



Генеральная Ассамблея

Distr.: General
31 July 2018
Russian
Original: English

Семьдесят третья сессия

Пункт 18 b) предварительной повестки дня*

Вопросы макроэкономической политики

Международная финансовая система и развитие

Доклад Генерального секретаря**

Резюме

В настоящем докладе, представленном во исполнение резолюции [72/203](#) Генеральной Ассамблеи, содержится обобщенная информация о текущих усилиях по выполнению обязательств и мер, предусмотренных в Аддис-Абебской программе действий третьей Международной конференции по финансированию развития в отношении международной валютно-финансовой системы, финансового регулирования, учреждений по финансированию развития и реформы системы управления. Доклад состоит из двух основных разделов. В первом разделе рассматривается динамика притока международного частного и государственного капитала в развивающиеся страны, а во втором основное внимание уделяется вопросам укрепления международной финансовой системы в поддержку осуществления Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года.

* [A/73/150](#).

** Настоящий доклад был подготовлен при участии основных институциональных заинтересованных сторон, занимающихся вопросами финансирования развития. При этом ответственность за его содержание несет исключительно Организация Объединенных Наций.



I. Введение

1. В своей резолюции 72/203 Генеральная Ассамблея отметила необходимость продолжать наращивать усилия по повышению слаженности и согласованности функционирования международных валютно-финансовой и торговой систем и обеспечить их открытость, справедливость и всеохватный характер. Кроме того, она призвала международные финансовые институты привести их программы и правила в соответствие с Повесткой дня в области устойчивого развития на период до 2030 года и подчеркнула чрезвычайную важность стабильных глобальных экономических условий для достижения целей в области устойчивого развития.

2. Эффективная и стабильная финансовая система необходима для распределения ресурсов в целях удовлетворения потребностей в области устойчивого развития. Реформирование финансового сектора после мирового финансового кризиса способствовало снижению некоторых важных рисков в финансовой системе. В то же время возросли другие системные риски, особенно в тех областях, которые находятся за рамками нормативно-правового регулирования, включая трансграничные потоки капитала, определенные виды теневой банковской деятельности и задолженность. Это обусловлено различными причинами, в том числе ужесточением денежно-кредитной политики, усилением напряженности в торговых отношениях и неопределенностью относительно будущего многостороннего сотрудничества. Как говорится в Аддис-Абебской программе действий третьей Международной конференции по финансированию развития, в условиях наличия нормативных пробелов и несбалансированности мер стимулирования по-прежнему сохраняются риски для финансовой стабильности, в том числе риски побочного влияния финансовых кризисов на развивающиеся страны, что наталкивает на мысль о необходимости дальнейшего реформирования международной валютно-финансовой системы. По прошествии трех лет после принятия Аддис-Абебской программы действий проблемы, связанные с международной валютной системой, сохраняются¹. В среднесрочной и долгосрочной перспективе изменения в международной валютной системе, в том числе связанные с внешней корректировкой и глобальным накоплением резервов, могут усилить подверженность финансовых рынков резким колебаниям, что подчеркивает важность укрепления международного сотрудничества, в том числе в области разработки макроэкономической политики.

3. Кроме того, были достигнуты успехи в устранении некоторых экологических, социальных и управленческих рисков нефинансового характера, особенно в связи с изменением климата. Вместе с тем, несмотря на рост интереса к инвестициям, отвечающим требованиям устойчивого развития, международная финансовая система все еще в недостаточной степени ориентирована на обеспечение устойчивого развития, и наблюдается недостаток инвестиций в ряд важнейших областей, например в инфраструктуру, малые и средние предприятия и экологически чистые технологии. Существенную роль в этом отношении играет выбор политики, в частности потому, что правила, например положения, регулирующие деятельность финансового рынка, налоги и субсидии, могут иметь неожиданные последствия и могут стимулировать действия, которые не обязательно способствуют достижению целей в области устойчивого развития.

¹ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/11/pr18126-imf-executive-board-discusses-the-role-of-sdr>.

4. Для достижения целей в области устойчивого развития международная финансовая система должна будет обеспечивать эффективное и стабильное выделение долгосрочных государственных и частных ресурсов в интересах устойчивого развития. В конечном счете стабильность и устойчивость взаимодополняют друг друга: социальная, экологическая и экономическая устойчивость способствует поддержанию долгосрочной стабильности, а в отсутствие стабильной финансовой системы существует опасность того, что будущие финансовые кризисы сведут на нет усилия по достижению целей в области устойчивого развития.

II. Динамика экономического роста и потоков капитала

5. В полугодовом обновленном варианте доклада «Мировое экономическое положение и перспективы, 2018 год» (E/2018/63) Экономический и Социальный Совет прогнозирует рост валового мирового продукта в 2018 и 2019 годах на 3,2 процента. Вместе с тем этот глобальный циклический подъем обойдет стороной некоторые страны и регионы. Например, в центральной и южной частях Африки ожидается сокращение объема производства на душу населения. В полугодовом обновленном варианте доклада по 40 процентам стран прогнозируемые темпы роста были пересмотрены в сторону повышения, а по 25 процентам стран — в сторону понижения.

6. В то же время риски для перспектив экономического развития усиливаются. Напряженность в торговых отношениях между ведущими в экономическом отношении странами и вытекающие из этого последствия для других стран, корректировка денежно-кредитной политики развитых стран, рост уровней задолженности и усиление геополитической напряженности могут обратить прогресс вспять. В прошлом году на глобальных финансовых рынках наблюдалась значительная нестабильность, при этом во втором квартале 2018 года в ряде развивающихся стран неустойчивость валютных курсов усилилась, что было частично обусловлено изменением денежно-кредитной политики в значимых в системном отношении странах, а также страновыми рисками.

7. В целом в развивающихся странах в 2017 году зафиксирован отток капитала в размере 255 млрд долл. США, тогда как в 2016 году этот показатель составил 431,5 млрд долл. США². Сокращение оттока капитала в 2017 году во многом обусловлено притоком капитала в Китай, где значительный чистый отток капитала, наблюдавшийся в 2015 и 2016 годах, в 2017 году сменился чистым притоком в размере 148 млрд долл. США³.

A. Движение частного капитала

8. Потоки частного капитала включают три основных компонента: прямые иностранные инвестиции, портфельные инвестиции и другие инвестиции. Прямые иностранные инвестиции, как правило, являются наиболее стабильным компонентом и, как отмечается в Аддис-Абебской программе действий, могут в значительной степени способствовать устойчивому развитию, особенно когда проекты увязаны со стратегиями устойчивого развития. По оценкам Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД), в

² Международный валютный фонд (МВФ), *Перспективы развития мировой экономики: апрель 2018 года* (Вашингтон, округ Колумбия, 2018 год), таблица A13.

³ www.safe.gov.cn/wps/wcm/connect/6d920c804c296c90a415af4393d9cc2e/The_time-series_data_of_Balance_of_Payments_of_China.xlsx?MOD=AJPERES&CACHEID=6d920c804c296c90a415af4393d9cc2e.

2017 году объем прямых иностранных инвестиций сократился на 23 процента и составил примерно 1,43 трлн долл. США, причем это сокращение пришлось большей частью на развитые страны Европы и Северной Америки. Объем прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны оставался на стабильном уровне — 671 млрд долл. США — после сокращения на 10 процентов в 2016 году. Приток инвестиций в Африку продолжал уменьшаться, сократившись в 2017 году на 21 процент — до 42 млрд долл. США, что затронуло в основном крупных экспортеров сырья. Объем прямых иностранных инвестиций в наименее развитые страны уменьшился до 26 млрд долл. США — на 17 процентов. В целом в 2018 году прогнозируются лишь низкие темпы роста прямых иностранных инвестиций⁴.

9. Для чистого притока портфельных инвестиций в развивающиеся страны, основным источником которых являются институциональные инвесторы, по-прежнему была характерна нестабильность. Наблюдаемый ранее отток инвестиций сменился притоком в объеме 163 млрд долл. США, что обусловлено возобновлением притока инвестиций в Китай. Вместе с тем этот показатель был нивелирован чистым оттоком в размере 136 млрд долл. США в категории «Другие инвестиции», в основном по статье трансграничных банковских кредитов⁵. В Азии наблюдался приток трансграничных банковских кредитов в развивающиеся страны и в страны с формирующейся рыночной экономикой, однако в 2018 году прогнозируется изменение этой тенденции на противоположную⁶. В странах Латинской Америки и Карибского бассейна в середине 2017 года было зафиксировано сокращение объема трансграничных банковских кредитов почти на 2 процента в годовом выражении, однако во втором полугодии этот показатель восстановился⁷.

