в странах Латинской Америки и Карибского бассейна объем кредитов, выданных субрегиональными и национальными банками развития, значительно превышал аналогичный показатель у МБР. В общей сложности 527 банков развития и учреждений по финансированию развития контролируют активы на сумму 13 трлн долл. США, которые они могут использовать для повышения отдачи⁴.

11. Расширить кредитные возможности многосторонних банков развития можно путем увеличения объема капитала, предоставляемого в рамках программ кредитования на коммерческих условиях, и скорейшего пополнения ресурсов механизмов льготного финансирования. Еще больше укрепить их потенциал для долгосрочного финансирования можно посредством перераспределения специальных прав заимствования (СДР) через МБР, о чем речь пойдет ниже. Кроме того, у МБР по-прежнему имеется возможность оптимизировать использование своих балансов активов и пассивов для увеличения объемов кредитования, как это предусмотрено в Аддис-Абебской программе действий. Согласно независимому обзору, проведенному недавно по заказу учрежденной при Группе двадцати Рабочей группы по вопросам международной финансовой архитектуры, многосторонние банки развития могли бы высвободить финансовые средства на сумму несколько сотен миллиардов долларов США, в том числе на основе более полного учета отзывного капитала при оценке достаточности капитала, обеспечения более глубокого понимания кредитными рейтинговыми агентствами финансовых возможностей МБР и расширения доступа к данным и результатам анализа МБР⁵.

В. Улучшение условий рыночного заимствования: роль кредитных рейтинговых агентств

12. Высокие предполагаемые риски и неопределенность приводят к росту стоимости суверенного заимствования. Для решения этой проблемы страны могут прежде всего принять меры к снижению рисков в рамках национальных

⁴ Более подробное рассмотрение вопросов, связанных с государственными банками развития, см. в *Financing for Sustainable Development Report 2020* (United Nations publication, 2020).

⁵ *Boosting MDBS' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks* (2022).

стратегий⁶. Однако уменьшить стоимость заимствования можно также путем повышения прозрачности и совершенствования информационной среды в целом.

13. Важную роль в распределении ресурсов играют кредитные рейтинговые агентства, предоставляющие информацию, которая помогает инвесторам и финансовым рынкам оценивать риски. Предостережения рейтинговых агентств связывают с увеличением стоимости заимствований, особенно для развивающихся стран — на 160 базисных пунктов, тогда как для стран с развитой экономикой увеличение составило 100 базисных пунктов. Поскольку суверенные рейтинги часто лежат в основе расчетов корпоративных рейтингов на уровне страны, они влияют и на стоимость корпоративных займов и инвестиций в усилия по достижению целей в области устойчивого развития.

14. Предметом обоснованной критики в адрес рейтинговых агентств является не столько то, что они оказывают влияние на рыночные цены (что ожидаемо), сколько то, что они могут распространять неточную информацию и/или усиливать реакцию рынка и процикличность. Суверенные рейтинги отличаются в структурном отношении от корпоративных тем, что в решениях по суверенным рейтингам гораздо большую роль играют суждения аналитиков. Более субъективный характер суверенных рейтингов приводит к тому, что рейтинговые агентства подвергаются критике за возможную предвзятость.

15. Кредитные рейтинги отражают также ориентированность рынков на краткосрочную перспективу (их временной горизонт применительно к суверенному долгу, как правило, составляет около трех лет). По этой причине были недооценены некоторые риски, например связанные с климатом, и упущены из виду возможности, в частности появившиеся в связи с долгосрочным влиянием инвестиций в усилия по достижению целей в области устойчивого развития на экономический рост, устойчивость к потрясениям и потенциал для обслуживания долга. Высказываются опасения и по поводу влияния рейтингов на волатильность. Кроме того, страх перед понижением кредитного рейтинга помешал нескольким странам, имеющим право на получение помощи по линии Инициативы Группы двадцати и Парижского клуба по приостановлению обслуживания долга, принять участие в этой инициативе (хотя в конечном счете ни одной из стран-участниц кредитный рейтинг понижен не был).

16. Для решения этих проблем и обеспечения высокого качества информации в целях стимулирования инвестиций в устойчивое развитие, необходимо сделать следующее: а) повысить прозрачность (в том числе путем проведения различия между оценками на основе моделирования и оценочными суждениями) и обновить методы расчета рейтингов с использованием технологических инноваций; б) разработать в дополнение к существующим оценкам рейтинги, рассчитанные на более долгосрочную перспективу и основанные на анализе сценариев и вероятностных подходах; в) расширить диалог с государственным сектором для получения более четкого представления о действиях государства по повышению приемлемости уровня задолженности; г) перейти от практики, в рамках которой понижение рейтинга суверенного эмитента с инвестиционного уровня до спекулятивного незамедлительно приводит к вынужденной продаже его долговых обязательств в массовом порядке, к практике более постепенного понижения рейтинга. Выдвигаются также предложения относительно структурных реформ и регулирования для уменьшения вероятности возникновения конфликта интересов в кредитных рейтинговых агентствах и создания государственных рейтинговых агентств (хотя в государственных агентствах могут возникать

⁶ Подробнее см. в *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022).

собственные конфликты интересов, и им необходимо будет завоевывать доверие рынка к своим оценкам)⁷.

III. Снижение волатильности потоков капитала, укрепление глобальной системы финансовой безопасности и повышение приемлемости уровня задолженности

17. В теории финансовые средства должны поступать в те страны и сектора, для которых характерны дефицит капитала и высокая доходность, благодаря чему обеспечиваются ресурсы, необходимые для развития. Однако не всегда наблюдается приток капитала в те сферы, где его нехватка ощущается наиболее остро, при этом непредсказуемость чередований подъемов и спадов порождает нестабильность в реальной экономике и усложняет управление макроэкономической политикой. Пандемия COVID-19, усугубляемая последствиями войны на Украине, вновь продемонстрировала уязвимость многих развивающихся стран к внешним потрясениям и значительным колебаниям краткосрочных международных потоков капитала, затрудняющим доступ к имеющимся на международном уровне ликвидным средствам именно тогда, когда страны нуждаются в них больше всего.

18. Чтобы преодолеть нынешние кризисы и адаптировать международную финансовую систему к решению будущих задач, государства-члены должны совместно работать над решением проблемы волатильности потоков капитала, укреплением глобальной системы финансовой безопасности и повышением приемлемости уровня задолженности.

A. Решение проблемы волатильности потоков капитала

19. Начало войны на Украине в первых месяцах 2022 года спровоцировало резкий рост волатильности мировых финансовых рынков и отток капитала из развивающихся стран, хотя в разных регионах этот процесс проходил по-разному. Влияние повышенной геополитической неопределенности усугубилось стремительным ростом процентных ставок, инфляционным давлением и ухудшением перспектив развития мировой экономики. В мае 2022 года в странах с формирующейся рыночной экономикой был зафиксирован отток нерезидентского портфельного капитала в размере 4,9 млрд долл. США; в апреле и марте этот показатель составил 4,0 млрд долл. США и 9,8 млрд долл. США соответственно. Это разительно контрастировало с зарегистрированным в 2021 году средним показателе ежемесячного чистого притока в размере около 30 млрд долл. США. Дальнейшее усиление тенденции к уходу от риска и более агрессивное ужесточение мировых процентных ставок в рамках денежно-кредитной политики усилит финансовые риски. Страны со структурными проблемами, например с высоким уровнем задолженности, могут столкнуться с более резким оттоком капитала⁸.

⁷ Shari Spiegel and others, "Credit rating agencies and sovereign debt: four proposals to support achievement of the SDGs", Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat Policy Brief No. 131 (March 2022).

