



Евразийский Банк Развития

РАБОЧИЙ ДОКУМЕНТ ЕВРАЗИЙСКОГО
ФОНДА СТАБИЛИЗАЦИИ И РАЗВИТИЯ
РД/21/1

2021

**Эволюция инструментов
и подходов в рамках расширенной
глобальной сети финансовой
безопасности в ответ на кризис
COVID-19**

Винокуров Е., Левенков А., Васильев Г., Потапов С.

Ключевые слова: Глобальная сеть финансовой безопасности, финансовый кризис, региональный финансовый механизм, международные резервные активы, своп-соглашения, МВФ, макроэкономическая стабильность, многосторонние банки развития, двусторонняя помощь, бюджетная поддержка, поддержка платежного баланса.

Коды JEL: F02, F33, F34, F36, G01, H63.

Контакты авторов:

Евгений Винокуров, главный экономист ЕФСР и ЕАБР: vinokurov_ey@eabr.org

Артем Левенков, начальник отдела социально-экономического анализа и МФО Группы главного экономиста ЕФСР: levenkov_as@eabr.org

Геннадий Васильев, начальник отдела по работе с институтами-партнерами ЕФСР: vasilyev_ga@eabr.org

Сергей Потапов, старший советник Исполнительного директора Международного Валютного фонда от России: SPotapov@imf.org

Электронная версия документа находится в свободном доступе по электронному адресу: <https://efsd.eabr.org/research/working-papers/>

Рабочие документы ЕФСР представляют собой аналитические исследования в области глобальных, региональных и страновых экономических тенденций, экономического моделирования, макроэкономического анализа, отраслевого анализа, международной финансовой архитектуры и иных вопросов. Выводы и интерпретация фактов в рабочем документе не обязательно отражают официальную позицию ЕАБР, Экспертного совета ЕФСР, Совета ЕФСР или государств — учредителей ЕФСР.

Примечание

Данный рабочий документ был подготовлен с учетом статистической информации по состоянию на 01.07.2021

Перепечатка текста в некоммерческих целях, целиком или по частям, включая крупные фрагменты, и размещение текста на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Оглавление

Список сокращений	2
Благодарность	3
Резюме	4
1. Введение	9
2. Реакция элементов ГСФБ на пандемию COVID-19 на глобальном уровне	12
2.1. Международные резервные активы	13
2.2. Двусторонние своп-соглашения	14
2.3. РФМ	15
2.4. МВФ	17
2.5. Многосторонние банки развития	20
2.6. Двусторонняя финансовая поддержка	24
3. Стабилизационная поддержка в регионе операций ЕФСР во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19	26
4. Основные тренды в функционировании ГСФБ во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19	35
5. Ключевые вызовы и рекомендации	41
5.1. Переход к структурным программам	41
5.2. Долговая устойчивость	42
5.3. Роль многосторонних банков развития в ГСФБ	46
Заключение	49
Список литературы	50

Список сокращений

АБИИ	Азиатский банк инфраструктурных инвестиций	ЧММИ	Чианг-Майская многосторонняя инициатива (Chiang Mai Initiative Multilateralization)
АБР	Азиатский банк развития	CCRT	трастовый фонд для ограничения и преодоления последствий катастроф (МВФ)
АВФ	Арабский валютный фонд	DSSI	Инициатива по приостановке выплат по обслуживанию долга DSSI (Debt Service Suspension Initiative)
АМРО	Макроэкономический исследовательский офис ACEAN+3	ECF	механизм расширенного кредитования государств — участников с низким уровнем дохода ECF (Extended Credit Facility)
АСЕАН	Ассоциация государств Юго-Восточной Азии	EFF	механизм расширенного кредитования EFF (Extended Fund Facility)
АфБР	Африканский банк развития	ESF	механизм экстренного кредитования в случае внешнего шока ESF (Exogenous Shocks Facility)
ВБ	Всемирный банк	ESM	Европейский стабилизационный механизм ESM (European Stabilization Mechanism)
ВКТ	верхний кредитный транш	FCL	Гибкая кредитная линия FCL (Flexible Credit Line)
ГСФБ	Глобальная сеть финансовой безопасности	G-20	«Группа двадцати», «Большая двадцатка» (Группа 20)
ЕАБР	Евразийский банк развития	GRA	счет общих ресурсов GRA (General Resources Account)
ЕАЭС	Евразийский экономический союз	MIC	страна со средним уровнем дохода MIC (Middle Income Country)
ЕСМ	Европейский стабилизационный механизм	NDB	Новый банк развития NDB (New Development Bank)
ЕФСР	Евразийский фонд стабилизации и развития	PBL	финансирование, обусловленное мерами экономической политики (Policy Based Lending)
ЕЦБ	Европейский центральный банк	PRGT	трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту PRGT (Poverty Reduction and Growth Trust)
МаБР	Межамериканский банк развития	RCF	механизм ускоренного кредитования RCF (Rapid Credit Facility)
МБР	многосторонний банк развития	RFI	инструмент для ускоренного финансирования RFI (Rapid Financing Instrument)
МВФ	Международный валютный фонд	SBA	договоренности о кредите «стэнд-бай» SBA (Stand-By Arrangement)
МФО	международная финансовая организация		
НБР	Новый банк развития		
ПВР БРИКС	Соглашение о пуле условных валютных резервов БРИКС		
РА	Республика Армения		
РБ	Республика Беларусь		
РК	Республика Казахстан		
РТ	Республика Таджикистан		
РФ	Российская Федерация		
РФМ	региональный финансовый механизм		
СДР	специальные права заимствования		
ФЛАР	Латиноамериканский резервный фонд (Fondo Latinoamericano de Reservas)		
ЦУР	цели устойчивого развития		

Благодарность

Авторы благодарны Нику Гигинеишвили (заместитель начальника департамента МВФ и руководитель миссии в Кыргызской Республике), Барбаре Фриц и Лариссе Мюлих (Свободный университет Берлина), сотрудникам Азиатского банка развития: Джункю Ли (руководитель группы финансового сектора, Департамент устойчивого развития и изменения климата), Аруп Чаттерджи (главный специалист по финансовому сектору, Департамент устойчивого развития и изменения климата), Рохелио Меркадо (младший экономист, Отдел регионального сотрудничества и интеграции, Департамент экономических исследований и регионального сотрудничества), Сын Мин Ли (старший специалист по региональному сотрудничеству, Отдел регионального сотрудничества и координации операций, Департамент Центральной и Западной Азии) и сотрудникам ЕФСР за ценные комментарии и рекомендации. Ответственность за любые ошибки и недочеты остается на авторах.

Резюме

ЕФСР продолжает серию рабочих документов о функционировании Глобальной сети финансовой безопасности (ГСФБ). В предыдущем документе «Глобальная сеть финансовой безопасности в Европе: доступность источников стабилизационного финансирования в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане» приводились оценки доступности стабилизационного финансирования для Армении, Беларуси, Кыргызской Республики и Таджикистана (четыре государства — заемщика ЕФСР).

В этом рабочем документе рассматривается реакция элементов ГСФБ на пандемию на глобальном и региональном уровнях (в странах региона операций ЕФСР), описываются преимущества и недостатки каждого элемента ГСФБ и оценивается работа ГСФБ как системы.

ОЦЕНКА ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ

Беспрецедентные экономические меры, общий объем которых на национальном и международном уровнях составил 16 трлн долл., помогли смягчить неблагоприятные последствия кризиса, вызванного пандемией COVID-19. Кроме того, важную роль в глобальном восстановлении сыграли плодотворные усилия, направленные на оперативную разработку вакцин, переход на удаленную работу и внедрение мер социального дистанцирования. По состоянию на 1 апреля 2021 года международные финансовые организации выделили на борьбу с COVID-19 около 260 млрд долл. На международном уровне Международный валютный фонд (МВФ) реализовал комплексную программу действий, подтвердив свое место в центре Глобальной сети финансовой безопасности (ГСФБ). Региональные финансовые механизмы (РФМ) обеспечили финансовую поддержку и внесли в свой инструментарий и внутренние процедуры изменения, необходимые для оперативного оказания помощи своим участникам. Многосторонние банки развития (МБР) активизировали свою деятельность на ранних этапах пандемии и предоставили своим государствам-участникам значительный объем экстренного финансирования.

С самого начала пандемии COVID-19 РФМ прилагали огромные усилия, чтобы помочь участникам преодолеть беспрецедентный кризис. Реализуемые ими меры можно в общем виде разделить на три вида: предоставление кредитных ресурсов, пересмотр инструментария и политик, экономический мониторинг и реализация программ институционального развития / технической помощи. Арабский валютный фонд оказал своим государствам-участникам финансовую помощь на сумму около 2,02 млрд долл., ЕФСР — одобрил финансирование в объеме 650 млн долл. Программы РФМ координировались с программами МВФ. Европейский стабилизационный механизм увеличил лимиты потенциальной кредитной поддержки до 240 млрд. евро, что помогло укрепить доверие и позволило стабилизировать финансовые рынки и снизить риски для финансовой стабильности в еврозоне.

Двусторонние своп-соглашения, заключенные центральными банками крупнейших стран мира, поддержали финансовые рынки и помогли снизить риски для международной

ликвидности. С начала кризиса, вызванного пандемией COVID-19, Федеральная резервная система США, Европейский центральный банк и Народный банк Китая расширили перечень стран, с которыми заключены своп-соглашения.

Финансирование, обусловленное мерами экономической политики со стороны МБР (Policy-Based Lending, PBL) и двусторонняя межгосударственная финансовая поддержка оказались важными каналами стабилизационного финансирования во время кризиса, вызванного пандемией. МБР зарезервировали на эти цели ресурсы в объеме около 150 млрд долл. Сумма выплат по обслуживанию долга, приостановленных в 2020 году по инициативе официальных двусторонних кредиторов (в том числе Китайского банка развития, выступающего в качестве коммерческого кредитора), оценивается в 5,7 млрд долл. Важность стабилизационной поддержки МБР и двусторонней межгосударственной финансовой поддержки делает очевидной необходимость более четко сформулировать роль, которую они играют в Глобальной сети финансовой безопасности.

В деятельности по снижению негативного воздействия пандемии COVID-19 государства — получатели средств ЕФСР¹ воспользовались всеми элементами ГСФБ, за исключением своп-соглашений. Общая сумма средств, полученных из всех источников в 2020 году, составляет как минимум **2,6 млрд долл.** При этом композиция данных ресурсов отличалась по странам. Армения получила финансирование от МВФ. Кыргызская Республика получала двустороннюю межгосударственную финансовую помощь в основном от России, МВФ и МБР. МВФ, ЕФСР и МБР были тремя важнейшими источниками стабилизационной поддержки для Таджикистана. В случае Беларуси стабилизационное финансирование поступало из России (в рамках программы двусторонней помощи) и от ЕФСР.

Таблица. Стабилизационное финансирование, одобренное за время кризиса, вызванного пандемией COVID-19, млн долл.

Страна	МВФ	ЕФСР	МБР	Двусторонняя финансовая помощь
Армения	315	0	0	0
Беларусь	0	500	0	1000
Кыргызская Республика	242	100	50	82
Таджикистан	189,5	50	120	63
ИТОГО	746,5	650	170	1145

Источник: расчеты ЕФСР, данные по состоянию на 1 июня 2021 года.

¹ Под государствами-получателями или заемщиками ЕФСР в настоящем документе понимаются Республика Армения, Республика Беларусь, Кыргызская Республика и Республика Таджикистан.

В России и Казахстане МБР стали основными международными донорами во время пандемии COVID-19. Общий объем поддержки банков составил 2,75 млрд долл. Казахстан получил заем от Азиатского банка развития (АБР) на сумму 1 млрд долл. и софинансирование на сумму 750 млн долл. от Азиатского банка инфраструктурных инвестиций (АБИИ) в рамках специального инструмента, созданного для поддержки восстановления экономик после пандемии COVID-19. Новый банк развития (НБР) предоставил Российской Федерации кредит на сумму 1 млрд долл. на финансирование срочных мер по восстановлению системы здравоохранения.

Многостороннее сотрудничество стало важнейшим компонентом реагирования на пандемию COVID-19. Различные институты предпринимали совместные усилия для обеспечения эффективного и действенного использования своих ресурсов и возможностей. На первых этапах борьбы с COVID-19 они активно обменивались информацией, полученной по результатам оценки уязвимостей, финансовых разрывов, мер стратегического реагирования и возможных финансовых интервенций, особенно в части поддержки бюджета и платежного баланса. В государствах — участниках ЕФСР донорское сообщество действовало через донорские клубы, а также на двусторонней основе с целью формирования потенциальных объемов и условий финансирования программ.

Мы выделяем четыре основные характеристики реакции элементов ГСФБ на кризис, вызванный пандемией COVID-19:

- | | |
|---|---|
| 1 МВФ исключительно оперативно отреагировал на кризисную ситуацию, тем самым подтвердив свой статус центрального элемента Глобальной сети финансовой безопасности. | 2 Сотрудничество по линии МВФ — РФМ не прекращалось и помогло создать синергетический эффект в процессе оказания помощи государствам-участникам. |
| 3 Финансовые ресурсы РФМ были задействованы лишь отчасти, но они использовали превентивные механизмы, мониторинг и программы технической помощи. | 4 Значительный объем предоставляемой МБР бюджетной поддержки и двустороннего межгосударственного финансирования продемонстрировал их высокую значимость, особенно для развивающихся стран. |

МВФ удалось быстро адаптировать свои внутренние нормативные документы в той степени, в которой это было необходимо для того, чтобы помочь государствам-участникам в смягчении негативного воздействия пандемии. Сотрудничество по линии МВФ — РФМ позволило нейтрализовать негативное влияние пандемии и поддержать мировую экономику. Активный обмен информацией между МВФ и другими партнерами по развитию создал условия для эффективной координации и оперативного реагирования. С самого начала пандемии COVID-19 РФМ прилагали огромные усилия, чтобы помочь участникам преодолеть этот беспрецедентный кризис. Оперативность реагирования и значительный объем финансовых ресурсов, выделенных МБР в 2020 году, указывают на важность определения их роли в ГСФБ.

ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Кризис, вызванный пандемией COVID-19, показал потенциал для дальнейшего развития и возможных изменений в деятельности элементов Глобальной сети финансовой безопасности. Свop-соглашения по-прежнему используются лишь странами с развитой экономикой и ограниченным числом стран с развивающейся экономикой. Региональные финансовые механизмы использовались недостаточно активно, несмотря на беспрецедентную глобальную рецессию. Это может указывать на необходимость уточнения их роли и специфики их деятельности и доработки применяемого ими инструментария. Многосторонние банки развития существенно нарастили объем бюджетной поддержки, стремясь помочь своим участникам справиться с экстренной ситуацией. Растущая роль МБР в предоставлении финансирования на оказание бюджетной поддержки указывает на необходимость уточнения их роли в ГСФБ.

Ожидается, что по мере восстановления мировой экономики элементы ГСФБ постепенно перейдут к поддержке программ структурной трансформации, призванных обеспечить нормальное функционирование национальных экономик после завершения пандемии. Переход от мер срочного реагирования к мерам долгосрочной стабилизации и институционального развития будет сопряжен с трудностями, вызванными высоким уровнем неопределенности в отношении будущего состояния мировой экономики и динамики пандемии, ростом рисков ликвидности и платежеспособности, сохраняющимися фискальными разрывами и новыми тенденциями, влияющими на деятельность ГСФБ. В среднесрочной перспективе от элементов ГСФБ может потребоваться нарастить объемы финансирования, чтобы помочь странам восстановиться после пандемии и обеспечить устойчивый и инклюзивный рост, в том числе за счет роста объемов льготного финансирования, а также расширения и изменения инструментария международных финансовых организаций.

Деятельность МБР в контексте ГСФБ может не только давать положительный эффект, но и создавать определенные риски. Из положительных моментов необходимо отметить следующее. Во-первых, рост объема располагаемых ресурсов, которые могут быть использованы для стабилизационного финансирования. Во-вторых, расширенная трактовка ГСФБ («Расширенная ГСФБ») позволит решить проблему неравномерного охвата. С другой стороны, наряду с преимуществами возникают и новые вызовы. В частности, возможно пересечение сфер ответственности (мандатов) МВФ/РФМ и МБР. Несмотря на важность деятельности МБР в финансировании развития, МБР могут потенциально уходить от решения своих непосредственных задач (финансирование программ развития, сокращение бедности, инфраструктурное финансирование). Такое отвлечение ресурсов МБР может существенно сократить объем финансирования целей устойчивого развития (ЦУР). Наконец, возрастает вероятность риска выбора кредита с наименее обременительными для страны условиями (Facility Shopping). Крайне важно отметить, что в основе устойчивой и эффективной программы страны с МБР лежит приверженность страны реформам, которые поддерживаются финансированием МБР.



1. Введение

Эпидемия коронавирусной инфекции (COVID-19), вспыхнувшая в начале 2020 года, серьезным образом повлияла на состояние мировой экономики. Первичный шок предложения в результате введения правительствами многих стран режима строгой изоляции и принятия мер по сдерживанию заболевания на начальных этапах пандемии породил беспрецедентный шок спроса. В свою очередь это привело к тяжелым последствиям не только в здравоохранении и экономике, но и в социальной сфере. Кризис в сфере здравоохранения сопровождался невиданным экономическим кризисом, в ходе которого миллионы людей потеряли работу и множество компаний были вынуждены прекратить свою деятельность. Большинство правительств затратили значительные средства на борьбу с кризисом и ликвидацию его негативных последствий.

В марте 2020 года лидеры стран «Большой двадцатки» заявили: «Мы обязуемся сделать всё, что нужно, и задействовать все имеющиеся в нашем распоряжении инструменты для того, чтобы минимизировать негативные экономические и социальные последствия пандемии, восстановить экономический рост и повысить уровень макроэкономической устойчивости» (G20, 2020). Международные финансовые организации взяли на себя обязательства сделать все, от них зависящее, чтобы страны с развивающейся экономикой смогли преодолеть нехватку финансовых ресурсов, необходимых для борьбы с COVID-19.

В международной финансовой архитектуре антикризисную функцию и функцию макроэкономической стабилизации выполняют институты, входящие в Глобальную сеть финансовой безопасности. С 2008 года лидеры стран «Большой двадцатки» неоднократно брали на себя обязательства и приводили убедительные аргументы в пользу усиления ГСФБ для обеспечения глобальной финансовой стабильности. Институты ГСФБ являются одним из основополагающих элементов эффективной международной финансовой архитектуры.