10. Эти совокупные показатели не отражают ежедневные колебания, равно как и подверженность рыночной конъюнктуры резким колебаниям, от которой пострадали валюты ряда стран с формирующейся рыночной экономикой в первой половине 2018 года, когда курсы бразильского реала, турецкой лиры и аргентинского песо упали на 17, 29 и 56 процентов, соответственно. Обесценивание этих валют повлекло за собой рост цен на импортируемые товары и сырье, а также расходов на обслуживание внешней задолженности. Одной из причин быстрого обесценивания указанных валют стал рост доходности по краткосрочным казначейским облигациям Соединенных Штатов Америки — впервые после финансового кризиса доходность по трехмесячным облигациям превысила 2 процента; при этом более сильное давление на валютный курс ощутили страны с более слабыми базовыми экономическими показателями или более высокими политическими рисками.

11. Кроме того, в условиях повышения процентных ставок в мире продолжают усиливаться связанные с уровнем задолженности риски и факторы уязвимости в развивающихся и развитых странах. В странах с низким и средним уровнем дохода на протяжении всего периода после мирового финансово-экономического кризиса 2008 года наблюдается рост показателей отношения внешней задолженности к валовому внутреннему продукту (ВВП), и в 2017 году средневзвешенный показатель составлял 26,8 процента, а медианный — 40 процентов.

⁴ UNCTAD, *World Investment Report* (Geneva, 2018).

⁵ К категории «Другие инвестиции» относятся валюта и депозиты, займы, торговые кредиты и другие инструменты финансового сектора.

⁶ МВФ, *Перспективы развития мировой экономики: апрель 2018 года* (Вашингтон, округ Колумбия, 2018 год), таблица A13.

⁷ www.bis.org/statistics/rppb1804.pdf and stats.bis.org/statx/srs/tseries/LBS_D_PUB/Q:F:C:A:TO1:A:5J:A:5A:A:5R:N?t=A6.2&c=5R&m=F&p=20174&x=L_MEASURE.1.CL_STOCK_FLOW&o=s:stc,z:0.

В малых островных развивающихся государствах показатель отношения задолженности к ВВП достигал в среднем 42,9 процента, причем в четверти этих государств данный показатель превышает 70 процентов. Международный валютный фонд (МВФ) и Всемирный банк считают, что 18 развивающихся стран с низким уровнем дохода подвергаются высокому риску развития долгового кризиса или уже находятся в состоянии такого кризиса. По состоянию на конец 2017 года рейтинг 8 стран был понижен по сравнению с 2013 годом, и лишь для 3 стран рейтинг был повышен.

12. Изменился также состав кредиторов, и более активную роль стали играть двусторонние и многосторонние кредиторы, не входящие в Парижский клуб. В период между 2015 и 2016 годами в рамках сотрудничества Юг — Юг были приняты новые обязательства по выделению двусторонних кредитов странам с низким и средним уровнем дохода, в результате чего объем таких обязательств возрос более чем вдвое — до 84 млрд долл. США. Во многих случаях доля кредитов, предоставленных не входящими в Парижский клуб кредиторами, в структуре совокупной внешней задолженности превышает долю кредиторов Парижского клуба и традиционных многосторонних кредиторов. Кроме того, доля частных кредиторов в структуре государственной и гарантированной государством внешней задолженности увеличилась с 41 процента до 61 процента в развивающихся странах в целом и с 8 процентов до 16 процентов в наименее развитых странах. Такие изменения создают трудности для традиционных механизмов реструктуризации задолженности и подчеркивают необходимость пересмотра механизмов сотрудничества кредиторов.

13. Для укрепления потенциала в области мониторинга и анализа государственной и частной задолженности потребуются улучшение и расширение сбора данных. Эффективное управление суверенным долгом требует наличия полной информации об условиях заимствования, условных обязательствах и внутренней задолженности. Задолженность частного сектора также необходимо тщательно отслеживать, поскольку при возникновении системного риска во время финансовых кризисов возможен перенос долгового бремени частного сектора на баланс государства. Определенную роль в этом отношении за счет установления простых и понятных условий кредитования могут сыграть кредиторы государственного сектора.

В. Международные государственные финансовые учреждения

14. Государственные финансы являются важным ресурсом в деле достижения целей в области устойчивого развития. Объем международных государственных финансовых потоков намного меньше объема частных финансовых потоков, однако такое сравнение вводит в заблуждение, поскольку государственные средства часто используются для инвестиций в создание общественных благ, что для частных инвесторов является непривлекательным.

15. В 2016 году годовой объем средств, предоставленных по линии возмездного субсидированного финансирования семью традиционными многосторонними банками развития, составил 65,8 млрд долл. США, что на 15 процентов больше, чем в 2015 году. Для Нового банка развития и Азиатского банка инфраструктурных инвестиций 2017 год стал вторым полным годом работы. Азиат-

ский банк инфраструктурных инвестиций выделил 2,5 млрд долл. США на реализацию 15 проектов⁸, а Новый банк развития — 2,1 млрд долл. США на реализацию 7 проектов⁹. Кроме того, акционеры некоторых многосторонних банков развития недавно увеличили размер оплаченного капитала. В апреле 2018 года акционеры Группы Всемирного банка дали принципиальное согласие на увеличение размера оплаченного капитала на 13 млрд долл. США, из которых 5,5 млрд долл. США планируется направить на предоставление Банком государственным сектору займов по линии возмездного субсидированного финансирования, а оставшуюся часть — на кредитование частного сектора по линии Международной финансовой корпорации¹⁰. Дополнительный капитал позволит Группе Всемирного банка увеличить годовой объем кредитования до 100 млрд долл. США к 2030 году против 59 млрд долл. США в 2017 году. В мае 2018 года акционеры Африканского банка развития также санкционировали проведение обсуждений по вопросу об увеличении капитала¹¹.

16. В 2018 финансовом году МВФ, занимающийся предоставлением кредитов для поддержания платежного баланса, утвердил выделение на коммерческих условиях новых кредитов на сумму 91 млрд долл. США, в том числе льготных кредитов на сумму 2,1 млрд долл. США для стран с низким уровнем дохода, являющихся его членами¹².

III. Укрепление международной финансовой системы

A. Система международных валютно-финансовых отношений

Международная валютная система и система финансовой безопасности

17. В настоящее время значительная доля глобальных сбережений находится у центральных банков в виде международных резервов. Многие развивающиеся страны нарастили международные резервы, чтобы подстраховаться на случай серьезной дестабилизации потоков капитала и валютных курсов. Несмотря на снижение темпов роста резервов в последние годы, за период с 2000 по 2017 годы объем валютных резервов увеличился с 2,0 трлн долл. США до 11,8 трлн долл. США, при этом примерно 7,0 трлн долл. США находится у развивающихся стран. После сокращения в 2016 году на 482 млрд долл. США в 2017 году объем резервов развивающихся стран увеличился на 165 млрд долл. США, что в значительной мере объясняется изменениями в объеме притока капитала в Китай. На 2018 и 2019 годы МВФ прогнозирует умеренный рост резервов в развивающихся странах и странах с переходной экономикой.

18. Накопленные резервы позволяют успешно сглаживать колебания валютного курса. Например, в 2016 году Китай смог использовать резервы, чтобы ограничить изменение валютного курса в связи с оттоком капитала. Вместе с тем многие развивающиеся страны не в состоянии сформировать значительные резервы, что делает их более уязвимыми для резких изменений конъюнктуры на международных рынках. Кроме того, накопление международных резервов в безопасных низкодоходных активах влечет за собой издержки упущенных возможностей. Резервы вкладываются в основном в краткосрочные и долгосрочные

⁸ Asian Infrastructure Investment Bank, *2017 Annual Report and Financials* (2018, Beijing).

⁹ www.ndb.int/projects/list-of-all-projects/.

¹⁰ www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/04/21/world-bank-group-shareholders-endorse-transformative-capital-package.

¹¹ am.afdb.org/sites/default/files/am_2018_final_communique_busan.pdf.

¹² www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2018-06-30.

казначейские облигации Соединенных Штатов, а это означает, что развивающиеся страны предоставляют свои ресурсы займы развитым странам по относительно низким процентным ставкам. Вместо накопления резервов ресурсы можно было бы инвестировать в развитие национальных производственных мощностей, объекты инфраструктуры или в другие проекты, связанные с целями в области устойчивого развития.

