

Один из основных докладов Группы Всемирного банка

ДОКЛАД О МИРОВОМ РАЗВИТИИ

2022 

ФИНАНСИРОВАНИЕ В ИНТЕРЕСАХ СПРАВЕДЛИВОГО ВОССТАНОВЛЕНИЯ

ОБЗОР



ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА

Один из основных докладов Группы Всемирного банка

ДОКЛАД О МИРОВОМ РАЗВИТИИ

2022 

ФИНАНСИРОВАНИЕ
В ИНТЕРЕСАХ
СПРАВЕДЛИВОГО
ВОССТАНОВЛЕНИЯ

ОБЗОР



ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА

В настоящей брошюре представлены обзор, содержание и иные компоненты вступительной части Доклада о мировом развитии 2022 «Финансирование в интересах справедливого восстановления», doi: 10.1596/978-1-4648-1730-4. С полным текстом доклада в его окончательном виде в формате PDF можно будет ознакомиться на сайтах <https://openknowledge.worldbank.org/> и <http://documents.worldbank.org/> после его публикации. Печатные экземпляры можно заказать на сайте www.amazon.com. Для цитирования, воспроизведения и переработки Доклада просим использовать его окончательный вариант.

© 2022 Международный банк реконструкции и развития / Всемирный банк
1818 H Street NW, Washington, DC 20433
Телефон: 202-473-1000; Интернет: www.worldbank.org

Некоторые права сохранены

Настоящий документ подготовлен сотрудниками Всемирного банка с использованием материалов из внешних источников. Содержащиеся в нем выводы, толкования и заключения могут не отражать мнения Всемирного банка, его Совета исполнительных директоров или правительств представляемых ими стран. Всемирный банк не гарантирует точности, полноты или актуальности данных, содержащихся в настоящем документе, и не несет ответственности за любые ошибки, пропуски данных или неточность информации, а также за использование или неиспользование изложенных здесь информации, методов, процедур или заключений. Границы, цвета, названия и иная информация, указанная на картах, содержащихся в настоящем документе, не является выражением мнения Всемирного банка относительно правового статуса какой-либо территории или поддержки или признания таких границ.

Материалы, содержащиеся в настоящем документе, предназначены только для общих информационных целей и не предназначены для использования в качестве юридических рекомендаций, консультаций по ценным бумагам или инвестициям, заключений о целесообразности каких-либо инвестиций или предложений любого рода. Некоторые из организаций, входящих в Группу Всемирного банка, или аффилированные с ними лица могут осуществлять инвестиции в определенные компании и структуры, упомянутые в настоящем документе, предоставлять им иные консультации или услуги, или иным образом иметь в них финансовую заинтересованность. Понятие «Группа Всемирного банка» относится к самостоятельным в правовом смысле организациям: Международному банку реконструкции и развития (МБРР), Международной ассоциации развития (МАР), Международной финансовой корпорации (IFC) и Многостороннему агентству по инвестиционным гарантиям (MIGA).

Ничто в настоящем документе не является и не может считаться ограничением или отказом от привилегий и иммунитетов Всемирного банка, которые в полном объеме особо сохраняются за Банком.

Права и разрешения



Настоящий документ предоставляется по лицензии Creative Commons Attribution 3.0 IGO license (CC BY 3.0 IGO) <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo>. В соответствии с лицензией Creative Commons Attribution разрешается свободно копировать, распространять, передавать и перерабатывать данный документ, в том числе в коммерческих целях, с соблюдением следующих условий:

Атрибуция – При цитировании просим указывать источник следующим образом: «Всемирный банк. 2022 год. Доклад о мировом развитии 2022 «Финансирование в интересах справедливого восстановления». Обзор. Всемирный банк, Вашингтон, округ Колумбия. Лицензия: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO

Переводы – Если вы осуществили перевод данного документа, просим дополнить сведения об атрибуции следующей оговоркой: *Данный перевод не был осуществлен Всемирным банком, и его не следует считать официальным переводом документа Всемирного банка. Всемирный банк не несет ответственности за содержание данного перевода или любые имеющиеся в нем ошибки.*

Переработка – Если вы осуществили переработку данного документа, просим дополнить сведения об атрибуции следующей оговоркой: *Данный материал является переработкой исходного документа, подготовленного Всемирным банком. Содержащиеся в данном материале взгляды и мнения принадлежат исключительно его автору (авторам) и не высказываются с одобрения Всемирного банка.*

Части содержания, принадлежащие третьим лицам – Различные компоненты содержания данного документа могут не принадлежать Всемирному банку. В связи с этим Всемирный банк не может гарантировать, что использование какого-либо принадлежащего третьим лицам отдельного компонента или части содержания данного документа не будет нарушать права таких третьих лиц. Риск предъявления претензий вследствие такого нарушения возлагается исключительно на вас. Если вы желаете повторно использовать какой-либо компонент данного документа, вам следует определить, необходимо ли для такого повторного использования разрешение, и получить такое разрешение у обладателя авторских прав. Примеры таких компонентов включают таблицы, рисунки и изображения, но не ограничиваются ими.

Все запросы о правах и лицензиях следует направлять в Издательский отдел Всемирного банка по адресу: World Bank Publications, The World Bank Group, 1818 H Street NW, Washington, DC 20433, USA; электронная почта: pubrights@worldbank.org.

Дизайн обложки и иллюстрации, оформление текста: Гордон Шуйт при участии специалистов секции дизайна Департамента глобальных корпоративных решений Всемирного банка.

Если не указано иное, датой прекращения сбора данных, использованных в настоящем докладе, является 31 августа 2021 года.