Со времени мирового финансового кризиса 2008 года ГСФБ эволюционировала в международную многоуровневую систему финансовых институтов, предоставляющих странам финансовую поддержку при наступлении кризиса или в целях его предотвращения. На протяжении длительного времени главным доступным источником стабилизационного финансирования для большинства стран являлся МВФ. Сегодня основными элементами ГСФБ на национальном уровне являются международные резервные активы (МРА), на региональном уровне — двусторонние своп-соглашения между центральными банками, региональные финансовые механизмы и МВФ как глобальный элемент ГСФБ. За последние десять лет уровень ситуационной готовности ГСФБ значительно вырос. Из компактной двухуровневой системы, состоявшей из МРА и средств МВФ, ГСФБ превратилась в многоуровневую и намного менее централизованную систему с дополнительными элементами на региональном и двустороннем уровнях. В последнее время наблюдался рост объемов доступного в рамках ГСФБ финансирования до 4% мирового ВВП (Mühlich et al., 2020). За 10 лет увеличение регионального компонента ГСФБ составило 1,1 трлн долл. за счет создания новых РФМ с охватом 43 стран. Еще одним трендом последнего десятилетия стало расширение перечня источников стабилизационного финансирования, к которым сейчас можно отнести программы бюджетной поддержки многосторонних банков развития и программы двусторонней финансовой

поддержки (Винокуров и Левенков, 2021). Несмотря на то что с юридической точки зрения МБР являются институтами развития, а не стабилизационными механизмами, фактически они выполняют и стабилизационную функцию.

Институты ГСФБ удовлетворяли масштабные потребности в финансировании, возникшие в результате пандемии COVID-19 и спровоцированного ею экономического кризиса. По данным Экономической программы Центра стратегических и международных исследований (ЦСМИ), по состоянию на 1 апреля 2021 года международные финансовые организации выделили на борьбу с COVID-19 262,4 млрд долл. (ЦСМИ, 2021).

На международном уровне МВФ реализовал комплексную программу мер в координации с другими донорами, подтвердив свой статус центрального элемента Глобальной сети финансовой безопасности. МВФ к началу кризиса COVID-19 был подготовлен гораздо лучше, чем во время мирового финансового кризиса. Общий объем кредитных ресурсов в его распоряжении в настоящее время составляет около 1 трлн долл., что в общем представляется достаточным для удовлетворения потребностей его участников.

РФМ также усилили поддержку стран, в том числе за счет изменения своих инструментов и внутренних регламентов, сокращения сроков рассмотрения заявок на выделение кредитных ресурсов, а также повышения эффективности программ технической помощи. В ходе диалога на высоком уровне между региональными финансовыми механизмами и МВФ (IMF–RFA, 2020), состоявшегося в 2020 году, руководители МВФ и РФМ подтвердили готовность своих организаций продолжать тесное сотрудничество с целью обеспечить своевременный обмен информацией и эффективное использование своих сильных сторон для оказания странам помощи в устранении последствий кризиса и принятии мер, направленных на стабилизацию и восстановление. В случаях, когда это необходимо и целесообразно, МВФ и РФМ сотрудничают друг с другом в рамках совместного финансирования, оказания технической помощи и консультирования по надлежащим мерам политик.

Помимо перечисленных выше элементов ГСФБ, существуют и другие значимые источники стабилизационного финансирования. В некоторых случаях их ресурсы превосходят уровень поддержки, фактически оказываемой элементами ГСФБ. К ним, в частности, можно отнести бюджетную поддержку со стороны многосторонних банков развития и двустороннюю финансовую поддержку в том числе в рамках Инициативы по приостановке выплат по обслуживанию долга (DSSI).

Меры, принятые элементами ГСФБ, нельзя оценивать отдельно от беспрецедентных мер налогово-бюджетной, денежно-кредитной и финансовой политик, реализованных в странах с развитой экономикой и многих странах с развивающейся экономикой. Эти меры сыграли важнейшую роль в сокращении негативных последствий замедления темпов экономического роста и в поддержке восстановления мировой экономики. В странах с развитой экономикой рекордный отток капитала был отчасти нейтрализован действиями центральных банков, в том числе смягчением денежно-кредитной политики и мерами по крупномасштабной скупке активов. Многие страны с формирующимися рынками проявили гибкость в преодолении последствий экономического спада, что является подтверждением значительных успехов, которых они достигли в усилении своих

макроэкономических основ и реализации структурных реформ за последние десять лет. Эти меры реагирования помогли многим странам сохранить достаточные международные резервы и доступ к рынкам.

Все перечисленные действия позволили смягчить последствия пандемии. В то же время вызванный COVID-19 кризис продемонстрировал необходимость дальнейшего усиления ГСФБ. Двусторонние своп-соглашения по-прежнему используются лишь странами с развитой экономикой и ограниченным числом стран с развивающейся экономикой. РФМ использовались недостаточно активно, несмотря на беспрецедентную глобальную рецессию, что указывает на необходимость разработки ими дополнительного инструментария и повышения эффективности координации с МВФ. МБР существенно нарастили объем бюджетной поддержки, стремясь помочь странам справиться с экстренными ситуациями. Растущая роль МБР в предоставлении финансирования на оказание бюджетной поддержки указывает на необходимость осмысления их места и роли в ГСФБ.

Многие МФО столкнулись с необходимостью значительной корректировки используемых ими регламентов и процедур с учетом особенностей работы в онлайн-формате. При этом эффективность и возможные последствия этих изменений еще только предстоит оценить.

Рабочий документ имеет следующую структуру. В разделе 2 анализируются меры реагирования, предпринятые элементами ГСФБ на глобальном уровне. В частности, в подразделе 2.1 рассмотрена динамика международных резервных активов; в подразделе 2.2 анализируются на основе публичных данных двусторонние своп-соглашения; в подразделе 2.3 описана реакция РФМ на кризис; подраздел 2.4 посвящен роли МВФ в преодолении кризиса, вызванного пандемией COVID-19; в подразделе 2.5 проанализирована деятельность МБР в контексте задач стабилизационного финансирования и объемы такой поддержки; в подразделе 2.6 описываются роль и формы двусторонней финансовой поддержки. В разделе 3 представлен анализ реакции на кризис элементов ГСФБ в регионе операций ЕФСР. В разделе 4 выделены основные характеристики функционирования ГСФБ в период кризиса COVID-19. В разделе 5 рассмотрены вызовы ближайшего будущего. В подразделе 5.1 обсуждается необходимость перехода к более структурированному подходу уже в 2021–2022 годах. Подраздел 5.2 посвящен анализу долговой ситуации в мире и в государствах — получателях средств ЕФСР. В подразделе 5.3 рассматривается вопрос о роли МБР в ГСФБ. В заключении подводятся итоги проделанной в исследовании работы.

2. Реакция элементов ГСФБ на пандемию COVID-19 на глобальном уровне

В данном разделе приводится анализ реакции международных финансовых организаций на экономический кризис, вызванный распространением COVID-19. Рассмотрены четыре классических элемента Глобальной сети финансовой безопасности. Первый — собственные резервы стран. Второй — двусторонние своп-соглашения. Третий — региональные финансовые механизмы. Четвертый — Международный валютный фонд. Каждый из этих элементов ГСФБ по-своему важен для преодоления и предотвращения финансовых кризисов.

Авторы расширяют структуру ГСФБ двумя дополнительными элементами: многосторонними банками развития и двусторонней финансовой поддержкой (Врезка 1).

Врезка 1. Концепция расширенной ГСФБ

Концепция ГСФБ не является статичной. Она развивается, отражая динамично меняющуюся реальность. В этой связи мы предлагаем концепцию расширенной ГСФБ, а именно ее расширение за счет включения двух дополнительных элементов: программ бюджетной поддержки многосторонних банков развития и двусторонней финансовой поддержки (Vinokurov and Levenkov, 2021; Vinokurov, Levenkov and Vasiliev, 2020). Многосторонние банки развития и двусторонняя финансовая поддержка играют существенную роль в архитектуре региональной финансовой безопасности. Оба этих элемента международной финансовой архитектуры частично задействуются для предоставления поддержки, направленной на преодоление последствий кризиса и обеспечение макроэкономической стабилизации, на льготных условиях.

Мы рассматриваем бюджетную поддержку МБР в форме финансирования, обусловленного мерами экономической политики (PBL), как самую близкую по форме и содержанию к инструментам МВФ и РФМ. Таким образом, бюджетную поддержку со стороны МБР можно считать альтернативным (дополнительным) источником стабилизационной поддержки — как превентивной, так и антикризисной. С одной стороны, наличие таких источников обеспечения ликвидностью создает дополнительные каналы для противостояния экономическим шокам. С другой стороны, появляются риски откладывания необходимых реформ за счет отказа от программ МВФ и/или других элементов ГСФБ, где условия предоставления финансирования могут потребовать более решительных мер, чем может быть заложено в условиях отдельных программ бюджетной поддержки МБР.

Программы антикризисной двусторонней финансовой поддержки также можно отнести к числу альтернативных источников стабилизационного финансирования. Как правило, антикризисное финансирование предоставляется крупнейшими экономиками региона. На структуру и объем такой поддержки влияют мотивы ее предоставления, а также то, к какой группе по уровню дохода на душу населения относится страна-реципиент. Существенным недостатком такого источника финансирования является его непредсказуемость из-за отсутствия формализации.

Дополнительные трудности возникают в процессе идентификации такой помощи и в ходе сбора статистической информации.

Феномен расширенной ГСФБ не ограничивается одним регионом, а имеет глобальное значение. Бюджетная поддержка со стороны МБР осуществляется как на региональном уровне — фактически на уровне деятельности РФМ, так и на глобальном уровне, где действует МВФ. МБР с их программами бюджетной поддержки дополняют РФМ, которые уже существуют в регионе, например, в случае с АБР и ЧММИ в Азии. В случае Африканского банка развития он фактически заполняет пробел, образовавшийся из-за отсутствия РФМ в этом регионе. На глобальном уровне Всемирный банк дополняет усилия МВФ.

2.1. Международные резервные активы

Международные резервные активы — это собственные ресурсы страны, которые могут использоваться без каких-либо условий или обязательств по выплате и считаются средством самострахования.

С целью сдерживания девальвации национальных валют центральные банки стран с формирующимися рынками начали проводить активные интервенции на валютных рынках на ранних этапах кризиса, вызванного пандемией. Совокупный объем валютных интервенций достиг пиковых значений в марте 2020 года; затем интервенции сократились, а некоторым странам даже удалось возобновить накопление резервов. Следует отметить, что в некоторых случаях (например, в Турции и Египте) объем валютных интервенций был весьма значительным; при этом накануне кризиса COVID-19 уровень валютных резервов был ниже уровня, который МВФ считает достаточным, что подразумевает ограниченность пространства для дальнейших интервенций.

Во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19, страны задействовали свои валютные резервы в меньшей степени, чем во время мирового финансового кризиса. С начала пандемии падение валютных резервов (как прокси валютных интервенций, проводимых для предотвращения девальвации национальных валют) составило в среднем 0,5% ВВП против 1,7% во время мирового финансового кризиса (Aizenman, Ito, and Pasricha, 2021).

В целом меньшее использование международных резервных активов во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19, объясняется тремя факторами. Во-первых, улучшение финансовых условий и снижение напряженности на валютных рынках, наблюдавшееся с апреля 2020 года, уменьшило потребность в валютных интервенциях; это улучшение наступило раньше, чем во время мирового финансового кризиса. Во-вторых, некоторые центральные банки, возможно, сами допустили снижение обменных курсов (Mühleisen et al., 2020; Aguilar and Cantú, 2020). В-третьих, меры макроprudенциальной политики, реализованные некоторыми странами с формирующимися рынками после мирового финансового кризиса, оказались успешными в сдерживании валютных дисбалансов, что позволило снизить потребность в валютных интервенциях и дало центральным банкам возможность уделить больше внимания стабилизации экономики (Bank of England, 2020).

2.2. Двусторонние своп-соглашения

Согласно базе данных Института латиноамериканских исследований Свободного университета Берлина и Стратегического центра глобального развития Бостонского университета, по состоянию на март 2021 года объем ресурсов, доступных в рамках своп-соглашений, составлял около 1,75 трлн долл. Эти своп-соглашения предложены несколькими центральными банками, в основном Федеральной резервной системой США (ФРС) и Народным банком Китая (Mühlich, Fritz, and Kring, 2021). Во время предыдущих периодов финансовой нестабильности неопределенность подталкивала инвесторов к массовому приобретению активов, номинированных в долларах США, что вело к нехватке долларовой ликвидности. Для того чтобы предотвратить возникновение таких ситуаций после начала пандемии COVID-19, Совет управляющих Федеральной резервной системы (Federal Reserve System, 2020) возобновил двусторонние своп-соглашения, заключенные в 2008 году с центральными банками девяти стран (Австралии, Бразилии, Дании, Южной Кореи, Мексики, Норвегии, Новой Зеландии, Сингапура и Швеции). Эти своп-соглашения дополнили действующие свопы с Банком Канады, Банком Англии, Банком Японии, Европейским центральным банком и Швейцарским национальным банком. Максимальная сумма, которую могли получить центральные банки, была установлена в диапазоне от 30 млрд долл. до 60 млрд долл.

ФРС приняла решение реактивировать своп-соглашения с девятью странами с учетом тесных торговых связей между ними и США (в отличие от предыдущего эпизода нехватки долларовой ликвидности в 2008 году, когда США заключили своп-соглашения со странами с формирующимися экономиками из-за их финансовых отношений с США). Еще одним фактором, повлиявшим на принятие ФРС США решения о реактивации свопов, было наличие официальных военных альянсов. Страны, которые имели сильные финансовые и торговые связи с США, как правило, имели более широкий доступ к линиям поддержки долларовой ликвидности. Крупнейшие мировые центры торговли также получили более широкий доступ к долларовой ликвидности через ФРС независимо от масштаба их финансовых или торговых связей с США. Размеры своп-соглашений были больше для стран с наиболее волатильными валютами, а также в условиях повышения уровня нестабильности мировых финансовых условий, которое подтверждалось ростом индекса волатильности (Aizenman, Ito, and Pasricha, 2021).

Помимо долларовых своп-соглашений, все большую роль начинают играть механизмы поддержания ликвидности в евро. В начале 2020 года Европейский центральный банк (ЕЦБ) заключил двусторонние своп-соглашения с центральными банками стран, не входящих в еврозону, — Албании, Хорватии, Венгрии, Республики Северная Македония, Румынии, Сан-Марино и Сербии. Целью этих своп-соглашений в евро было предотвращение возможной нехватки евро-ликвидности в странах, не входящих в зону евро, на фоне нарушения нормальной деятельности рынков вследствие пандемии. В феврале 2021 года ЕЦБ принял решение продлить срок действия временных своп-соглашений до марта 2022 года (ЕЦБ, 2021).

Народный банк Китая также продолжает активно использовать своп-соглашения. Представляется, что основной их целью, в отличие от ФРС и ЕЦБ, является развитие торговли с другими странами и привлечение иностранных инвестиций.

2.3. РФМ

С самого начала пандемии РФМ прилагали огромные усилия к тому, чтобы помочь участникам преодолеть этот беспрецедентный кризис. Реализуемые ими меры можно в общем виде отнести к одному из трех типов: удовлетворение заявок участников на предоставление финансирования и выделение кредитных ресурсов, расширенный экономический мониторинг и реализация программ институционального развития / технической помощи и пересмотр инструментария и регламентов.

Из всех РФМ только АВФ и ЕФСР оказали финансовую поддержку государствам-участникам, отчасти в сочетании с программами МВФ.

АВФ выделил около 2,02 млрд долл. для удовлетворения заявок государств-участников о выделении чрезвычайного финансирования и поддержке программ реформ, включая заявки на финансирование торговых операций, полученные сотрудничающей с ним Арабской программой торгового финансирования. Эксперты АВФ также активно проводили консультации по техническим вопросам в экономической, бюджетной и финансовой сферах и обучением сотрудников органов управления государств-участников по вопросам проведения реформ и антикризисного управления. В этой связи АВФ запустил платформу удаленного обучения для проведения плановых учебных мероприятий.

ЕФСР оперативно отреагировал на кризис и выделил средства на борьбу с пандемией COVID-19 во всех четырех государствах — получателях средств ЕФСР (второй РФМ после АВФ). Финансирование из средств ЕФСР позволило реализовать меры по обеспечению бюджетной и долговой устойчивости, проведению сбалансированной денежно-кредитной политики, поддержке социального сектора, а также по восстановлению экономической активности в условиях пандемии. Кроме того, из-за активного распространения коронавирусной инфекции в государствах — участниках ЕФСР наблюдалась повышенная нагрузка на системы здравоохранения. В этой связи Совет ЕФСР принял решение о проведении внеочередного конкурсного отбора проектов в области здравоохранения в целях повышения возможностей оперативного реагирования на вспышку COVID-19 для финансирования из средств грантов ЕФСР (см. также раздел 3).

В 2020 году ЕФСР применял доступные инструменты в рамках программ поддержки в борьбе с пандемией COVID-19 (Врезка 2).

Врезка 2. Инструменты ЕФСР, предназначенные для борьбы с пандемией COVID-19

Во время пандемии COVID-19 ЕФСР в максимальной степени задействовал имеющийся в его распоряжении инструментарий.

Для поддержки платежного баланса и бюджета, а также обеспечения устойчивого развития (поддержка структурных и институциональных преобразований) в арсенале ЕФСР имеется такой инструмент как финансовые кредиты. Финансовые кредиты выделяются правительствам

государств-участников только на поддержку стабилизационных программ, сформулированных и осуществляемых самими государствами-заемщиками. Программы должны включать меры по достижению макроэкономической стабильности и улучшению предпринимательского климата, обеспечивать долгосрочное развитие, бюджетную и долговую устойчивость, способствовать развитию финансово-экономического сотрудничества между государствами-участниками (дополнительную информацию об инструментах ЕФСР см.: Vinokurov, Efimov, and Levenkov, 2019).

Во время острой фазы кризиса COVID-19 ЕФСР поддержал государства-участники путем удовлетворения их потребностей в экстренном финансировании. Учитывая практику МВФ и других доноров, оказывающих экстренную поддержку в целях противодействия COVID-19, ключевым условием для оказания финансовой помощи из средств ЕФСР являлось наличие утвержденной программы властей страны по преодолению последствий пандемии, нацеленной прежде всего на поддержку сектора здравоохранения, ключевых секторов экономики, малого и среднего бизнеса и уязвимых слоев населения.

Главное новшество применения существующего инструментария связано с тем, что финансовые кредиты ЕФСР обычно выдаются в несколько траншей и при условии проведения структурных реформ и эффективной макроэкономической политики. В контексте нынешней пандемии с учетом неопределенности проведение структурных реформ временно стало менее приоритетным по сравнению с необходимостью стабилизации макроэкономической ситуации и поддержки населения. В этой связи ЕФСР временно переключился на поддержку экстренных мер правительств и центральных банков, подобно механизму ускоренного кредитования МВФ.