19. Доля международных резервов в долларах США неуклонно сокращается. В настоящее время доля резервов, номинированных в долларах США, составляет 62,5 процента от общего объема, что меньше зафиксированного в 2001 году максимального значения — 71,5 процента, причем это сокращение идет относительно постоянными темпами в результате финансового кризиса и других экономических событий¹³. На долю номинированных в евро активов приходится 20,4 процента, а доля номинированных в китайском юане активов, включение которых в состав резервов впервые было зафиксировано в 2016 году, составляет 1,4 процента от общего объема резервов¹⁴. Сокращение доли резервов в долларах США рассматривается некоторыми экономистами в качестве начала перехода от нынешней системы, в которой доминирует доллар США, к системе мультивалютных резервов. Существует опасность того, что переход к такой системе может повлечь за собой увеличение нестабильности из-за усиления неопределенности и колебаний курсов нескольких основных резервных валют. Слабая координация макроэкономической политики между странами со значимой в системном отношении экономикой может еще больше усилить эту нестабильность. Возможность увеличения рисков для развивающихся стран и рисков, которые ставят под угрозу достижение этими странами прогресса в реализации целей в области устойчивого развития, подчеркивает важность стратегий по ориентации международной валютной системы на содействие осуществлению Повестки дня на период до 2030 года, например координации макроэкономической политики на международном уровне и укрепления системы финансовой безопасности.

20. В одной из записок, подготовленных МВФ в 2016 году для Группы двадцати, изложены предварительные соображения относительно международной резервной системы на основе специальных прав заимствования — находящегося в ведении МВФ международного резервного актива — либо аналогичного внеационального валютного инструмента или резервного актива. В марте 2018 года Исполнительный совет МВФ обсудил вопрос о том, может ли усиление роли специальных прав заимствования способствовать бесперебойному функционированию и стабильности международной валютной системы. Был сделан вывод о том, что специальные права заимствования обладают наибольшим потенциалом в качестве резервного актива, хотя для этого необходимо изменить нормативно-правовую базу, что потребует внесения поправок в Статьи соглашения МВФ. Вместе с тем Исполнительный совет не смог с полной уверенностью определить роль специальных прав заимствования в устранении недостатков международной валютной системы и не пришел к консенсусу по этому вопросу. Исполнительный совет выступил за проведение дальнейшего анализа того, каким образом экономические и технические преобразования, например возможный переход к многополярной мировой экономике и внедрение финансовых технологий, могут изменить международную валютную систему в

¹³ В числе других событий — снижение суверенного кредитного рейтинга Соединенных Штатов в 2011 году и неоднократное увеличение максимального уровня долга Соединенных Штатов.

¹⁴ www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm.

будущем, и отметил, что роль специальных прав заимствования не должна занимать центральное место в таких дискуссиях¹⁵.

21. В Аддис-Абебской программе действий главы государств и правительств и высокие представители признали важность укрепления постоянной международной системы финансовой безопасности с сохранением сильного, действующего на основе установления квот МВФ и настоятельно призвали МВФ продолжать усилия по обеспечению более полного и гибкого реагирования на финансовые потребности развивающихся стран. Международная система финансовой безопасности представляет собой сеть институтов и финансовых механизмов, которые могут предоставлять странам ликвидность во время финансовых потрясений. Эта система включает многосторонние механизмы кредитования, функционирующие в основном под эгидой МВФ на глобальном уровне, региональные механизмы и двусторонние механизмы кредитования (часто в виде валютных своп-соглашений). В рамках своего доклада по вопросам финансирования развития, представленного в 2018 году, Межучрежденческая целевая группа по финансированию развития подготовила перечень существующих международных инструментов оперативного финансирования, в котором указаны различные компоненты международной системы финансовой безопасности¹⁶. Этот перечень, при подготовке которого были учтены принятые недавно меры, например проведенная в мае 2017 года реформа механизмов оперативного финансирования МВФ — фонда ускоренного кредитования и инструмента для ускоренного финансирования, наглядно показывает как масштабы международной системы финансовой безопасности, так и пробелы в плане ее охвата и координации.

22. Дополнительные варианты реформирования международной системы финансовой безопасности могли бы опираться на существующие региональные механизмы создания пула резервов, например программу «Перевод Чиангмайской инициативы на многостороннюю основу». Создание пула резервов может помочь отдельным странам решить проблему ограниченности ресурсов. Согласованность в работе МВФ, региональных механизмов и других элементов международной системы финансовой безопасности может способствовать восполнению нехватки средств во многих странах, в том числе в некоторых крупных странах с формирующейся рыночной экономикой, которые по-прежнему не имеют достаточного доступа к предсказуемому и надежному финансированию. Улучшения в международной системе финансовой безопасности были бы более эффективны, если бы согласовывались до наступления, а не в разгар кризисов.

Увязка движения капитала с вопросами устойчивости и целями в области устойчивого развития

23. Качество потоков капитала имеет огромное значение, поскольку государствам-членам необходимо извлечь максимальную выгоду от притока капитала и при этом эффективно управлять рисками. В Аддис-Абебской программе действий отмечается, что в деле борьбы с рисками, связанными с крупными и нестабильными потоками капитала, необходимая корректировка макроэкономической политики могла бы быть дополнена макропруденциальными мерами и, при необходимости, мерами по регулированию движения капитала.

24. Макропруденциальная политика и макропруденциальные меры, разрабатываемые для ограничения системного риска, охватывают широкий спектр инструментов, которые могут помочь в создании буферов на случай потрясений, в снижении процикличности финансовых рынков и институтов и в ограничении

¹⁵ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/11/pr18126-imf-executive-board-discusses-the-role-of-sdr>.

¹⁶ developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report_IATF_2018.pdf.

структурной уязвимости финансовой системы¹⁷. В представленном в июле 2017 года докладе МВФ об эффективности макропруденциальной политики содержится вывод о том, что ее эффективность зависит от открытости рынков капитала, развитости финансовых рынков и наличия возможностей для внутривалютной и трансграничной «утечки» капитала. В докладе говорится, что «политика стран происхождения может также играть важную роль в повышении глобальной эффективности макропруденциальной политики в деле сдерживания системных рисков, связанных с движением капитала¹⁸». Так, в Повестке дня на период до 2030 года подчеркивается ее универсальный характер, поскольку в ней признается взаимосвязь между всеми странами. Вместе с тем на сегодняшний день при разработке мер стимулирования международных инвесторов не уделяется внимания вопросам снижения системных рисков, о чем свидетельствует склонность многих инвесторов осуществлять краткосрочные вложения.

25. Растет интерес к вопросу о роли институциональных инвесторов в финансировании устойчивого развития, особенно тех инвесторов, чьи обязательства носят долгосрочный характер, например пенсионных фондов, компаний по страхованию жизни и суверенных фондов, поскольку в их управлении находятся значительные активы — около 80 трлн долл. США по состоянию на конец 2016 года^{19,20,21}. Что касается пенсионных фондов, то около 40 процентов их обязательств имеют срок погашения в пределах 10 лет и 60 процентов — в пределах 20 лет, и это означает, что возможный размер портфелей активов, которые подходят для неликвидных инвестиций, например в инфраструктуру, значительно меньше общего объема активов; однако даже после корректировок совокупный объем долгосрочных обязательств по-прежнему чрезвычайно велик²². Вместе с тем многие управляющие активами ориентированы на краткосрочные инвестиции, что проявляется в высоких коэффициентах оборачиваемости портфеля и в нестабильности трансграничных потоков портфельных инвестиций. Большинство управляющих активами, даже те, чьи обязательства носят долгосрочный характер, обычно инвестируют в краткосрочные и/или ликвидные активы. Например, в 2017 году пенсионные фонды на семи крупнейших рынках пенсионных накоплений инвестировали 75 процентов своих портфелей в ликвидные активы, причем почти исключительно в развитых странах, а не в долгосрочные неликвидные активы, например в инфраструктуру²³. Один из способов решения проблемы отсутствия спроса на неликвидные активы состоит в том, чтобы попытаться придать инвестициям ликвидный характер. Именно эта идея стоит за призывами к развитию инфраструктуры как класса активов. Предполагается,

¹⁷ Piet Clement, “The term ‘macroprudential’: origins and evolution”, *BIS Quarterly Review*, March 2010. Available at http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf.

¹⁸ IMF, “Increasing resilience to large and volatile capital flows: the role of macroprudential policies”, IMF Policy Paper (Washington, D.C. 2017). Available at www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/05/pp060217-increasing-resilience-to-large-and-volatile-capital-flows.

¹⁹ Willis Towers Watson, *Global Pension Assets Study 2017*. URL: www.willistowerswatson.com/en/insights/2017/01/global-pensions-asset-study-2017.

²⁰ PricewaterhouseCoopers, “The rising attractiveness of alternative asset classes for sovereign wealth funds” (2018). Available at: www.pwc.lu/en/alternative-investments/docs/pwc-sovereign-wealth-funds.pdf.

²¹ PricewaterhouseCoopers, “Asset and wealth management insights. Asset management 2020: taking stock” (2017). Available at www.pwc.com/gx/en/asset-management/asset-management-insights/assets/am-insights-june-2017.pdf.