Содержание

v	<i>Вступительное слово</i>
ix	<i>Предисловие</i>
xi	<i>Выражение признательности</i>
1	Обзор
1	Введение
3	Экономические последствия пандемии
3	Взаимосвязанные финансовые риски
6	Рост неравенства в странах и между ними
7	Меры экономической политики в ответ на пандемию: оперативные, но с большими различиями между странами
9	Устранение финансовых рисков – необходимое условие справедливого восстановления
10	Стратегическое направление 1. Регулирование и смягчение кризисных ситуаций с задолженностью
14	Стратегическое направление 2. Совершенствование законодательства о несостоятельности
17	Стратегическое направление 3. Обеспечение постоянного доступа к финансированию
20	Стратегическое направление 4. Рациональное управление суверенным долгом повышенных размеров
25	Заключение
27	Примечания
28	Библиография
31	Содержание «Доклада о мировом развитии 2022: Финансирование в интересах справедливого восстановления»

Вступительное слово

В центре внимания этого нового выпуска «Доклада о мировом развитии» находятся взаимосвязанные экономические риски, с которыми домохозяйства, предприятия, финансовые учреждения и правительства по всему миру сталкиваются вследствие кризиса, вызванного COVID-19. Опираясь на результаты исследований, авторы Доклада предлагают по-новому взглянуть на взаимосвязь балансов и потенциал распространения побочных эффектов на другие сектора. Кроме того, на основе этих соображений в Докладе предлагаются рекомендации по выработке политики. В частности, в нем рассматривается вопрос о том, как смягчить финансовые риски, возникшие в результате принятия чрезвычайных мер политики для преодоления кризиса вокруг COVID-19, и в то же время поддержать процесс справедливого восстановления.

Раскрывающаяся спираль пандемии COVID-19 уже повлекла за собой миллионы случаев смерти, потери работы, банкротств компаний и закрытия школ, спровоцировав самый масштабный экономический кризис почти за сто лет. Резко возрос уровень бедности, углубилось неравенство внутри стран и между ними. Пандемия особенно сильно ударила по социально незащищенным группам, чья финансовая устойчивость изначально была ограниченной, и по работникам с более низким уровнем образования, особенно по молодежи и женщинам.

В ответ правительства приняли комплекс мер, включавший денежные трансферты домохозяйствам, кредитные гарантии компаниям, облегчение положения с ликвидностью, отсрочки погашения задолженности для большинства структур частного сектора и отказ от применения мер регулирования в отношении многих финансовых учреждений. Хотя эти действия и позволили частично смягчить экономические и социальные последствия пандемии, их результатом также стало усиление ряда факторов риска, включая чрезмерно высокий уровень государственной задолженности, нарастание финансовой нестабильности и общее снижение уровня прозрачности. Страны с формирующимся рынком столкнулись с крайней ограниченностью бюджетных возможностей, а предстоящая нормализация денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой сделает их положение еще более уязвимым.

В докладе особо выделены несколько приоритетных областей действий.

Во-первых, это необходимость раннего выявления существенных финансовых рисков. Поскольку балансы домохозяйств, компаний, учреждений финансового сектора и правительств тесно связаны между собой, риски могут быть скрытыми. Доля необслуживаемых кредитов в целом оставалась ниже уровня, которого опасались в начале кризиса. Однако это может объясняться проведением политики облегчения условий погашения долга, предусматривавшей отсрочки выплат в счет его погашения и смягчение стандартов финансовой отчетности. Опросы компаний в странах с формирующимся

рынком показывают, что многие компании ожидают возникновения у них в ближайшие месяцы просроченной задолженности, и поэтому задолженность частного сектора может внезапно превратиться в государственную задолженность, как это уже случилось во время многих прежних кризисов.

Немалое значение имеет и взаимосвязь экономической политики разных стран. Уровень государственного долга высок как никогда. По мере ужесточения денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой возникнет необходимость повышения процентных ставок и в странах с формирующимся рынком, что, весьма вероятно, приведет к девальвации их валют. Повышение процентных ставок влечет за собой удорожание обслуживания долга, усиливая тенденции, сформировавшиеся в последние годы, а из-за девальвации валюты обслуживание долга становится более обременительным в сопоставлении с размерами экономики страны. Проблемы с ликвидностью могут внезапно обернуться проблемами с платежеспособностью.

Еще одним потенциальным источником условных обязательств и скрытой задолженности является взаимозависимость корпоративного и государственного секторов. Государственным предприятиям коммунального хозяйства было предложено отложить повышение тарифов и принять как данность задержки с оплатой их услуг. Концессионные предприятия и государственно-частные партнерства столкнулись с резким сокращением доходов. Рано или поздно эти убытки, возможно, придется покрывать за счет бюджета. При этом заимствования у предприятий, находящихся в собственности других государств, часто ускользают от надзора ведомств по управлению долгом. Для стран с низким уровнем дохода и некоторых стран с формирующимся рынком такие условные обязательства и заимствования полугосударственных структур могут быть чреваты серьезными финансовыми рисками.

Во-вторых, это необходимость упреждающего управления проблемными активами. В отсутствие действенных механизмов урегулирования задолженности частного сектора проблемы с балансами сохраняются гораздо дольше, чем следовало бы; при этом пролонгация необслуживаемых кредитов сохраняет «на плаву» компании-«зомби» и ослабляет процесс восстановления. Необходимо укреплять официальные механизмы признания несостоятельности и оказывать содействие внедрению альтернативных систем урегулирования споров. Обновленные правовые механизмы могут способствовать внедрению практики списания задолженности и помогать защите репутации прежних должников в долгосрочной перспективе.

Раннее выявление рисков и упреждающее управление ими могут также уменьшать риски, связанные с обслуживанием суверенного долга. Перепрофилирование открывает путь к продлению сроков погашения и выравниванию графика платежей по долгам. И заниматься этим надо прямо сейчас, пока международные процентные ставки все еще низки, а выход на мировые финансовые рынки по-прежнему возможен. Управление задолженностью может также помочь защититься от колебаний валютного курса и слабости валюты.