Чианг-Майская многосторонняя инициатива (ЧММИ), Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ), Пул валютных резервов БРИКС (ПВР БРИКС) и Латиноамериканский резервный фонд (ФЛАР) были готовы выделить средства, но не получили заявок на оказание помощи.

Макроэкономическое подразделение ЧММИ усилило региональный надзор с целью обеспечить «своевременную оценку рисков и выработку стратегических рекомендаций», заявило о готовности продолжать сотрудничать с правительствами государств-участников в рамках решения задачи «повышения уровня операционной готовности ЧММИ» (AMRO, 2020). Министры финансов и председатели центральных банков АСЕАН+3 согласовали три ключевые цели, достижение которых позволит усилить ЧММИ и сделать его надежным региональным механизмом. Первая цель — увеличение доли финансирования, которую государства-участники могут запросить в отсутствие связанной программы МВФ, с 30 до 40%, что позволит повысить уровень операционной готовности ЧММИ за счет расширения его возможностей по оперативному предоставлению достаточной финансовой поддержки нуждающимся в ней государствам-участникам без участия МВФ. Вторая цель — институционализация финансирования в местных валютах в рамках текущих вкладов государств-участников. Третья цель — уточнение обусловленности поддержки из ЧММИ, что позволит обеспечить последовательное применение таких условий в случае обращения в ЧММИ независимо от наличия или отсутствия финансовой программы МВФ и устранить потенциальные сложности в ходе реализации.

В апреле 2020 года Еврогруппа зарезервировала 540 млрд евро на борьбу с кризисом, вызванным пандемией. Из них 240 млрд евро предназначались для поддержки правительств за счет средств ЕСМ. 15 мая 2020 года Совет управляющих ЕСМ одобрил новый инструмент в форме кредитной линии (Pandemic Crisis Support, PCS), который правительства стран еврозоны могут использовать для борьбы с кризисом, вызванным пандемией. Финансирование выделяется из средств открытой ЕСМ Enhanced Conditions Credit Line (кредитной линии с расширенным набором предварительных условий). PCS являлась одним из элементов первого европейского пакета программы помощи в борьбе с кризисом COVID-19, утвержденным министрами финансов стран еврозоны. PCS действует до 2022 года, причем кредитные ресурсы будут предоставляться на льготных условиях. Применяемая процентная ставка ниже, чем ставка, установленная для обычных превентивных кредитных линий ЕСМ. Максимальный средний срок кредитования составляет 10 лет. Каждая страна еврозоны сможет привлечь средства на сумму, равную 2% ее валового внутреннего продукта за 2019 год. Подача заявки на использование кредитной линии не означает, что соискатель автоматически получает запрашиваемые средства. На деле некоторые страны могут использовать этот инструмент в качестве своего рода «страхового полиса», чтобы убедить инвесторов в том, что у них есть возможность привлечь недорогие кредитные ресурсы.

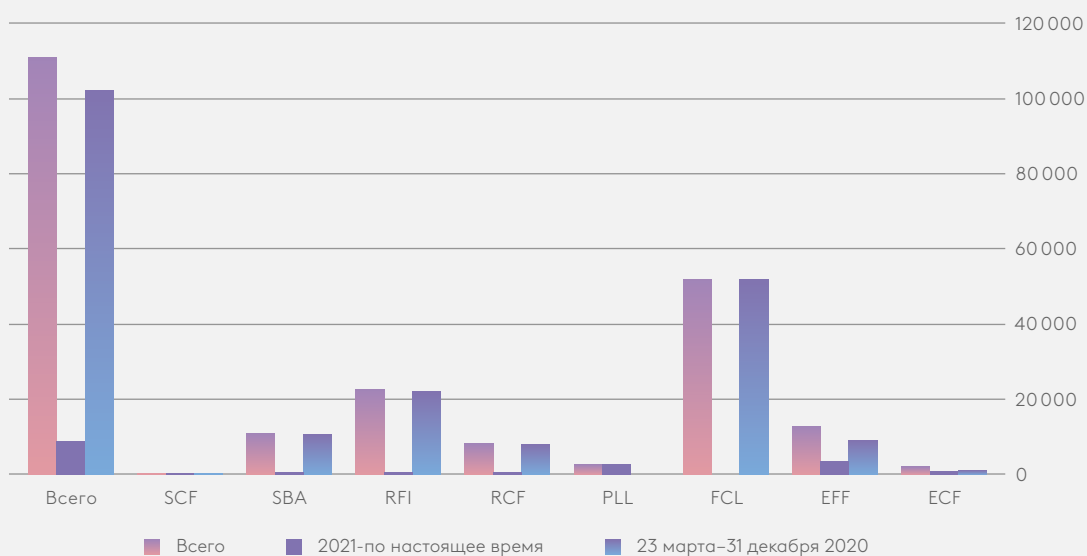
Латиноамериканский резервный фонд (ФЛАР) заявил о готовности мобилизовать свой капитал для преодоления экономических последствий пандемии COVID-19 и стремился расширить состав государств-участников с целью нарастить свою ресурсную базу (Uribe, 2020). Совет директоров ФЛАР одобрил исключительную и временную кредитную линию (кредитную линию внешней поддержки в борьбе с COVID-19), срок действия которой продлен до пяти лет, а льготный период до трех лет (по сравнению с трехлетним сроком действия и годовым льготным периодом, которые установлены для стандартной кредитной линии поддержки платежного баланса). Средства новой кредитной линии будут доступны до 31 декабря 2021 года. Совет директоров также одобрил увеличение пула кредитных ресурсов ФЛАР на 62% и уполномочил исполнительного президента учредить Программу эмиссии среднесрочных облигаций для привлечения средств на международных рынках, если возникнет такая необходимость. Это позволит ФЛАР мобилизовать ресурсы для поддержки своих государств-участников на общую сумму до 6,8 млрд долл.

2.4. МВФ

МВФ сыграл важнейшую роль в поддержке национальных программ противодействия пандемии, подтверждая свое положение в центре Глобальной сети финансовой безопасности. Фонд оперативно адаптировал свои внутренние регламенты, чтобы поддержать государства-участники и смягчить прямое негативное воздействие пандемии на мировую экономику. Ему пришлось быстро скорректировать все основные направления своей деятельности, включая надзор, кредитование и развитие потенциала, на фоне распространения практики удаленной работы, широкомасштабных запретов на поездки и резкого ухудшения глобальных экономических условий. К числу важнейших изменений относятся оптимизация существующих процедур, повышение лимитов доступа к ресурсам Фонда, расширение инструментария МВФ и усиление стандартов качества управления.

По состоянию на 1 июня 2021 года МВФ, используя различные инструменты, оказал поддержку более чем 85 странам на общую сумму свыше 110 млрд долл. (рисунок 1).

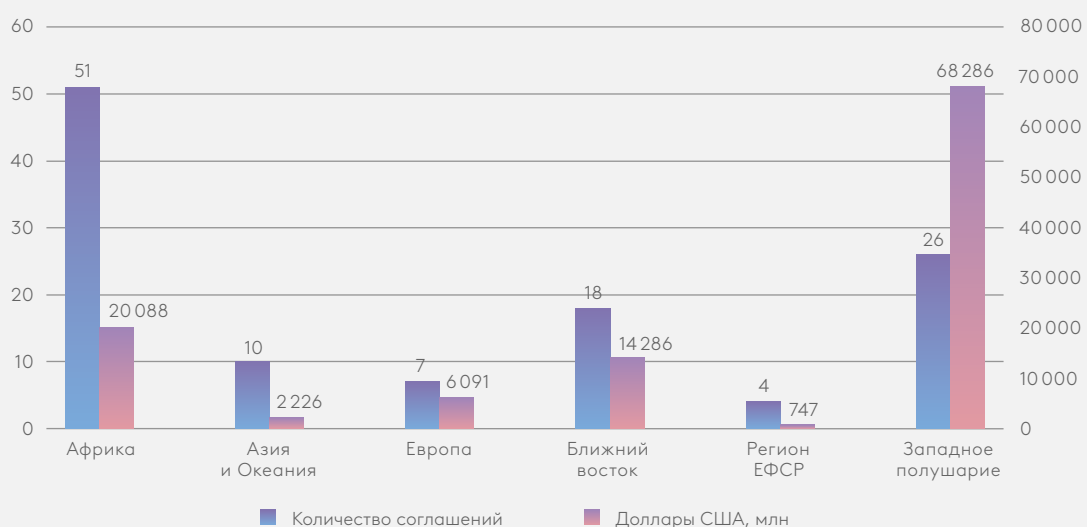
Рисунок 1. Механизмы МВФ, млн долл.



Источник: данные МВФ, временной период с 23 марта 2020 по 1 июня 2021 года.

С начала глобальной пандемии МВФ существенно нарастил объем финансовой помощи своим государствам-участникам, в основном за счет применения инструментов чрезвычайного (ускоренного) финансирования и превентивного кредитования (Рисунок 2).

Рисунок 2. Заявки на выделение финансирования, удовлетворенные с начала пандемии МВФ



Источник: данные МВФ, временной период с 23 марта 2020 по 1 июня 2021 года.

Использование таких инструментов, как стэнд-бай (Stand-By Arrangement, или SBA) или механизма расширенного кредитования (Extended Fund Facility, или EFF), ограничено с марта 2020 года. Финансирование МВФ сыграло определяющую роль в оказании государствам-участникам помощи в поддержке бюджета и платежного баланса и снижении рисков резкого роста гуманитарных издержек и экономических потрясений. МВФ также оказывал содействие в привлечении дополнительного льготного финансирования за счет средств доноров и других многосторонних организаций.

В качестве основных каналов оказания финансовой помощи МВФ использовал инструмент ускоренного финансирования (Rapid Financing Instrument, или RFI), а для стран с низким уровнем дохода — механизм ускоренного кредитования (Rapid Credit Facility, или RCF). Эти инструменты были созданы для предоставления оперативной помощи странам, нуждающимся в срочной поддержке платежного баланса вследствие действия неблагоприятных факторов, таких как шок цен на товарно-сырьевые ресурсы, стихийные бедствия и внутренняя макроэкономическая неустойчивость. Предоставление МВФ поддержки с использованием этих чрезвычайных инструментов осуществлялось в форме авансовых немедленных выплат в пределах 100% национальных квот, без ex post обусловленности.

Превентивные механизмы, такие как гибкая кредитная линия (Flexible Credit Line, или FCL) и превентивное кредитование на поддержание ликвидности (Precautionary Liquidity Line, или PLL), сыграли важную роль в смягчении негативных последствий кризиса, поскольку они помогли поддержать уверенность участников рынка в устойчивости национальных экономик; они также являются важным инструментом преодоления кризисов ликвидности, с которыми сталкиваются многие страны с формирующимися рынками. Кроме того, эти механизмы могут предотвратить возврат к неблагоприятным мерам, направленным на регулирование потоков капитала. С начала кризиса МВФ одобрил новые FCL на общую сумму свыше 51 млрд долл. для Колумбии, Чили и Перу.

В дополнение к значительному росту объемов льготного финансирования МВФ в рамках деятельности Трестового фонда для ограничения и преодоления последствий катастроф (Catastrophe Containment and Relief Trust, или CCRT) предоставил 29 беднейшим государствам-участникам отсрочку по обслуживанию долга на общую сумму около 740 млн долл. (по состоянию на 1 июня 2021 года). В случае успешного проведения этими государствами-участниками кампаний по привлечению средств они могут рассчитывать на дополнительную отсрочку на шесть месяцев до апреля 2022 года.

МВФ также играет ключевую роль в поддержке долговых инициатив «Большой двадцатки» — Инициативы по приостановке выплат по обслуживанию долга (Debt Service Suspension Initiative) и Единой рамочной концепции в отношении государственного долга (Common Framework).

На начальных этапах кризиса МВФ утвердил временное увеличение лимитов доступа к своим инструментам чрезвычайного финансирования. В отношении RCF и RFI лимиты годового доступа были подняты с 50 до 100% квоты, а лимиты кумулятивного доступа — со 100 до 150% квоты. Затем действие повышенных лимитов было продлено до конца 2021 года. Исполнительный совет также поддержал временное увеличение годовых лимитов доступа к средствам счета общих ресурсов

(General Resources Account, или GRA) с 145 до 245% квоты и лимитов доступа к средствам трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту PRGT (Poverty Reduction and Growth Trust) с 100 до 150% квоты. В марте 2021 года МБФ утвердил дополнительное повышение общего нормального годового лимита доступа и нормального кумулятивного лимита доступа к средствам PRGT до 245 и 435% квоты соответственно.

МБФ оперативно создал на своем официальном сайте специальный раздел, посвященный мониторингу мер по преодолению кризиса, принимаемых на национальном уровне. Впоследствии раздел был дополнен серией специальных аналитических публикаций по вопросам налогового, бюджетной, денежно-кредитной, финансовой, статистической, структурной и правовой политики. Эти публикации стали полезным инструментом оперативного предоставления государствам-участникам рекомендаций по вопросам управления, особенно в период, когда консультации по статье IV Устава МБФ и миссии в рамках программы оценки финансового сектора (Financial Sector Assessment Programme, или FSAP) были временно приостановлены из-за пандемии.

После нескольких неудачных попыток МБФ, наконец, утвердил новый инструмент поддержания ликвидности — механизм поддержки краткосрочной ликвидности (Short-Term Liquidity Line, или SLL), который был разработан для предоставления средств на поддержку ликвидности с возобновляемым доступом в пределах 145% квоты государствам-участникам с ответственной макроэкономической политикой, которые могут столкнуться с краткосрочными умеренными проблемами поддержания сбалансированного платежного баланса. По состоянию на июнь 2021 года ни одно из государств — участников МБФ не воспользовалось SLL, возможно, из-за высоких квалификационных требований (которые были установлены на том же уровне, что и для FCL) и относительно невысокого уровня доступа. Возможно, SLL пригодится в ближайшие годы для поддержания перехода от FCL с высоким уровнем доступа.

2.5. Многосторонние банки развития

МБР активно поддерживали стабилизационные усилия национальных правительств. К главным функциям МБР можно отнести расширение бюджетного пространства для стран со средним и низким уровнем дохода для наращивания расходов на цели развития и активизацию расходов частного сектора (Lee and Aboneaaj, 2021).

АБР оперативно отреагировал на первую волну COVID-19. 18 марта 2020 года банк объявил о выделении 6,6 млрд долл. на удовлетворение срочных потребностей государств-участников. В апреле 2020 года эта сумма была увеличена до 20 млрд долл., а программа получила название «Программа финансирования мер по противодействию пандемии COVID-19» (COVID-19 Pandemic Response Option, или CPRO).

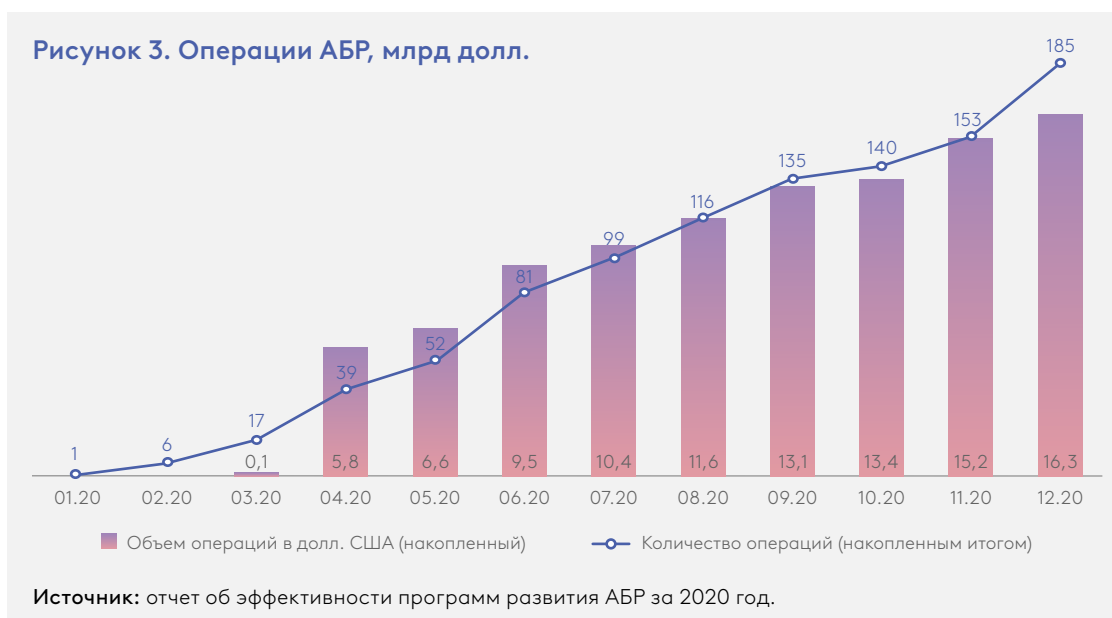
АБР отметил необходимость дополнительной поддержки государственных расходов наряду с поддержкой частного сектора. Банк заявил о предоставлении финансирования на оборотный капитал и увеличении объема ресурсов, выделяемых на нейтрализацию негативных последствий снижения спроса и сокращения доступа к банковским займам и инструментам финансового рынка.

На операционном уровне АБР предложил внести временные поправки в свои регламенты, чтобы ускорить одобрение заявок на финансирование и выделение запрашиваемых ресурсов.

АБР выделил несколько сдерживающих факторов, которые затрудняли оперативное реагирование на пандемию. К ним относятся ограничения, связанные с действующим инструментарием и регламентами. Например, страны с низким уровнем дохода, которые наиболее уязвимы перед пандемией, не имеют доступа к контрциклическому механизму поддержки (Countercyclical Support Facility, или CSF), который работает на тех же принципах, что и стабилизационные кредиты МВФ. АБР принял решение утвердить CPRO как специальную альтернативу для поддержки государств — участников АБР льготным финансированием в пределах 0,5% ВВП при условии реализации страной-получателем плана по борьбе с пандемией.

В отчете об эффективности кредитных программ за 2020 год АБР описал результаты реализации программ поддержки в борьбе с пандемией, заявив, что оптимизация операционных процедур привела к следующим достижениям. Время на обработку заявок на предоставление займов по программам чрезвычайной помощи сократилось с 8,8 месяца до 3,8 месяца; время на обработку заявок на предоставление бюджетной поддержки сократилось с 10,6–18,6 месяца до 3,1 месяца; время на обработку заявок на предоставление средств в рамках контрциклического механизма поддержки сократилось с 6,5 месяца до 2,3 месяца.

По результатам 2020 года АБР провел 185 операций на общую сумму 16,3 млрд долл., включая суверенные займы на сумму 13,3 млрд долл. (Рисунок 3).