⁸ International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report: Shockwaves from the War in Ukraine Test the Financial System's Resilience* (Washington, D.C., April 2022); и Institute of International Finance, Capital flows tracker.

Преодоление последствий волатильности потоков капитала

20. Как и в начале пандемии COVID-19, на обстоятельства, спровоцировавшие недавний отток капитала, то есть на войну на Украине и резкое повышение мировых процентных ставок, страны, из которых этот отток произошел, повлиять не могут. Тем не менее национальные директивные органы должны учитывать воздействие этих обстоятельств на экономику своих стран. Им необходимо иметь доступ ко всем средствам, включая денежно-кредитные, валютные и макропруденциальные инструменты, инструменты управления движением капитала и другие средства, которые могут потребоваться для смягчения последствий волатильности международных потоков капитала.

21. В начале кризиса, вызванного пандемией COVID-19, задействовать антициклические меры денежно-кредитной политики, включая снижение процентных ставок (а иногда и насыщение экономики денежной массой), валютные интервенции, смягчение макропруденциального регулирования и, в редких случаях, меры по управлению движением капитала, удалось большему числу стран, чем в прошлом. В последнее время пространство для маневра в рамках проведения денежно-кредитной политики сокращается на фоне роста инфляционного давления и давления на обменный курс, причем в большинстве развивающихся стран ужесточение денежно-кредитной политики началось раньше, чем в крупных развитых странах⁹.

22. Первоначальное воздействие потрясения, вызванного пандемией COVID-19, на потоки капитала подтвердило также эффективность мер по управлению движением капитала в странах, принимавших такие меры в упреждающем порядке в отношении притоков капитала. В этих странах в период оттока капитала были зафиксированы относительно более низкие затраты на финансирование и более низкая волатильность обменного курса, и в среднем они смогли сохранить доступ к внешним источникам финансовых средств¹⁰.

23. В недавнем обзоре своего утвержденного в 2012 году институционального подхода к потокам капитала МВФ признал потенциальную полезность мер, сочетающих в себе инструменты управления движением капитала и макропруденциальной политики, такие как установление ограничений на валютные операции банков или введение налога на прибыль с таких операций, в деле сокращения притока капитала и сдерживания усиления финансовой уязвимости. Вследствие этого в новых рекомендациях МВФ рассматривается возможность принятия упреждающих мер не только при резком увеличении притока капитала, но и в других случаях¹¹. Это перекликается с положениями Аддис-Абебской программы действий, в которых государства-члены признают потенциальную роль мер по управлению движением капитала. Определить оптимальный набор стратегических инструментов странам может помочь комплексная схема разработки и проведения политики, которая может быть реализована в рамках более широкой комплексной национальной схемы финансирования.

24. Для содействия уменьшению негативных побочных эффектов важно налаживать международную координацию и обеспечивать прозрачное дальновидное руководство при принятии решений в области денежно-кредитной политики в

⁹ Организация Объединенных Наций, Экономический и Социальный Совет, «Мировое экономическое положение и перспективы по состоянию на середину 2022 года» (E/2022/60), 10 мая 2022 года.

¹⁰ Mitali Das, Gita Gopinath and Şebnem Kalemli-Özcan, *Preemptive Policies and Risk-Off Shocks in Emerging Markets*, IMF Working Paper, No. 22/3 (January 2022).

¹¹ International Monetary Fund, "Review of the institutional view on the liberalization and management of capital flows", IMF Policy Paper, No. 2022/008 (Washington, D.C., 30 March 2022).

странах происхождения потоков капитала. Кроме того, странам происхождения следует продолжать прилагать усилия к укреплению внутренней финансовой стабильности и расширению стимулов для долгосрочного инвестирования в устойчивое развитие, что будет способствовать снижению волатильности трансграничных потоков капитала.

В. Укрепление глобальной системы финансовой безопасности в условиях ухудшения обстановки в плане безопасности

25. Глобальная система финансовой безопасности предназначена для удовлетворения краткосрочных потребностей стран в ликвидных средствах в условиях кризиса платежного баланса, который может быть вызван или усугублен волатильностью потоков капитала. Глобальная система финансовой безопасности, в центре которой находится МВФ, включает также региональные финансовые механизмы, двусторонние соглашения о взаимном обмене валют и собственные валютные резервы стран.

26. С 2020 года в рамках глобальной системы финансовой безопасности странам, страдающим от последствий пандемии COVID-19 и потрясений, вызванных войной на Украине, оказывается чрезвычайная поддержка, в том числе посредством распределения в 2021 году специальных прав заимствования МВФ на рекордную сумму 650 млрд долл. США. Хотя страны имеют доступ ко всем четырем уровням глобальной системы финансовой безопасности, недавние кризисы указывают на наличие пробелов и неравномерность этого доступа. Например, во время кризиса COVID-19 поддержка в получении ликвидных средств оказывалась преимущественно на основе двусторонних соглашений о взаимном обмене валют, однако такие добровольные двусторонние соглашения доступны лишь небольшому числу развивающихся стран. На фоне все более пагубных последствий войны, все более тяжелых глобальных финансовых условий и ухудшающихся экономических перспектив ожидается, что в будущем поддержка потребуется большему числу стран.

27. С учетом растущих системных рисков, связанных с каскадными экономическими и неэкономическими потрясениями (включая угрозы, связанные с климатическими явлениями), крайне необходимо и далее укреплять глобальную систему финансовой безопасности и адаптировать ее к решению стоящих перед ней задач. Для этого потребуются предпринять следующие действия: а) увеличить общий объем ресурсов; б) создать новые инструменты для решения назревающих проблем, включая возможный выпуск специальных прав заимствования МВФ в зависимости от обстоятельств; в) расширить доступ стран ко всем уровням глобальной системы финансовой безопасности; г) увеличить влияние и расширить участие развивающихся стран в механизмах управления, о чем говорится в разделе V ниже.

Ответные меры МВФ в связи с кризисами и новые инструменты Фонда

28. Благодаря новому распределению специальных прав заимствования, произведенному в 2021 году, удалось устранить некоторые пробелы в глобальной системе финансовой безопасности. Страны-члены получили ликвидные средства без дополнительных долговых обязательств, что позволило им увеличить свои международные резервы и/или обменять СДР на свободно используемые валюты для удовлетворения потребностей в расходах в рамках национальной нормативно-правовой базы. По сообщениям, к концу января 2022 года 35 стран

полностью или частично обменяли полученные СДР (на сумму, эквивалентную 14,8 млрд долл. США)¹².

29. Кроме того, МВФ увеличил объем чрезвычайного кредитования и создал несколько новых инструментов. Всего развивающиеся страны в период с марта 2020 года по март 2022 года получили от МВФ кредиты на сумму 170,6 млрд долл. США, в том числе 32,9 млрд долл. США, выделенные вне рамок официальных программ структурной перестройки на льготных условиях по линии Механизма ускоренного кредитования и на коммерческих условиях по линии Инструмента для ускоренного финансирования. В апреле 2020 года МВФ учредил новую линию краткосрочной поддержки ликвидности для стран, проводящих очень жесткую политику и демонстрирующих высокие основные экономические показатели; этот механизм стал первым дополнением к инструментарию финансирования МВФ за почти 10 лет. Тем не менее, первая страна (Чили), решившая воспользоваться этим инструментом, получила доступ к нему спустя два с лишним года в мае 2022 года, после того как она оправилась от непосредственных экономических последствий пандемии. Кроме того, МВФ 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 пандемии¹³.

