

# Роль региональных финансовых механизмов в международной финансовой системе

Левенков А.С.

**Левенков Артем Сергеевич** — начальник отдела анализа финансирования развития Евразийского фонда стабилизации и развития (ЕФСР).

SPIN-РИНЦ: 2616-5861

ORCID: 0000-0003-3214-5813

Scopus ID: 57221749457

**Для цитирования:** Левенков А.С. Роль региональных финансовых механизмов в международной финансовой системе // Современная мировая экономика. 2025. Том 3. №4(12). EDN: YZQOHG

**DOI:** <https://doi.org/10.17323/2949-5776-2025-3-4-61-73>

**Ключевые слова:** региональные финансовые механизмы, глобальная сеть финансовой безопасности, предотвращение кризисов, макроэкономическая политика, Международный валютный фонд.

*Выраженные здесь взгляды принадлежат автору и не обязательно отражают точку зрения Евразийского фонда стабилизации и развития, его официальных органов или стран-членов.*

## **Аннотация**

Региональные финансовые механизмы (РФМ) — неотъемлемая часть глобальной сети финансовой безопасности (ГСФБ) на региональном уровне. Они играют ключевую роль в предоставлении региональной экспертизы, механизмов оперативного реагирования на кризисы и финансовых ресурсов, адаптированных к конкретным потребностям государств-членов. На протяжении десятилетия координационной работы РФМ повышают эффективность ГСФБ, способствуя предотвращению кризисов и управлению ими, смягчению внешних шоков и сохранению доверия к международной экономической системе. В сотрудничестве с МВФ РФМ продолжают вносить вклад в укрепление устойчивости международной финансовой архитектуры, устраняя пробелы в финансировании, содействуя экономическому восстановлению и проведению необходимых реформ, особенно в уязвимых экономиках.

## Введение

После каждого экономического кризиса глобальная финансовая и экономическая архитектура заметно меняется. Кризисы привлекают внимание к недостаткам и ограничениям господствующих экономических теорий, механизмов и институтов, лежащих в их основе. Вышесказанное в полной мере относится к международной валютной системе. Бреттон-Вудские институты возникли в ответ на потребность в новой глобальной финансовой архитектуре после Второй мировой войны. Позже стали очевидны ограничения сложившейся глобальной финансовой системы, что привело к усилению ее региональной составляющей.

Глобальный финансовый кризис 2007–2009 гг. стал катализатором системных изменений в мировой финансовой архитектуре. Его глубина показала, что необходимо усилить антикризисную функцию международной валютной системы. В 2010 г. «Группа двадцати» заявила, что мировая финансовая система нуждается в более мощной глобальной сети финансовой безопасности (ГСФБ)<sup>1</sup>. ГСФБ – важная опора для поддержки хорошо функционирующей международной финансовой архитектуры; это международная многоуровневая финансовая система и сеть институтов, которые предоставляют финансовую поддержку странам в случае финансового кризиса или для его предотвращения. ГСФБ преследует три основные цели: 1) предоставление финансовых ресурсов для предотвращения финансового кризиса; 2) предоставление ликвидности для преодоления кризиса или минимизации его негативных последствий для национальной экономики и 3) поощрение ответственной макроэкономической политики.

ГСФБ представлена четырьмя элементами: а) международные резервы, хранящиеся в центральных банках государств, б) двусторонние соглашения о свопах между центральными банками, в) региональные финансовые механизмы (РФМ) и г) Международный валютный фонд (МВФ).

Однако существует также широкий набор определений границ ГСФБ, каждое из которых подкреплено своей аргументацией. Например, некоторые авторы включают в ГСФБ только три элемента: МВФ, играющий центральную роль, а второй и третий элементы – региональные и двусторонние соглашения, основанные на иностранных резервах, накопленных отдельными странами (например, [Hawkins et al. 2014]). Rana (2017) подчеркивает, что «Группа двадцати» находится на вершине многоуровневой ГСФБ. Becker и др. (2006) приходят к выводу, что страны могут самостоятельно страховать себя от потрясений с помощью собственных резервов, политик и институтов. Gallagher и др. (2020) включают в ГСФБ двусторонние кредитные механизмы и даже национальные политики, такие как меры по управлению потоками капитала. Но что в любом случае объединяет все эти определения, так это задачи, стоящие перед ГСФБ.