Самую серьезную проблему представляет собой реструктуризация суверенного долга. Отсутствие предсказуемых, упорядоченных и быстрых процедур реструктуризации суверенного долга удорожает ее, делает перспективы восстановления более туманными и порождает неопределенность. История показывает, что чем дольше длится процесс реструктуризации, тем большие потери несут кредиторы. Для стран-должников задержки становятся серьезным тормозом на пути экономического роста, борьбы

с бедностью и развития. К сожалению, в настоящее время застопорились переговоры о реструктуризации долга беднейших стран в рамках Общей концепции «Группы двадцати».

Наконец, крайне важно работать над обеспечением широкомасштабного доступа к финансированию. У домохозяйств с низким уровнем дохода появится больше шансов стабилизировать свое потребление, если они будут иметь возможность делать накопления и брать кредиты. Если малые предприятия имеют доступ к кредиту, им легче осуществлять инвестиции и создавать рабочие места. Ключевую роль в обеспечении доступа к финансированию и создании новых экономических возможностей могут сыграть цифровые финансы.

Странам с формирующимся рынком необходимо восстановить свои резервы и стараться не приносить при этом в жертву накопление капитала – как физического, так и человеческого. В этом смысле крайне важно, какими методами будет проводиться бюджетная консолидация. Структура государственных расходов влияет на экономический рост, и оживление экономической активности становится залогом достижения целей в области развития и обеспечения экономической приемлемости долга в более долгосрочной перспективе.

Что касается стран с развитой экономикой, им следует сворачивать чрезвычайные меры стимулирования осторожно, стараясь не допускать глобальной экономической нестабильности. Сокращая объем активов на балансе их центральных банков, им следует в то же время пересмотреть их структуру, увеличивая долю более краткосрочных активов, поскольку краткосрочные процентные ставки имеют более важное значение для малых и средних предприятий, составляющих основу глобальных производственно-сбытовых цепочек.

В этом новом выпуске «Доклада о мировом развитии» сформулирована «дорожная карта» преодоления факторов финансовой уязвимости, порожденных кризисом вокруг COVID-19. Группа Всемирного банка будет и впредь делать все, что в ее силах, для содействия странам-клиентам в этой работе.



Дэвид Малпасс
*Президент
Группа Всемирного банка*

Предисловие

В условиях крайней неопределенности директивные органы по всему миру пытаются решить деликатную задачу – постепенно сворачивая меры экономической помощи, принятые на ранних этапах пандемии COVID-19 (коронавируса), стимулировать одновременно с этим создание условий, необходимых для восстановления экономической активности и роста.

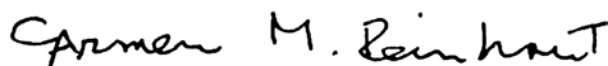
Одна из серьезных проблем заключается в непрозрачности данных о факторах риска в балансах частного и государственного секторов – непрозрачности, которая возникла или усилилась из-за пандемии, и которую усугубили (хотя и непреднамеренно) меры политики. При этом мы *точно* знаем, что результатом вызванной пандемией рецессии 2020 года стал самый мощный за последние десятилетия скачок уровня задолженности в мире на протяжении одного года. Еще до пандемии уровень задолженности частного сектора во многих странах с развитой экономикой и с формирующимся рынком достиг рекордно высоких показателей, из-за чего множество домохозяйств и компаний оказались плохо подготовленными к шоковому падению своих доходов. Правительства многих стран накануне пандемии также имели дело с рекордными объемами задолженности, но в гораздо большем числе стран долговая нагрузка существенно возросла из-за необходимости финансировать жизненно важные антикризисные меры политики. В 2020 году средняя совокупная долговая нагрузка стран с низким и средним уровнем дохода выросла примерно на 9 процентных пунктов валового внутреннего продукта, тогда как в течение предыдущего десятилетия ее среднегодовой прирост составлял 1,9 процентного пункта. Был снижен суверенный кредитный рейтинг пятидесяти одной страны (в том числе 44 стран с формирующейся рыночной экономикой).

Вместе с тем нам пока неизвестен масштаб возможных скрытых рисков, связанных с правительствами и частными заемщиками, и способных завести в тупик процесс восстановления экономики. В частности, возросшая сложность и непрозрачность рынков суверенного долга (сведений о том, кто именно является держателем долговых обязательств и на каких условиях) зачастую не позволяет оценить в полной мере риски, заложенные в государственных бюджетах. Что касается частного сектора, то широко распространенные компоненты программ борьбы с пандемией, например, моратории на погашение банковских кредитов, общая политика отказа от принудительного взимания платежей, равно как и существенное смягчение требований к финансовой отчетности, мешают понять, несут ли проблемы ликвидности у заемщиков кратковременный характер или же снижение их доходов является постоянным. В обоих случаях существует риск неплатежеспособности, масштабы и уровень которого трудно предсказать.

В условиях неопределенности перед мировым сообществом встает крайне непростая задача: продолжать преодолевать глобальную пандемию и при этом управлять финансовыми рисками в секторе домохозяйств, предпринимательском, государственном и финансовом секторах, и пытаться смягчать эти риски. Проблемы, накопившиеся в одной сфере, могут распространяться – и распространяются – на всю экономику по каналам, которые, усиливая друг друга, создают взаимосвязи между финансовым состоянием всех секторов. То, что на первый взгляд кажется единичным сбоем в одном секторе, может стремительно распространиться на остальную экономику. Например, если домохозяйства и компании оказываются в сложном финансовом положении, финансовый сектор сталкивается с повышенным риском невозврата кредитов и, соответственно, менее склонен или способен предоставлять займы и поддерживать восстановление экономики. По мере того, как в результате роста суверенного долга и снижения налоговых поступлений финансовое положение государственного сектора ухудшается, правительства многих стран осознают, что их возможности по поддержке экономической активности сужаются.