²² Working Group on Financing for Sustainable Development, “Challenges in raising private sector resources for financing sustainable development” (2014). URL: sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2106UNTT%20Chapter%20III.pdf.

²³ Willis Towers Watson, *Global Pension Assets Study 2018*. URL: www.willistowerswatson.com/en/insights/2018/02/global-pension-assets-study-2018.

что стандартизация контрактов и разработка контрольных показателей могли бы обеспечить ликвидность и способствовать привлечению большего объема инвестиций. К принятию таких мер следует подходить с большой осторожностью, поскольку создание ликвидных инструментов на базе неликвидных активов, например объектов инфраструктуры, без четкого указания того, кто несет риск неликвидности, может повлечь за собой образование краткосрочных «пузырей ликвидности», что может привести к банкротству проектов при схлопывании таких пузырей. Так, большинство финансовых кризисов последних двух десятилетий были связаны с неверной оценкой рынками уровня ликвидности. Для более глубокого понимания сопутствующих рисков необходима дальнейшая работа.

26. Ориентация рынков капитала на краткосрочные вложения находит отражение не только в нестабильности трансграничных потоков капитала, но и в коротком среднем периоде владения акциями на некоторых развитых рынках, продолжительность которого сократилась с восьми лет в 1960-х годах до восьми месяцев в настоящее время. Это является одним из основных препятствий для увеличения масштабов финансирования устойчивого развития. В отсутствие долгосрочных инвестиционных планов определенные риски, например связанные с изменением климата, не будут учитываться в процессе принятия решений. Увязка мер стимулирования институциональных инвесторов во всех странах с устойчивым развитием не только поможет привлечь ресурсы для достижения целей в области устойчивого развития, но и будет способствовать обеспечению глобального общественного блага в виде стабильной международной финансовой системы.

27. Правительства стран происхождения могут изучить вопрос о том, как стимулировать институциональных инвесторов к применению долгосрочного подхода, например посредством пересмотра нормативно-правовой базы и поощрения использования при расчете индексов и проведении кредитного анализа, в том числе при определении кредитных рейтингов, более продолжительного периода времени. Страны назначения могут применять средства управления счетом движения капитала, включая меры макропруденциального регулирования, которые доказали свою эффективность в изменении срочной структуры инвестиций.

Восстановление приемлемого уровня задолженности

28. Рост обеспокоенности по поводу приемлемости уровня задолженности ряда развивающихся стран подчеркивает важность обеспечения того, чтобы международная система была в состоянии справиться с кризисом суверенного долга. Кризисы суверенного долга часто приводят к усилению оттока капитала, росту процентных ставок и безработицы. Даже в отсутствие кризиса высокий уровень задолженности затрудняет суверенное заимствование, что препятствует усилиям по финансированию деятельности, направленной на достижение целей в области устойчивого развития.

29. Не все заимствования одинаково влияют на приемлемый уровень задолженности в долгосрочном плане. Производственные инвестиции, направленные на достижение целей в области устойчивого развития, в том числе инвестиции в инфраструктуру, могут стимулировать экономический рост и привести к снижению показателей задолженности. В докладе форума по последующим мерам в области финансирования развития Экономический и Социальный Совет отметил, что было бы полезно дифференцировать использование заемных ресурсов и что эффективные государственные инвестиции в инфраструктуру и производ-

ственный потенциал в поддержку достижения целей в области устойчивого развития в условиях надлежащего управления государственным долгом могут расширить возможности маневра бюджетными средствами и способствовать достижению приемлемого уровня задолженности²⁴.

30. Несмотря на значительные успехи в реализации рыночных решений проблемы долгового кризиса, например включение положений о коллективных действиях в соглашения о выпуске облигаций, процесс реструктуризации суверенного долга по-прежнему характеризуется раздробленностью и неопределенностью. Использование таких новаторских инструментов, как ситуационно зависимые долговые инструменты, которые позволяют сократить или отсрочить выплаты в счет обслуживания задолженности в периоды кризисов, могло бы ослабить финансовую напряженность и могло бы быть оперативно взято на вооружение кредиторами государственного сектора. Такие инструменты могли бы оказаться особенно полезными для стран, столкнувшихся с бедствиями.

31. Несмотря на отсутствие политического консенсуса относительно путей формирования всеобъемлющей, предсказуемой и справедливой основы для эффективной и результативной реструктуризации суверенного долга, на ряде форумов предпринимаются усилия по выработке принципов и рекомендаций, которые, не являясь обязательными, благодаря добровольному принятию могли бы стать общепринятыми нормами. Так, в Аддис-Абебской программе действий государства-члены приняли на себя обязательство добиваться глобального консенсуса по руководящим принципам ответственного суверенного заимствования и кредитования суверенных заемщиков с опорой на существующие инициативы, например разработанные ЮНКТАД Принципы поощрения ответственного суверенного кредитования и заимствования.

В. Международные финансовые риски и финансовое регулирование

32. Для достижения целей в области устойчивого развития главная функция финансовой системы должна заключаться в содействии стабильному и устойчивому движению средств от держателей накоплений к заемщикам и в обеспечении эффективного распределения средств в масштабах экономики. Мировой финансово-экономический кризис 2008 года наглядно продемонстрировал отсутствие достаточной нормативно-правовой базы для регулирования системных рисков в финансовой системе. Активы значительной части участников финансового сектора оказались гораздо более рискованными, чем предполагало большинство финансовых аналитиков или регулирующих органов.

33. Сегодня, спустя почти десять лет после начала реализации реформы в области финансового регулирования, разработка политики для реализации программы, одобренной Группой двадцати, почти завершена, однако полномасштабный переход на новые стандарты еще не выполнен. Финансовый кризис 2008 года постепенно становится достоянием истории, и уже звучат требования свернуть некоторые из реформ, причем неясно, хватит ли политической воли для принятия дополнительных мер по устранению системных рисков, которые не были в достаточной степени учтены в согласованной программе реформ. Тем временем для увязки системы регулирования с целями в области устойчивого развития было предпринято лишь несколько шагов, например в плане раскрытия финансовой информации в связи с рисками, вызванными изменением климата.

²⁴ E/FFDF/2018/3.

Регулирование банковской и страховой деятельности

34. Для обеспечения стабильности международной финансовой системы крайне важна прочная нормативно-правовая база. Нормы, регулирующие банковскую деятельность, призваны обеспечить наличие у коммерческих банков капитала и ликвидности в объеме, достаточном для покрытия возможных портфельных убытков, и, таким образом, способность коммерческих банков противостоять финансово-экономическим потрясениям. С 2009 года Базельским комитетом по банковскому надзору были согласованы различные дополнительные требования, в том числе относительно увеличения капитала банков, наличия у банков достаточного объема качественных ликвидных активов и обязанности банков придерживаться устойчивой стратегии фондирования.

35. В области регулирования банковской деятельности была проделана большая работа, однако по-прежнему неясно, как эти реформы повлияют на устойчивое развитие. Нормы обеспечивают стимулы, в том числе в отношении распределения капитала, и могут иметь неожиданные последствия в плане доступности кредитов для финансирования деятельности по достижению целей в области устойчивого развития, например к инструментам торгового финансирования и долгосрочного финансирования инфраструктурных проектов. Так, в окончательных стандартах, принятых в декабре 2017 года Базельским комитетом по банковскому надзору, коэффициент риска по кредитам малым и средним предприятиям был снижен со 100 процентов до 85 процентов, что является отражением той важной роли, которую эти предприятия играют в обеспечении экономического роста, создании рабочих мест и содействии устойчивому развитию. Кроме того, в целях сокращения расхождений между различными методологиями оценки рисков, используемыми мелкими и крупными финансовыми учреждениями, по итогам продолжительных обсуждений Комитет решил, что в банках, использующих для определения минимального размера капитальных резервов внутренние модели оценки рисков, величина капитала, взвешенного по уровню риска, не должна быть более чем на 27,5 процента ниже величины, которая требовалась бы при использовании этими банками стандартизированного подхода к расчету коэффициентов риска; стоит отметить, что эта нижняя пороговая величина была предметом оживленной дискуссии²⁵.

36. Были также продолжены реформы, необходимые для решения проблемы системно значимых финансовых учреждений, однако для выработки эффективных режимов оздоровления таких учреждений и для практической реализации планов оздоровления трансграничных компаний требуются дополнительные усилия.