После кризиса, вызванного пандемией COVID-19, мы стали свидетелями нового этапа эволюции ГСФБ. В дополнение к вышеупомянутым ее элементам стали активно развиваться другие источники стабилизационного финансирования, кото-

<sup>1</sup> The G20 Seoul Summit leaders' declaration. Seoul, November 12, 2010. <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul.html>

рые имеют большое значение как для сообщества доноров, так и для получателей. Иногда их объемы могут превышать уровень фактической поддержки со стороны вышеупомянутых элементов ГСФБ. К этим источникам относятся кредитование на основе политики (*policy based lending, PBL*), предоставляемое многосторонними банками развития (МБР), а также двусторонняя финансовая поддержка в форме инициатив по приостановке обслуживания долга.

Геоэкономическая фрагментация усиливается на фоне обострения геополитической напряженности и роста популярности политики, направленной на укрепление экономической и национальной безопасности. Инвестиционные и торговые отношения постепенно переориентируются в соответствии с геополитическими линиями, изменяя глобальные цепочки поставок и создания стоимости, а также, возможно, характер глобализации в целом. Хотя сохраняется неопределенность в отношении того, как эта тенденция будет развиваться далее, включая ее возможные масштабы и продолжительность, уже очевидно, что все более раздробленная международная торговая и финансовая система могут привести к значительным издержкам для благосостояния, ослабить способность международного сообщества решать международные проблемы и создать риски для глобальной и региональной финансовой стабильности.

Можно предположить, что в период геоэкономической фрагментации мы можем стать свидетелями нового этапа развития ГСФБ. В данной статье и анализируется эволюция ГСФБ, кратко описываются ее элементы, определяется роль РФМ в ее функционировании. Автор выделяет основные особенности РФМ в ГСФБ. В статье также определяются пробелы и ограничения в текущей ГСФБ и даются рекомендации по вопросам политики ее развития.

## Уровни и элементы ГСФБ

После глобального финансового кризиса капитализация ГСФБ выросла до 3,5 трлн долл. США (без учета международных резервных активов на уровне стран), что более чем в 10 раз превышает ее уровень до 2008 г. [Muehlich et al. 2020]. За последние 10 лет был рекапитализирован МВФ, созданы Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ) и Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР).

Каждый элемент ГСФБ имеет свои уникальные особенности и подходит для различных типов шоков.

(I) *Национальный уровень*: валютные резервы являются наиболее надежной формой самострахования, находящейся под прямым контролем национальных органов власти. Они служат первой линией защиты и являются самым крупным элементом ГСФБ с точки зрения объема. Резервы являются эффективным инструментом защиты от кризисов, но отсутствие доступа к другим элементам ГСФБ может привести к чрезмерному накоплению резервов. Стоимость хранения резервов высока, а доходность от них низкая. Большая часть резервных активов представляет собой низкодоходные, низкорисковые иностранные государственные облигации, которые подвержены как рискам переоценки, так и валютным рискам.

В целом по миру национальные валютные резервы являются крупнейшим компонентом ГСФБ, однако страны с низким уровнем дохода не обладают ими в большом объеме, что делает их уязвимыми для внешних шоков. Кроме того, следует иметь в виду, что полезность валютных резервов может быть ограничена особенностями восприятия рынком их крупномасштабного использования. В частности, некоторые страны с формирующейся рыночной экономикой могут сомневаться в использовании своих резервов в кризисные периоды, поскольку это может быть не лучшим сигналом для рынка и ослабить доверие инвесторов.

(II) *Двусторонние соглашения о валютных свопах* являются наименее прозрачным элементом ГСФБ. Их основная роль заключается в обеспечении того, чтобы финансирование в основных валютах продолжалось во время кризисов, поскольку двусторонние соглашения о свопах не предназначены для поддержки платежного баланса.

По данным на 2023 г., согласно интерактивной базе данных, составленной Институтом латиноамериканских исследований Свободного университета Берлина и Центром глобальной политики развития Бостонского университета, в рамках двусторонних соглашений о свопах было доступно около 1,5 трлн долл. Эти свопы предлагаются широким кругом центральных банков, преимущественно Федеральной резервной системой США и Народным банком Китая.