30. Из-за роста системных рисков в связи с более частыми и более тесно взаимосвязанными экономическими и неэкономическими потрясениями для удовлетворения меняющихся потребностей, в том числе потребностей стран со средним уровнем дохода, потребуются создать новые финансовые инструменты. Такие инструменты должны предоставляться быстро, под низкие процентные ставки и на основе принципа ограниченности. Приостановка начисления процентных надбавок, которые оказывают негативное влияние на страны с большим объемом задолженности и страны, не погасившие долг по истечении четырех лет, приведет к уменьшению проциклического давления на страны во время кризиса.

31. Чтобы повысить доступность своп-линий для всех, МВФ мог бы содействовать созданию многостороннего механизма валютных свопов с участием центральных банков — эмитентов резервных валют для обеспечения возможности доступа к ликвидным средствам в чрезвычайных обстоятельствах для более широкого круга развивающихся стран¹⁴.

32. Проходящий в настоящее время шестнадцатый общий пересмотр квот дает возможность провести рекапитализацию МВФ и увеличить его кредитный потенциал в целях подготовки к будущим вызовам, увеличив при этом влияние развивающихся стран и расширив их представленность.

¹² IMF, *Quarterly Report on IMF Finances for the Quarter Ended January 31, 2022* (Washington, D.C., 2022).

¹³ Действие решения об увеличении совокупного лимита доступа к Механизму ускоренного кредитования и Инструменту для ускоренного финансирования было продлено до конца 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., 22 December 2021).

¹⁴ Edwin M. Truman, "Central banks and the global financial safety net", in *Building Back a Better Global Financial Safety Net*, Kevin P. Gallagher and Haihong Gao, eds. (Boston, Massachusetts, Global Development Policy Center, Boston University, 2021), chap. 3.

Использование специальных прав заимствования

33. Механизм распределения специальных прав заимствования пропорционально квотам стран в МВФ предполагал, что развивающиеся страны должны были получить только около одной трети СДР, распределенных в 2021 году. Для повышения отдачи от их использования Группа семи и Группа двадцати призвали к добровольному глобальному перераспределению неиспользованных СДР на сумму 100 млрд долл. США. По состоянию на середину июля 2022 года страны обязались перераспределить СДР на общую сумму 73 млрд долл. США¹⁵. В настоящее время СДР используются для финансирования Тростового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГТ), который может направлять СДР в страны с низким уровнем дохода и другие уязвимые страны на льготных условиях. Кроме того, МВФ создал новый Тростовый фонд для обеспечения устойчивости и стабильности (РСТ) для перераспределения СДР в страны с низким уровнем дохода и уязвимые страны со средним уровнем дохода.

34. Тростовый фонд для обеспечения устойчивости и стабильности будет предоставлять доступное долгосрочное финансирование (на срок до 20 лет) в целях оказания странам помощи в повышении устойчивости к внешним потрясениям, причем на начальном этапе основное внимание будет уделяться устойчивости к изменению климата и пандемиям, обеспечению устойчивого экономического роста и поддержании долгосрочной стабильности платежного баланса. Цель Тростового фонда — мобилизовать 45 млрд долл. США в виде специальных прав заимствования (по состоянию на май 2022 года было объявлено о перераспределении СДР на сумму 40 млрд долл. США) и начать кредитование стран на экспериментальной основе к концу 2022 года.

35. Третий обсуждаемый вариант предполагает перераспределение специальных прав заимствования через многосторонние и региональные банки развития, которые уже являются предписанными держателями СДР (в зависимости от нормативных, политических и институциональных механизмов стран-доноров). Например, развитые страны могли бы предоставлять свои СДР через гибридный долговой инструмент, благодаря чему многосторонние банки развития могли бы рассматривать их в качестве квазикапитала, что еще больше расширило бы возможности МБР в плане долгосрочного финансирования. Оказание ликвидной поддержки по аналогии с помощью, предоставляемой по линии ПРГТ и/или РСТ, позволит продолжать использовать СДР в качестве резервных активов, так как кредиторы смогут требовать погашения предоставленных займов в случае проблем с платежным балансом.

36. Перераспределение СДР через МВФ и/или многосторонние банки развития помогает мобилизовать дополнительные финансовые средства на цели устойчивого развития, однако при этом образуется дополнительная задолженность, которой некоторым развивающимся странам может быть трудно управлять. Ограничить необходимость в перераспределении СДР и формировании дополнительной задолженности можно было бы путем реализации предложений об изменении формулы распределения СДР, в частности распределения СДР, исходя не из квот стран в МВФ, а из их потребностей (например, в зависимости от объема валютных резервов).

37. Чтобы специальные права заимствования играли более значимую роль в устранении системных рисков, необходимо наладить их своевременную эмиссию в кризисных ситуациях. Разработка механизма автоматической эмиссии в

¹⁵ G20 Chair's summary of the third Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 15 and 16 July 2022.

зависимости от обстоятельств может помочь обеспечить выдачу СДР, когда они необходимы больше всего, и избежать затяжных политических переговоров во время этих кризисных ситуаций. Можно было бы заключить соглашения, позволяющие автоматически направлять часть СДР на поддержку антициклического кредитования по линии многосторонних банков развития.

Укрепление региональных финансовых механизмов

38. Важную роль в укреплении глобальной системы финансовой безопасности могут сыграть региональные финансовые механизмы. Развивающиеся страны имеют доступ к услугам шести региональных финансовых механизмов, совокупный кредитный потенциал которых составляет 1 трлн долл. США¹⁶. В период с февраля 2020 года по октябрь 2021 года по линии региональных финансовых механизмов, частично в сочетании с программами МВФ, странам-членам было выделено всего 5,4 млрд долларов США. Несмотря на сравнительно небольшие суммы, благодаря быстрому предоставлению займов по линии региональных финансовых механизмов воспользовавшиеся ими страны оперативно получили гибкую помощь. Другие виды деятельности, осуществляемые в рамках региональных финансовых механизмов, такие как региональное макроэкономическое наблюдение, наращивание потенциала и оказание технической помощи, способствуют укреплению макроэкономической и финансовой стабильности и устойчивости к потрясениям. Кроме того, региональные финансовые механизмы дают своим странам-членам, большинство из которых не являются участниками других многосторонних форумов, в частности Группы двадцати, возможность выражать свою позицию и представлять свои интересы¹⁷.

39. Сотрудничество между региональными финансовыми механизмами и МВФ следует продолжать на сбалансированной основе, при этом региональным механизмам необходимо обладать достаточной самостоятельностью, чтобы наилучшим образом удовлетворять потребности своих стран-членов. Региональные финансовые механизмы могут еще больше укрепить свою роль в мировой финансовой системе посредством расширения членского состава. Например, Латиноамериканский резервный фонд недавно ввел новую категорию членов под названием «аффилированные центральные банки», в качестве одного из которых в феврале 2022 года к фонду присоединился Центральный банк Чили.

С. Повышение приемлемости уровня задолженности

40. Потрясения, вызванные пандемией COVID-19, и связанное с ними увеличение задолженности усугубили проблемы долговой уязвимости, которая нарастала в течение последнего десятилетия. Даже без учета влияния войны на Украине доля наименее развитых и других стран с низким уровнем дохода, подвергающихся высокому риску возникновения долгового кризиса или уже переживающих его, составляет около 60 процентов, что более чем в два раза превышает показатель 2015 года. Высокому риску возникновения налогово-бюджетного кризиса подвержены также четверть стран со средним уровнем дохода. После начала войны условия финансирования ухудшились еще больше. Растет число развивающихся стран, котировки суверенных долговых инструментов которых

¹⁶ 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.

¹⁷ *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022).

находятся на критическом уровне; первой страной, объявившей дефолт в 2022 году, стала Шри-Ланка. По мере продолжающегося роста мировых процентных ставок увеличивается и риск системного долгового кризиса¹⁸.