В 2020 году Всемирный банк объявил, что его общий объем финансирования программ по борьбе с COVID-19 составит 104 млрд долл. для МАР и МБРР (160 млрд долл. для Группы Всемирного банка) на 15 месяцев начиная с февраля 2020 года. Банк переориентировался с обычных операций на работу в режиме чрезвычайного реагирования. В своей деятельности он преследовал четыре

цели: спасти жизни, защитить уязвимые группы населения, поддержать экономическую активность и усилить нормативную базу и регламенты. Всемирный банк также оптимизировал свои процедуры и операции, чтобы обеспечить своевременную помощь уязвимым государствам-участникам. Для этого он увеличил долю бюджетной поддержки, частично скорректировал текущий портфель, перераспределив средства в пользу мер по борьбе с COVID-19, а также приступил к осуществлению программы чрезвычайных мероприятий по борьбе с COVID-19 в рамках Глобального многоэтапного программного подхода к противодействию пандемии COVID-19 (COVID-19 Multiphase Programmatic Approach).

Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ) — новый участник сообщества многосторонних банков развития, впервые столкнувшийся с крупномасштабным кризисом, — подготовил внушительный ответ последствиям COVID-19. Пандемия побудила банк скорректировать свой инструментарий путем создания временного механизма восстановления после кризиса, вызванного пандемией (COVID-19 Crisis Recovery Facility), с общим объемом ресурсов до 10 млрд долл. Финансирование в рамках механизма предоставлялось в течение 18 месяцев до 16 октября 2021 года. К целям механизма относятся финансирование наиболее острых потребностей системы здравоохранения, поддержка мер национальных правительств по реагированию на экономические последствия пандемии путем обеспечения экономической устойчивости, а также финансирование нехватки ликвидности в различных секторах экономики. Механизм используется для поддержки как государственного, так и негосударственного секторов.

С точки зрения ГСФБ наибольший интерес представляет тот факт, что АБИИ допустил использование механизма для бюджетной поддержки, что имеет мало общего с его основным мандатом и деятельностью. Тем не менее АБИИ принял решение предоставлять такое финансирование в исключительных случаях, когда заемщик предлагает профинансировать проект совместно со Всемирным банком и Азиатским банком развития в координации с МВФ. Кроме того, АБИИ признает необходимость оперативного принятия решений в чрезвычайных ситуациях. В этой связи банк оптимизировал обработку и утверждение заявок на финансирование проектов в рамках вышеупомянутого механизма.

Исламский банк развития (ИБР) отреагировал на пандемию принятием в начале апреля 2020 года Плана стратегической готовности и реагирования (Strategic Preparedness and Response Plan, или SPRP), призванного поддержать усилия государств-участников по сдерживанию, ограничению и преодолению негативных последствий пандемии. План, основанный на трех базовых элементах (реагирование, восстановление, возобновление), предусматривает предоставление чрезвычайной поддержки системе здравоохранения и помощь государствам-участникам в усилиях по поддержанию экономического роста и ускорению восстановления экономики, а также активизацию частных и государственных инвестиций для повышения эффективности программ развития.

По состоянию на 9 марта 2021 года ИБР выделил на финансирование программ по борьбе с пандемией 3,6 млрд долл. В рамках этой суммы были утверждены проекты на 2,3 млрд долл. ИБР выделил финансирование двум государствам — участникам ЕФСР (Таджикистану на сумму 9,4 млн долл. и Кыргызской Республике на сумму 15 млн долл.), в основном на повышение уровня готовности и расширение потенциала реагирования системы здравоохранения на пандемию путем закупки медицинского оборудования.

Новый банк развития (НБР), который, как и АБИИ, лишь недавно занялся антикризисным финансированием, выделил на реализацию стабилизационных программ 10 млрд долл. В апреле 2020 года Совет директоров НБР обсудил вопрос о том, как банк будет поддерживать свои государства-участники в их борьбе с пандемией, одобрил создание механизма чрезвычайного финансирования². В том же месяце эти решения получили поддержку со стороны Совета управляющих НБР³. В июне 2020 года банк утвердил Программу ускоренного чрезвычайного реагирования на пандемию COVID-19⁴. Было принято решение оказать чрезвычайную помощь правительствам государств-участников в их усилиях по преодолению негативных последствий пандемии. Банк согласился выделить финансирование на решение следующих задач: во-первых, реализация системой здравоохранения мер по выявлению, сдерживанию и прекращению распространения COVID-19, наращивание потенциала реагирования и профилактики повторных вспышек заболевания; во-вторых, усиление систем социальной защиты; в-третьих, реализация программ восстановления экономики.

Половина от общей суммы финансирования НБР (10 млрд долл.) была направлена на решение срочных задач, особенно в сфере здравоохранения. Остальные 50% выделялись на восстановление экономики. Финансирование может быть предоставлено одним траншем на 12 месяцев после выявления первых случаев заражения COVID-19 в государстве-участнике или после выделения правительством первых сумм на борьбу с пандемией. Этот подход, разработанный для временного механизма финансирования, отличается от условий других институтов и не используется другими организациями, работающими в регионе деятельности ЕФСР.

НБР выделил на поддержку государственных программ в странах-учредителях более 9 млрд долл. (Таблица 1).

Таблица 1. Средства, выделенные НБР на борьбу с COVID-19

Бразилия	Россия	Индия	Китай	Южная Африка
1,0 млрд долл. (07.03.2020);	1,0 млрд долл. (25.03.2021)	1,0 млрд долл. (11.12.2020)	7 млрд юаней (19.03.2020);	1,0 млрд долл. (20.06.2020);
1,0 млрд долл. (30.04.2020);			7 млрд юаней (26.02.2021)	1,0 млрд долл. (02.04.2021)
1,0 млрд долл. (07.12.2020)				

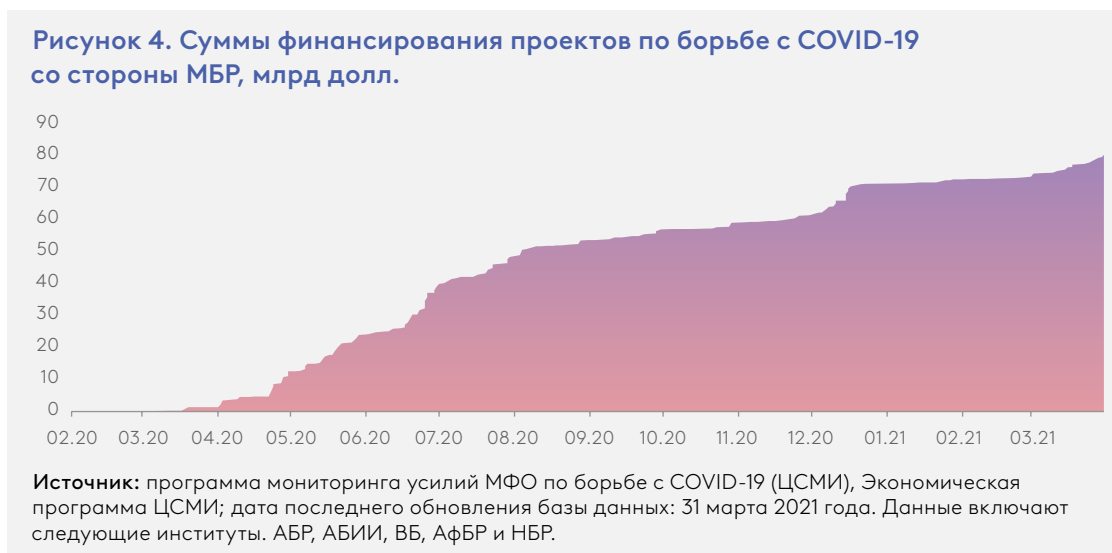
Источник: статистика НБР.

² НБР, апрель 2020 года. Протокол двадцать пятого заседания Совета директоров Нового банка развития (в режиме видеоконференции), проведенного 16 апреля 2020 года в 19:30 (по шанхайскому времени). <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2020/05/Minutes-of-the-25th-BOD-Meeting-Videoconference.pdf> (просмотрено 23 июля 2021 года).

³ НБР, апрель 2020 года. <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2021/04/Minutes-of-the-Fifth-BoGMeeting.pdf> (просмотрено 23 июля 2021 года).

⁴ НБР: Программа ускоренного чрезвычайного реагирования на пандемию <https://www.ndb.int/wpcontent/uploads/2020/07/Policy-on-Fast-track-Emergency-Response-to-COVID-19.pdf> (просмотрено 23 июля 2021 года).

В целом вышеупомянутые МБР одобрили выделение ресурсов в объеме около 150 млрд долл., из которых, согласно базе данных программ МФО по борьбе с COVID-19 Центра стратегических и международных исследований, по состоянию на 1 апреля 2021 года было фактически выделено 80 млрд долл. (Рисунок 4). На графике видно, что в апреле — августе объем финансирования МБР программ по борьбе с COVID-19 рос наибольшими темпами.



Подводя итоги, можно отметить, что многосторонние банки развития активно отреагировали на пандемию COVID-19 с точки зрения скорости реакции и объемов финансирования и внесения необходимых изменений в регламенты и процедуры. Они активизировали свою деятельность уже на ранних этапах пандемии и предоставили своим государствам-участникам значительный объем чрезвычайного финансирования. Кроме того, во время пандемии 2020 года несколько «новых» МБР внедрили ранее не использовавшиеся механизмы и протестировали свои возможности чрезвычайного реагирования.

2.6. Двусторонняя финансовая поддержка

Двустороннюю финансовую поддержку также можно отнести к числу альтернативных источников стабилизационного финансирования. Такое финансирование может предоставляться в виде новых займов, рефинансирования, списания долгов или отсрочки долговых выплат.

Инициатива по приостановке выплат по обслуживанию долга (Debt Service Suspension Initiative, или DSSI) была одобрена странами «Большой двадцатки» в апреле 2020 года и реализуется при активной поддержке со стороны МВФ и Всемирного банка. В рамках DSSI официальные двусторонние кредиторы из стран «Большой двадцатки» и ряда других стран согласились приостанавливать выплаты по обслуживанию долга в случае поступления соответствующих просьб от 73 стран с низким уровнем дохода и стран с уровнем дохода ниже среднего. Первоначальный согласованный срок действия DSSI начался 1 мая 2020 года и должен был закончиться 31 декабря 2020 года. Затем этот срок действия несколько раз продлевался, и теперь ожидается, что он закончится к концу 2021 года.

DSSI-инициатива помогла в поддержании ликвидности и высвобождении дополнительных ресурсов, которые страны с низким уровнем дохода могут направить на борьбу с пандемией. С 1 июня 2021 года инициативой воспользовались 46 стран, отвечающих квалификационным критериям. Сумма выплат по обслуживанию долга, приостановленных в 2020 году по инициативе официальных двусторонних кредиторов (в том числе Китайского банка развития, выступающего в качестве коммерческого кредитора), оценивается в 5,7 млрд долл.

По результатам использования DSSI в качестве инструмента поддержки стран с низким уровнем дохода можно сделать вывод о том, что эффективность инициативы была ограниченной. По данным Института международных финансов (ИМФ), выплаты по обслуживанию долга, приостановленные в 2020 году, составляют лишь около 15% от общей потребности в рефинансировании внешнего государственного долга стран, имеющих право на участие в программе (около 35 млрд долл.). Нечто похожее наблюдается и в 2021–2022 годах. По данным Всемирного банка, из общей суммы выплат по обслуживанию внешнего долга, которые должны быть осуществлены в 2021 году странами, имеющими право на участие в DSSI, 16,6 млрд долл. причитаются официальным двусторонним кредиторами, 14 млрд долл. — многосторонним кредиторами и 14 млрд долл. — частным кредиторами.

Тот факт, что частный сектор не участвует в DSSI, является существенным недостатком инициативы, который привел к несправедливому разделению приостановленных выплат между кредиторами. Кроме того, в ходе реализации DSSI возникли некоторые сомнения относительно транспарентности долга, сопоставимости данных о долговых обязательствах и классификации различных типов кредиторов. Результаты оценки суммы приостановленных выплат экспертами Всемирного банка существенно превышают данные кредиторов.

Еще одной важной инициативой, согласованной странами «Большой двадцатки» в 2020 году, является Единая рамочная концепция реструктуризации долговых обязательств (Common Framework), не подпадающих под действие DSSI. Она предоставляет возможность преодолеть недостатки DSSI тем странам с низким уровнем дохода, которые имеют право на участие в DSSI, но, возможно, нуждаются в дополнительной реструктуризации своих долговых обязательств из-за непосильного характера долгового бремени либо значительной или длительной по времени нехватки ликвидности. В соответствии с условиями Единой рамочной концепции, потребность в реструктуризации долга и объемы такой реструктуризации устанавливаются с опорой на результаты анализа долговой устойчивости по методике МБФ — ВБ и совместной оценки участвующих в программе официальных кредиторов. Все запросы на реструктуризацию рассматриваются участвующими кредиторами в индивидуальном порядке.

Единая рамочная концепция позволяет кредиторам, которые входят в Парижский клуб или не являются его членами (особенно Китаю), выработать согласованный подход к рассмотрению ситуаций, в которых возможна реструктуризация долга стран, имеющих право на участие в DSSI. В рамках этого подхода страны-должники должны предпринять попытку договориться с частными кредиторами о реструктуризации долга на сопоставимых условиях, в то время как МБР предлагается продолжать искать альтернативные возможности оказания странам-должникам помощи в удовлетворении их потребностей в долгосрочном финансировании. В этом контексте рамочную концепцию можно считать важной попыткой укрепить международную долговую архитектуру.

3. Стабилизационная поддержка в регионе операций ЕФСР во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19

В регионе операций ЕФСР каналы трансмиссии (в том, что касается экономического эффекта пандемии) были в общем такими же, что и в других регионах. Границы по большей части оставались открытыми для грузоперевозок, однако ограничения на поездки ударили по экономике с двух сторон: уменьшились доходы от туризма и сократились возможности трудовой миграции. Неблагоприятные экономические последствия усугублялись введением в некоторых государствах — участниках ЕФСР режима самоизоляции, который оказал существенное влияние на некоторые секторы промышленности и сферы услуг.

Государства — получатели средств ЕФСР сильно пострадали от пандемии и столкнулись с проблемой ограниченности финансовых ресурсов (Таблица 2). Ограничение бюджетного пространства, низкие (с учетом масштабов шока) валютные резервы и высокий объем долговых обязательств сделали эти страны уязвимыми перед внешними шоками и долгосрочными рисками, подрывающими их макроэкономическую, финансовую и социальную стабильность.

Таблица 2. Экономические показатели государств — получателей средств ЕФСР

Страна	Рост ВВП, %		Бюджетное сальдо, % ВВП	
	2019	2020	2019	2020
Армения	7,6	-7,4	-1	-5,4
Беларусь	1,2	-0,9	2,5	-1,6
Кыргызская Республика	4,6	-8,6	-0,1	-3,3
Таджикистан	7,5	4,5	-0,6	-0,7

Источник: данные национальных органов управления.

В 2020 году страны, которые не вводили строгих ограничительных мер, зарегистрировали небольшой экономический спад. При этом в случае Беларуси экспортные возможности были ограничены (в основном из-за ухудшения экономической ситуации в России), а продолжение хозяйственной деятельности вело к нарастанию складских запасов без значительных валютных поступлений на счета производителей. В Таджикистане сокращение миграции оказало на экономику большее влияние, чем отказ от введения режима изоляции. Несмотря на то, что в 2020 году экономика страны выросла на 4,5%, этот рост оказался фактически ниже десятилетнего среднего значения (7%).

Государства — получатели средств ЕФСР по-разному реагировали на пандемию COVID-19 на национальном уровне. В Беларуси и Таджикистане не вводились строгие ограничения на передвижение граждан и перевозки, однако их экономики подверглись сильному влиянию внешних шоков. В свою очередь, Кыргызская Республика и Армения объявили о введении чрезвычайного положения и ввели транспортные ограничения.

Далее мы проанализируем работу международных финансовых организаций в государствах — участниках ЕФСР и покажем, что многосторонняя, региональная и двусторонняя помощь, оказанная через Глобальную сеть финансовой безопасности, сыграла ключевую роль в смягчении внешних шоков в регионе.

В 2020 году в государствах — участниках ЕФСР наблюдалась разнонаправленная динамика МРА: международные резервы сократились в Беларуси и Армении и увеличились в Кыргызской Республике, Казахстане, Российской Федерации и Таджикистане (Таблица 3).

Таблица 3. Динамика валютных резервов в 2019–2020 годах (по состоянию на конец периода), млрд долл.

Страна	2019	2020	Справочно: Уровень резервов (% АРА метрика МВФ)
Армения	2,8	2,6	79% (100–150% адекватный уровень резервов)
Беларусь	9,4	7,5	67% (100–150% адекватный уровень резервов)
Казахстан	29	35,6	151% (100–150% адекватный уровень резервов)
Кыргызская Республика	2,4	2,8	Нет данных по АРА метрике
Российская Федерация	554,4	595,8	361% (100–150% адекватный уровень резервов)
Таджикистан	1,5	1,8	Нет данных по АРА метрике

Примечание: АРА метрика — комбинированная оценка достаточности резервов на базе формализованной модели МВФ. Она характеризует достаточность резервов по различным индикаторам, включая покрытие импорта, широкой денежной массы резервами и так далее.

Источник: данные национальных органов управления.

В Армении после мощного притока частного капитала и накопления резервов в 2019 году пандемия привела к уменьшению объемов экспорта и сокращению поступлений от туризма, денежных переводов, прямых иностранных инвестиций и притока частного капитала. Центральный банк в весьма ограниченных объемах продавал иностранную валюту для ограничения избыточной волатильности драма в начале апреля 2020 года; впрочем, с тех пор драм укрепился и Центральный банк Армении смог приобрести некоторый объем валюты. Эти события и значительный объем чистых выплат по обслуживанию долга, который достиг максимальных значений в III квартале, оказывали понижающее давление на драм, вследствие чего в 2020 году резервы сократились на 234,5 млн долл. (–8,3%).

В Беларуси в 2020 году на внутреннем валютном рынке дважды складывалась ситуация, когда на непродолжительное время возникал значительный чистый спрос на иностранную валюту. Этот спрос был удовлетворен Национальным банком Беларуси путем продажи части валютных резервов. Проводя валютные интервенции, Национальный банк не допускал избыточной девальвации белорусского рубля и наращивания макроэкономических дисбалансов. В 2020 году правительство и Национальный банк произвели выплаты по внешним и внутренним долговым обязательствам на общую сумму 3,9 млрд долл. На фоне разбалансированности валютного рынка и необходимости осуществлять крупные выплаты правительство приняло меры, направленные на их частичное рефинансирование. Как следствие, в 2020 году валютные резервы сократились на 1,9 млрд долл. (20,5%). По состоянию на 1 января 2021 года общая сумма международных резервных активов составляла 7,5 млрд долл.