Соглашения о свопах с ФРС являются эксклюзивными и доступны центральным банкам только развитых стран, имеющих тесные экономические, торговые, финансовые и военные отношения с США, таким как ЕЦБ, Банк Англии, Банк Японии и Банк Канады. Среди стран с формирующейся рыночной экономикой только Бразилия и Мексика имели возможность заключить соглашение о валютном свопе с США. Крупные страны с формирующейся рыночной экономикой, такие как Китай и Индия, таких соглашений подписать не могли [Zhang and Chen 2023].

(III) *Региональный уровень*. Региональные финансовые механизмы (РФМ) стали важной линией защиты в системе безопасности для обеспечения финансовой и макроэкономической стабильности в регионах, которые они охватывают. Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ), запущенный 8 октября 2012 г., заменил Европейский фонд финансовой стабильности, став постоянным механизмом урегулирования кризисов в еврозоне с кредитным потенциалом 500 млрд евро. В июне 2014 г. было подписано соглашение о создании Пула валютных резервов БРИКС (ПВР БРИКС) в виде пула своп-линий на сумму 100 млрд долл. США между пятью крупными странами с развивающейся рыночной экономикой. В то же время некоторые существующие РФМ были дополнительно укреплены в институциональном и финансовом отношении. Например, Арабский валютный фонд (АВФ) в 2013 г. удвоил свой уставный и подписной капитал, доведя его до 1,2 млрд арабских динаров, или 5,4 млрд долл. США. В Азии общий объем кредитных ресурсов, доступных в рамках Чиангмайской многосторонней инициативы (ЧМИ), был в 2014 г. удвоен с 120 до 240 млрд долл. США, и в том же году был введен механизм предотвращения кризисов. Кроме того, в апреле 2011 г. было создано Управление макроэкономических исследований АСЕАН+3 (AMRO) в качестве независимого регионального надзорного органа для мониторинга и анализа региональных экономик и поддержки

процесса принятия решений ЧМИ; в феврале 2016 г. оно стало международной организацией. Антикризисный фонд Евразийского экономического сообщества, созданный в июне 2009 г., был преобразован в Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР) с двойным мандатом: обеспечение ликвидности в кризисные периоды и поддержка долгосрочного развития (см. таблицу 1 на с. 65).

**Таблица 1.** Характеристики основных региональных финансовых механизмов

Название	Дата создания	Ресурсы, млрд долл.	Страны	Количество операций
Арабский валютный фонд	1976	3,8	22	н/д
Соглашение о создании ПВР БРИКС	2014	100,0	5	0
Чиангмайская многосторонняя инициатива (ЧМИ)	2010	240,0	14	0
Евразийский фонд стабилизации и развития	2009	9,4	6	33
Европейский стабилизационный механизм	2012	794,0	20	5
Латиноамериканский резервный фонд	1978	3,9	8	н/д

*Источник:* составлено автором.

В 2015 г., одновременно с Третьей конференцией по финансированию развития в Аддис-Абебе, нацеленной на дальнейшее укрепление ГСФБ, РФМ запустили многостороннее сотрудничество с той же целью. С тех пор РФМ существенно увеличили свои финансовые возможности, операционные рамки и институциональную координацию, тем самым значительно усилив свою способность поддерживать страны-члены в преодолении экономических потрясений и укреплении устойчивости.