41. Для предотвращения долговых кризисов международному сообществу следует в качестве первого шага предоставить должникам, имеющим проблемы с ликвидностью, кратковременную отсрочку, в том числе посредством возобновления реализации инициативы Группы двадцати и Парижского клуба по приостановлению обслуживания долга и дальнейшего переноса сроков погашения. Это поможет странам, испытывающим потребность в ликвидных средствах, но не решит проблемы платежеспособности стран, находящихся в долговом кризисе. Чтобы помочь странам, находящимся в бедственном положении из-за своего уровня задолженности, необходимо в безотлагательном порядке устранить недостатки созданного Группой двадцати общего механизма урегулирования долговых вопросов, который за полтора года своего существования не помог в реструктуризации долга еще ни одной стране, а также заручиться поддержкой всех государственных и частных кредиторов. Однако для привлечения частных кредиторов придется разработать новый механизм, предполагающий сочетание методов поощрения и принуждения, поскольку в отсутствие такого механизма у частных кредиторов может появиться стимул отказаться от участия.

42. Кроме того, может возникнуть необходимость в разработке многосторонней инициативы по облегчению бремени задолженности и/или реструктуризации долга. В работе над такой инициативой следует руководствоваться соображениями по улучшению международной архитектуры задолженности в более долгосрочной перспективе.

43. Для подготовки к будущим кризисам можно было бы обеспечить более систематическое использование официальными кредиторами ориентированных на те или иные обстоятельства инструментов кредитования (предусматривающих автоматическое приостановление выплат по долгам в рамках кредитных соглашений в случае заранее определенных потрясений), что систематизировало бы приостановление выплат по долгам и избавило бы от необходимости согласовывать новую инициативу по приостановлению обслуживания долга во время кризиса. Такой подход может также лечь в основу аналогичных механизмов управления рыночной задолженностью.

Учет инвестиций в устойчивое развитие в счет погашения долга

44. Страны с большим объемом задолженности, которая при этом находится на приемлемом уровне, в том числе страны со средним уровнем дохода, зачастую не располагают достаточными бюджетными возможностями для инвестирования в устойчивое развитие. Учет инвестиций в устойчивое развитие в счет погашения долга позволил бы этим странам расширить пространство для маневра в налогово-бюджетной сфере для инвестирования в усилия по достижению целей в области устойчивого развития с учетом национальных приоритетов в сфере развития.

45. Существуют примеры успешного опыта учета в счет погашения долга расходов на здравоохранение и расходов на охрану природы, однако использование такой схемы до сих пор было ограничено из-за высоких операционных издержек. Такие операции также критикуют за небольшие масштабы и, соответственно, за то, что реального влияния на облегчение долгового бремени и устойчивое развитие они не оказывают.

¹⁸ Более подробный анализ см. в докладе Генерального секретаря о приемлемости внешней задолженности и развитии (готовится к публикации).

46. Интерес как заемщиков, так и официальных кредиторов к практике учета инвестиций в устойчивое развитие в счет погашения долга возродился в связи с резким увеличением долгового бремени с 2020 года вкуче с обострением климатического кризиса и ростом обеспокоенности по поводу неудач в деятельности по обеспечению устойчивого развития. Такие инструменты могли бы быть устроены таким образом, чтобы не только способствовать расширению бюджетных возможностей стран-бенефициаров, но и помогать донорам выполнять климатические обязательства.

47. Для устранения выявленных критиками недостатков и повышения отдачи от практики учета инвестиций в устойчивое развитие в счет погашения долга партнерам по развитию следует: а) по возможности стандартизировать перечни условий финансирования и согласовать требования к мониторингу и проверке; б) поддерживать координацию действий доноров, например через региональные платформы; в) укреплять потенциал местных должностных лиц, в том числе для выявления возможностей конверсии задолженности, для повышения ответственности той или иной страны¹⁹.

IV. Устранение системных рисков для финансовой стабильности из всех источников

48. В Аддис-Абебской программе действий признается важность макроэкономической и финансовой стабильности для справедливого и устойчивого роста и устойчивого развития. Реформы, проведенные после мирового финансово-экономического кризиса 2008 года, способствовали укреплению регулируемой финансовой системы. Однако повышаются риски в других областях, особенно в менее регулируемом небанковском финансовом секторе (включая финансовые технологии), а также риски, обусловленные распространением влияния неэкономических факторов, таких как изменение климата.

49. Директивные органы должны принимать ответные меры в связи с этими вызовами, включая расширение сферы регулирования, а также пересмотр и обновление существующих норм и методов оценки рисков.

A. Регулирование финансовых рисков

50. Затянувшийся период низких процентных ставок, начавшийся после мирового финансового кризиса 2008 года, привел к тому, что субъекты рынка стали чаще брать на себя финансовые риски, а инвесторы начали активнее искать доходные активы, в результате чего уровень использования заемных средств на финансовых рынках взлетел к началу 2022 года до рекордных величин²⁰. С тех пор денежно-кредитная политика во всех странах мира стала менее благоприятной, а показатели фондовых рынков ухудшились. Поскольку центральные банки подходят к ужесточению денежно-кредитной политики более агрессивно, резкое повышение процентных ставок может спровоцировать более беспорядочный процесс сокращения доли заемных средств, что чревато рисками для финансовой стабильности.

51. Уязвимость небанковских финансовых посредников²¹ может повлиять на состояние финансовой системы в целом, что показала ситуация, сложившаяся

¹⁹ *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022).

²⁰ На основе данных S&P/LSTA Leveraged Loan Index.

²¹ Включая страховые корпорации, пенсионные фонды, других финансовых посредников (в частности инвестиционные фонды) и вспомогательные финансовые корпорации.

во время финансовых потрясений в марте 2020 года и после краха частной инвестиционной компании «Арчегос» (“Archegos”) в апреле 2021 года²². Органам регулирования и надзора также следует дополнительно провести тщательный анализ растущей роли финансовых технологий и крупных технологических компаний в финансовом секторе и происходящих изменений в сфере децентрализованного финансирования.

Небанковское финансовое посредничество

52. Недавний рост числа небанковских финансовых посредников, на долю которых сегодня приходится почти половина мировых финансовых активов (по сравнению с 42 процентами в 2008 году), означает, что финансовые риски все больше аккумулируются за пределами регулируемого банковского сектора. Небанковские финансовые посредники вносят вклад в диверсификацию механизмов финансирования, однако их деятельность и сами эти структуры могут способствовать усилению волатильности и напряжения на рынках. С этими посредниками связаны два основных фактора риска — перекос в структуре ликвидных активов и пассивов (когда неликвидные долгосрочные инвестиции финансируются за счет краткосрочных займов) и чрезмерное привлечение заемного капитала, — способные спровоцировать в случае потрясений быстрое сокращение доли заемных средств.

53. Повышение процикличности рынков производных финансовых инструментов могло быть одним из непреднамеренных последствий введения в рамках реформ после 2008 года требований в отношении залогового обеспечения (или маржинальных требований) для торговли производными финансовыми инструментами в целях снижения рисков, обусловленных изменением рыночных цен или дефолтом контрагентов. Например, было установлено, что ситуация с ликвидностью в марте 2020 года ухудшилась из-за требований о пополнении залогового обеспечения, выдвинутых в связи с изменением цен и усилением волатильности²³. Недавние события, когда из-за нестабильности цен, вызванной войной на Украине, стали поступать запросы об увеличении маржи на крупную сумму, уже приводят к возникновению новых проблем на сильно зависящих от финансового сектора рынках сырьевых товаров.