37. В настоящее время Совет по финансовой стабильности занимается оценкой влияния реформ на финансирование инвестиций в инфраструктуру и в других областях. На данный момент наглядных свидетельств такого влияния немного. Согласно сведениям, представленным в Банк международных расчетов, совокупный объем требований трансграничных банков к развивающимся странам увеличивается с начала 2015 года, однако доля долгосрочных требований сократилась, причем в разных странах тенденции различаются. Некоторые страны с формирующейся рыночной экономикой и развитые страны по-прежнему заявляют о своих опасениях в связи с сокращением масштабов деятельности мировых банков на их внутренних рынках, хотя до настоящего времени это сокращение, по всей видимости, не оказывает существенного влияния на рост объемов их кредитования в целом.

²⁵ <https://www.bis.org/press/p171207.htm>.

38. Директивные органы заинтересованы в обеспечении того, чтобы финансовая система могла противостоять всем видам риска. Раскрытие существенной финансовой информации в связи с рисками, вызванными изменением климата, является необходимым условием для того, чтобы финансовые предприятия могли должным образом оценивать климатические риски и управлять ими. В июне 2017 года Целевая группа по раскрытию финансовой информации в связи с рисками, вызванными изменением климата, опубликовала рекомендации относительно добровольного раскрытия соответствующей информации. На сегодняшний день более 240 компаний, совокупная рыночная капитализация которых превышает 5,1 трлн евро, заявили о своей готовности выполнять эти рекомендации. Тем не менее по-прежнему звучат призывы к обязательному раскрытию информации. Успехи, достигнутые в вопросах раскрытия финансовой информации в связи с рисками, вызванными изменением климата, могли бы служить примером для внедрения аналогичной практики раскрытия информации по другим аспектам целей в области устойчивого развития.

Теневая банковская деятельность и производные инструменты

39. Источником системных рисков для мировой экономики могут по-прежнему оставаться теневая банковская деятельность, выходящая за рамки нормативно-правовой базы, регулирующей деятельность коммерческих банков, и производные продукты. Узкий показатель масштабов теневой банковской деятельности, охватывающий небанковские финансовые структуры, которые могут создавать риски для финансовой стабильности, достиг в 2016 году 45,2 трлн долл. США, что на 7,6 процента больше по сравнению с 2015 годом. Более широкий показатель, учитывающий других небанковских финансовых посредников, увеличился в 2016 году на 8 процентов и составил 99,2 трлн долл. США²⁶. Объем теневых банковских операций, которые, по общему мнению, в наибольшей степени послужили причиной мирового финансово-экономического кризиса 2008 года, существенно сократился и, по мнению Совета по финансовой стабильности, в целом более не представляет угрозы для финансовой стабильности²⁷. Вместе с тем по состоянию на июнь 2017 года 14 государств — членов Совета по финансовой стабильности отставали от графика проведения реформ, касающихся теневой банковской деятельности, как минимум в одной из областей²⁸, а некоторых областях реформы представляются недостаточно решительными. Например, объем активов в структурах коллективного инвестирования, которые уязвимы в случае бегства вкладчиков (например в открытых фондах фиксированного дохода, кредитных хедж-фондах, фондах недвижимости и фондах денежного рынка), в период после кризиса оставался значительным или ежегодно увеличивался примерно на 13 процентов²⁹. Этот существенный рост сопровождался относительным увеличением объема кредитных инвестиций, а также усилением риска неликвидности и риска изменения стоимости долговых обязательств к моменту погашения.

²⁶ Исключая страховые компании, пенсионные фонды и государственные финансовые учреждения. См. Financial Stability Board, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2017* (2018). URL: www.fsb.org/wp-content/uploads/P050318-1.pdf.

²⁷ Financial Stability Board, “Assessment of shadow banking activities, risks and the adequacy of post-crisis policy tools to address financial stability concerns” (2017). URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P300617-1.pdf>.

²⁸ Financial Stability Board, *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms: third annual report* (2017). URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P030717-2.pdf>.

²⁹ Financial Stability Board, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2017* (2018). URL: www.fsb.org/wp-content/uploads/P050318-1.pdf.

40. Осуществление реформ, согласованных Советом по финансовой стабильности в отношении внебиржевых производных финансовых инструментов, в настоящее время значительно продвинулось вперед, однако ввиду масштаба и сложности реформ и других проблем для этого потребовалось больше времени, чем предполагалось изначально. Централизованный клиринг значительно упрощает ранее сложный, непрозрачный механизм инвестиций в производные финансовые инструменты и широко используется для производных финансовых инструментов на процентные ставки и — в меньшей степени — для кредитных дефолтных свопов, но по-прежнему редко используется для контрактов на валютные производные инструменты³⁰. В рамках этой системы увеличился объем обеспечения в целях снижения связанных с контрагентами кредитных рисков. Кроме того, был достигнут прогресс в повышении прозрачности операций с производными финансовыми инструментами, однако, как показали результаты недавнего анализа, из-за трансграничных арбитражных операций органы, регулирующие деятельность банковских групп, у которых имеются дочерние структуры, занимающиеся производными финансовыми инструментами, не в состоянии в полной мере увидеть объем инвестиций этих банковских групп, многие из которых являются системно значимыми, в такие инструменты и используемый ими коэффициент финансового рычага³¹.

Расширение доступа к финансовым услугам и корреспондентские банковские отношения

41. Появляется все больше данных, свидетельствующих, что более всеохватные финансовые рынки, в том числе в части малых и средних предприятий, способствуют экономическому росту, занятости и сокращению неравенства. Согласно обновленной информации, опубликованной в мае 2018 года в базе данных «Глобальный финдекс», в настоящее время во всем мире финансовый счет имеют 69 процентов взрослых против 62 процентов в 2014 году. Однако показатели сильно разнятся. В одних странах менее 10 процентов населения имеют финансовые счета, а в других — более 90 процентов. По состоянию на 2017 год 72 процента мужчин и лишь 65 процентов женщин имели счет. За прошедшие шесть лет не было достигнуто никаких успехов в ликвидации этого 7-процентного гендерного разрыва. Расширяется использование технологических решений: в развивающихся странах 19 процентов взрослого населения заявили о совершении по крайней мере одного прямого платежа при помощи счета мобильных платежей, мобильного телефона или Интернета, причем страны Африки к югу от Сахары по-прежнему являются мировыми лидерами в использовании мобильных платежей³². В связи с усилением цифровизации финансового сектора возрастает важность повышения финансовой и компьютерной грамотности в целях защиты потребителей от недобросовестной практики в сфере финансовых услуг, а также важность укрепления системы защиты прав потребителей.

42. Как показывают результаты обследований, во многих развивающихся странах отсутствие финансовых ресурсов является одним из основных препятствий для малых и средних предприятий. Цель стратегий структурных преобразований часто заключается в формировании группы малых и средних предприятий, связанных с более крупными предприятиями, которые могут способствовать модернизации промышленности. Как отмечалось выше, регулирование влияет на стимулы и может иметь неожиданные последствия для кредитования малых и средних предприятий. Стратегии, направленные на расширение возможностей

³⁰ www.bis.org/publ/otc_hy1805.htm.

³¹ www.ineteconomics.org/research/papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy.

³² globalfindex.worldbank.org.

для малых и средних предприятий по привлечению доступных финансовых ресурсов, включают информационно-просветительные программы, призванные информировать владельцев и руководителей обо всех доступных вариантах финансирования. Некоторые страны разработали инициативы, направленные на повышение степени инвестиционной готовности предприятий, включая создание «акселераторов» или «инкубаторов», где проводится обучение для представителей новых предприятий, а также малых и средних предприятий.

43. Некоторые элементы международной финансовой системы зависят от корреспондентских банковских отношений — соглашений между двумя банками, находящимися в разных странах, об осуществлении операций от имени друг друга. Такие соглашения позволяют проводить внутренние и трансграничные платежи и имеют огромное значение для финансирования торговли и содействия осуществлению денежных переводов трудящимися-мигрантами. Вместе с тем число корреспондентских банковских соглашений продолжает сокращаться: за период с 2011 года до середины 2017 года число действующих корреспондентских соглашений во всех валютах уменьшилось на 8 процентов. В Северной Америке и Восточной Европе среднее число действующих коридоров на одну страну возросло, а во всех других регионах, включая Африку, Азию, Латинскую Америку и Карибский бассейн, было зафиксировано снижение этого показателя³³.

44. Снижение вышеуказанных показателей произошло по многим причинам, которые, вероятно, включают расходы на соблюдение правил по борьбе с «отмыванием денег», на выполнение требований принципа «знай своего клиента» и стремление банков уменьшить свои риски. Это может сказаться на возможности отправки и получения международных платежей или привести к переориентации части потоков платежей на теневые платежные системы, что может иметь негативные последствия в том, что касается международной торговли, экономического роста, денежных переводов и доступа к финансовым услугам, а также стабильности и целостности финансовой системы.