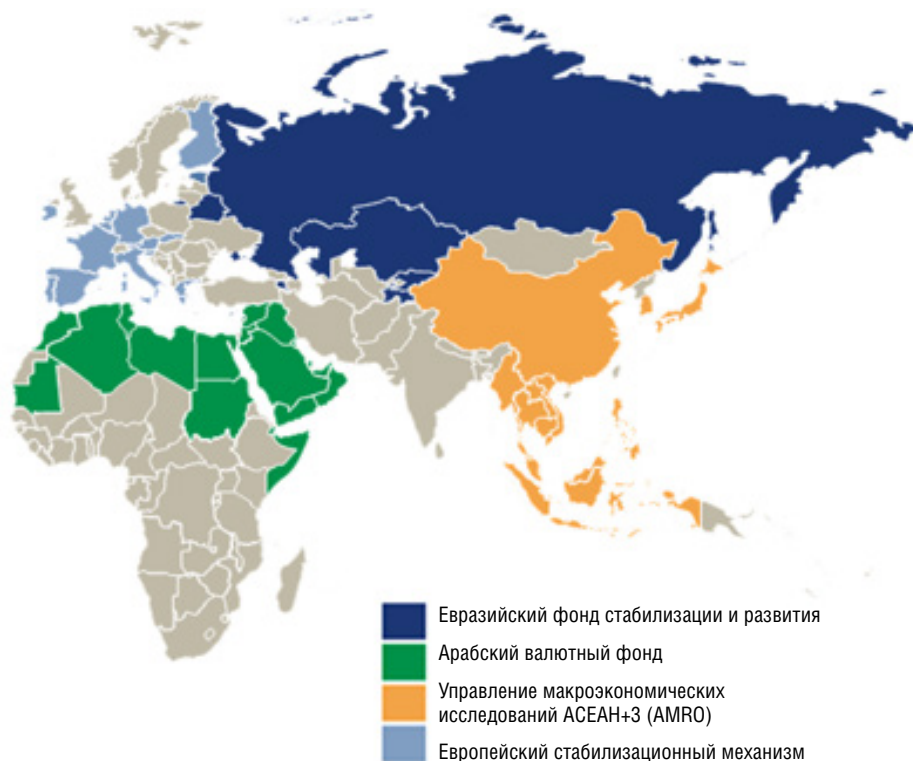
Несмотря на рост доступных ресурсов в ГСФБ, ее охват неравномерен, и во многих развивающихся странах существуют значительные пробелы в финансировании, что подрывает ее эффективность в предотвращении распространения кризиса. Более половины стран мира имеют доступ только к одному элементу ГСФБ — МВФ. Между тем большинству стран необходимо использовать несколько компонентов ГСФБ для полного покрытия своих финансовых потребностей, что, среди прочего, может вызывать проблемы с координацией.

РФМ не охватывают большую часть Африки, включая страны к югу от Сахары, а также значительные части Евразии и Латинской Америки, в то время как все эти регионы и субрегионы переживают значительные потрясения (см. рисунок 1 на с. 66). Например, отсутствие РФМ заставляет африканские страны-должники бороться с долговым кризисом и другими проблемами, имея меньшие возможности, чем другие регионы.

Неспособность решить проблему неравномерного географического покрытия может привести к недостаточной инклюзивности стабилизации, неспособности решить проблемы макростабилизации и другие проблемы, например связанные

с изменением климата, во многих странах с доходом ниже среднего и низким доходом.

**Рисунок 1.** Покрытие стран мира региональными финансовыми механизмами



(IV) *Глобальный уровень.* Во многих отношениях текущий процесс развития ГСФБ связан с изменениями в МВФ. В результате глобального финансового кризиса 2007–2009 гг. его надзорные и кредитные возможности увеличились. В 2009 г. МВФ добавил в свой инструментарий превентивные инструменты, предназначенные для защиты стран-членов, пострадавших от вторичных последствий регионального или глобального кризиса. МВФ также усилил свою поддержку стран с низким уровнем дохода и создал Тростовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту с механизмами преференциального кредитования. Несмотря на достигнутый прогресс, ключевые аспекты работы МВФ продолжают вызывать дискуссии: например, предлагается реформировать его управление и координировать деятельность с другими элементами ГСФБ.

Учитывая быстрый рост развивающихся стран, актуальным становится вопрос о приведении квотного механизма МВФ в соответствие с растущим весом и влиянием этих стран в мировой экономике. Это противоречие создает серьезную проблему институциональной легитимности. На этом фоне «Группа двадцати» в 2010 г. инициировала процесс пересмотра квот. В результате 14-го пересмотра, вступившего в силу в 2016 г., соответствующие ресурсы были удвоены до 477 млрд СПЗ (около 660 млрд долл. США). Одновременно более 6% квот было перераспреде-

лено от развитых стран в пользу развивающихся. В результате Китай стал третьим по величине государством — членом МВФ, а Бразилия, Индия и Россия вошли в число 10 крупнейших акционеров. Однако 15-й пересмотр квот в 2019 г. и 16-й в 2023 г. завершились безрезультатно.