54. Для устранения растущих рисков для финансовой стабильности, связанных с небанковскими финансовыми посредниками, директивным органам следует продолжать расширять сферу регулирования в соответствии с принципом «один и тот же вид деятельности, один и тот же риск, одни и те же правила», сводя при этом к минимуму непреднамеренные последствия. Помимо осуществления в полном объеме согласованных реформ Группы двадцати предлагается следующее: а) ужесточить требования к отчетности для облегчения мониторинга; б) принять меры по снижению доли заемных средств (например, путем введения налоговых льгот или нормативных ограничений) и повышению устойчивости к потрясениям; в) усилить координацию между национальными органами власти и с международными органами по установлению стандартов для содействия формированию более глубокого понимания системных рисков, представляемых небанковскими финансовыми посредниками, и устранения проявляющихся на международном уровне побочных эффектов²⁴. Директивным органам следует также продолжать изучение других мер, предлагавшихся для ограничения чрезмерной зависимости от финансовых рынков, включая введение налогов

²² Bank for International Settlements, *Annual Economic Report* (Basel, Switzerland, 2022).

²³ Bank for International Settlements and International Organization of Securities Commissions, *Review of Margining Practices: Consultative Report* (Basel, Switzerland, 2021).

²⁴ *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022).

на финансовые операции и установление предельного уровня вознаграждения в финансовом секторе.

В. Цифровые финансы

55. Стремительное развитие цифровых финансовых технологий, ускорившееся еще больше в связи с пандемией, привело к преобразованиям в секторе финансовых услуг и созданию нового ассортимента цифровых активов, включая криптоактивы и так называемые стабильные криптовалюты. Масштабное внедрение этих технологий несет с собой не только новые возможности для повышения эффективности и расширения доступа к финансовым услугам, но и новые риски, в том числе для финансовой стабильности и добросовестности. Отчасти для того, чтобы устранить эти риски с помощью более безопасных альтернативных вариантов, многие центральные банки также изучают возможность создания цифровых валют центральных банков.

Использование цифровых финансов

56. Посредством снижения напряженности на рынке и сокращения операционных издержек цифровые финансовые инновации могут сделать выгодным предоставление доступа к финансовым услугам для ранее исключенных или недостаточно охваченных такими услугами частных лиц, а также микро-, малых и средних предприятий. В период с 2017 по 2021 год доля жителей развивающихся стран, имеющих банковские счета, увеличилась с 63 до 71 процента, при этом гендерный разрыв сократился с 9 до 6 процентов. В странах Африки к югу от Сахары увеличению числа владельцев и пользователей банковских счетов, особенно среди женщин, способствовало, в частности, введение системы мобильных денег²⁵.

57. Пандемия COVID-19 ускорила распространение цифровых финансовых услуг по всему миру. При этом у крупных технологических компаний во время пандемии наблюдался быстрый рост выручки, тогда как некоторые небольшие компании испытывали трудности с привлечением финансовых средств²⁶. Расширение присутствия крупных технологических компаний в финансовой сфере приводит к усилению опасений по поводу рисков для финансовой стабильности, связанных в том числе с тем, что все большую системную значимость приобретают субъекты, на которых не распространяется действие финансовых положений. В некоторых странах, особенно в странах Африки к югу от Сахары, платформы для мобильных платежей стали системообразующими, при этом меры правовой защиты сильно различаются в зависимости от юрисдикции.

58. Поскольку взаимосвязь деятельности таких субъектов и остальных участников финансовой системы усиливается и поскольку такие субъекты обретают статус системообразующих структур, крах которых недопустим, органам финансового регулирования и надзора необходимо устранить пробелы в регулировании. Помимо соблюдения принципа «один и тот же вид деятельности, один и тот же риск, одни и те же правила» эти органы могут также рассмотреть возможность принятия дополнительных правил для решения проблем, создаваемых

²⁵ Asli Demirgüç-Kunt and others, *The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19* (Washington, D.C., World Bank, 2022).

²⁶ *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022); и Financial Stability Board, “FinTech and market structure in the COVID-19 pandemic: implications for financial stability” (Basel, Switzerland, 21 March 2022).

крупными технологическими компаниями (включая риск доминирования на рынке).

59. В связи с распространением цифровых финансовых услуг повысились и риски, связанные с инцидентами в киберпространстве, нарушениями защиты данных и конфиденциальности, цифровым мошенничеством и новыми формами отчуждения, например в результате предвзятости искусственного интеллекта при принятии решений²⁷. Для решения этих проблем в некоторых странах, в том числе в развивающихся, введены новые правила, направленные на предупреждение рыночной концентрации, обеспечение кибербезопасности и защиту потребителей²⁸.

60. Чтобы продолжать устранять риски, не чиня при этом неоправданных препятствий развитию инноваций, директивным органам следует продолжать пересматривать и адаптировать существующую систему регулирования при поддержке международных органов по установлению стандартов и на основе расширения практики взаимного обучения.

Криптоактивы и так называемые стабильные криптовалюты

61. Хотя интерес к криптоактивам и так называемым стабильным криптовалютам на протяжении большей части 2021 года рос, недавнее резкое падение их стоимости, когда общая рыночная капитализация снизилась с 3,1 трлн долл. США в ноябре 2021 года до менее 1 трлн долл. США в начале июля 2022 года, стало суровым напоминанием о присущих им волатильности и рисках и предостережением для директивных органов²⁹.

62. Криптоактивы, такие как биткойн, представляют собой выпущенные частными эмитентами виртуальные токены, учет многих из которых ведется в рамках децентрализованных сетей с использованием технологии распределенного реестра (блокчейн). Сторонники криптоактивов преподносят их как основанную на принципах демократии и децентрализации замену официальным валютам, которая может повысить эффективность и инклюзивность финансовых операций. Однако из-за того, что стоимость криптоактивов подвержена значительным колебаниям, они не могут выполнять три основные функции валют: служить средством накопления, расчетной единицей и средством обмена. Утверждения об их эффективности опровергаются недостаточной масштабируемостью технологии блокчейн³⁰, а утверждения об их демократичности и децентрализованности — тем, что значительная часть токенов в криптоэкосистеме сосредоточена в руках нескольких крупных держателей. В качестве одного из альтернативных вариантов 9 из 10 центральных банков в настоящее время изучают возможность создания цифровых валют центральных банков как одного из способов укрепления государственной платежной инфраструктуры и расчетных механизмов.

63. По мере роста популярности криптоактивов увеличивается степень их корреляции с мировыми фондовыми рынками, что вызывает беспокойство по

²⁷ Подробнее см. в *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022).

²⁸ Financial Stability Board, “FinTech and market structure in the COVID-19 pandemic: implications for financial stability” (Basel, Switzerland, 2022).

²⁹ Данный раздел подготовлен на основе аналитической записки № 135 (от 13 июня 2022 года) Департамента по экономическим и социальным вопросам Секретариата Организации Объединенных Наций за авторством Корнелии Кальдевей и Шари Шпигель «Криптоактивы и так называемые стабильные криптовалюты: каковы наши дальнейшие действия?» (“Cryptoassets and so-called ‘stablecoins’: where do we go from here?”).

³⁰ По оценкам, максимальная пропускная способность блокчейна биткойна составляет 3,3–7 операций в секунду.

поводу их влияния на финансовую стабильность. К числу прочих рисков, особенно для развивающихся стран с высокими показателями внедрения криптоактивов, относятся снижение эффективности национальной денежно-кредитной политики (по аналогии с последствиями долларизации) и повышение волатильности потоков капитала. Опасения в плане повышения риска возникновения незаконных финансовых потоков вызывает и псевдоанонимный характер операций с криптоактивами. Поводом для беспокойства являются также высокое энергопотребление и большой углеродный след некоторых криптоактивов, включая биткоин.