Меры политики, облегчающие раннее выявление и оперативное устранение факторов нестабильности в экономике и финансовой сфере, способны определить, как именно пойдет восстановление экономики – уверенно или с заминками, либо вообще затормозится. Нынешний *Доклад о мировом развитии*, начав с углубленной оценки наиболее тяжелых и препятствующих развитию финансовых и экономических последствий пандемии, предлагает целенаправленную и реальную программу действий, следуя которой, страны могут решить ряд болезненных и, возможно, долгосрочных экономических проблем, вызванных пандемией. Некоторые из этих мер политики призваны уменьшить непрозрачность кредитных рынков: с этой целью предлагается, например, добиваться предоставления банками точных и своевременных данных о качестве кредитов или повышать прозрачность информации об объемах и условиях суверенного долга. Другие инициативы направлены на ускоренное урегулирование критических ситуаций с задолженностью путем совершенствования процедур признания компаний и физических лиц неплатежеспособными и принятия в упреждающем порядке мер по перепрофилированию или реструктуризации суверенного долга.

Поскольку единого подходящего для всех подхода к восстановлению экономики не существует, комплекс соответствующих мер политики зависит, прежде всего, от сложившихся условий и политических возможностей. Мало у каких правительств есть средства и свобода политического маневра, позволяющие решать одновременно все те проблемы, с которыми они сталкиваются по мере отступления пандемии. Странам необходимо будет расставлять приоритеты. Потенциальная возможность содействовать средствами политики долговременному и инклюзивному восстановлению будет определяться способностью правительств мобилизовать политическую волю и быстро претворить ее в конкретные дела в партнерстве с международными финансовыми учреждениями и другими специалистами по проблемам развития.



Кармен М. Рейнхарт
*Старший вице-президент и главный экономист
Группа Всемирного банка*

Выражение признательности

Доклад о мировом развитии 2022 (ДМР) подготовил авторский коллектив под руководством Леоры Клэппер. Заместителем руководителя авторского коллектива являлся Мартин Канц, менеджером – Давида Коннон, менеджером по информационным ресурсам – Давиде Маре. Лаура Старита давала методические указания по учету проблематики развития при подготовке текста Доклада. Общее руководство его подготовкой осуществляли Кармен Рейнхарт, Старший вице-президент и Главный экономист Группы Всемирного банка (ГВБ) и руководитель Управления ГВБ по экономике развития, и Арт Край, директор DEC по политике в области развития и заместитель Главного экономиста ГВБ. Доклад готовился под эгидой DEC в партнерстве с Управлением Всемирного банка по вопросам справедливого роста, финансов и институтов (EFI) (Департаментом глобальной практики по вопросам финансов, конкурентоспособности и инноваций, Департаментом глобальной практики по вопросам макроэкономики, торговли и инвестиций, и Департаментом глобальной практики по вопросам борьбы с бедностью) и с Группой финансовых учреждений и Департаментом оценки воздействия на развитие Международной финансовой корпорации (IFC).

В состав основного авторского коллектива входили Момина Айджазуддин, Александру Кожокару, Микель Дейкман, Хуан Пабло Фарах Якуб, Клеменс Граф фон Люкнер, Кэтрин Холстон, Мартин Холтманн, Найджел Дженкинсон, Гарри Лолесс, Давиде Маре, Сефуко Игнейшес Мотелле, Рита Рамалью, Мэтью Заал, Беньямино Савонитто и Махеш Уттамчандани, а также аналитики-исследователи Шри Шравья Раага Аккинени, Франсина Чанг Фернандес, Михаэль Готтшальк, Лингарадж Гирияпура Джаяпракаш, Манси Випин Панчамия, Ван Цзицзюнь и Чжоу Нань. Административную поддержку авторскому коллективу оказывала Селоме Миссаэль Паулос.

В состав расширенного авторского коллектива Доклада и в число авторов его тематических врезок входили Мэтью Гэбриэл Браун, Пьетро Каличе, Надин Шехад, Эрик Фейен, Мэтью Гэмзер, Виссам Харак, Мерадж Хусейн, Кира Эрин Краун, Христоф Лакнер, Камило Мондрагон-Велес, Стивен Расмуссен, Эллисон Райдер, Валентина Салтане, Александр Сотириу, Штефан Шташен, Роберт Йоханн Утц и Нишант Йонзан.

Кроме того, авторами использованных при подготовке доклада материалов являются Пранджул Бхандари, Фернандо Данкауса, Фисеха Хайле Гебрегзиабер, Ашиш Гупта, Александр Анри, Фернанда Массаронго Чивулеле, Коллен Масунда, Антония Менесес, Рейчел Чи Кью Мок, Серхио Муро, Уго Паницца, Альберт Пихуан Сала, Тарун Рамадотай и Гильермо Вулетин.

Выражаем особую признательность за партнерское содействие и методические рекомендации по подготовке доклада высшему руководству и руководящим работникам EFI и IFC, в том числе Пауло де Болле (старшему директору Глобальной группы финансовых учреждений, IFC), Марсело Эстевану (директору Департамента глобальной практики по вопросам макроэкономики, торговли и инвестиций, EFI), Иссе Файе (директору по вопросам оценки воздействия на развитие, IFC), Дану Голдблуму (менеджеру по вопросам оценки воздействия на развитие, Группа финансовых учреждений, IFC), Седрику Муссе (и. о. менеджера Департамента глобальной практики по вопросам финансов, конкурентоспособности и инноваций, EFI) и Жану Пему (директору Департамента глобальной практики по вопросам финансов, конкурентоспособности и инноваций, EFI).