Еще одним важным элементом стабилизационной поддержки стран является финансирование со стороны МБР. Формально они не входят в охват ГСФБ, но их деятельность следует принимать во внимание [Vinokurov et al. 2021]. Кредитование МБР на основе политики и двусторонняя финансовая поддержка оказались важными каналами стабилизационной поддержки во время кризиса, вызванного пандемией COVID-19. МБР выделили ресурсы в размере около 150 млрд долл. Приостановка обслуживания долга, предоставленная официальными двусторонними кредиторами (включая Китайский банк развития, участвующий в качестве коммерческого кредитора) в 2020 г., оценивалась в 5,7 млрд долл. США. Важность мер МБР по реагированию на кризис и двусторонней финансовой поддержки обуславливает необходимость более четкого определения их места и роли в ГСФБ.

## Ключевые роли РФМ в международной валютной системе

### Дополнение МВФ и укрепление ГСФБ

Непосредственная и наиболее важная роль РФМ — дополнять МВФ и укреплять ГСФБ. РФМ — это первая линия защиты национальных экономик от кризисов платежного баланса и спекулятивных атак. Основным глобальным кредитором ГСФБ является МВФ. РФМ предоставляют быстрое и доступное финансирование во время небольших или кратковременных потрясений, чем дополняют роль МВФ как кредитора последней инстанции во время более крупных и фундаментальных кризисов. РФМ предоставляют экстренные краткосрочные кредиты странам-членам, столкнувшимся с внезапным оттоком капитала или нехваткой ликвидности, что может предотвратить перерастание небольшого потрясения в полномасштабный кризис. Это быстрое финансирование, пока ведутся более крупные и сложные переговоры с МВФ, эффективно «перекрывает» разрыв, предотвращая неконтролируемый дефолт. РФМ часто финансируют программы совместно с МВФ, объединяя свой региональный опыт с обширными ресурсами и опытом МВФ. Это было продемонстрировано во время европейского долгового кризиса, когда ЕСМ, Европейская комиссия и МВФ сформировали «тройку» для разработки программ финансовой помощи.

С начала кризиса, вызванного пандемией COVID-19, РФМ активно участвовали в работе по оказанию помощи своим государствам-членам. Принимались меры в основном трех типов: пересмотр кредитных инструментов и политики; финансирование членов с помощью различных форм кредитования; своевременный экономический мониторинг и предоставление технической помощи. Из существующих в настоящее время РФМ Арабский валютный фонд и Евразийский фонд стабилизации и развития предоставили финансовую поддержку странам-членам, частично в сочетании с программами МВФ. Кроме того, в Евразии ЕФСР с момента своего

создания одобрил почти такой же объем стабилизационного финансирования, как и МВФ (см. врезку). В результате совокупная ресурсная база РФМ стала соперничать с ресурсной базой МВФ, а совокупные кредитные возможности РФМ соответствуют кредитным возможностям МВФ, достигая 1 трлн долл. США [Mühlich et al. 2022].

#### **Евразийский фонд стабилизации и развития — РФМ в Евразии**

ЕФСР был создан в 2009 г. Арменией, Беларусью, Казахстаном, Кыргызстаном, Россией и Таджикистаном с целью содействия экономической и финансовой стабильности в государствах-участниках, а также поддержки их устойчивого развития. В 2024 г. Фонд был преобразован в независимую международную финансовую организацию путем внесения поправок в Соглашение о создании ЕФСР (2009).

ЕФСР является ключевым источником финансирования стабилизации для государств-получателей. За последние 16 лет ЕФСР предоставил около 7 млрд долл. США для поддержания макроэкономической стабильности и создания условий для устойчивого развития и продолжает оказывать помощь государствам-участникам.

#### **Оказание индивидуальной и учитывающей региональные особенности поддержки**

РФМ обладают глубокими знаниями о специфике экономических структур, политической ситуации и проблемах своих стран-членов. Это позволяет им разрабатывать условия, которые являются более подходящими и политически приемлемыми, чем стандартные программы МВФ, которые иногда критикуются за чрезмерно «универсальный» подход; реагировать быстрее и с лучшим пониманием региональных побочных эффектов (риска заражения). Устранение макроэкономических дисбалансов, вероятно, будет иметь лишь временный положительный эффект на экономическое развитие стран, которые, скорее всего, останутся уязвимыми к потрясениям, если не будут должным образом устранены критические структурные и институциональные барьеры. С учетом этого, помимо своего мандата по реагированию на кризисы, РФМ начинают играть активную роль в продвижении важнейших приоритетов развития. Содействуя макроэкономической стабильности, улучшая фискальную и внешнюю устойчивость и поддерживая релевантные меры государственной политики, РФМ помогают создавать благоприятные условия для устойчивого и инклюзивного экономического роста. Все чаще РФМ в рамках своих мандатов и операций продвигают конкретные цели в области развития, включая сокращение бедности, развитие устойчивой инфраструктуры или инклюзивной финансовой системы и борьбу с изменением климата. Их финансовая помощь и политический диалог направлены на защиту социальных расходов, содействие экономическому равенству и ускорение прогресса в достижении Целей устойчивого развития до 2030 г.