45. Принятие правил, наращивание потенциала, укрепление механизмов обеспечения должной осмотрительности и расширение использования финансовых технологий могут способствовать решению проблемы, связанной с сокращением масштабов корреспондентских банковских отношений³⁴. В прошлом году Группа разработки финансовых мер обсудила прогресс в деле подготовки пересмотренных руководящих указаний, призванных пояснить ожидания регулирующих органов, а Вольфсбергская группа, в состав которой входят крупнейшие мировые банки-корреспонденты, опубликовала вопросник, разработанный в целях стандартизации сведений, необходимых для повышения эффективности работы инструментов, которые обеспечивают соблюдение принципа «знай своего клиента». Использование технологий для улучшения обмена стандартизованными сведениями о клиентах между международными банками и инструментов, обеспечивающих соблюдение принципа «знай своего клиента», может снизить расходы и риски, связанные с поддержанием корреспондентских банковских отношений.

³³ Financial Stability Board, *Correspondent Banking Data Report* (2018). URL: www.fsb.org/wp-content/uploads/P060318.pdf

³⁴ Financial Stability Board, “FSB action plan to assess and address the decline in correspondent banking: Progress report to G20 finance ministers and central bank governors” (2018). URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P160318-2.pdf>.

Рейтинговые агентства

46. Рейтинговые агентства играют важную роль в функционировании рынков капитала и оказывают влияние на финансирование стран, компаний и проектов. Поскольку три крупнейших рейтинговых агентства по-прежнему занимают 95-процентную долю на крупнейших финансовых рынках, сохраняются опасения по поводу конкуренции и олигополистических практик. Финансовый кризис наглядно показал, что неточные рейтинги могут влиять на стабильность международной финансовой системы. Кроме того, рейтинги, как правило, носят циклический характер, повышаясь в периоды экономического подъема и снижаясь в периоды спада, что ведет к увеличению стоимости заемных средств во время экономического спада, когда предприятия, возможно, испытывают наибольшую потребность в финансовых ресурсах. На национальном уровне продолжается наблюдение за соблюдением рейтинговыми агентствами действующих правил, причем в одном из недавних докладов Соединенных Штатов содержится вывод о том, что в некоторых случаях агентства не применяли должным образом или не соблюдали свои собственные методики и правила определения рейтингов и что некоторые агентства не имели достаточных процедур для предотвращения возможных конфликтов интересов, возникающих в связи с их коммерческой деятельностью³⁵. Вдобавок ко всему, временной горизонт рейтингов относительно короткий — от двух до пяти лет для корпоративного долга, что ведет к укоренению ориентации на более краткосрочную перспективу.

47. Положительный момент заключается в том, что при проведении анализа рейтинговые агентства все в большей степени учитывают экологические, социальные и экономические риски, которые оказывают существенное влияние на доходность инвестиций, хотя такая практика пока еще не является систематической. Осенью 2017 года три крупнейших рейтинговых агентства представили более подробную информацию о том, каким образом они учитывают экологические, социальные и управленческие факторы в своих рейтингах. Агентство «Стэндрд энд Пурс» проанализировало динамику изменения рейтингов и обнаружило, что в течение двухлетнего периода экологические и климатические аспекты учитывались при определении рейтингов 717 предприятий и что для 106 из них эти факторы оказали существенное влияние на кредитоспособность и привели к изменению рейтингов³⁶. Ориентация на более долгосрочную перспективу может усилить влияние факторов, связанных с устойчивым развитием, на результаты деятельности, поскольку многие экологические и социальные риски актуальны только на временном горизонте продолжительностью более пяти лет. В качестве первого шага рейтинговые агентства наряду с традиционными рейтингами могли бы публиковать более долгосрочные рейтинги.

Новые тенденции и проблемы

48. Цифровизация финансового сектора могла бы способствовать улучшению сбора экономических данных и обеспечить поддержку в создании и функционировании систем раннего предупреждения и в повышении готовности к потрясениям. Цифровизация может помочь финансовой системе охватить группы населения, не имеющие доступа к финансовым услугам, в том числе женщин. Мобильные платежные системы превратились в крупных поставщиков платежных услуг, которые ежегодно обрабатывают более 6 миллиардов операций. Обмен

³⁵ United States Securities and Exchange Commission, *2017 Summary report of Commission staff's examinations of each nationally recognized statistical rating organization* (2017). URL: www.sec.gov/oct/reports-and-publications/special-studies/nrsro-summary-report-2017.pdf.

³⁶ www.spglobal.com/our-insights/How-Does-SP-Global-Ratings-Incorporate-Environmental-Social-and-Governance-Risks-Into-its-Ratings-Analysis-.html.

информацией с использованием технических средств может способствовать совершенствованию анализа кредитоспособности, расширяя тем самым доступ к кредитам для малых и средних предприятий. Финансовые технологии способны снизить стоимость денежных переводов, а новаторские приложения могут помочь решить проблему сокращения масштабов корреспондентских банковских отношений. Вместе с тем использование цифровых финансовых систем несет в себе риски. Многие новые субъекты и продукты в настоящее время не охвачены нормативно-правовым регулированием. В отсутствие надлежащего регулирования они могут создавать риски для потребителей. Защита прав потребителей особенно важна в том случае, когда потребители имеют относительно низкий уровень финансовой и компьютерной грамотности, и вместе с тем актуальна в любой ситуации, учитывая постоянно меняющийся характер технологий и неравномерность доступа к информации. Эффективное финансовое регулирование может также поддерживать конкуренцию, препятствовать монополистическим устремлениям и способствовать решению вопросов, связанных с неприкосновенностью частной жизни³⁷.

49. Кроме того, нормы должны учитывать влияние виртуальных валют, называемых также криптоактивами. Анонимность и трансграничный охват виртуальных валют вызывают обеспокоенность по поводу совершения незаконных финансовых операций³⁸. Использование анонимайзеров делает невозможным достоверное установление личности лица, совершившего ту или иную операцию, и это означает, что виртуальные валюты позволяют утаить или скрыть факт незаконного происхождения, использования или перечисления средств. Группа разработки финансовых мер выступает за регулирование обмена виртуальных валют в целях снижения риска. В 2017 году несколько азиатских стран, на территории которых функционируют биржи виртуальных валют, приняли новые правила или заявили о своем намерении сделать это. В связи с исчезновением четких границ между субъектами, видами деятельности и юрисдикциями может возникнуть потребность в новых общих стандартах и правовых принципах для обеспечения учета в сфере цифровых финансов национальных и международных приоритетных задач.

C. Международные государственные финансовые институты

50. Как отмечено в Аддис-Абебской программе действий, ключевая роль в финансировании деятельности по осуществлению Повестки дня на период до 2030 года отводится банкам развития. Банки развития — многосторонние, субрегиональные и национальные — финансируют проекты по созданию общественных благ и другие инвестиционные проекты, которые отвечают общественным интересам, но не представляются оправданными с коммерческой точки зрения. Кроме того, они могут помогать в борьбе с цикличностью, предоставляя ресурсы в периоды рыночных потрясений. В принятии мер по увязке деятельности государственных финансовых институтов с целями в области устойчивого развития удалось продвинуться дальше, чем в принятии аналогичных мер в отношении частных инвестиций, хотя возможности для дальнейших улучшений в этом направлении еще имеются.

³⁷ Financial Stability Board, “Financial stability implications from fintech: supervisory and regulatory issues that merit authorities’ attention” (2017). URL: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>.

³⁸ Dong He and others, “Virtual currencies and beyond: initial considerations” (2016). IMF Staff Discussion Note SDN/16/03. URL: www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1603.pdf.

51. В Аддис-Абебской программе действий содержится призыв к многосторонним банкам развития оптимально использовать свои ресурсы и балансы в соответствии с принципами обеспечения финансовой безупречности. С 2015 года Всемирный банк, Азиатский банк развития, Африканский банк развития и Исламский банк развития предпринимают шаги по оптимизации использования своих балансов, предоставляя ресурсы на безвозмездной основе, объединяя балансы, осуществляя секьюритизацию или продажу кредитов после выдачи, сокращая расходы, повышая размер комиссионных сборов, совершенствуя управление рисками и диверсифицируя риски. Некоторые многосторонние банки развития наращивают также объем кредитования относительно объема собственного капитала, стремясь при этом сохранить свой кредитный рейтинг.

52. Кроме того, ряд национальных банков развития осуществляют деятельность на международном уровне. Особенно стоит отметить, что в Канаде создаются новые банки, а в Соединенных Штатах было предложено создать новые банки, в то время как другие структуры, например Корпорация по развитию стран Содружества в Соединенном Королевстве Великобритании и Северной Ирландии, получают дополнительный капитал. Крупнейшими по-прежнему являются Бразильский национальный банк экономического и социального развития и китайские банки стратегического значения — Китайский банк развития и Экспортно-импортный банк Китая.