В Казахстане в 2020 году международные резервы увеличились на 6,6% (22,7%) и составили 35,6 млрд долл. Основной причиной роста международных резервов стало повышение цен на золото.

Внешняя позиция Кыргызской Республики ослабла на фоне падения поступлений от туризма и сокращения экспорта. В условиях мировой экономической волатильности Национальный банк Кыргызской Республики (НБ КР) в 2020 году осуществил ряд валютных интервенций, направленных на сглаживание колебаний обменного курса. Чистый объем продаж за этот год составил 466,0 млн долл. Приток средств, выделенных в рамках программ международной помощи в борьбе против пандемии COVID-19, составил 366,8 млн долл., что вкупе с профицитом текущего счета платежного баланса оказало положительное воздействие на валютные резервы. Росту валютных резервов способствовали также высокие цены на золото и увеличение их объема в резервах НБ КР. Так, в 2020 году валютные резервы увеличились на 384 млн долл. и составили 2,8 млрд долл., что эквивалентно 7,5 месяца импорта с учетом значительного сокращения объема импортных поставок.

В Российской Федерации в 2020 году международные резервы увеличились на 41,4 млрд долл. (7,4%) и составили 595,8 млрд долл. К концу 2020 года международные резервы были эквивалентны 19 месяцам импорта вследствие их переоценки с учетом роста цен на золото.

В Таджикистане, несмотря на значительное сокращение объема иностранных инвестиций, состояние финансового счета улучшилось благодаря низкому объему дебиторской задолженности таджикских предприятий по коммерческим кредитам и авансам и получению международной донорской помощи. В результате одновременного улучшения состояния текущего и финансового счетов сложился профицит платежного баланса в размере 14,9% ВВП (873 млн долл.). Как следствие, в 2020 году валютные резервы выросли до 1,8 млрд долл., что соответствует 7 месяцам импорта.

Своп-соглашения между центральными банками позволяют получить доступ к значительному объему ликвидности, который в ряде случаев сопоставим с финансированием, предоставляемым в рамках программ стабилизационной финансовой помощи. Народный банк Китая является крупнейшим партнером рассматриваемых стран в рамках своп-соглашений. Общая сумма соглашений находится в диапазоне от 100 млн долл. до 25 млрд долл.

При этом в регионе деятельности ЕФСР двусторонние своп-соглашения используются в первую очередь для обслуживания внешнеторгового оборота, и только у Беларуси есть действующее своп-соглашение с Китаем на общую сумму около 1 млрд долл. Срок действия своп-соглашений с Арменией, Казахстаном, Российской Федерацией и Таджикистаном истек (Vinokurov, Levenkov, and Vasiliev, 2020). Статистические данные об использовании этих соглашений отсутствуют, что существенно затрудняет оценку возможности активации этого инструмента. Вопрос об их месте в ГСФБ еще предстоит изучить.

Совет ЕФСР одобрил предоставление трех финансовых кредитов на общую сумму 650 млн долл. на поддержку программ в Республике Беларусь (500 млн долл.), Кыргызской Республике (100 млн долл.) и Республике Таджикистан (50 млн долл.) для преодоления негативного воздействия пандемии COVID-19 на экономику, население, финансовый и социальный секторы. Эти программы предусматривают меры, направленные на поддержку систем здравоохранения, пострадавших секторов экономики и уязвимых групп населения, и обеспечивают реализацию сбалансированной макроэкономической политики. Совет Фонда одобрил выделение финансирования всем странам, однако фактически ресурсы были предоставлены только Республике Беларусь и Республике Таджикистан. Из-за обострения политической ситуации в октябре 2020 года Кыргызская Республика не смогла выбрать средства до завершения периода доступности кредитных ресурсов, и финансовый кредит был аннулирован.

В целях повышения эффективности мер по борьбе с COVID-19 Совет Фонда принял решение провести внеочередной конкурсный отбор проектов в сфере здравоохранения, которые будут профинансированы за счет грантов ЕФСР. Совет Фонда утвердил выделение 9 млн долл. на финансирование в Армении, Кыргызской Республике и Таджикистане проектов, направленных на повышение уровня готовности национальных систем здравоохранения к пандемии, проведение мобильной диагностики, а также выявление и нейтрализацию угроз, связанных с распространением коронавируса.

В 2020 году ЕФСР проводил с правительствами государств-участников, МВФ и другими донорами регулярный диалог по вопросам макроэкономической и структурной политики. Хороший пример слаженной работы участников донорского сообщества наблюдался в Таджикистане (Врезка 3).

Врезка 3. Поддержка бюджета Таджикистана со стороны МФО

На ранних этапах пандемии COVID-19 интенсивность двусторонних коммуникаций ЕФСР с МВФ и другими донорами на уровне ответственных сотрудников значительно выросла. Это было обусловлено необходимостью в срочном порядке скоординировать финансовую поддержку с другими донорами. В рамках донорского сообщества проводились регулярные консультации, в ходе которых обсуждались оценки и прогнозы развития макроэкономической ситуации в Таджикистане. Особое внимание при этом уделялось оценке разрывов бюджета и платежного баланса. Это позволило повысить эффективность координации усилий донорского сообщества, в том числе в части учета внешних предпосылок и моделирования страновых прогнозов.

Как следствие, ключевые партнеры в сфере развития поддержали усилия Правительства Таджикистана по борьбе с пандемией COVID-19. Средства на эти цели были предоставлены МВФ (189,5 млн долл.), ЕФСР (50 млн долл.) и Азиатским банком развития (120 млн долл.). МВФ списал часть задолженности Таджикистана перед трастовым фондом защиты от катастроф (CCRT) на сумму 24 млн долл.

МВФ активно поддерживает страны в регионе операций ЕФСР (Таблица 4).

Таблица 4. Деятельность МВФ в регионе операций ЕФСР

Дата одобрения	Страна	Тип заявки	RFI (млн SDR)	RCF (млн SDR)	Прочее (млн SDR)	Итого (млн SDR)	Итого (млн долл.)	% от квоты
26.03.2020	Кыргызская Республика	Сочетание RFI/RCF	59,2	29,6		88,8	120,8	50,0
06.05.2020	Республика Таджикистан	RCF		139,2		139,2	189,5	80,0
08.05.2020	Кыргызская Республика	Сочетание RFI/RCF	59,2	29,6		88,8	121,1	50,0
Май — декабрь 2020	Армения	Снятие средств в соответствии с SBA 2019 года и его увеличение			231,7	231,7	314,8	180,0

Источник: данные МВФ, совокупные суммы в долл. представлены в иллюстративных целях.

Кыргызская Республика стала первой в мире страной, получившей финансирование в рамках программы МВФ по оказанию чрезвычайной финансовой помощи, а именно около 121 млн долл. (50% квоты) в рамках инструмента ускоренного финансирования (RFI) и механизма ускоренного кредитования (RCF). Далее в мае 2020 года Кыргызская Республика получила от МВФ дополнительное чрезвычайное финансирование, так как экономический прогноз для страны резко ухудшился из-за глобальной пандемии. По состоянию на момент второй выплаты в рамках RCF/RFI МВФ оценивал разрыв финансирования примерно в 500 млн долл.; таким образом, общая чрезвычайная финансовая помощь МВФ в размере 242 млн долл. (100% квоты) помогла правительству закрыть почти половину разрыва финансирования и смягчить негативные последствия кризиса. Учитывая, что оставшаяся часть разрыва финансирования была профинансирована другими МФО, стране удалось удержать международные резервы на достаточно высоком уровне.

6 мая 2020 года Исполнительный совет МВФ одобрил заявку Таджикистана на выделение чрезвычайного финансирования в рамках RCF на сумму около 190 млн долл. (80% квоты) для удовлетворения срочных финансовых потребностей, вызванных пандемией. Чрезвычайное финансирование МВФ помогло сохранить бюджетное пространство для важных медицинских и социальных

расходов, связанных с COVID-19. До начала пандемии COVID-19 экономическая ситуация в Таджикистане складывалась в целом вполне благоприятно. Уровень экономической активности был довольно высок, и в 2017–2019 годах темпы экономического роста составляли около 7,3%. Финансовый сектор восстанавливался после кризиса 2015–2016 годов. Уровень достаточности резервов соответствовал требованиям МВФ. На момент одобрения финансирования в рамках RCF разрыв финансирования оценивался в 384 млн долл. Чрезвычайное финансирование МВФ почти наполовину закрыло этот разрыв, что позволило предотвратить резкое сокращение международных резервов. Кроме того, была списана часть выплат по обслуживанию долга на сумму около 24 млн долл.

Несмотря на тяжелые последствия пандемии, Армения является одной из немногих стран, которые продолжили реализацию программы МВФ. Еще до начала кризиса, вызванного пандемией COVID-19, Армения заключила договоренность о кредите «стэнд-бай» (SBA) сроком на 36 месяцев, что дало ей доступ к финансированию в размере 250 млн долл. (140% квоты). Соглашение было одобрено в мае 2019 года с целью предотвратить негативное воздействие внешних шоков. Последствия пандемии COVID-19 и снижение уровня доступности международного финансирования ухудшили сложившиеся ранее в стране благоприятные макроэкономические условия. Армения обратилась в МВФ с просьбой расширить доступ к финансовым ресурсам в рамках SBA 2019 года на 100% квоты (175 млн долл.). Финансирование позволило получить ресурсы, жизненно необходимые для покрытия бюджетных потребностей, за счет выделения около 315 млн долл. на поддержку бюджета в 2020 году. В мае 2020 года разрыв финансирования на горизонте 2020–2022 годов оценивался примерно в 422 млн долл. Несмотря на сложные экономические условия, которые ухудшились в результате Нагорно-Карабахского конфликта, Армения добилась существенного прогресса в рамках SBA за счет дальнейшего совершенствования своей экономической политики.

Сотрудничество между МВФ и Арменией является хорошим примером возможных и желательных результатов предоставления чрезвычайной поддержки при одновременном проведении структурных реформ и эффективной политики (Врезка 4).

Врезка 4. Кейс Армении

В последние годы Армения добилась существенных успехов в улучшении своих макроэкономических показателей и проведении структурных реформ в рамках программ, реализуемых при поддержке МВФ. Результаты ее работы в этом направлении в целом можно охарактеризовать как положительные, несмотря на сложную обстановку и внешние шоки.

Несмотря на серьезные внешние шоки 2014–2015 годов и, как следствие, неизбежное отклонение от изначальных критериев эффективности и контрольных показателей, правительство страны и МВФ в относительно короткие сроки скорректировали условия сотрудничества в рамках механизма расширенного кредитования (EFF) и уверенно продолжили реализацию этой программы, обеспечив, помимо прочего, выполнение основных структурных контрольных показателей. До пандемии уровень экономической активности в Армении было довольно высок: ВВП страны вырос на 7,5% в 2017 году и на 5,2% в 2018 году. Консолидация налогово-бюджетной

сферы шла по плану, и государственный долг начал сокращаться. Инфляция находилась под контролем, финансовая система продолжала функционировать в стабильном режиме.

В 2019 году Армения хорошо продвинулась в реализации новой превентивной программы МВФ. Заключение превентивного SBA рассматривалось как следующий шаг к закреплению статуса Армении как наиболее эффективной страны в регионе.

Когда мировая экономика попала под удар пандемии, Армения столкнулась с многочисленными шоками, которые характеризовались огромной силой, разнонаправленностью и крайней неопределенностью относительно их длительности и масштаба. Несмотря на эти шоки, в Армении — в отличие от многих других стран — правительству и МВФ удалось скорректировать программу в соответствии с новым базовым сценарием, не допустив снижения ее качества. МВФ расширил доступ страны к своим ресурсам и своевременно предоставил ей достаточную финансовую поддержку.

Многосторонние банки развития работают над решением широкого круга проблем в регионе операций ЕФСР. В частности, они занимаются предоставлением технической помощи, инвестиционным финансированием и поддержкой бюджетов и платежных балансов. К числу работающих в регионе МБР относятся Азиатский банк развития, Всемирный банк, Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, Новый банк развития и Исламский банк развития.

МБР сыграли ключевую роль в преодолении проблем, вызванных пандемией, во время острого этапа развития кризиса в регионе операций ЕФСР (Таблица 5).

Таблица 5. Деятельность МБР в регионе деятельности ЕФСР, млн долл.

Страна	Инвестиционные операции МБР	Бюджетная поддержка со стороны МБР
Беларусь	ВБ — 98	—
Армения	АБР — 43,2 ВБ — 3	—
Казахстан	—	АБР — 1000 АБИИ — 750
Кыргызская Республика	АБР — 22 ВБ — 142 АБИИ — 50 ИБР — 15	АБР — 50
Российская Федерация	АБИИ — 300	НБР — 1000
Таджикистан	АБР — 5,1 ВБ — 11,3 ИБР — 9,4	АБР — 120

Источник: данные, опубликованные соответствующими организациями.

К основным направлениям деятельности МБР в рамках борьбы с пандемией COVID-19 относятся бюджетная поддержка, предоставление грантов и операции в частном секторе. АБР выделил средства на финансирование программ бюджетной поддержки в Кыргызской Республике, Таджикистане и Казахстане. В Кыргызской Республике АБР одобрил бюджетную поддержку на сумму 50 млн долл. В Таджикистане банк выплатил на эти цели 100 млн долл. Это лишь часть средств, предоставленных перечисленным выше странам. Казахстан получил 1 млрд долл. в рамках Программы активного реагирования и финансирования расходов на борьбу с COVID-19 (COVID-19 Active Response and Expenditure Program) и 1 млн долл. в рамках программы технической помощи Фонду солидарности Казахстана; эти средства были направлены на усиление мер, предпринимаемых правительством в борьбе с пандемией.

АБИИ софинансировал программу АБР по борьбе с COVID-19 в Казахстане на сумму 750 млн долл., а также выделил средства в размере 300 млн долл. по линии Механизма восстановления после кризиса, вызванного пандемией COVID-19 (COVID-19 Crisis Recovery Facility), на поддержку непрерывной деятельности крупнейшей российской железнодорожной компании.

Всемирный банк не выделял средства на финансирование программ бюджетной поддержки в государствах — получателях средств ЕФСР, но сыграл важную роль в поддержке национальных экономик и населения путем финансирования ряда инвестиционных проектов, таких как оказание помощи в выявлении и профилактике случаев заражения COVID-19, и предоставления чрезвычайной поддержки малым и средним предприятиям в Армении, Таджикистане и Кыргызской Республике. АБИИ рассматривает проект в сфере здравоохранения в Беларуси (116,3 млн евро), а также одобрил проект поддержки частного и финансового сектора в Кыргызской Республике (50 млн долл.).

Заемщики на евразийском пространстве активно работают с суверенными кредиторами на двусторонней основе с целью обеспечить облегчение долгового бремени в условиях негативного воздействия пандемии COVID-19 на экономику. Например, Беларусь договорилась с Россией о переносе начала выплат по займу на строительство атомной электростанции до конца 2022 года и о замене текущей «смешанной» процентной ставки на фиксированную ставку 3,3% годовых. По оценкам российских экспертов, финансовый эффект реструктуризации долга Беларуси сопоставим с разовым списанием долговых обязательств на сумму около 600 млн долл. Кроме того, Правительство Российской Федерации одобрило соглашение о предоставлении Беларуси займа на сумму 1 млрд долл. в 2020–2021 годах (Винокуров и Левенков, 2021).

Россия выделила Кыргызской Республике 20 млн долл. на покрытие бюджетного разрыва⁵. В мае 2021 года было подписано аналогичное соглашение о предоставлении гранта на сумму 10 млн долл. на покрытие дефицита бюджета.

В 2020 году две страны региона (Республика Таджикистан и Кыргызская Республика) воспользовались инициативой «Большой двадцатки» по приостановке выплат по обслуживанию долга (DSSI). По данным Всемирного банка, участие в DSSI позволит Кыргызской Республике и Таджикистану

⁵ «Россия выделит Кыргызстану \$20 миллионов «на покрытие финансового разрыва в бюджете» <https://rus.azattyk.org/a/31024006.html> [просмотрено 23 июля 2021 года].

сэкономить средства на сумму около 52 млн долл. и 63 млн долл. соответственно. Основным официальным двусторонним кредитором обеих стран является Китай. Точная сумма экономии, полученной за счет участия в DSSI, может быть другой, что объясняется возможным расхождением данных из различных источников. По данным Всемирного банка, Кыргызская Республика не обращалась с просьбой о продлении действия DSSI в 2021 году.

В рамках усилий по снижению негативного воздействия кризиса, вызванного пандемией COVID-19, страны региона операций ЕФСР воспользовались почти всеми элементами Глобальной сети финансовой безопасности, за исключением своп-соглашений (Таблица 6).

Таблица 6. Стабилизационное финансирование, одобренное за время кризиса, вызванного пандемией COVID-19, млн долл.

Страна	МВФ	ЕФСР	МБР	Программы двусторонней финансовой поддержки
Армения	315	0	0	0
Беларусь	0	500	0	1000
Казахстан	0	0	1750	0
Кыргызская Республика	242	100	50	82
Российская Федерация	0		1000	0
Таджикистан	189,5	50	120	63
ИТОГО	746,5	650	2920	1145

Источник: расчеты ЕФСР, данные по состоянию на 1 июня 2021 года.

Общая сумма средств, полученных из всех источников в 2020 году, составляет по крайней мере 5,5 млрд долл. Источники стабилизационного финансирования в регионе различны, хотя в отдельных экономиках они сосредотачиваются на одном или нескольких каналах поддержки. Армения получила финансирование только от МВФ. Кыргызская Республика получала двустороннюю финансовую помощь на цели стабилизации в основном от России, МВФ и МБР. МВФ, ЕФСР и МБР были тремя крупнейшими источниками стабилизационной поддержки для Таджикистана. В случае Беларуси стабилизационное финансирование поступало только из России в рамках программы двусторонней помощи и от ЕФСР. В Российской Федерации и Казахстане ключевыми игроками во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19, были МБР.

С институциональной точки зрения МВФ и ЕФСР играют роль ведущих источников стабилизационного финансирования в регионе. В то же время следует отметить, что, помимо ЕФСР и МВФ как элементов Глобальной сети финансовой безопасности, государства — страны члены ЕФСР активно использовали антикризисное финансирование, предоставленное МБР, и получили значительные средства в рамках программ двусторонней поддержки от России. МБР со своими программами бюджетной поддержки дополняли усилия ЕФСР и МВФ в регионе.