Авторский коллектив также признателен за указания, замечания и соображения, которые высказали Татьяна Алонсо Хисперт, Карлис Баузе, Бадди Буруку, Дженнифер Чьен, Кришнамурти Дамодаран, Уго де Андради Лукателли, Дениз Лейте Диас, Матей Дохотару, Исмаэль Ахмед Фонтан, Шавье Жине, Эва Гутьеррес, Самира Калла, Памела Линтнер, Мартин Мелецки, Марта Мюллер, Хуан Ортис, Александр Панков, Хосе Рутман, Венкат Бхаргав Шридхара, Екатерина Ушакова и Карлос Леонардо Висенте. Кроме того, авторский коллектив благодарен многим своим коллегам по Всемирному банку, представившим письменные комментарии в ходе официального общеорганизационного рецензирования доклада. Эти комментарии послужили нам поистине бесценным источником рекомендаций на решающем этапе подготовки доклада. Авторский коллектив доклада также с признательностью принимал предложения и указания, поступавшие от технического консультативного совета ДМР, в состав которого входили Вирал Ачарья, Мухаммед Хатиб Басри, Грасиэла Камински, Одетт Лино, Атиф Миан, Джонатан Мердок, Тим Огден, Рагурам Раджан и Кеннет Рогофф.

Кроме того, авторский коллектив ДМР взаимодействовал с научными учреждениями, международными организациями, организациями гражданского общества, компаниями частного сектора и партнерами в области развития; конкретный вклад в подготовку доклада, включая методические рекомендации и данные, внесли следующие представители этих организаций: Джон Фишер, Джим Розенберг и Михаэль Шляйн (Accion); Даниэль Осорио (Banco de la República, Колумбия); Марсиа Диас и Вероника Гавиланес (Banco Pichincha); Мариуш Холева и Павел Шарковски (Biuro Informacji Kredytowej S.A.); Нанси Сильва Салас (Комиссия по финансовому рынку); Андре Симон (FINCA Impact Finance); Амрик Хейер и Дэвид Тейлор (FSD, Кения); Рейф Мейзер (Innovations for Poverty Action); Карлос Арредондо, Надя Сесилия Риверо Морей, Джефффри Садовски и Грегорио Томасси (Konfio); Ли Чжэньхуа, Пяо Си, Сунь Сяодун и Джои Чжан (MYbank и Ant Group); а также Андреас Фустер (Швейцарский финансовый институт при Федеральной политехнической школе Лозанны). Нижеперечисленные коллеги из IFC приняли участие в консультациях с авторским коллективом и внесли вклад в подготовку доклада: Олавале Айени, Джессика Камилли Блустайн, Эрика Брессан, Питер Кэшен, Хосе Феликс Эчегойен, Билл Гэллери, Ануш Хан, Лус Мария Саламина, Лейла Серч и Беатрикс фон Хайнтшель.

Во всех главах доклада использованы данные организованных Всемирным банком Обследований состояния предприятий; сбор и анализ этой информации, а также сопутствующий анализ осуществляли Бесарт Авдиу, Шавье Сирера, Марисо Крус, Элвин Дэвис, Субика Фарази, Арти Гровер, Леонардо Яковоне, Умут Кылынч, Эрнесто Лопес-Кордова, Денис Медведев, Гаурав Найяр, Мариана Перейра Лопес, Чанг Чан

Минь Фам, Сантьяго Рейес Ортега и Хесика Торрес Коронадо. При подготовке доклада использовались и данные высокочастотных телефонных опросов, проводившихся Всемирным банком во время пандемии. Их организаторами были Бену Бидани, Амбар Нарайян и Каролина Санчес-Парамо, помощь которым оказывали Сюльпис Патерн Маюнан Амонле, Мийоко Асаи, Паола Баллон, Гильдас Бобабе Деудибе, Лаура Бланко Кардона, Антония Йоханна Софи Делиус, Рено Девина, Каролина Диас-Бонилья, Фатумата Дьенг, Юлия Духно, Ифеаньи Нзегву Эдочи, Карем Эдвардс, Кристен Химеляйн Кастелич, Лали Джуларбал, Дикша Кокас, Нандини Кришнан, Габриэль Лара Ибарра, Мария Ана Луго, Сильвия Мальджольо, Хосе Монте, Лаура Морено Эррера, Роуз Мунгай, Дэвид Ньюхауз, Минь Конг Нгуен, Серджо Оливьери, Бхавья Паливал, Утц Папе, Локендра Пхадера, Ана Риваденейра Алава, Лаура Родригес Такеути, Карлос Сабатино, Со Чжи Ён, Дхирадх Шарма, Тянь Сывэй, Икуко Уоти, У Хаою (Том), Нобуо Йосида и Марьям Зиа. Кроме того, в качестве информационной основы для анализа и рекомендаций, содержащихся в Докладе, использовались данные, собранные в ходе исследований предприятий для оценки последствий пандемии COVID-19. Эти данные были предоставлены отделом анализа положения предприятий Департамента глобальных показателей DEC Группы Всемирного банка. Эту группу специалистов возглавляет Хорхе Родригес Меса, координирует эту работу Сильвия Музи. Вклад в сбор данных и публикацию показателей внесли Адам Аберра, Гемечу А. Ага, Танима Ахмед, Андреа Сюзетт Блейк-Фо, Дэвид Фрэнсис, Филип Йолевски, Нона Каралашвили, Мэтью Клэй Саммерс, Кохей Уэда, Доменико Виганола и Джошуа Сет Уимпи.