64. Так называемые стабильные криптовалюты имеют много общих черт с криптоактивами, включая их псевдоанонимный характер. Однако в случае со стабильными криптовалютами предпринимаются попытки ограничить их волатильность путем привязки их стоимости к активам и/или валютам. Большинство из них в настоящее время используются для торговли между криптоактивами и для конвертации между криптоактивами и валютами.

65. Несмотря на свое название, стабильные криптовалюты могут быть уязвимы перед массовым выводом средств, когда инвесторы теряют доверие к таким валютам и пытаются вывести свои средства, что может спровоцировать быстрые продажи. Подобный инцидент произошел в начале мая 2022 года, когда потеря доверия привела к краху алгоритмической стабильной криптовалюты TerraUSD, ранее входившей в пятерку лучших стабильных криптовалют по рыночной капитализации.

Укрепление механизмов регулирования криптоактивов и так называемых стабильных криптовалют и усиление надзора за ними

66. Директивные органы и международные органы по установлению стандартов добились успехов в разработке политических мер реагирования. В 2021 году криптовалюты были косвенно запрещены (например, путем введения запрета для финансовых учреждений на торговлю криптоактивами или оказание связанных с криптоактивами услуг) в 42 странах (в основном развивающихся), по сравнению с 15 странами в 2018 году, а полный запрет на них был предусмотрен в 9 странах (в 2018 году — в 8 странах). Кроме того, в период с 2018 по 2021 год число стран, в которых приняты налоговые законы и правила по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма, увеличилось с 33 до 103³¹.

67. В июне 2022 года Европейский союз утвердил совместную нормативно-правовую базу, в соответствии с которой все стабильные криптовалюты должны будут полностью обеспечиваться активами с достаточной минимальной ликвидностью, с тем чтобы все требования могли погашаться своевременно и в полном объеме. Все поставщики связанных с криптоактивами услуг будут обязаны соблюдать строгие правила защиты прав потребителей (включая ответственность) и представлять информацию о своем воздействии на окружающую среду и климат³².

68. Разработка схожих национальных законов ведется и в других значимых юрисдикциях, включая Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии и Соединенные Штаты Америки, однако ожидается, что они будут менее масштабными, чем законы Европейского союза. Тем не менее, если

³¹ Law Library of Congress, *Regulation of Cryptocurrency Around the World: November 2021 Update* (Washington, D.C., 2021).

³² Council of the European Union, “Digital finance: agreement reached on European crypto-assets regulation (MiCA)”, press release, 30 June 2022.

соблюдать принятые в Европейском союзе стандарты начнут многонациональные компании, эти стандарты могут стать международными стандартами де-факто.

69. Для устранения рисков для финансовой стабильности и других рисков, связанных с криптоактивами и стабильными криптовалютами, при одновременном сохранении благоприятных условий для инноваций директивным органам следует принимать меры по четырем широким направлениям. Им следует: а) обеспечить, чтобы стабильные криптовалюты соответствовали тем же нормативным стандартам, что и аналогичные инструменты, такие как банковские счета, фонды денежного рынка и электронные деньги; б) пересмотреть и обновить нормативные акты с целью распространить их действие на криптоактивы, обеспечить финансовую стабильность и добросовестность в соответствии с согласованными международными стандартами и заняться решением проблемы энергопотребления; в) укрепить сотрудничество между секторами и юрисдикциями для создания всеобъемлющей скоординированной нормативно-правовой базы; г) заняться решением основных внутренних проблем, таких как низкие макроэкономические показатели и высокие инфляционные ожидания, которые могут привести к широкомасштабному распространению криптоактивов и стабильных криптовалют.

Цифровые валюты центральных банков

70. Центральные банки по всему миру изучают альтернативные, более безопасные способы решения некоторых проблем, наличие которых выявил интерес к криптоактивам. К таким способам относится внедрение розничных систем быстрых платежей, позволяющих осуществлять обработку платежей и окончательные расчеты в круглосуточном режиме, и цифровых валют центральных банков.

71. В ходе недавнего исследования выяснилось, что 90 процентов центральных банков ведут работу над цифровыми валютами центральных банков, а 68 процентов считают вероятной или возможной эмиссию розничной цифровой валюты центрального банка в течение следующих шести лет³³. Этому предшествовал запуск первых розничных цифровых валют центральных банков на Багамских Островах в 2020 году и в Нигерии в 2021 году, а также — в экспериментальном порядке — в восточнокарибских государствах и в Китае. Для развивающихся стран основным мотивирующим фактором для изучения розничных цифровых валют центральных банков является расширение доступа к финансовым услугам, в то время как развитые страны исходят преимущественно из соображений эффективности внутренних платежей, безопасности платежей и финансовой стабильности³⁴.

72. Взаимная конвертируемость цифровых валют центральных банков разных юрисдикций может помочь укрепить систему трансграничных платежей. Однако это может привести и к появлению новых рисков, аналогичных тем, которые связаны с криптоактивами и стабильными криптовалютами, включая потенциальное замещение валюты и повышение волатильности потоков капитала, если граждане одной страны будут использовать цифровую валюту

³³ Розничная цифровая валюта центрального банка предназначена для использования широкой общественностью; оптовая цифровая валюта центрального банка используется для операций между финансовыми учреждениями.

³⁴ Anneke Kosse and Ilaria Mattei, “Gaining momentum: results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies”, *BIS Papers*, No. 125 (Bank for International Settlements, May 2022).

центрального банка другой страны, хотя снизить некоторые из этих рисков можно путем выбора конкретных вариантов технического исполнения.

73. Международные органы по установлению стандартов, такие как Банк международных расчетов, могут оказать поддержку в этих усилиях посредством разработки пробных версий и прототипов и содействия широкому диалогу и взаимному обучению. К участию в этих диалогах следует привлекать развивающиеся страны, в том числе те, которые с высокой долей вероятности могут пострадать от непреднамеренных последствий и трансграничных побочных эффектов, связанных с цифровыми валютами центральных банков других стран.

С. Изменение климата

74. На стоимости активов и финансовой стабильности может сказаться повышение рисков, связанных с изменением климата. Эти риски все чаще признаются отдельными финансовыми учреждениями, однако для их полного учета в системе принятия решений и управления рисками требуются дополнительные усилия. Связанные с изменением климата риски все чаще учитываются и в денежно-кредитной политике в рамках мандатов центральных банков по обеспечению ценовой и финансовой стабильности.

Финансовое регулирование с учетом изменения климата

75. Многие финансовые учреждения, несмотря на недавно предпринятые шаги по выявлению в своих портфелях рисков, связанных с изменением климата, до сих пор не имеют механизмов, позволяющих соотнести эти риски с поддающимися количественной оценке финансовыми рисками. До сих пор данные учреждения уделяли основное внимание краткосрочным рискам переходного этапа, возникающим в связи с приведением показателей углеродоемкости различных секторов в соответствие с национальными климатическими целями. Некоторые банки учитывают результаты таких оценок в своей деятельности по управлению рисками, которая обычно рассчитана на двух — пятилетних горизонтах планирования. Риски, связанные с изменением климата, в большинстве своем находятся за пределами обычных горизонтов планирования банков.

76. Для совершенствования оценки связанных с изменением климата рисков финансовые учреждения могут проводить расширенный анализ сценариев и внедрять практику учета климатических факторов в тестах на устойчивость к потрясениям, опираясь на рамочные механизмы, разработанные международными организациями, такими как Сеть по экологизации финансовой системы. Перспективными также представляются усилия функционирующей при Совете по финансовой стабильности Целевой группы по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом, — усилия, направленные на поощрение официально зарегистрированных на бирже компаний к раскрытию информации о своих рисках, связанных с изменением климата, хотя в 2020 году этих добровольных рекомендаций в своих отчетах придерживались только 28 процентов банков³⁵.