4. Основные тренды в функционировании ГСФБ во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19

Лучший способ поддержать мировую экономику — обеспечить комплексное реагирование и мобилизацию ресурсов и экспертных знаний на всех уровнях Глобальной сети финансовой безопасности. В целом первичную реакцию ГСФБ на кризис можно охарактеризовать как эффективную.

С начала 2021 года мировая экономика постепенно стабилизировалась и перешла к восстановлению. Как уже отмечалось в предыдущем разделе, все элементы ГСФБ были активированы и использованы своевременно. МФО мобилизовали значительные финансовые ресурсы на поддержку стран, столкнувшихся с необходимостью устранения последствий пандемии для экономики и здравоохранения.

Мы выделяем четыре основных характеристики в функционировании ГСФБ в 2020–2021 годах:

1	МВФ исключительно оперативно отреагировал на чрезвычайную ситуацию, тем самым подтвердив свой статус центрального элемента Глобальной сети финансовой безопасности.	2	Сотрудничество по линии МВФ–РФМ не прекращалось и помогло создать синергетический эффект в процессе оказания помощи государствам-участникам.
3	Финансовые ресурсы РФМ были задействованы лишь отчасти, но они использовали превентивные механизмы, мониторинг и программы технической помощи.	4	Значительный объем предоставляемой МБР бюджетной поддержки и двустороннего стабилизационного финансирования продемонстрировали их высокую значимость, особенно для стран с развивающейся экономикой.

Первое. Как отмечено в разделе 2, МВФ в рамках своего мандата и в соответствии с ролью в международной финансовой системе оперативно адаптировал свои регламенты и инструменты, чтобы поддержать государства-участники и смягчить негативное воздействие пандемии на мировую экономику.

Инструментарий МВФ (в который входят соглашения о резервных кредитах (Stand-By Arrangements, или SBA), механизм расширенного кредитования государств — участников Фонда (Extended Fund Facility, или EFF) и его аналог для стран с низким уровнем дохода (Extended Credit Facility, или ECF)) в общем можно считать достаточным для поддержки программ структурной трансформации стран после завершения пандемии, способным обеспечить адекватные сроки реализации и значительные объемы финансирования. В то же время МВФ рассматривает варианты реформирования трастового фонда сокращения бедности и содействия экономическому росту (Poverty Reduction and Growth Trust, или PRGT), включая увеличение доли ресурсов, доступных на льготной основе.

Возможно, в ближайшем будущем возникнет необходимость в создании нового «пандемического» инструмента для оказания странам с переходной экономикой помощи в ликвидации последствий кризиса, вызванного COVID-19 (Fisher and Mazarei, 2020). Основная идея заключается в том, чтобы адаптировать условия предоставления средств в рамках стандартных программ с уровнем качества, обеспечивающим доступ к верхним кредитным траншам (ВКТ), с учетом особенностей кризиса, вызванного пандемией, перенес основной акцент на процесс адаптации к изменившимся экономическим условиям. Согласно независимой оценке МВФ, это предложение обсуждалось на заседании Исполнительного совета МВФ, но члены совета не смогли прийти к консенсусу.

Учитывая беспрецедентный уровень неопределенности и отнюдь не безоблачные перспективы развития мировой экономики, можно отметить, что возврат к программам МВФ с уровнем качества, обеспечивающим доступ к ВКТ, должен осуществляться с сохранением достаточно гибкого подхода к применению встречных условий предоставления финансирования, причем основное внимание следует уделять потребностям краткосрочной макростабилизации. С другой стороны, без необходимых структурных реформ было бы сложно в рамках своего мандата и в соответствии с ролью в международной финансовой системе в полной мере устранить барьеры для роста и последствия кризиса. Нам представляется, что на этапе восстановления крайне важно в полном объеме учитывать факторы неопределенности и институциональный потенциал, одновременно поощряя более активное рассмотрение неблагоприятных сценариев и чрезвычайное планирование в рамках программ, финансируемых за счет средств МВФ и/или РФМ. Усиление сотрудничества и обмена знаниями между МВФ и РФМ может принести существенную пользу их соответствующим государствам-участникам, равно как и всей ГСФБ.

В августе 2021 года МВФ утвердил распределение специальных прав заимствования (СДР) на сумму 650 млрд долл (около 453 млрд СДР). Новое распределение СДР способствует восстановлению мировой экономики и укрепляет глобальную финансовую стабильность. Распределение может помочь государствам-участникам избежать рисков, связанных с ликвидностью и платежеспособностью, а также минимизировать долгосрочные негативные эффекты, связанные с пандемией. Распределение СДР в форме увеличения международных резервов также может повысить уверенность участников рынка, снизить стоимость заимствований, смягчить корректировку политики и избежать их ужесточения.

Помимо прочего, развитые экономики и государства с устойчивой внешней экономической позицией могут направить часть СДР нуждающимся странам. Одним из возможных способов перераспределения СДР является предоставление финансирования трастовому фонду PRGT. Общий объем заемных средств из PRGT, который акционеры МВФ обязались предоставить, составляет 24 млрд долл., в том числе 15 млрд долл. было внесено в форме СДР, которые были ранее распределены. Также высказывались многочисленные предложения для более широкого и масштабного перераспределения СДР, включая создание новых траст-фондов МВФ для государств со средним уровнем доходов, использование СДР для инициатив в сфере зеленой экономики и здравоохранения, использование СДР для поддержки реструктуризации долга и т.д. Ожидается, что инициативы по использованию СДР будут обсуждаться в течение 2021 года. Одним из ключевых

предложений является создание траст-фонда, который сфокусировался бы на стимулировании долгосрочных структурных реформ в государствах — участниках МВФ.

Государства — участники ЕФСР получили новые СДР, что напрямую привело к росту их международных резервов (Таблица 7):

Таблица 7. Распределение новых СДР в регионе деятельности ЕФСР, млн СДР

Страна	Выделение новых СДР (2021 год)	Доля в международных резервах (по состоянию на 1 июля 2021 года), %
Армения	123,4 (около 175 млн долл.)	5,6
Беларусь	653,2 (около 927 млн долл.)	12,5
Республика Казахстан	1110,3 (около 1575 млн долл.)	4,5
Кыргызская Республика	170,2 (около 241 млн долл.)	9,1
Российская Федерация	12 367,6 (около 17 543 млн долл.)	3
Таджикистан	166,8 (около 237 млн долл.)	18,2
ИТОГО	14 591,5 (около 20 698 млн долл.)	–
в том числе государства — получатели средств ЕФСР	1 113,6 (около 1 580 млн долл.)	10,9

Источник: данные МВФ; курс обмена СДР на долл. по состоянию на 23 августа 2021 года.

Если исходить из опыта прошлых кризисов, то объем финансовой помощи МВФ может будет возрастать. Например, сумма средств, выделенных в рамках программ финансовой поддержки МВФ в 2008–2013 годах, составила 400 млрд долл.

Второе. Сотрудничество по линии МВФ — РФМ позволило отчасти нейтрализовать влияние пандемии и поддержать мировую экономику. Активный обмен информацией между МВФ и другими партнерами по развитию создал условия для эффективной координации и оперативного реагирования.

На протяжении 2020 года региональные финансовые механизмы поддерживали тесные контакты с МВФ с целью обеспечить эффективный обмен информацией. На институциональном уровне стороны обменивались информацией о развитии ситуации в экономической сфере, в том числе в ходе видеоконференции с участием глав МВФ и РФМ 21 апреля 2020 года. В июне 2020 года МВФ также организовал для экспертов РФМ семинар по новым инструментам Фонда в рамках расширения диалога между РФМ и МВФ. МВФ проинформировал участников о принятых мерах по оказанию странам — акционерам МВФ помощи в борьбе с пандемией и ее последствиями, об имеющихся инструментах чрезвычайного реагирования и о том, как они соотносятся с «традиционными»

программами МВФ, а также о новом инструменте — механизме поддержки краткосрочной ликвидности (Short-Term Liquidity Line, или SLL). В июне 2020 года главные экономисты РФМ и МВФ впервые собрались в виртуальном формате для обмена мнениями о ситуации в мировой экономике. 4 декабря 2020 года главные экономисты ЕСМ, ЕФСР, ЕБРР и АБИИ приняли участие в панели Первого Евразийского конгресса.

ЕФСР увеличил частоту своих консультаций с другими донорами с учетом быстро меняющейся экономической конъюнктуры и необходимости координировать финансовую поддержку (Врезка 5).

Врезка 5. Взаимодействие с государствами — получателями средств ЕФСР и донорским сообществом

С целью улучшения координации деятельности в государствах-получателях с партнерами по развитию проводились регулярные консультации с донорским сообществом и Миссией МВФ по статье IV, на которых обсуждались оценки и прогнозы развития макроэкономической ситуации в странах — получателях средств ЕФСР. В 2020 году, особенно в первую половину года, интенсивность взаимодействия с институтами-партнерами была значительно выше, чем в предыдущем отчетном периоде. За 6 месяцев 2020 года представители ЕФСР в общей сложности провели более 80 встреч с партнерами по развитию, за вторую половину 2020 года — еще около 50 встреч.

Третье. До начала пандемии в структуре ГСФБ был отмечен быстрый рост региональных финансовых механизмов. Этот источник финансирования почти не использовался во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19. Это объясняется тем, что из-за реализации беспрецедентных по масштабам программ поддержки по всему миру необходимость в активизации деятельности РФМ в этом направлении сократилась — хотя они были готовы оказать помощь своим государствам-участникам. Например, в Европе во время пандемии государство-участник имело возможность привлечь заемные средства по весьма привлекательным процентным ставкам, которые сопоставимы со ставками, предлагаемыми ЕСМ, но не привязаны к программам. Европейский союз также предложил другие источники финансирования экономического восстановления — например, механизм восстановления и обеспечения устойчивости (Recovery and Resilience Facility) с общим объемом доступного финансирования в размере 672,5 млрд долл., из которых 46% доступны в виде грантов. Во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19, МВФ и МБР приняли активное участие в поддержке национальных экономик в регионе операций ФЛАР, выделив на эти цели 27 млрд долл. и 4,5 млрд долл. соответственно. СММ и ПВР БРИКС выполняют сигнальную функцию и имеют в своем распоряжении все необходимое для предоставления финансирования в ситуациях, когда те или иные страны испытывают значительное давление на свои международные резервы.

Можно предположить, что РФМ не должны служить первой линией обороны в случае возникновения внезапных шоков; более того, они не предназначены для ликвидации последствий гуманитарных и природных катастроф. В большинстве случаев программные условия использования инструментов РФМ должны быть выполнены уже после предоставления помощи.

В некоторых случаях могут сохраняться и другие проблемы, связанные с деятельностью РФМ. Это возможная недостаточность ресурсов для реагирования на ситуации, когда одновременно возникают несколько шоков, затрагивающих весь регион, нехватка экспертных знаний и институционального потенциала для выполнения надзорных функций, разработки и мониторинга программ, а также сложности, возникающие с обусловленностью программ поддержки. Еще одной проблемой может быть опасение властей по поводу стигматизации сотрудничества с РФМ. Последнюю проблему следует решать с помощью хорошо известных предупредительных и профилактических инструментов и подходов.

На данном этапе неясно, готовы ли РФМ предоставлять необходимую ликвидность, не требуя от страны выполнения согласованной с РФМ экономической политики. Если нет, то РФМ следует обзавестись соответствующими инструментами или обеспечить координацию своей деятельности с МВФ. Несмотря на существенное повышение эффективности такой координации, остаются вопросы касательно надлежащих правил доступа к финансированию, обмена данными и информацией и возможности совместного осуществления надзорных функций и оказания технической помощи. Следует также отметить, что пока еще мало примеров, когда такая координация проверялась на практике.

Несмотря на указанные выше проблемы, РФМ, возможно, стоит изучить и количественно оценить, как наличие и адекватность системы финансовой защиты влияет на настроения участников рынка и повышает их доверие.

Четвертое. Оперативность реагирования и значительный объем финансовых ресурсов, выделенных МБР в 2020 году, указывают на важность артикуляции их роли в ГСФБ. МБР активно поддерживали усилия правительств по преодолению кризиса. Например, объем бюджетной поддержки, оказанной МБР государствам — получателям средств ЕФСР (Армении, Беларуси, Кыргызстану и Таджикистану), оценивается в 22,7% от поддержки, оказанной МВФ. С учетом операций в России и Казахстане МБР выходят на первое место по объему поддержки.

В прошлом МБР играли существенную роль в решении проблем регионального развития, с которыми сталкивались государства — получатели средств ЕФСР, будь то вопросы социальной сферы, развития инфраструктуры или изменения климата. Помимо этой структурной поддержки, в ситуации, когда в регионе возникает кризис, государства-участники обращаются в МБР за ресурсами и рекомендациями относительно способов смягчения последствий негативных шоков, сокращения продолжительности спада и перехода к восстановлению. Например, бюджетная поддержка, предоставленная МБР, превосходила объем финансирования предоставленного ЕФСР Таджикистану.

Объем средств, предоставленных МБР государствам — получателям средств ЕФСР за период с 2009 по 2019 год, составил 20% от общего объема средств, предоставленных МВФ и ЕФСР (Vinokurov, Levenkov and Vasiliev, 2020). В случае с кризисом, вызванным пандемией COVID-19, этот показатель находится на уровне около 12%. В него не входят проекты инвестиционного финансирования, которые тоже можно включить в общий вклад МБР, и если сделать это, то показатель может достигнуть 21%. Эти оценки указывают на то, что МБР остаются важным источником стабилизационного финансирования в регионе (Таблица 8).

Таблица 8. Объем бюджетного финансирования, выделенного на борьбу с пандемией COVID-19 в регионе деятельности ЕФСР, млн долл.

Страна	МВФ	ВБ, АБР, АБИИ	ЕФСР	Отношение МБР / МВФ + ЕФСР, %
Армения	315	0	0	0
Беларусь	0	–	500	0
Казахстан	0	1750	0	100
Кыргызская Республика	242	50	100	14,6
Российская Федерация	0	1000	0	100
Таджикистан	189,5	120	50	50,1
ИТОГО	746,5	2 920	650	

Примечание: проект АБИИ, предусматривающий выделение на борьбу с COVID-19 чрезвычайного финансирования в размере 116,27 млн евро, в настоящее время имеет статус «предложенный проект» и не включен в таблицу.

Источник: расчеты авторов на основе открытых данных МФО до 1 июня 2021 года.

МБР сыграли значительную роль в решении проблем, с которыми сталкиваются страны региона операций ЕФСР. При этом важно отметить, что приверженность страны реформам, которые поддерживаются финансированием МБР, имеет большое значение. Это важно в первую очередь в контексте бюджетной поддержки для повышения среднесрочной экономической эффективности в посткризисный период.

В глобальном масштабе МБР оказывали помощь в гораздо более впечатляющих объемах в виде контрциклической поддержки. Например, АБР одобрил суверенный заем Казахстану на сумму 1,09 млрд долл. в рамках своей Программы активного реагирования и финансирования расходов на борьбу с COVID-19 (COVID-19 Active Response and Expenditure Support (CARES) Program), в то время как МВФ не имел кредитных программ в этой стране. Индия получила заем на сумму 1,51 млрд долл. и направила эти средства на финансирование национальной программы по борьбе с пандемией, и МВФ не принимал участие в финансировании программ в Индии. Новый банк развития — еще один «новичок» в сфере финансирования программ развития — одобрил программу бюджетной поддержки, в рамках которой России был выдан чрезвычайный кредит на сумму 1 млрд долл. на поддержку системы здравоохранения в борьбе с пандемией COVID-19. Финансирование было выделено и остальным четырем государствам — учредителям НБР.

5. Ключевые вызовы и рекомендации

5.1. Переход к структурным программам

На фоне масштабных мер на уровне государств некоторые элементы ГСФБ были задействованы в ограниченном объеме. Например, несмотря на беспрецедентную глобальную рецессию, РФМ использовались недостаточно активно. Своп-соглашения по-прежнему используются лишь странами с развитой экономикой и ограниченным числом стран с формирующимися рынками. Механизм поддержки краткосрочной ликвидности (Short-Term Liquidity Line, или SLL), новый инструмент МВФ, ни разу не использовался с момента его одобрения, что указывает на необходимость изменения условий доступа, квалификационных критериев и т.д.

Ожидается, что по мере восстановления мировой экономики элементы ГСФБ постепенно перейдут к поддержке программ структурной трансформации, призванных обеспечить нормальное функционирование национальных экономик после завершения пандемии, удовлетворения крупномасштабных потребностей в финансировании и сокращения уровня долговой уязвимости.

Переход от мер срочного реагирования к более структурированному подходу сопряжен с высоким уровнем неопределенности в отношении перспектив мировой экономики и динамики пандемии, ограниченным фискальным пространством, ростом рисков ликвидности и платежеспособности, сохраняющимися финансовыми разрывами и новыми тенденциями, влияющими на деятельность ГСФБ.

Ожидается, что восстановление экономики после завершения пандемии ускорит процесс трансформации мировой экономики. Тренды, связанные с демографией, неравенством, социально-политическим развитием и изменением климата, ускоряются и начинают влиять на макроэкономическую стабильность. Решение проблемы изменения климата стало ключевым приоритетом глобальной повестки дня. Элементы ГСФБ должны эволюционировать, чтобы их можно было и дальше с успехом применять для решения нарастающих проблем в быстро меняющемся мире.

В среднесрочной перспективе от элементов ГСФБ может потребоваться нарастить объемы финансирования, чтобы помочь странам восстановиться после пандемии и обеспечить устойчивый и инклюзивный рост, в том числе за счет роста объема льготного финансирования, а также расширения и изменения инструментария международных финансовых организаций. Для обеспечения максимального эффекта и устранения оставшихся недостатков Глобальной сети финансовой безопасности нужно будет усилить координацию деятельности различных ее элементов.

В настоящем документе мы уделяем особое внимание как растущей роли МБР в предоставлении финансирования на оказание бюджетной поддержки, так и необходимости определения их места в ГСФБ. Недавний поворот МВФ к новым приоритетам, таким как проблемы изменения климата, цифровизации и неравенства, по всей видимости, вскоре станет неотъемлемой частью основных направлений деятельности МВФ: надзора, кредитования и наращивания потенциала. Работа в этих сферах может быть сопряжена с риском дублирования мандатов.

Опыт реализации кредитных программ ЕФСР показывает, что необходимо использовать поэтапный подход к их структурированию. На первом этапе чрезвычайные потребности, вызванные внезапными шоками, могут быть отчасти удовлетворены за счет привлечения достаточного, но ограниченного объема ресурсов ЕФСР. При этом страна может запросить средства под гарантии реализации мер, направленных на усиление макроэкономической стабильности и решение неотложных проблем, с которыми государство, граждане и бизнес столкнулись в результате возникновения соответствующего шока. На втором этапе, если после стабилизации ситуации страна нуждается в дальнейшей структурной перестройке, она может обратиться в ЕФСР с запросом выделить финансирование на реализацию комплексной среднесрочной стабилизационной программы. Такой поэтапный подход позволяет найти оптимальный баланс между оперативным реагированием на срочные нужды государств-участников и оказанием им помощи в усилении долгосрочных основ экономического роста. Этот подход был взят на вооружение в процессе изучения практики работы МВФ.