#### **Содействие региональной финансовой интеграции и координации политики**

РФМ служат платформами для углубления экономического сотрудничества. Они способствуют гармонизации макроэкономической политики и финансового ре-

гулирования в государствах-членах; содействуют развитию дискуссии о региональных механизмах обменных курсов и валютного сотрудничества (например, Европейская валютная система, предшествовавшая евро); поощряют использование местных валют в торговле и расчетах, снижая зависимость от валют третьих стран, таких как доллар США. ЕСМ выпускает облигации на международных рынках для привлечения средств для своих кредитных программ. Это создает крупный, ликвидный и высококачественный эталонный актив, который способствует развитию более глубоких региональных рынков облигаций. Другие РФМ могут изучить возможность реализации аналогичных инициатив. РФМ также стали центрами экспертизы по региональным экономикам. Они организуют форумы, обучение и техническую помощь, создавая сообщество людей, принимающих решения, с общими представлениями и целями.

РФМ могут способствовать углублению внутрирегионального сотрудничества, поскольку их члены управляют возможными рисками для экономической и финансовой стабильности, возникающими в результате геоэкономической фрагментации. Готовность РФМ и умение адаптировать инструменты и политику под конкретные обстоятельства имеют решающее значение для обеспечения эффективности систем безопасности. В этом контексте у РФМ есть возможности, в рамках своих полномочий, совершенствовать свои аналитические возможности для более эффективного выявления геоэкономических и сопутствующих макрофинансовых рисков и их воздействия; предоставлять политические рекомендации, чтобы помочь странам-членам устранять уязвимости и (вос)создавать фискальные и финансовые буферы на случай потрясений; расширять инициативы по наращиванию потенциала с учетом новых вызовов, с которыми сталкиваются страны-члены; совершенствовать инструментарий кредитования по мере необходимости для обеспечения его эффективности и оценивать адекватность своих финансовых ресурсов и структур финансирования для реагирования на любые запросы о помощи от стран-членов.

Последнее имеет важное значение не только потому, что спрос на ресурсы РФМ может потенциально увеличиться, но и потому, что снижение диверсификации рисков может привести к усилению корреляции и концентрации шоков внутри блоков.

## Усиление регионального голоса и автономии

Недостаточная эффективность международной финансовой системы (МФС) отчасти обусловлена тем, что страны, которые в наибольшей степени полагаются на МФС, имеют наименьший голос и представительство в управлении международными финансовыми институтами. В целом институты глобального экономического управления не предоставляют адекватного голоса и представительства развивающимся странам и их гражданам. Это проявляется, среди прочего, в «джентльменском соглашении», согласно которому главы Всемирного банка (ВБ) и МВФ являются гражданами США и Европы соответственно. Эти учреждения также предоставляют право вето небольшой группе стран с развитой экономикой, чьи

предпочтения, как следствие, доминируют в процессе принятия решений [Dreher et al. 2015]. В МВФ и ВБ также наблюдается значительный дисбаланс в представительстве по половому и национальному признаку, особенно на руководящих должностях. Наконец, у негосударственных субъектов есть ограниченные возможности для значимого участия в политике МВФ. В последние годы был достигнут некоторый прогресс, в частности, с добавлением третьего председателя Исполнительного совета для стран Африки к югу от Сахары в МВФ и включением Африканского союза в «Группу двадцати». Однако были и упущенные возможности, такие как увеличение квот МВФ в 2023 г., которое не включало перераспределение голосов.

Для стран с формирующейся и развивающейся экономикой РФМ предлагают способ увеличить коллективную переговорную силу в рамках глобальной финансовой системы, где по-прежнему в значительной степени доминируют западные экономики и «Группа семи»; создать альтернативы и уменьшить осознаваемую чрезмерную зависимость от МВФ и Всемирного банка — институтов, структуры управления которых (например, голосующие акции) многие считают устаревшими и не отражающими текущие глобальные экономические реалии.