53. Многосторонние банки развития стремятся привести свои стратегии в соответствие с Повесткой дня на период до 2030 года, однако для достижения целей в области устойчивого развития им необходимо добиться расширения масштабов деятельности и обеспечить учет последствий в плане социальной и экологической устойчивости при предоставлении ими кредитов, в частности на инфраструктурные инвестиции, которые будут задавать вектор развития до 2030 года и в дальнейшем. Эти меры могут включать дальнейшую увязку внутренних стимулов для персонала с показателями, которые имеют отношение к достижению целей в области устойчивого развития, а не связаны прежде всего с объемом кредитования. Это потребует тщательного контроля и анализа на основе действенной оценки влияния на обеспечение устойчивого развития.

54. Контроль, анализ и оценка особенно важны для проектов с использованием смешанного финансирования, поскольку при привлечении частных ресурсов, главная цель которых — получение прибыли, на плечи государственных партнеров ложится обязанность обеспечить, чтобы осуществление проектов способствовало решению национальных приоритетных задач в области устойчивого развития. Международная финансовая корпорация разрабатывает новую методологию оценки отдачи, которая заменит ее систему отслеживания результатов деятельности в целях развития. В июле 2017 года началось экспериментальное использование новой методологии — системы оценки и контроля ожидаемой отдачи, а ее более широкое внедрение ожидается в 2018 году. Международная финансовая корпорация намерена поощрять своих сотрудников денежными премиями, если отдача от осуществления проектов в плане развития превышает определенный минимальный уровень.

55. Кроме того, в Аддис-Абебской программе действий подчеркивается, что банки развития должны создавать или поддерживать системы экологических и социальных гарантий, касающихся прав человека, гендерного равенства и расширения прав и возможностей женщин, которые были бы прозрачными, эффективными, действенными и актуальными. В этой связи с октября 2018 года в отношении проектов будут применяться новые Основы социально-экологической

политики Всемирного банка, принятые в 2016 году, однако по-прежнему остаются вопросы относительно того, как будет осуществляться контроль за их применением³⁹.

56. Государства-члены неизменно подчеркивают важность прав женщин и гендерного равенства и призывают международные финансовые учреждения учитывать вопросы гендерного равенства при принятии инвестиционных решений. Многосторонние банки развития в большинстве своем уделяют в процессе кредитования все больше внимания гендерной проблематике и гендерным последствиям. Группа Всемирного банка в целом выполняет показатели достижения гендерных целей. Доля проектов Группы Всемирного банка, в которых учитываются гендерные аспекты, увеличилась с 62 процентов в 2016 году до 71 процента в 2017 году, что превышает целевой показатель. Вместе с тем еще имеются возможности для дальнейших улучшений в этом направлении. Например, в 2017 финансовом году на долю женщин приходилось лишь 29 процентов кандидатур, выдвинутых Международной финансовой корпорацией на должности в советах директоров ее клиентов.

D. Другие международные экономические проблемы⁴⁰

Незаконные финансовые потоки

57. Незаконные финансовые потоки представляют собой серьезное препятствие для усилий по мобилизации внутренних ресурсов в интересах устойчивого развития. Незаконные финансовые потоки, как правило, связаны с транснациональной преступностью, коррупцией или налоговыми злоупотреблениями, причем эти категории не являются взаимоисключающими или исчерпывающими. Различные компоненты незаконных финансовых потоков не поддаются непосредственному сопоставлению, и при агрегировании оценочных данных по различным каналам и компонентам один компонент может быть учтен дважды.

58. В силу режима тайны, действующего во многих юрисдикциях, оценить объем хранящихся в офшорах богатств, нажитых незаконным путем, трудно, однако новые данные позволяют повысить точность оценок. По результатам одного исследования, по состоянию на октябрь 2017 года в офшорах в виде частных финансовых вложений находилось 10 процентов мирового валового продукта⁴¹. Вместе с тем в настоящее время не хватает данных, чтобы определить, о каком объеме этого богатства налоговым органам сообщаются достоверные данные.

59. В 2017 году учреждения, совместно обеспечивающие надзор за выполнением показателя 16.4.1 достижения целей в области устойчивого развития, касающегося незаконных финансовых потоков, к которым относятся Управление Организации Объединенных Наций по наркотикам и преступности и ЮНКТАД, приступили к разработке, проверке и апробированию статистической методологии оценки объема незаконных финансовых потоков. Проверка предлагаемых статистических методологий будет проведена в Латинской Америке и Африке и начнется в 2018 году.

³⁹ www.hrw.org/news/2017/12/04/letter-world-bank-environmental-and-social-standards-guidance-notes.

⁴⁰ В этом разделе речь идет о ряде других проблемных областей, обозначенных государствами-членами в резолюции 72/203 Генеральной Ассамблеи.

⁴¹ Annette Alstadsæter, Niels Johannesen and Gabriel Zucman, "Who owns the wealth in tax havens? Macro evidence and implications for global inequality", National Bureau of Economic Research Working Paper No. 23772 (September 2017).

60. Решение проблемы незаконных финансовых потоков потребует укрепления существующих учреждений, активизации работы по контролю за соблюдением действующих законов и разработки новых мер в области политики и практики. Полезными могут оказаться также новаторские способы использования новых технологий. Актуальное значение для отслеживания и пресечения незаконных финансовых потоков будут иметь многие из реформ по обеспечению налоговой прозрачности, продвигаемые Группой двадцати на международном уровне. В частности, совершенствование реестров бенефициарных владельцев и механизмов обмена соответствующей информацией будет иметь огромное значение для выявления доверительных фондов, подставных компаний и других финансовых структур, используемых для сокрытия незаконных финансовых потоков и приобретенных благодаря им активов, а автоматический обмен информацией о финансовых счетах призван стимулировать раскрытие информации об офшорном финансовом богатстве. Представление транснациональными корпорациями отчетности в разбивке по странам может помочь в выявлении случаев уклонения от уплаты налогов и сокращении числа таких случаев. Несмотря на значительные успехи, достигнутые ОЭСР и Группой двадцати в отношении некоторых аспектов незаконных финансовых потоков, соответствующие решения, как правило, не подходят странам с более низким уровнем дохода, которые зачастую не имеют достаточных возможностей и институциональных структур. В Аддис-Абебской программе действий подчеркивается, что усилия, прилагаемые в рамках международного сотрудничества в налоговых вопросах, должны быть универсальными по своему подходу и сфере охвата и должны в полной мере учитывать различные потребности и возможности всех стран.

Участие женщин в экономической деятельности

61. Государства-члены неоднократно подчеркивали, что предоставление женщинам равного доступа и равных возможностей для участия в экономической деятельности и лидерства в экономике чрезвычайно важно для реализации женщинами своих прав человека и для достижения устойчивого развития. Приблизительно одна треть предприятий формального сектора в мире находится в собственности и под управлением женщин, однако данные по предприятиям обновляются ежегодно лишь в нескольких странах, что затрудняет выявление глобальных тенденций. При создании и расширении предприятий женщины-предприниматели, как правило, сталкиваются с гораздо большим числом трудностей, чем мужчины, что может быть связано с законами, предусматривающими дифференцированный подход к мужчинам и женщинам, например в части права собственности на землю и наследования, а также с культурными нормами и социальными установками. В 2017 году женщины во всем мире занимали 17,3 процента мест в советах директоров, что выше показателя 2016 года (15,8 процента), причем рост этого показателя наблюдался как в развитых, так и в развивающихся странах⁴². Международная организация труда обнаружила, что доля женщин, которых можно отнести к категории работодателей, почти не изменилась. Женщины-работодатели составляют лишь 1,7 процента от общего числа занятых в экономике женщин против 4 процентов среди мужчин⁴³. Одним из главных факторов гендерного неравенства на рынке труда является неравное распределение неоплачиваемого труда между женщинами и мужчинами: как по-

⁴² MSCI, *Women on boards: progress report 2017* (2017). Available at www.msci.com/www/research-paper/women-on-boards-progress-report/0806530251.

⁴³ International Labour Organization, *World Employment Social Outlook: Trends for Women 2018* (Geneva, 2018).

казывают данные обследования по 83 странам и территориям, на неоплачиваемую домашнюю работу и уход за членами семьи дома женщины тратят почти в три раза больше времени, чем мужчины⁴⁴.