77. В нескольких странах раскрытие информации о рисках, связанных с изменением климата, становится обязательным в соответствии с рекомендациями Целевой группы или на основе этих рекомендаций³⁶. Другие органы

³⁵ Task Force on Climate-related Financial Disclosures, *2021 Status Report* (Basel, October 2021).

³⁶ В том числе в Бразилии, Европейском союзе, Новой Зеландии, Сингапуре, Соединенном Королевстве, Специальном административном районе Гонконг, Швейцарии и Японии (TCFD *2021 Status Report*), п. 5.

финансового надзора все чаще внедряют практику анализа сценариев и учета климатических факторов в тестах на устойчивость к потрясениям для целей микропруденциального надзора³⁷. Такая практика раскрытия информации и подобные мероприятия могут стать подспорьем при определении устойчивости портфелей банков с точки зрения изменения климата и лечь в основу дополнительных мер регулирования, например в отношении требований к ликвидности и капиталу.

78. Формированию наборов согласованных и сопоставимых данных и выработке стандартов отчетности для оценки уязвимости может способствовать усиление координации между национальными органами власти при поддержке международных органов по установлению стандартов. Совет по финансовой стабильности разработал дорожную карту по устранению связанных с изменением климата финансовых рисков, направленную на объединение инициатив по выявлению пробелов, сокращению случаев параллелизма и поощрению синергетического взаимодействия для поддержки политических обсуждений на международном уровне³⁸.

Аспекты, касающиеся денежно-кредитной политики

79. Связанные с изменением климата риски влияют на основные макроэкономические переменные, включая производительность, занятость, экономический рост и стабильность цен, поэтому эти риски напрямую относятся к сфере действия мандатов центральных банков. Более того, центральные банки все чаще учитывают соображения, касающиеся климатических рисков, при принятии решений в области денежно-кредитной политики для защиты собственных балансов.

80. При оценке степени риска активов, используемых в операциях денежно-кредитной политики, центральные банки, как правило, полагаются на кредитные рейтинги эмитентов. Поскольку горизонты планирования, на которые ориентированы кредитные рейтинги, обычно короче горизонтов планирования, в пределах которых могут проявляться последствия изменения климата³⁹, Европейский центральный банк взял на себя обязательство провести к середине 2022 года оценку информации, раскрываемой рейтинговыми агентствами, и понять, каким образом они учитывают риск изменения климата в рейтингах, и, при необходимости, предусмотреть к концу 2024 года соответствующие требования в Системе оценки кредитоспособности Евросистемы⁴⁰.

81. Оказать центральным банкам поддержку в управлении резервами с учетом целей экологической устойчивости может также Банк международных расчетов, под управлением которого находятся «зеленые» облигации на сумму около 3,5 млрд долл. США. Публично раскрывая информацию о собственных рисках,

³⁷ После аналогичных шагов, предпринятых Банком Франции и Банком Англии, Европейский центральный банк опубликовал в июле 2022 года результаты своего первого теста на устойчивость к климатическим рискам, по итогам которого был выявлен риск возникновения убытков у 41 банка из выборки на общую сумму 71 млрд долл. США (см. European Central Bank, 2022 *Climate Risk Stress Test* (Frankfurt am Main, Germany, 2022)).

³⁸ Financial Stability Board, “FSB Roadmap for Addressing Climate-Related Financial Risks” (Basel, 7 July 2021).

³⁹ Network for Greening the Financial System (NGFS), “Credit ratings and climate change: challenges for central bank operations” (May 2022).

⁴⁰ European Central Bank, “Annex to the European Central Bank climate action plan, entitled ‘Detailed roadmap of climate change-related actions’”, 8 July 2021. URL: www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1_annex~f84ab35968.en.pdf.

связанных с изменением климата, и стратегиях их снижения, центральные банки могут подать хороший пример другим финансовым учреждениям⁴¹.

82. Сеть по экологизации финансовой системы разработала набор вариантов политики для центральных банков, включая ориентированную на защитные и более активные меры денежно-кредитную политику, аналогичную стратегиям, рассматриваемым частными компаниями по управлению активами⁴². Хотя в мандатах большинства центральных банков нет прямого указания на устойчивое развитие, почти половина центральных банков во всем мире несут косвенную обязанность оказывать содействие в достижении стратегических целей правительств своих стран и объявили о принятии более активных политических мер в поддержку «зеленого» перехода⁴³.

V. Укрепление системы глобального управления и повышение согласованности политики

A. Повышение инклюзивности управления

83. Несмотря на неоднократные заявления и некоторые улучшения в период с 2005 по 2015 год, уровень представленности развивающихся стран в финансовых учреждениях, региональных банках развития и органах по установлению стандартов в последние годы практически не менялся. Правом вето в директивных органах этих структур по-прежнему де-факто обладают ведущие в экономическом отношении развитые страны⁴⁴.

84. Сложившаяся ситуация одновременно представляет собой проблему и открывает возможности. Для восстановления доверия к многосторонней системе необходимо в первую очередь провести управленческую реформу в целях адаптации этой системы к изменениям в мировой экономике, как это предусмотрено в Аддис-Абебской программе действий. Увеличение объема капитала международных финансовых учреждений и региональных банков развития не только является необходимым для расширения их ресурсной базы, но и дает возможность пересмотреть распределение прав голоса.

85. Текущий шестнадцатый общий пересмотр квот МВФ (который должен завершиться не позднее 15 декабря 2023 года) может помочь продвинуться вперед в реформировании системы управления МВФ. Ожидается, что по итогам этого пересмотра размер квот стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран увеличится при одновременном обеспечении защиты прав голоса и представленности беднейших членов⁴⁵. В 2021 году впервые за более чем 50 лет в Международной ассоциации развития при Всемирном банке был проведен масштабный пересмотр прав голоса в целях увеличения влияния получателей помощи среди государств-членов и стимулирования будущих взносов. В рамках новой системы с двухуровневым членством число голосов, на которое имеют право члены, не являющиеся получателями помощи, постепенно будет приведено в соответствие с уровнем их взносов в Ассоциацию, тогда как

⁴¹ *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022).

⁴² Network for Greening the Financial System (NGFS), *Adapting Central Bank Operations to a Hotter World: Reviewing Some Options* (March 2021).

⁴³ Lena Boneva, Gianluigi Ferrucci and Francesco Paolo Mongelli, "Monetary policy and the green transition", SUERF Policy Brief, No. 268 (Vienna, European Money and Finance Forum, February 2022).

⁴⁴ См. *Financing for Sustainable Development Report 2022* (United Nations publication, 2022).

⁴⁵ IMF, IMF quotas, factsheet, 4 March 2021. URL: www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas.

число голосов, на которое имеют право получатели помощи, будет увеличено, а сами голоса — защищены от размывания. Следующий пересмотр структуры акционерного капитала Всемирного банка должен состояться в 2025 году.

86. Руководители основных международных финансовых учреждений должны отбираться на основе открытой и транспарентной, отвечающей принципам гендерной сбалансированности и учета профессиональных качеств процедуры, а многообразие их кадрового состава должно быть повышено в соответствии с обязательствами, принятыми государствами-членами в Аддис-Абебской программе действий.

87. Международные органы по установлению стандартов не добились значительных успехов в увеличении влияния и расширении участия развивающихся стран. В них по-прежнему преобладают развитые страны, поскольку большинство этих органов были созданы национальными органами регулирования и надзора из развитых стран.