## Предотвращение кризисов и надзор

К числу вызовов, стоящих перед РФМ, относятся адаптация к новым глобальным экономическим рискам, таким как изменение климата, цифровая трансформация и геэкономическая фрагментация, а также укрепление собственных инструментов и возможностей для предотвращения и урегулирования финансовых кризисов совместно с МВФ. Многие РФМ создали свои собственные региональные подразделения по экономическому надзору (например, AMRO для ЧМИ). Эти подразделения отслеживают региональные экономики, выявляют уязвимые места и выдают ранние предупреждения. Этот региональный надзор дополняет глобальный надзор МВФ (консультации по статье IV), обеспечивая более сфокусированный взгляд на взаимосвязанные региональные риски.

Можно предположить, что РФМ не предназначены для того, чтобы выступать в качестве первой линии защиты в случае внезапных, особенно нефинансовых потрясений; более того, они не были разработаны для реагирования на гуманитарные и природные катастрофы [Vinokurov et al. 2021]. В большинстве случаев инструменты РФМ нацелены на постфактумное реагирование. Существуют определенные проблемы, связанные с РФМ, которые в некоторых случаях могут остаться нерешенными: 1) их адекватность в случае одновременных потрясений, затрагивающих весь регион; 2) нехватка экспертных знаний и институционального потенциала, необходимых для надзора, разработки программ и мониторинга; 3) сложности, связанные с введением условий для реализации программ; 4) потенциальный эффект стигматизации рыночных настроений с точки зрения людей, принимающих решения.

Последний вопрос следует решать с помощью четко сформулированных инструментов и подходов, направленных на предотвращение и профилактику. На данном этапе неясно, готовы ли РФМ предоставить необходимую ликвидность

без опоры на антикризисные программы и принцип условности предоставления поддержки. Если нет, то РФМ должны либо наращивать собственный потенциал, либо координировать свою деятельность с МВФ. Несмотря на значительное улучшение координации между МВФ и РФМ, остаются вопросы о надлежащих правилах доступа к финансированию, об обмене данными и информацией, о возможности совместных миссий по надзору и предоставлению технической помощи. Кроме того, было очень мало случаев проверки такой координации на практике. Несмотря на указанные выше проблемы, РФМ, возможно, стоит изучить и количественно оценить, насколько наличие и адекватность финансовой системы защиты положительно влияют на рыночные настроения и повышают доверие к рынку.

### **Ограничения ГСФБ и предложения по их решению**

Перед ГСФБ стоят две первостепенные задачи: устранение неравномерности географического покрытия и обеспечение эффективной координации между ее элементами [Levenkov et al. 2024].

Во-первых, крайне важно расширить географический охват существующих РФМ, а также, в частности, создать РФМ для Африки. Например, регион к югу от Сахары по-прежнему не имеет собственной РФМ. Между тем регион испытывает затяжной дефицит бюджета и платежного баланса, и необходимы дополнительные меры для решения таких острых проблем, как продовольственная безопасность и инфляционное давление. РФМ для Африки мог бы быть институциональным решением для повышения макрофискальной и финансовой устойчивости. Такая чрезвычайная поддержка могла бы дополнить существующую архитектуру и обеспечить столь необходимую фискальную свободу, способствовать предотвращению неплатежеспособности стран, попавших в ситуацию неликвидности, и ограничить региональные побочные эффекты. Африканский механизм чрезвычайной финансовой помощи защитил бы континент от финансовых кризисов и помог бы урегулировать уже возникшие кризисы. В качестве дополнения к ГСФБ этот механизм способствовал бы регионализации фискальных правил и продвижению собственных «зеленых» структурных реформ, помогающих долгосрочному и устойчивому росту в Африке.

Кроме Африки, Евразия лишь частично охвачена Евразийским фондом стабилизации и развития как региональным механизмом смягчения и предотвращения кризисов.

Во-вторых, требуется усиление координации как между институтами ГСФБ, так и с другими источниками стабилизационного финансирования, такими как многосторонние банки развития. Объем доступных стабилизационных ресурсов фактически увеличивается. Это подчеркивает важность вопроса координации между ними. В повестке дня ГСФБ по координации есть несколько легкодостижимых целей. Например, своевременный сбор данных и их общедоступность являются необходимыми условиями для мониторинга охвата и усиления конвергенции подходов. Это, в свою очередь, поможет предотвратить дублирование и поиск заемщиками финансирования с минимальным количеством условий (facility shopping).