Авторский коллектив также консультировался с коллегами по Группе Всемирного банка, директивными органами и сотрудниками других международных организаций, организаций гражданского общества, партнеров в области развития, доноров, финансовых и исследовательских учреждений. Были организованы семинары со специалистами в этой сфере для обсуждения технических подробностей включенных в Доклад рекомендаций правового и политического характера. В числе соведущих и приглашенных экспертов были Скотт Аткинс (глава австралийского отделения и службы риск-консалтинга юридической фирмы Norton Rose Fulbright, президент Международной ассоциации специалистов по вопросам реструктуризации, неплатежеспособности и банкротства INSOL), Хуанита Калитц (доцент Йоханнесбургского университета), Зарин Дарувала (генеральный директор кластера рынков Индии и Южной Азии [Бангладеш, Непал и Шри-Ланка], банк Standard Chartered Bank), Мэтью Гэмзер (генеральный директор Форума по финансированию МСП), Хуан Карлос Исагирре (старший специалист по финансовому сектору, Консультативная группа по оказанию помощи беднейшим слоям населения [CGAP], Всемирный банк), Клаас Кнот (Президент Нидерландского банка и председатель Совета по финансовой стабильности), Александр Сотирiu (старший специалист по финансовому сектору, CGAP, Всемирный банк), Лючия Спанджари (директор по инновациям, MicroFinanza Rating), Кристин ван Звитен (профессор Оксфордского университета) и Ромуальд Вадагни (министр финансов и экономики Бенина). Выражаем особую признательность CGAP и Форуму по финансированию МСП за помощь в налаживании взаимодействия с их сетями экспертов. Кроме того, авторский коллектив хотел бы выразить благодарность за проведение семинара-практикума по Докладу для заинтересованных сторон Федеральному министерству экономического сотрудничества и развития Германии (BMZ) и организовавшему семинар от имени BMZ Германскому агентству по международному сотрудничеству (GIZ), которые предоставили

авторскому коллективу дополнительную возможность для ознакомления с откликами партнеров в области развития.

Редактором Доклада была Сабра Ледент, корректорами – Кэтрин Фарли и Гвенда Ларсен. Выверку обширных цитат, приведенных в Докладе, выполнил Роберт Циммерман. Художественным оформлением Доклада руководил Гордон Шуйт. Стратегию коммуникаций и взаимодействия разработали Ануграха Палан, Шейн Ромигг и Нина Вученик. Микаэль Ревентар и Рула Язиджи обеспечивали функционирование сетевых и онлайн-новых служб и давали соответствующие указания. Выражаем особую признательность Марку Макклору, возглавлявшему и координировавшему процесс подготовки Доклада в рамках официальной издательской программы Всемирного банка. Авторский коллектив хотел бы также поблагодарить Патрисию Катаяма и Стивена Паздана, осуществлявших общее руководство процессом публикации; Мэри Фиск, организовавшую перевод обзора и резюме глав на ряд языков; Бушру Бельфки и коллектив Отдела письменных переводов, обеспечивших перевод материалов; а также Деб Баркер и Янейси Мартинес, организовавших печать и конвертацию в электронный формат Доклада и множества сопутствующих материалов. Моник Пеллу Патрон оказывала авторскому коллективу помощь в области управления ресурсами. Авторский коллектив также выражает признательность Марии Альянак, Марсело Буйтрону, Габриэле Кальдерон Мотта и Марии дель Камино Уртадо за помощь в координации и осуществлении общих стратегий взаимодействия.

Наконец, авторский коллектив приносит свои извинения тем лицам и организациям, которые по невольной ошибке не были включены в этот список, и благодарит за помощь всех, кто внес вклад в подготовку настоящего Доклада, в том числе и тех, чьи имена здесь, возможно, не упомянуты. В течение всего года, потребовавшегося на подготовку этого доклада, члены авторского коллектива, как и многие другие люди по всему миру, работали на дому. На всех этапах подготовки этой публикации наши семьи ободряли, веселили, кормили и развлекали нас – и поэтому их вклад в выход Доклада в свет равен авторскому.



Обзор

Введение

В 2020 году, когда сообщества по всему миру делали всё возможное, чтобы сдержать распространение COVID-19 (коронавируса) и изыскать средства для покрытия медицинских расходов на борьбу с пандемией и восполнения сопряженных с ней социальных издержек, правительства применяли самый широкий спектр антикризисных мер, призванных смягчить наиболее тяжкие социально-экономические последствия пандемии.

Ограничения на поездки, локдауны и другие меры в сфере общественного здравоохранения, необходимые для оперативного противодействия пандемии, стали причиной крупнейшего за более чем сто лет глобального экономического кризиса. Положение усугубилось из-за падения спроса: пандемия сказалась на поведении потребителей. В 2020 году снижение экономической активности наблюдалось примерно в 90 процентах стран – это больше, чем число стран, столкнувшихся с подобным спадом во время двух мировых войн, Великой депрессии 1930-х годов, кризисов задолженности, происходивших в странах с формирующейся рыночной экономикой в 1980-е годы, а также мирового финансового кризиса 2007-2009 годов (Рисунок О.1). В 2020 году – первом году пандемии COVID-19 – спад мировой экономики составил примерно 3 процента¹, а уровень бедности в мире повысился впервые на протяжении жизни нынешнего поколения².

Ради смягчения последствий кризиса для домохозяйств и предприятий правительства оперативно приступили к осуществлению всеобъемлющих программ ответных действий, предусматривавших комплекс мер политики в налогово-бюджетной и денежно-кредитной сферах, а также в финансовом секторе. Действия Индии, которая, как и многие другие страны, приняла масштабные меры экстренного противодействия первой волне пандемии, служат примером решительного стратегического подхода к реагированию, предполагающего применение разнообразного политического инструментария для смягчения наиболее тяжких прямых последствий кризиса. Когда в марте 2020 года в стране произошла первая вспышка пандемии, правительство объявило двухмесячный общенациональный локдаун, в ходе которого предприятия были закрыты, а работники отправлены по домам. Локдаун привел к остановке всех видов хозяйственной деятельности, и соответственно упали и доходы населения. Сильнее всего пострадали малые предприятия и малоимущие работники, живущие в городах и занятые в неформальном секторе.