В. Приведение политики, включая налоговые нормы, в соответствие с международной системой

88. В Аддис-Абебской программе действий повторяются в более развернутом виде давно звучавшие призывы к повышению слаженности функционирования международных валютно-финансовой и торговой систем с целью охватить более широкий спектр областей политики в отношении всех трех компонентов устойчивого развития. В ней также содержится призыв к учреждениям, занимающимся вопросами финансирования развития, привести свою деловую практику в соответствие с требованиями Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года⁴⁶. С тех пор МВФ, Всемирный банк и другие многосторонние банки развития продолжают усилия по координации и более тесному увязыванию своей деятельности с целями в области устойчивого развития и Парижским соглашением⁴⁷, принятым в контексте Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата⁴⁸.

89. Несмотря на эти усилия, согласованность глобальной политики в поддержку устойчивого развития все еще не обеспечена. Необходимо расширять международное сотрудничество для обновления налоговой политики, правил рынка капитала, правил сотрудничества в области развития, торговли, регулирования задолженности и организации финансового сектора, а также правил конкурентной политики, чтобы обеспечить их соответствие новым реалиям, включая изменение экономических условий, растущие системные риски и все более цифровизированную экономику.

90. Особое внимание международному сообществу необходимо уделить разработке налоговых норм, которые ориентированы на решение проблем, связанных с цифровизацией и глобализацией экономики, и учитывают потребности и возможности развивающихся стран. Совершенствование налоговых норм и международного сотрудничества может способствовать сокращению масштабов избегания налогообложения и уклонения от уплаты налогов, расширению мобилизации внутренних поступлений и, соответственно, увеличению объема ресурсов

⁴⁶ Резолюция 70/1.

⁴⁷ См. [FCCC/CP/2015/10/Add.1](#), решение 1/CP.21, приложение.

⁴⁸ United Nations, *Treaty Series*, vol. 1771, No. 30822.

для государственных инвестиций в усилия по достижению целей в области устойчивого развития⁴⁹.

91. Для повышения согласованности потребуется укреплять многосторонность и создавать новые формы глобального сотрудничества, которые объединяют различные политические сообщества и дают право голоса наиболее уязвимым субъектам. Организация Объединенных Наций остается инклюзивным форумом для решения глобальных проблем. Совсем недавно Генеральный секретарь учредил Группу по реагированию на глобальный кризис в области продовольствия, энергетики и финансов, которая объединяет усилия системы Организации Объединенных Наций, международных финансовых учреждений и других заинтересованных сторон для преодоления последствий войны на Украине. С 2016 года созданная Генеральным секретарем Межучрежденческая целевая группа по финансированию развития объединяет подходы более 60 институциональных членов и помогает проводить совместный анализ и формулировать рекомендации для ее ежегодного доклада о финансировании устойчивого развития.

92. Организации Объединенных Наций следует продолжать разрабатывать руководящие указания для реформирования международной системы в рамках ее основанных на принципах всеобщего участия форумов и межправительственных процессов. В частности, в рамках процесса финансирования развития можно продолжить изучение предложений по реформированию системы глобального управления.

С. Лидерство женщин в экономике

93. Пандемия COVID-19 в непропорционально большей степени затронула предприятия, возглавляемые женщинами. По данным недавно проведенного исследования, женщины сообщали о закрытии предприятий в связи с пандемией на 20 процентов чаще, чем мужчины (41,9 процента против 35,5 процента)⁵⁰. Однако пандемия не остановила идущий, хоть и медленными темпами, процесс расширения представленности женщин на руководящих должностях компаний. В 2021 году представленность женщин в советах директоров увеличилась до 22,7 процента (с 21,1 процента в 2020 году), а доля должностей руководящего уровня, занимаемых женщинами, составила 22,6 процента (по сравнению с 21,1 процента в 2020 году). С учетом нынешней тенденции, наблюдавшейся в последние четыре года, достижения гендерного паритета предстоит ждать до 2042 года, что на три года раньше, чем в предыдущем прогнозе⁵¹.

VI. Выводы

94. Совокупное воздействие пандемии COVID-19, войны на Украине и усугубляющегося климатического кризиса резко свело на нет прогресс в деле достижения устойчивого развития и привело к сокращению инвестиций в усилия по достижению целей в области устойчивого развития. Эти каскадные кризисы обнажили пробелы и несоответствия в международной

⁴⁹ Более подробный анализ см. в докладах Генерального секретаря «Последующая деятельность по итогам международных конференций по финансированию развития и осуществление их решений» (A/77/223) и «Международная координация и сотрудничество в борьбе с незаконными финансовыми потоками» (готовится к публикации).

⁵⁰ Global Entrepreneurship Monitor (GEM), *Women's Entrepreneurship 2020/21: Thriving through Crisis* (London, Global Entrepreneurship Research Association, 2021).

⁵¹ Christina Milhomem, "Women on boards: 2021 progress report" (MSCI, November 2021).

финансовой системе, а также ее неэффективность. Пандемия высветила наличие огромного финансового разрыва, то есть ситуацию, когда развитые страны имели возможность финансировать свои рекордные по объемам расходы на налогово-бюджетные меры реагирования, а возможности реагирования развивающихся стран были ограничены из-за отсутствия доступа к финансированию на приемлемых условиях. Краткосрочный характер и высокая стоимость международного финансирования также означают, что многие развивающиеся страны не в состоянии финансировать долгосрочные производительные инвестиции в усилия по достижению целей в области устойчивого развития.

95. Для возвращения на путь устойчивого развития потребуется преобразовать международную финансовую систему с целью стимулировать выделение ресурсов для финансирования усилий по достижению целей в области устойчивого развития и направление долгосрочных инвестиций в развивающиеся страны. Необходимые реформы включают обеспечение доступа к предоставляемому на приемлемых условиях долгосрочному суверенному финансированию для инвестирования в усилия по достижению целей в области устойчивого развития, укрепление глобальной системы финансовой безопасности, устранение пробелов в архитектуре задолженности, обеспечение учета возможностей и рисков, возникающих в результате технологического прогресса, и продолжение реализации управленческой реформы.

96. Важную роль в обеспечении долгосрочного финансирования и антициклического кредитования во время кризиса призваны играть государственные банки развития. Необходимо расширять их возможности по льготному кредитованию, в том числе посредством пополнения капитала, перераспределения специальных прав заимствования и оптимизации использования их балансов. В деле обеспечения выделения частных ресурсов на производительные инвестиции в устойчивое развитие могут помочь кредитные рейтинговые агентства, в том числе посредством составления рейтингов, ориентированных на более долгосрочную перспективу, и повышения прозрачности, а также совершенствование анализа приемлемости уровня задолженности.

97. Глобальную систему финансовой безопасности следует укреплять и адаптировать для решения новых и назревающих проблем. Необходимо активизировать перераспределение неиспользованных специальных прав заимствования в пользу нуждающихся стран, а также изучить возможность выпуска СДР в зависимости от обстоятельств. Чтобы адаптировать систему финансовой безопасности к решению стоящих перед ней задач, необходимо, среди прочего, расширить представленность развивающихся стран. Процесс финансирования развития является инклюзивной площадкой, в рамках которой можно продолжать изучение предложений, касающихся реформирования системы глобального управления.

98. Организация Объединенных Наций представляет собой уникальную площадку, которая позволяет объединить все заинтересованные стороны — официальный сектор, включая международные финансовые учреждения и органы по установлению стандартов, правительства, частный сектор и гражданское общество — для работы по всем трем компонентам устойчивого развития, с тем чтобы адаптировать международную финансовую систему к решению стоящих перед ней задач.