РФМ и МВФ уже значительно укрепили сотрудничество посредством различных мероприятий, включая консультации по вопросам экономического развития и политики, совместные исследовательские семинары, миссии технической помощи, диалоги на высоком уровне. РФМ отчитываются перед Рабочей группой «Группы двадцати» по международной финансовой архитектуре о своем сотрудничестве, в том числе с МВФ.

## Заключение

На основе проведенного анализа можно сделать следующие выводы относительно текущего состояния ГСФБ.

Во-первых, ГСФБ является важной опорой для поддержки эффективно функционирующей международной финансовой архитектуры. Это было доказано во время глобального финансового кризиса и кризиса, вызванного пандемией COVID-19.

Во-вторых, для повышения устойчивости, особенно в развивающихся экономиках, необходимо дальнейшее укрепление ГСФБ. Оно целесообразно для эффективного противодействия неизбежным в будущем кризисам. При этом стабилизационное финансирование МБР может быть сопоставлено с инструментами ГСФБ, чтобы лучше понять объем средств, доступных для реагирования на кризисы, их конкретные условия и сроки.

В-третьих, РФМ стали незаменимыми компонентами международной валютной системы XXI в. Они больше не второстепенные дополнения, а важные опоры, которые добавляют разнообразия и устойчивости глобальной финансовой архитектуре, предлагают индивидуальные решения, отражающие региональные реалии, и усиливают коллективный голос развивающихся экономик.

## Библиография

Becker T., Jeanne O., Mauro P., Ostry J. D., Ranciere, R. Country Insurance: The Role of Domestic Policies. IMF Discussion Paper. 2006. Jun. 19. Режим доступа: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/061906.pdf>

Dreher A., Sturm J.-E., Vreeland J.R. Politics and IMF conditionality // Journal of Conflict Resolution. 2015. Vol. 59, No 1. P. 120–148.

Gallagher K., Gao H., Kring W. N., Ocampo J. A., Volz U. Safety First: Expanding the Global Financial Safety Net in response to Covid-19. GEGI Working Paper 0037. 2020. Режим доступа: [https://www.bu.edu/gdp/files/2020/04/GEGI-GDP\\_WorkingPaper\\_0037\\_r01.pdf](https://www.bu.edu/gdp/files/2020/04/GEGI-GDP_WorkingPaper_0037_r01.pdf)

Hawkins A., Rahman J., Williamson T. Is the Global Financial Safety Net at a Tipping Point to Fragmentation? // Economic Roundup. 2014. Iss. 1. Режим доступа: <https://treasury.gov.au/publication/economicroundup-issue-1-2014/economic-roundup-issue-1/is-the-global-financial-safety-net-at-a-tipping-point-to-fragmentation>

Levenkov A., Vasiliev G., Morozkina A., Voskanyan M. Addressing the Uneven Geographical Coverage and Coordination Issues of the Global Financial Safety Net. T20 Policy Brief. 2024.

Mühlich L., Fritz B., Kring W.N. (2022) No One Left Behind? Assessing the Global Financial Safety Net Performance During COVID-19 // Journal of Globalization and Development. Vol. 13. No 1. P. 123–147.

Rana B. The Evolving Multilayered Global Financial Safety Net: The Case of the Association of Southeast Asian Nations+3 Regional Financial Safety Net and the International Monetary Fund. ADBI Working Paper 733. Tokyo: ADBI, 2017.

Vinokurov E., Levenkov A., Vasiliev G., Potapov S. Evolution of Tools and Approaches within the Enlarged Global Financial Safety Net in Response to the COVID-19 Crisis. EFSD Working Paper WP 2021/1. EFSD, 2021. Режим доступа [https://efsd.org/upload/iblock/7d4/EDB\\_EFSD\\_WP\\_2021\\_1\\_EN.pdf](https://efsd.org/upload/iblock/7d4/EDB_EFSD_WP_2021_1_EN.pdf)

Zhang M., Chen Y. Federal Reserve Currency Swap Mechanism: Facts, Impact Assessment and China's Countermeasures // The Applied Economics Review. 2023. Vol. 3. No 3.