Существующая гибкость инструментария ЕФСР требует формализации упомянутого поэтапного подхода и поиска способов структурировать и позиционировать поддерживаемую финансированием программу. Это позволит более четко сформулировать ожидания потенциального кредитора от программы, что будет играть особенно важную роль в процессе постепенного замещения экстренных программ обычными.

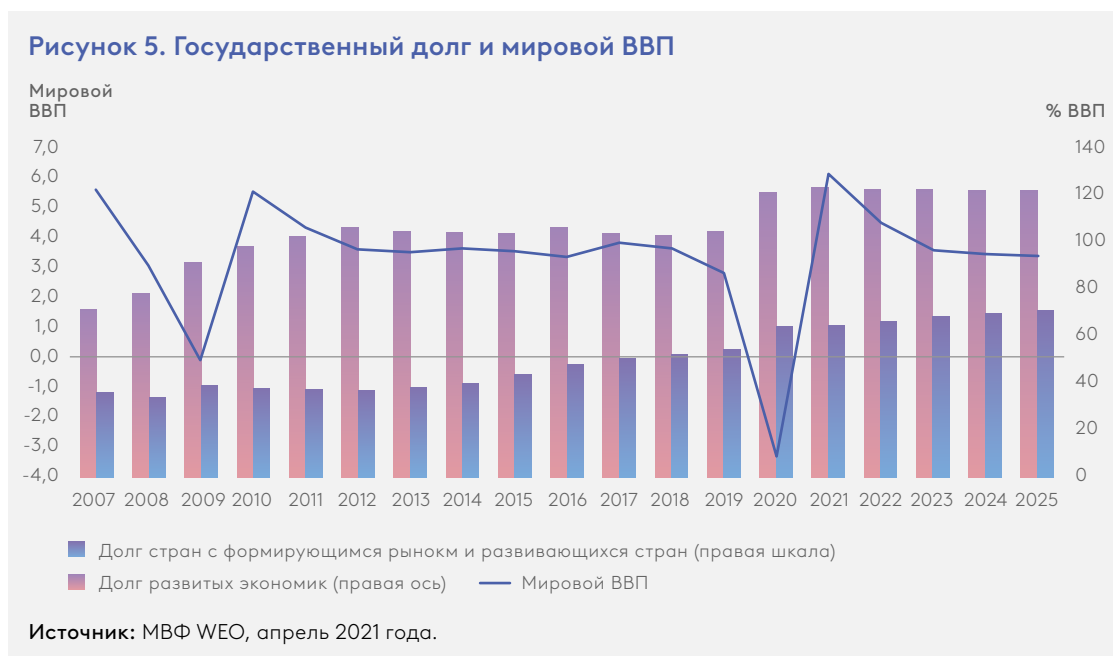
Поддержка стран, пострадавших от стихийных бедствий, и поддержка климата могли бы войти в число новых целей деятельности ЕФСР. До кризиса, вызванного пандемией, ЕФСР лишь однажды оказывал финансовую помощь правительству в устранении последствий стихийного бедствия. Речь идет о первой программе в 2010 году, реализованной за счет средств ЕФСР в Таджикистане. Основной целью программы было поддержание бюджетного финансирования социальных секторов страны в условиях выпадающих доходов. Льготный кредит ЕФСР был выдан одним траншем на поддержку системы здравоохранения, образования и социальной защиты.

Принимая во внимание, что регион операций ЕФСР довольно сильно подвержен стихийным бедствиям, а также учитывая опыт финансовой поддержки мер экстренного реагирования в 2020 году, ЕФСР планирует оценить возможности корректировки своего инструментария с целью повысить его эффективность в борьбе со стихийными бедствиями, эпидемиями и другими аналогичными событиями и отделить такую поддержку от механизмов финансирования программ структурных изменений. Наконец, программы могут включать в себя различные наборы инструментов, в том числе профилактические инструменты для минимизации эффекта стигмы.

5.2. Долговая устойчивость

Ультратягкая экономическая политика позволила смягчить удар пандемии, но одновременно подтолкнула глобальный финансовый рынок к принятию избыточных рисков и спровоцировала быстрое наращивание частного и государственного долга по всему миру. Больше всего пострадали самые бедные и наименее защищенные категории населения. Вследствие этого в большинстве стран обострились проблемы долговой уязвимости, бедности и неравенства.

Последствием пандемии для государств станет необходимость решения вопросов высокого государственного и частного долга (Рисунок 5).



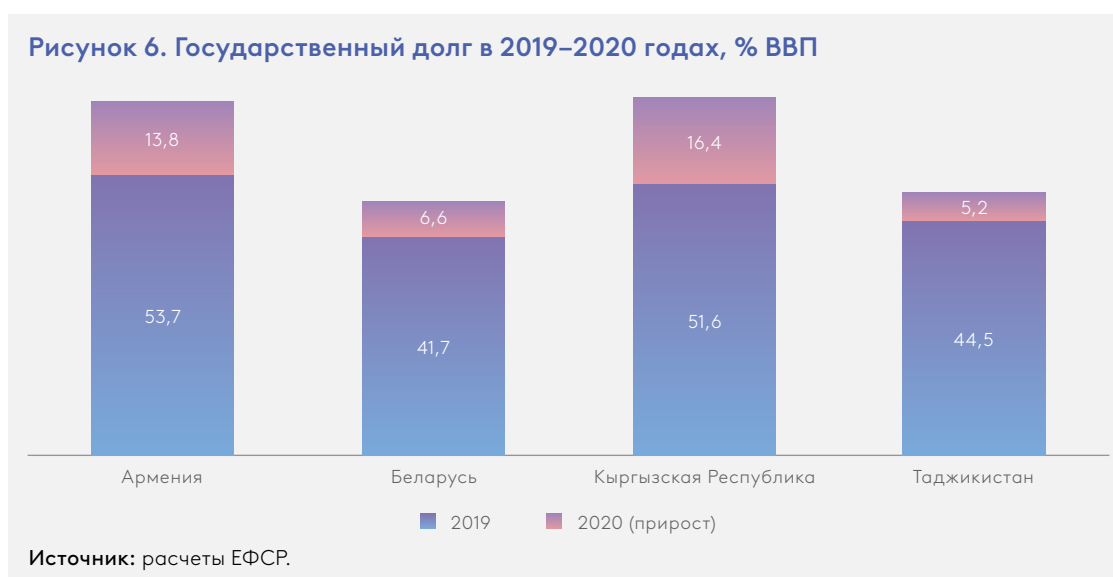
К моменту начала кризиса, вызванного пандемией, многие страны уже имели высокий уровень долга. По данным Глобальной долговой базы данных МВФ, в 2019 году «глобальный долг (государственный долг + частный долг) достиг 197 трлн долл., что на 9 трлн долл. больше, чем в предыдущем году. В 2019 году глобальный государственный долг превысил уровень 2007 года на 23 процентных пункта ВВП». В странах с низким уровнем дохода был отмечен резкий рост государственного долга. Даже до пандемии МВФ и Всемирный банк относили примерно половину стран с низким уровнем дохода к разряду стран, переживающих долговой кризис или подверженных высокому риску возникновения долгового кризиса. С начала пандемии долговая ситуация лишь ухудшилась.

Тем не менее риск возникновения системного долгового кризиса все еще не материализовался, по крайней мере до настоящего момента. Недавние программы реструктуризации затронули страны, которые уже переживали долговой кризис или были на пороге долгового кризиса до пандемии. Многие страны продолжают пользоваться низкой стоимостью заемных ресурсов, в основном из-за сохраняющихся на низком уровне процентных ставок и аппетита к риску глобальных инвесторов. Причина, по которой до сих пор удается избежать расширения кризиса, заключается, по-видимому, в некоем сочетании ряда факторов, в числе которых готовность международных финансовых организаций предоставить значительные финансовые ресурсы, долговые инициативы «Большой двадцатки» и уже существовавшие фискальные и внешние буферы, при том что исключительно мягкая денежно-кредитная политика позволила существенно облегчить финансовое положение.

Основную озабоченность сейчас вызывает то, что после исчерпания внутренних буферов и всех возможностей внутреннего финансирования может произойти внезапное ужесточение условий внешнего финансирования. Для стран с формирующимися рынками и государств с низким

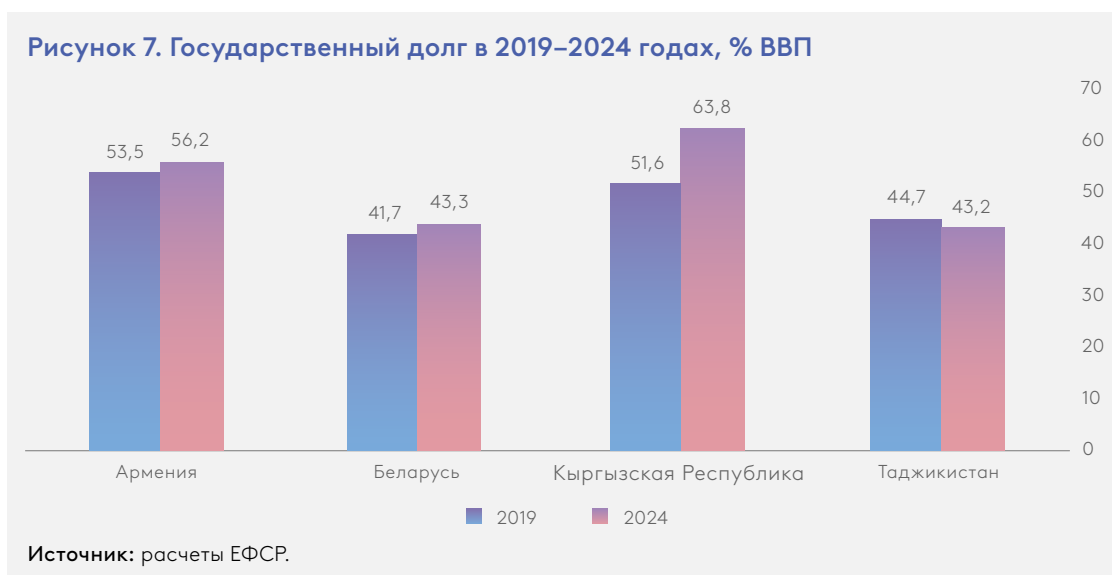
уровнем дохода одним из ключевых рисков в среднесрочной перспективе является рост общей потребности в финансировании при одновременном затруднении доступа к финансированию. По данным МВФ, в 2021–2025 годах общая потребность во внешнем финансировании стран с формирующимися рынками превысит 3 трлн долл. Эксперты МВФ также прогнозируют, что в 2021–2025 годах странам с низким уровнем дохода дополнительно понадобится 450–550 млрд долл. для того, чтобы вернуться на траекторию роста, которой они следовали до начала пандемии, повысить объем расходов на борьбу с COVID-19 и сформировать достаточные финансовые буферы. Более того, значительные дополнительные ресурсы потребуются, чтобы обеспечить достижение к 2030 году целей устойчивого развития.

В государствах — получателях средств ЕФСР отношение уровня долга к ВВП выросло в 2020 году в среднем на 10,6 п.п. (Рисунок 6).



Увеличение дефицита бюджета и замедление экономического роста являются ключевыми факторами повышения уровня государственного долга. Основными рисками остаются высокая доля валютных заимствований и вероятность более медленного, чем ожидалось, восстановления экономики. Ожидается, что новый уровень государственного долга останется приемлемым для государств-получателей средств ЕФСР, однако к этой проблеме добавится значительный рост потребности в финансировании.

В государствах — получателях средств ЕФСР в среднесрочной перспективе на обслуживание долга может уходить значительная часть бюджетных поступлений, которые при иных обстоятельствах могли бы быть направлены на достижение целей развития. В соответствии с бюджетной политикой, обменный курс остается важным фактором, определяющим динамику уровня долга. С учетом зависимости государств — получателей средств ЕФСР от валютных займов значительная девальвация может привести к существенному увеличению долгового бремени. В среднесрочной перспективе долговое бремя должно сократиться, однако до конца 2024 года оно останется выше докризисного уровня (Рисунок 7).



Низкий экономический рост экономики Армении, не превышающий 2,0% по итогам 2021 года, и слабые бюджетные позиции приведут к увеличению государственного долга до 65,7% ВВП. В целом финансовые потребности Армении в 2021 году будут в пределах 10% ВВП. В среднесрочной перспективе по мере роста экономической активности отношение долга к ВВП начнет снижаться. К концу 2024 года показатель составит 56,2% ВВП.

В 2021–2024 годах на фоне прогнозируемой слабой экономической активности отношение долга к ВВП в Беларуси останется на уровне около 50%. В случае стабильного восстановления экономики при среднегодовом росте ВВП в 2021–2024 годах примерно на 1% в год, отношение долга к ВВП будет ежегодно снижаться в среднем на 0,6 п.п. К концу 2024 года отношение долга к ВВП составит 43,3% ВВП, оставшись выше докризисного уровня. Рост долгового бремени белорусской экономики будет сопровождаться ростом затрат на обслуживание долга. Помимо значительных предстоящих платежей, долговая ситуация в Беларуси усугубляется ростом квазифискальных обязательств. Активное участие государства в экономике привело к высокому уровню государственных гарантий.

В среднесрочной перспективе по мере восстановления экономики Кыргызской Республики и стабилизации обменного курса прогнозируется постепенное сокращение долгового бремени. Отношение долга к ВВП начнет снижаться почти на 1,7 п.п. в год. К концу 2024 года долг Кыргызской Республики составит менее 64% ВВП, оставшись выше докризисного уровня (2019 год: 51,6%). К концу 2024 года потребность в финансировании снизится до 6,8% ВВП. Умеренная бюджетная консолидация, которая позволит сократить дефицит бюджета без ограничения динамики потенциального роста, может стать важным фактором повышения уровня устойчивости долга страны.

В среднесрочной перспективе ожидается дальнейшее системное снижение отношения долга к ВВП в Таджикистане. Этому способствует привлечение заемных ресурсов на льготных условиях в 2020 году и политика сдерживания государственных расходов. К концу 2024 года уровень государственных обязательств может вернуться к 43–44% ВВП.

5.3. Роль многосторонних банков развития в ГСФБ

Наш анализ подтверждает, что МБР сыграли значимую роль в поддержке государств-участников во время кризиса, вызванного пандемией. В нашем исследовании мы показали, что многосторонние банки развития выполняют функции, схожие с функциями иных элементов ГСФБ. МБР усилили свой чрезвычайный (антикризисный) инструментарий, чтобы обеспечить более оперативное реагирование на кризисные проявления. Следовательно, как мы полагаем, эти организации можно исследовать на предмет системного влияния, которое они оказывают на действенность и эффективность Глобальной сети финансовой безопасности.

Расширенное понимание ГСФБ и выход за рамки классических ее элементов имеет ряд преимуществ и в то же время несет новые риски. Преимущества и недостатки такого подхода можно рассматривать как в глобальном аспекте, так и через призму интересов доноров, а также стран — получателей средств. В краткосрочной перспективе для государств — получателей средств баланс плюсов и минусов очевиден — он сугубо положительный. Страны-получатели приобретают больше возможностей для привлечения стабилизационного финансирования. В глобальном масштабе и в долгосрочном периоде ситуация не является такой очевидной и нуждается в комплексном осмыслении (Таблица 9).

Таблица 9. Соотношение преимуществ и рисков участия МБР в антикризисной бюджетной поддержке

Возможности	Вызовы
Расширение доступа к различным стабилизационным источникам	Размывание мандатов и ролей МВФ/РФМ
Рост роли и веса стран с развивающейся экономикой в стабилизационной повестке, учитывая структуру акционеров новых институтов развития	Отвлечение ресурсов МБР от их базовой деятельности в области развития
Решение проблемы неравномерного покрытия Глобальной сети финансовой безопасности	Системный риск выбора кредита с наименее обременительными для страны условиями (Facility Shopping)

Во-первых, растет объем ресурсов, которые могут использоваться для стабилизационного финансирования. Это также усиливает важность координации между МВФ, РФМ и МБР. Координация с МВФ и другими элементами осуществляется в соответствии с принципами взаимодействия по линии МВФ — РФМ и МВФ — МБР. Согласно подходу, пользующемуся широкой поддержкой, МВФ находится в центре ГСФБ. В том, что касается координации по линии МВФ — МБР, есть принципы «Большой двадцатки» (G20, 2017). Принципы МВФ — МБР определяют, что МБР будут способствовать тому, чтобы страны, испытывающие шок платежного баланса, согласовали программу с МВФ. Это предполагает, что МВФ рассматривается как ведущая организация по поддержке платежного баланса в кризисные периоды. В то же время МБР предоставляют чрезвычайную и контрциклическую поддержку, что также может содействовать снижению остроты кризиса платежного баланса. Например, государства — участники ЕФСР с большой долей валютной задолженности могут прибегнуть к бюджетной поддержке МБР, что позволит решить проблемы

платежного баланса. Эта ситуация особенно релевантна для стран с низким уровнем дохода, для которых большую роль играет координация по макроэкономическому сценарию и мерам структурных политик. В отсутствие такой координации эффективность бюджетной поддержки, оказываемой МБР в рамках программ стабилизации, может оказаться недостаточной для получения устойчивого долгосрочного эффекта.

Из этого можно сделать вывод, что МВФ и МБР должны усиливать сотрудничество, чтобы обеспечить более точное соответствие проводимых ими операций их мандатам. Теоретически этого можно добиться, согласившись, что эти организации будут полагаться на опыт друг друга в подтверждении ключевых компонентов своих программ, или пересмотрев инструментарий МБР и применяемые ими стратегии реагирования на кризисные ситуации. Что касается других элементов ГСФБ, мы рекомендуем рассмотреть возможность включения РФМ (наряду с МВФ) в распределение ролей в антикризисных программах.

Во-вторых, роль и вес стран с формирующимися рынками в этой конфигурации ГСФБ будет расти из-за развития регионального уровня ГСФБ. У многих стран с формирующейся экономикой уже есть более широкий выбор источников финансирования, что может создать в положительном смысле плюрализм подходов и методов.

В-третьих, расширенное понимание ГСФБ позволит решить проблему неравномерного охвата. Одной из основных проблем является неполнота покрытия региональными финансовыми механизмами.

Наряду с преимуществами возникают и новые вызовы.