Международные инвестиционные соглашения

62. Прямые иностранные инвестиции по-прежнему представляют собой более стабильную форму трансграничных финансовых потоков, однако международные инвестиционные соглашения, которые должны содействовать иностранным инвестициям, часто приводят к неожиданным последствиям, например препятствуют принятию норм, способствующих устойчивому развитию, когда эти нормы влияют на прибыль инвесторов. Некоторые страны становятся уязвимыми для обширных штрафных финансовых санкций, которые могут быть наложены арбитражными судами, созданными для урегулирования споров между инвесторами и государством, что ограничивает возможности этих стран для реализации стратегий в поддержку достижения целей в области устойчивого развития. В настоящее время в области заключения инвестиционных соглашений наступил переломный момент. В 2017 году было заключено наименьшее число новых международных инвестиционных соглашений с 1983 года, и это свидетельствует о том, что настало время переосмыслить и пересмотреть международную инвестиционную политику. Впервые число расторгнутых действующих договоров превысило число вновь заключенных международных инвестиционных соглашений⁴⁵.

63. На организованной ЮНКТАД ежегодной конференции высокого уровня по международным инвестиционным соглашениям, которая состоялась в октябре 2017 года, были проанализированы глобальные успехи в реформировании системы международных инвестиционных соглашений. В современной практике заключения соглашений стоит отметить ориентацию на устойчивое развитие, сохранение нормативного пространства и улучшение механизмов урегулирования споров между инвестором и государством или отказ от применения таких механизмов. На фоне пересмотра государствами-членами устаревших международных инвестиционных соглашений директивным органам и участникам переговоров следует тщательно рассмотреть вопрос о разработке всеобъемлющих стратегий в области международных инвестиционных соглашений в соответствии с их национальными стратегиями развития. Этому принципа согласованности следует придерживаться и в ходе нового этапа реформы, с тем чтобы обеспечить соответствие международных инвестиционных соглашений другим нормативным документам, в том числе национальному законодательству и международно-правовым документам, например обязательствам, принятым в рамках Всемирной торговой организации или договоров об избежании двойного налогообложения. В условиях наращивания частными инвесторами объема инвестиций в достижение целей в области устойчивого развития необходимо обеспечить, чтобы регулирующая инвестиционную деятельность нормативно-правовая среда способствовала устойчивому развитию.

⁴⁴ Глобальная база данных по показателям достижения целей в области устойчивого развития.

⁴⁵ UNCTAD, *World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies* (Geneva, 2018).

Е. Реформа системы управления

64. В Аддис-Абебской программе действий подчеркивается важность слаженности и согласованности функционирования международных валютно-финансовой и торговой систем в поддержку процесса развития. Для достижения целей в области устойчивого развития государства-члены должны не только увеличить финансирование, но и создать необходимые для этого национальные и международные институты.

65. В Аддис-Абебской программе действий главы государств и правительств и высокие представители вновь подтвердили свою приверженность увеличению влияния и расширению участия развивающихся стран в международном процессе принятия экономических решений. Кроме того, они вновь заявили о своей приверженности дальнейшему реформированию системы управления в МВФ и Всемирном банке. В апреле 2018 года акционеры Всемирного банка согласовали пакет реформ системы распределения голосов в Банке, который, как ожидается, будет официально принят в октябре 2018 года. Этот пакет реформ предусматривает выборочное увеличение капитала и меры по оптимизации использования баланса Банка. Ожидается, что в результате реформ доля голосов стран развивающихся регионов в подразделении Банка по кредитованию на коммерческих условиях увеличится с 39,7 процента до 40,5 процента, при этом наибольшее увеличение придется на азиатские страны, доля которых вырастет с 29,2 процента до 30,2 процента. Доля Китая увеличится с 4,4 процента до 5,7 процента. Аналогичные изменения ожидаются в Международной финансовой корпорации, где доля голосов развивающихся стран увеличится с 35,7 процента до 36,5 процента.

66. В декабре 2016 года члены Совета управляющих МВФ договорились работать над тем, чтобы завершить пятнадцатый общий пересмотр квот, включая подготовку новой формулы расчета квот, к весенним совещаниям 2019 года и не позднее ежегодных совещаний 2019 года. В октябре 2017 года и апреле 2018 года Исполнительный совет представил Совету управляющих МВФ доклады о ходе проведения пятнадцатого общего пересмотра.

67. Для устранения препятствий на пути дальнейшего реформирования глобальных учреждений в апреле 2017 года Группа двадцати учредила Группу видных деятелей по вопросам глобального финансового регулирования, которая проведет на высоком уровне анализ проблем и возможностей, стоящих перед международной валютно-финансовой системой и системой глобального финансового регулирования, включая мандаты, слаженность действий, прозрачность и подотчетность международных финансовых учреждений. В рекомендациях Группы видных деятелей затрагиваются многие из вопросов, рассматриваемых в настоящем докладе.

68. В 2017 и 2018 годах Группа видных деятелей опубликовала записки с обновленной информацией, в которых указала, что одним из соображений является осуществление Повестки дня на период до 2030 года. В первой записке с обновленной информацией были особо отмечены необратимая тенденция к многополярности и формирование такой обстановки, которая характеризуется ограниченностью государственных финансов, сохраняющимися последствиями кризиса и непростой социально-экономической обстановкой внутри стран в сочетании со снижением доверия к институтам⁴⁶. Во второй записке с обновленной информацией многосторонним банкам развития предлагается активизировать

⁴⁶ www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Downloads/G20-Wash-okt-International-Financial-Architecture.pdf?__blob=publicationFile&v=1.

взаимодействие друг с другом и уделять больше внимания обеспечению отдачи в плане развития. В ней также отмечается отсутствие согласованной на международном уровне нормативной базы для оценки и снижения чрезмерной нестабильности потоков капитала и валютных курсов и содержатся рекомендации по укреплению международной системы финансовой безопасности и финансового надзора. Группа видных деятелей призвала повысить ясность в отношении разделения обязанностей между Организацией Объединенных Наций, международными финансовыми учреждениями и другими субъектами в том, что касается решения глобальных проблем, но не указала никакого варианта разделения функций. Кроме того, она высказала мнение о том, что Группа двадцати должна оставаться движущей силой в вопросах глобального регулирования путем формирования многолетних стратегических повесток дня, несмотря на тот факт, что в нее входят не все страны и она не имеет законных полномочий для выполнения решений⁴⁷. Группа видных деятелей представит свои окончательные выводы в октябре 2018 года.

IV. Выводы

69. Огромное значение для обеспечения стабильной и устойчивой финансовой системы имеет укрепление международного сотрудничества. Достижение целей в области устойчивого развития потребует финансовой стабильности и устойчивости. Налицо явная и насущная необходимость переориентации финансовой системы посредством стратегий и норм на оказание поддержки в достижении более широких целей — стабильного финансирования устойчивого развития.

70. Развивающиеся страны по-прежнему уязвимы для внезапных изменений конъюнктуры финансовых рынков и резких колебаний потоков частного капитала. На национальном уровне эффективная макроэкономическая политика, ориентированная на достижение целей в области устойчивого развития, должна дополняться эффективными мерами в области финансового регулирования, макропруденциальной политики и управления счетом движения капитала. Стабилизации потоков капитала могут также способствовать меры по усилению ориентации финансовых рынков на более долгосрочные инвестиции, отвечающие требованиям устойчивого развития.

71. Национальные стратегии должны подкрепляться благоприятными международными условиями. Международное сотрудничество имеет большое значение для реформирования международной валютной системы и международной системы финансовой безопасности, а также для обеспечения более тесной увязки деятельности международных государственных финансовых институтов с целями в области устойчивого развития. Усиление координации макроэкономической политики будет играть особенно важную роль, поскольку мир в силу естественных причин движется к мультивалютной резервной системе.

72. Осуществление других инициатив в области регулирования, надзор и контроль за ходом их осуществления по-прежнему имеют ключевое значение. В числе таких инициатив — работа по увязке стандартов бухгалтерского учета и отчетности и кредитных рейтингов с устойчивым развитием,

⁴⁷ g20.org/sites/default/files/media/epg_chairs_update_for_the_g20_fmcsbs_meeting_in_buenos_aires_march_2018.pdf.

при этом достижения в вопросах изменения климата следует использовать в качестве основы для принятия других мер.

73. Государства-члены отметили, что реформирование финансовой системы необходимо, но этого недостаточно; к другим направлениям деятельности относятся борьба с незаконными финансовыми потоками, реформирование системы международных инвестиционных соглашений, расширение прав и возможностей женщин и обеспечение учета вопросов гендерного равенства.

74. В конечном счете структуры системы глобального экономического регулирования должны эволюционировать, чтобы соответствовать требованиям новой эпохи. Создание более справедливых механизмов управления и использование для принятия международных экономических решений соответствующих форумов, предоставляемых Организацией Объединенных Наций, будет способствовать активизации усилий по приведению международной финансовой системы в соответствие с Повесткой дня на период до 2030 года.