Первым шагом, который сделало правительство Индии, стало принятие пакета мер бюджетного стимулирования, эквивалентного почти 10 процентам валового внутреннего продукта (ВВП) страны и включавшего меры прямой поддержки бедных домохозяйств³. Меры денежно-кредитной политики предусматривали снижение процентных ставок и смягчение условий кредитования для банков и небанковских финансовых учреждений. Составной частью этого плана поддержки стали и меры политики в финансовой сфере; Индия ввела для домохозяйств и компаний мораторий на погашение задолженности, который в итоге действовал шесть месяцев. Помимо этого, правительство

страны ввело в действие и масштабную программу кредитных гарантий, чтобы обеспечить малым предприятиям и микропредприятиям дальнейший доступ к кредитам.

Принятые Индией меры борьбы с экономическим кризисом были схожи с мерами, принятыми многими другими странами. Эта стратегия исходила из представления о взаимосвязанности различных секторов экономики страны – домохозяйств и предприятий, финансовых учреждений и органов власти. Серьезные потрясения в одном секторе могут вызвать «эффект домино», способный, если не принять в его отношении быстрых и комплексных мер, дестабилизировать экономику в целом. По мере того, как пандемия, разворачиваясь, порождает все новые волны распространения инфекции, многие страны продлевали меры экстренной помощи сверх ранее намеченных сроков. Хотя подобная политика и помогла ограничить наиболее тяжкие последствия пандемии в краткосрочной перспективе, она порождает и новые проблемы – такие как рост долговой нагрузки на государственный и частный сектор, – которые необходимо оперативно решать, чтобы обеспечить справедливое восстановление экономики.

В ситуации, когда пандемия продолжает оказывать воздействие на экономику, директивные органы ставят своей целью поиск баланса между оказанием поддержки, достаточной для смягчения социальных последствий кризиса, и ограничением более долгосрочных финансовых и макроэкономических рисков, которые могут возникнуть вследствие вызванного кризисом роста задолженности. Быстрее всего такие риски могут, по всей видимости, развиваться в странах с формирующимся рынком и особенно в странах с низким уровнем дохода, где государственный и частный сектор имеет гораздо меньше возможностей для обслуживания задолженности по сравнению с развитыми странами, и где экономическая ситуация во многих случаях была проблемной еще до пандемии⁴.

Судя по имеющимся на сегодня данным, экономические последствия пандемии окажутся для стран с формирующимся рынком более долговременными и тяжкими. Например, после резкого снижения уровня подушевого дохода в мире в 2020 году (Рисунок О.1) доля развитых стран, в которых

Рисунок О.1 Экономические последствия пандемии COVID-19 в исторической перспективе



Источник: Holston, Kaminsky, and Reinhart 2021, на основе информации из базы данных «Проекта Мэддисона» за 2020 год (Гронингенский центр экономического роста и развития, факультет экономики и бизнеса Гронингенского университета, Нидерланды), <https://www.rug.nl/ggdc/historicaldevelopment/maddison/releases/maddison-project-database-2020?lang=en>, и из баз данных «Перспективы развития мировой экономики» (ППМЭ) (информационная панель) Международного валютного фонда, <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases>.

Примечание: На рисунке показана процентная доля стран, испытывавших снижение своего валового внутреннего продукта (ВВП) на душу населения в период с 1901 по 2021 год. Приведены данные по состоянию на 21 октября 2021 года.

произошло восстановление экономики, и объем производства в 2021 году оказался выше, чем в 2019 году, составила 40 процентов. В то же время аналогичная доля стран со средним уровнем дохода, где подушевой доход в 2021 году превзошел объем производства 2019 года, гораздо ниже – 27 процентов, а доля стран с низким уровнем дохода еще ниже – лишь 21 процент, и это свидетельствует о том, что в более бедных странах восстановление идет медленнее³.

В настоящем «Докладе о мировом развитии» рассматривается ключевая роль финансов в преодолении последствий событий, которые называют «кризисом века», и определяются пути устойчивого и справедливого восстановления. Достижение «справедливого восстановления» означает, что всё взрослое население, включая и такие уязвимые группы, как малоимущие, женщины и малые предприятия, может преодолеть последствия утраты занятости, доходов, человеческого капитала и имущества⁴. Пандемия COVID-19 усугубила неравенство как внутри стран, так и между ними. Чтобы правительства и финансовые учреждения могли оказать поддержку процессу восстановления, в том числе путем инвестиций в общественные услуги, такие как здравоохранение и образование, необходимо вести борьбу с финансовыми рисками. Крайне важно также сделать так, чтобы домохозяйства и компании не теряли доступ к финансовым услугам, способным повысить устойчивость к экономическим потрясениям, в том числе таким, как потеря доходов и непредвиденные расходы, которые многие несут в период пандемии. Успешная борьба с такого рода рисками поможет ограничить ущерб для устойчивых результатов в области развития и поддержать справедливое восстановление.

Данные новых исследований, сведения, собранные в период кризиса, а также очерки практического опыта стран используются в настоящем Докладе как документальные свидетельства прямых финансовых и экономических последствий пандемии, ответных мер, принимаемых правительствами, а также рисков – вновь проявившихся или неизбежных. К числу таких рисков относятся рост числа необслуживаемых кредитов и кризисная ситуация в финансовом секторе, отсутствие у домохозяйств и предприятий вариантов списания долгов, возникших в период пандемии, путем официального банкротства, сужение доступности кредитов, а также повышенный уровень суверенного долга. Настоящий Доклад, ставя своей целью информирование стран о решениях, которые могут содействовать справедливому восстановлению, рассказывает и о стратегиях преодоления некоторых пагубных последствий кризиса и смягчения опасности распространения финансовых рисков.