В частности, возможно пересечение мандатов МВФ/РФМ и МБР. Де-юре мандаты не пересекаются согласно уставам МВФ и МБР, но де-факто на практике мы видим такие случаи. Кроме того, МБР отходят от решения своих непосредственных задач (финансирование программ развития, сокращение бедности, инфраструктурное финансирование). Такое отвлечение ресурсов МБР может существенно сократить объем финансирования ЦУР. Между тем, следует признать, что МБР оказывают незаменимую поддержку развитию. Более того, если посмотреть на их портфели, финансирование развития для достижения ЦУР является самой большой частью их проектной деятельности.

Еще одной проблемой выступает системный риск выбора кредита с наименее обременительными для страны условиями (Facility Shopping). В целом, хотя роль обусловленного финансирования (PBL) со стороны МБР для поддержания финансовой стабильности в архитектуре ГСФБ растет, необходимо надлежащим образом ее оценить в свете программ МВФ и/или других элементов ГСФБ, особенно там, где долг высок и финансирование ограничено. Мы не должны умалять важность фундаментальных реформ для построения более устойчивой мировой экономики.

Основываясь на приведенном выше аргументе, важно отметить, что приверженность страны реформам, поддерживаемым финансированием МБР, лежит в основе устойчивости и эффективности программы.

Возможное решение вышеназванных вызовов может выглядеть следующим образом: усилия МВФ и РФМ по поддержке макроэкономической стабильности должны в эффективной и скоординированной манере дополняться бюджетной поддержкой, предоставляемой МБР во время кризисов. В то время как МВФ и РФМ занимаются финансированием разрывов в платежном балансе и бюджете, МБР могут создавать добавленную стоимость в более явной форме, проводя во время кризиса операции по финансированию развития (Development Policy Operations). Эта деятельность, особенно в периоды экономических и финансовых кризисов, требует тесной координации между МВФ, РФМ и МБР. В идеале эта концепция требует проработки на уровне «Большой двадцатки».

Если взглянуть на этот вопрос глазами акционеров, то государство-участник обычно сначала формирует стратегию своего участия в МФО или в любой другой форме международной поддержки в сфере развития. Затем оно решает вопрос о распределении своих ограниченных ресурсов между теми или иными МФО в зависимости от их мандата и предполагаемой эффективности. Когда та или иная МФО отходит от своего базового мандата, а сфера ее ответственности размывается, это усложняет поиск оптимального решения о распределении ресурсов, что, в свою очередь, может негативно повлиять на ГСФБ как систему.

Правительствам и МФО, возможно, было бы полезно провести оценку поднятых выше вопросов на площадке «Большой двадцатки» и других высокоуровневых организаций. В этом отношении мы приветствуем рекомендации «Большой двадцатки» об использовании инструментов поддержки бюджета, которые были утверждены на Третьей встрече министров финансов и управляющих центральных банков государств — участников «Большой двадцатки» в июле 2021 года и поддерживают принципы эффективной координации между МВФ и МБР в работе со странами, запрашивающими финансирование и одновременно испытывающими макроэкономические трудности (G20, 2021). Обновление принципов «Большой двадцатки» является важным методологическим шагом вперед. Государства — участники «Большой двадцатки» в документе уточнили разделение ролей между МВФ и МБР и сферы их сотрудничества. Если обновленные принципы будут реализованы на практике, это будет содействовать усилению механизмов сотрудничества между донорами и правительствами и обеспечивать непрерывность диалога по программным мерам. Для того чтобы обеспечить реализацию этих принципов, нужны дальнейшие практические шаги и организация мониторинга на уровне «Большой двадцатки».

Заключение

Глобальная пандемия не входила в прогнозы крупных международных финансовых организаций. Переоценка глобального прогноза оказалась нелегкой задачей. Неопределенность относительно траектории и влияния пандемии создает трудности для МФО в точной оценке состояния мировой экономики и калибровке страновых прогнозов.

Кризис, вызванный пандемией COVID-19, подсветил неотложную необходимость совершенствования глобальной системы управления рисками. С учетом масштабов текущего кризиса лучший способ поддержать мировую экономику — обеспечить комплексное реагирование и мобилизацию ресурсов и экспертных знаний на всех уровнях Глобальной сети финансовой безопасности. Наш анализ реакции различных антикризисных элементов международной финансовой архитектуры на распространение коронавирусной инфекции подтверждает огромную важность функционирования ГСФБ.

В этом исследовании мы рассмотрели реакцию элементов ГСФБ на кризис, вызванный пандемией COVID-19, в масштабе мировой экономики и на уровне региона операций ЕФСР (в него входят Армения, Беларусь, Казахстан, Кыргызская Республика, Российская Федерация и Таджикистан) по состоянию на 1 июня 2021 года. В течение анализируемого периода государства — получатели средств ЕФСР воспользовались всеми имеющимися стабилизационными источниками.

В нашем исследовании мы выделяем четыре основных тренда функционирования ГСФБ во время кризиса: МВФ подтвердил, что находится в центре Глобальной сети финансовой безопасности; сотрудничество по линии МВФ — РФМ было очень важным и полезным для обеих сторон; ресурсы РФМ остались по большей части не востребованы; значительный объем предоставленной МБР бюджетной поддержки и двустороннего стабилизационного финансирования продемонстрировал их высокую значимость.

С появлением новых характеристик функционирования ГСФБ возникли и новые вызовы. Во-первых, ожидается, что по мере восстановления мировой экономики элементы ГСФБ постепенно перейдут к поддержке программ структурной трансформации. Эти программы призваны обеспечить нормальное функционирование национальных экономик после завершения пандемии путем удовлетворения масштабных потребностей в финансировании и сокращения уровня долговой уязвимости. Во-вторых, после окончания пандемии многим странам придется иметь дело с огромным государственным и частным долгом. В-третьих, включение многосторонних банков развития в ГСФБ дает ряд преимуществ и одновременно порождает ряд новых вызовов.

Список литературы

Винокуров Е. Ю., Левенков А. С. Глобальная сеть финансовой безопасности: эволюция антикризисной функции в мировой финансовой архитектуре. Вопросы экономики. 2021; (5): 26–42.

ADB (2021) 2020 Development Effectiveness Review, April 2021. Available at: <https://www.adb.org/documents/development-effectiveness-review-2020-report> (Просмотрено 26 апреля 2021).

ADB (2021) COVID-19 (Coronavirus): ADB's Response, Available at: <https://www.adb.org/what-we-do/covid19-coronavirus> (Просмотрено 17 июня 2021).

Aguilar, A., and Cantù, C. (2020) Monetary Policy Response in Emerging Market Economies: Why Was It Different This Time? BIS Bulletin, No. 32.

Aizenman, J., Ito, H., and Pasricha, G. K. (2021) Central Bank Swap Arrangements in the COVID-19 Crisis, NBER Working Paper 28585. Available at: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28585/w28585.pdf. (Просмотрено 26 апреля 2021).

AMRO (2020) Speech by Toshinori Doi, Director, ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO) at the launch of the Boao Forum Asia 2020 flagship report & symposium on Asian development prospects & challenges under the pandemic. Available at: <https://www.amro-asia.org/2020-boao-forum-asias-symposium-on-asias-development-prospects-challenges-during-the-pandemic/> (Просмотрено 26 апреля 2021).

Bahaj, S., and Reis, R. (2020) Central Bank Swap Lines During the Covid-19 Pandemic, CEPR Covid Economics, No. 2.

Bank of England (2020) Capital Flows During The Pandemic: Lessons For a More Resilient International Financial Architecture, Financial Stability Paper No. 45.

CSIS (2021) International Financial Institutions' Covid-19 Approvals through Q1 2021 Surpass \$260 Billion. Available at: <https://www.csis.org/analysis/international-financial-institutions-covid-19-approvals-through-q1-2021-surpass-260-billion> (Просмотрено 12 мая 2021).

CSIS (2020) Covid-19 and the Global Financial Safety Net. Available at: <https://www.csis.org/analysis/covid-19-and-global-financial-safety-net> (Просмотрено 25 июня 2021).

European Central Bank (2021) ECB Extends Bilateral Euro Liquidity Lines With Non-Euro Area Central Banks Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210204~f8f544a715.en.html> (Просмотрено 19 июля 2021).

Federal Reserve System (2020) Federal Reserve Announces the Establishment of Temporary U. S. Dollar Liquidity Arrangements with Other Central Banks. Available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200319b.htm> (Просмотрено 12 апреля 2021).

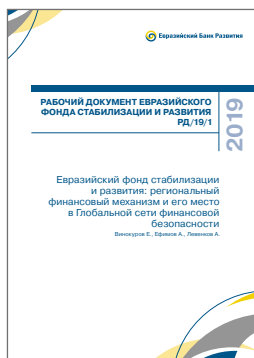
Fisher, M., and Mazarei, A. (2020) A Possible IMF Pandemic Support Facility for Emerging Market Countries. Peterson Institute for International Economics, Policy Brief 20–11. Available at: <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/pb20-11.pdf> (Просмотрено 2 июня 2021).

Fritz, B., Mühlich, L., and Kring, W. (2021) Towards the Marginalization of Multilateral Crisis Finance? The Global Financial Safety Net and COVID-19. Global Development Policy Center, GEGI Policy Brief 015. Available at https://www.bu.edu/gdp/files/2021/04/GEGI_GFSN_PB_Apr_2021.pdf (Просмотрено 2 июля 2021).

G20 (2017) Principles For Effective Coordination Between the International Monetary Fund and Multilateral Development Banks in Case of Countries Requesting Financing While Facing Macroeconomic Vulnerabilities. Available at: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/world/G7-G20/G20-Documents/g20-principles-for-effective-coordination-between-the-imf-mdbs.pdf?__blob=publicationFile&v=4 (Просмотрено 12 мая 2021).

G20 (2020) Extraordinary G20 Leaders' Summit: Statement on COVID-19. Available at: http://www.g20.utoronto.ca/2020/Virtual_Leaders_Summit_King_Salman_Opening_Remarks_EN.pdf (Просмотрено 2 июля 2021).

- G20 (2021) Finance Ministers and Central Bank Governors Communiqué, July 2021. Available at: <https://www.g20.org/wp-content/uploads/2021/07/Communique-Third-G20-FMCBG-meeting-9-10-July-2021.pdf> (Просмотрено 2 июля 2021).
- IMF (2021) The April 2021 IMF World Economic Outlook, Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021> (Просмотрено 2 июля 2021).
- IMF (2021) COVID-19 Financial Assistance and Debt Service Relief Available at: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker> (Просмотрено 2 июля 2021).
- IMF et al. (2017) Coordination Between the International Monetary Fund and Multilateral Development Banks on Policy-Based Lending: Update on the Implementation of the G20 Principles, Staff note, Available at <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2018/082918.pdf> (Просмотрено 2 июля 2021).
- IMF-RFA (2020) Press Release. The Managing Director of the IMF and the heads of the RFAs to strengthen cooperation to support their members during the next stages of the COVID-19 crisis. Available at: <https://efsd.eabr.org/en/press-center/news/the-managing-director-of-the-imf-and-the-heads-of-the-rfas-to-strengthen-cooperation-to-support-their/> (Просмотрено 2 июля 2021).
- Lee, N., and Aboneaaj, R. (2021) MDBs to the Rescue? The Evidence on COVID-19 Response Available at: www.cgdev.org/publication/mdbs-rescue-evidence-covid-19-response (Просмотрено 28 июня 2021).
- Levenkov (2020) The Global Financial Security Net: Availability of resources to Belarus. *Bankovsky Vesnik*, No. 7, pp. 3–9. (In Russian).
- Mühleisen, M., Gudmundsson, T., and Poirson Ward, H. (2020) Covid-19 response in emerging market economies: conventional policies and beyond, IMF Blog. Available at: <https://blogs.imf.org/2020/08/06/covid-19-response-in-emerging-market-economies-conventional-policies-and-beyond/> (Просмотрено 28 июня 2021).
- Mühlich, L., Fritz, B., Kring, W.N., and Gallagher, K.P. (2020) The Global Financial Safety Net Tracker: Lessons for the COVID-19 Crisis from a New Interactive Dataset, GEGI Policy Brief 010, Boston University Global Development Policy Center.
- RFA Joint Staff (2018) IMF-RFA Collaboration: Motives, State of Play, and Way Forward. A Joint RFA Staff Proposal (ESM, AMF, AMRO, EFSF, EC, FLAR). Available at https://efsd.eabr.org/upload/iblock/a01/20181022_IMF_RFAcollaboration_designed.pdf (Просмотрено 28 июня 2021).
- Ulatov, S., Pisareva, N., and Levenkov, A. (2019) Achieving Stabilization and Development Objectives in a Single Agenda. EFSF Working Paper 19/2. EFSF: Moscow. Available at: <https://efsd.eabr.org/upload/iblock/fde/EFSD-WP2-eng.pdf> (Просмотрено 11 февраля 2021).
- Uribe, J.D. (2020). FLAR ante crisis Covid-19. Available at: <https://www.youtube.com/watch?v=FZ1eGLv32Fs> (Просмотрено 28 июня 2021).
- Vinokurov, E., and Levenkov, A. (2021) The Enlarged Global Financial Safety Net. *Global Policy Journal*, Vol 12, Issue 1, February 2021. Available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/1758-5899.12906> (Просмотрено 28 июня 2021).
- Vinokurov, E., Efimov, A., and Levenkov, A. (2019) The Eurasian Fund for Stabilization and Development: A Regional Financing Arrangement and its Place in the Global Financial Safety Net. EFSF Working Paper, 1. Available at: https://efsd.eabr.org/upload/iblock/5d2/EABR_EFSF_RD_19_1_EN_A4_web.pdf (Просмотрено 11 февраля 2021).
- Vinokurov, E., Levenkov, A., and Vasiliev, G. (2020) Global Financial Safety Net in Eurasia: Accessibility of Macroeconomic Stabilization Financing in Armenia, Belarus, Kyrgyzstan, and Tajikistan. EFSF Working Paper WP 2020/2. Available at: https://efsd.eabr.org/upload/iblock/b63/EABR_EFSF_WP_20_2_EN.pdf (Просмотрено 30 июня 2021).



Рабочий документ РД/19/1 (RU/EN)

Евразийский фонд стабилизации и развития: региональный финансовый механизм и его место в Глобальной сети финансовой безопасности

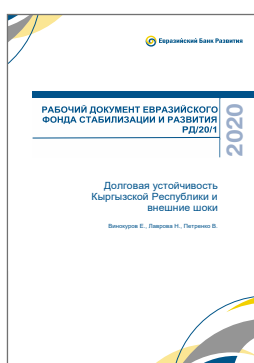
Целью первого рабочего документа является преодоление разрыва в понимании динамики развития EFSD и его места в Глобальной сети финансовой безопасности (GFSN) и финансовой архитектуры региона.



Рабочий документ РД/19/2 (EN)

Достижение целей стабилизации и развития в рамках одного мандата: опыт Евразийского фонда стабилизации и развития

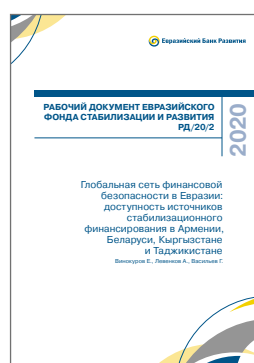
В этом исследовании проанализирован опыт ЕФСР, свидетельствующий о том, что в контексте стран с низким уровнем дохода, мандат РФМ в области стабилизации может быть дополнен задачами по развитию.



Рабочий документ РД/20/1 (RU/EN)

Долговая устойчивость Кыргызской Республики и внешние шоки

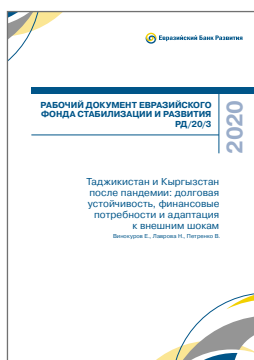
Документ содержит методологический и эмпирический анализ долговой устойчивости Кыргызстана. В работе дана оценка эффекта различных видов шоков на долговую устойчивость страны.



Рабочий документ РД/20/2 (RU/EN)

Глобальная сеть финансовой безопасности в Евразии: доступность источников стабилизационного финансирования в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане

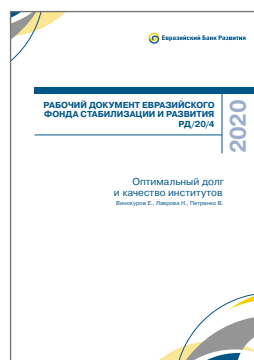
В аналитическом документе учтены шесть источников антикризисного финансирования.



Рабочий документ РД/20/3 (RU/EN)

Таджикистан и Кыргызстан после пандемии: долговая устойчивость, финансовые потребности и адаптация к внешним шокам

Пандемия COVID-19 продемонстрировала чувствительность экономик и долговых позиций стран к целому ряду потрясений.



Рабочий документ РД/20/4 (RU/EN)

Оптимальный долг и качество институтов

Текущий кризис, вызванный пандемией COVID-19, поставил многие страны перед выбором – стимулировать экономическое развитие за счет наращивания долговых обязательств или сосредоточиться на бюджетной устойчивости в условиях макроэкономической неопределенности.



Евразийский Банк Развития

Винокуров Е., Левенков А., Васильев Г., Потапов С.

«Эволюция инструментов и подходов в рамках расширенной глобальной сети
финансовой безопасности в ответ на кризис COVID-19»

Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР) в размере 8.513 млрд долл. учрежден 9 июня 2009 года правительствами Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызской Республики, России и Таджикистана. Целями ЕФСР является содействие государствам-участникам в преодолении последствий глобального финансового кризиса, в обеспечении их экономической и финансовой стабильности и поддержке интеграционных процессов в регионе. Государства — участники ЕФСР наделили ЕАБР функциями Управляющего средствами Фонда и подписали с Банком Соглашение об управлении средствами ЕФСР. Детальная информация о ЕФСР доступна по ссылке: <https://efsd.eabr.org/>

Серия рабочих документов ЕФСР является основным форматом публичной аналитики Фонда. Рабочие документы ЕФСР представляют собой аналитические исследования Фонда в области глобальных, региональных и страновых экономических тенденций, экономического моделирования, макроэкономического анализа, отраслевого анализа, мировой финансовой архитектуры и иных вопросов. Публикации ЕФСР доступны по ссылке: <https://efsd.eabr.org/research/>

Контакты

Москва

1-й Зачатьевский переулок, дом 3, стр. 1

Москва, 119034, Российская Федерация

Тел.: +7 (495) 645 04 45

Факс: +7 (495) 645 04 41

Веб: <https://efsd.eabr.org>



Евразийский Банк Развития

www.eabr.org