Экономические последствия пандемии

Взаимосвязанные финансовые риски

Кризис самым непосредственным образом отразился на доходах домохозяйств и бизнеса, однако последствия этого сильнейшего потрясения сказываются и на экономике в целом, передаваясь через множество каналов, которые, усиливая друг друга, создают взаимосвязи между финансовым состоянием домохозяйств и компаний, финансовых учреждений и правительств (см. Рисунок О.2). В силу этих взаимосвязей повышенные финансовые риски, возникшие в одном секторе, могут, если не взять их под контроль, беспрепятственно распространяться и дестабилизировать экономику в более широком плане. Когда домохозяйства и компании оказываются в сложном финансовом положении, финансовый сектор сталкивается с повышенным риском невозврата кредитов и имеет меньше возможностей осуществлять кредитование. Аналогичным образом, когда ухудшается финансовое положение государственного сектора – например, вследствие роста задолженности и стоимости ее обслуживания, – могут уменьшаться и его возможности по поддержке домохозяйств и компаний.

Однако этот сценарий не является жестко предопределенным. Тщательно проработанные меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, а также политики в отношении финансового

Рисунок О.2 Концептуальная схема: взаимосвязанные финансовые риски



Источник: авторский коллектив ДМР-2022.

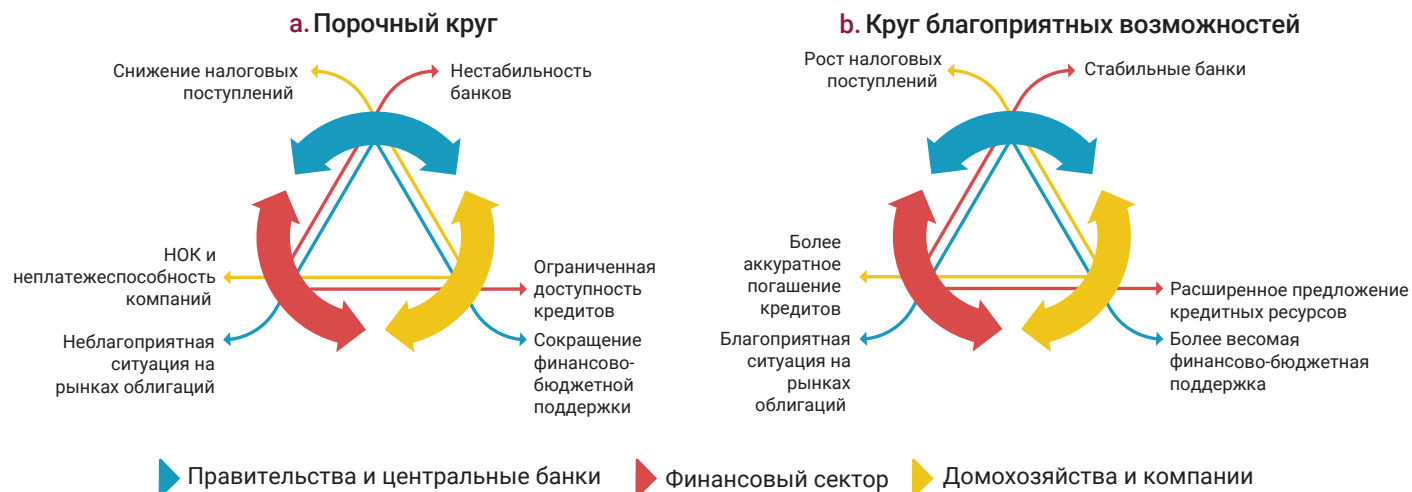
Примечание: на рисунке показаны каналы, которые связывают между собой основные сектора экономики, и по которым риски, возникшие в одном из секторов, могут оказать воздействие на экономику в целом.

сектора могут противодействовать этим взаимосвязанным рискам и смягчать их, а также помогать превращению этих связей между секторами экономики из порочного круга в «круг благоприятных возможностей» (см. Рисунок О.3).

К числу примеров мер политики, способных коренным образом изменить ситуацию, относятся меры, ориентированные на учет взаимосвязей между финансовым благополучием домохозяйств, компаний и финансового сектора. После введения локдаунов и ограничений на передвижения, которые были необходимы, чтобы сдержать распространение вируса, правительства многих стран начали оказывать поддержку заемщикам, предоставляя им прямые денежные трансферты и применяя инструменты финансовой политики, в том числе моратории на погашение задолженности и гарантии по кредитам. В условиях разрастания кризиса эти меры политики обеспечивали столь необходимую поддержку домохозяйств и малых предприятий и помогали предотвратить волну банкротств и невозвратов кредитов, которая могла создать угрозу для стабильности финансового сектора. В будущем, чтобы восстановление было справедливым, необходимо сделать всё для обеспечения экономической приемлемости долгового бремени домохозяйств и предприятий и предоставления им постоянного доступа к кредитам.

Аналогичным образом, правительства, центральные банки и регуляторные органы также использовали инструменты политики для помощи финансовым учреждениям и предупреждения распространения рисков, затрагивающих финансовый сектор, на другие отрасли экономики. Во многих странах центральные банки снижали процентные ставки, обеспечивали рынок ликвидностью, расширяли доступ к механизмам рефинансирования и смягчали требования к величине резервов.

Рисунок О.3 Концептуальная схема: порочный круг и круг благоприятных возможностей



Источник: авторский коллектив ДМР-2022 на основе работы Schnabel (2021).

Примечание: НОК = необслуживаемые кредиты.

Эти меры позволяли банкам и другим учреждениям продолжать финансирование домохозяйств и предприятий. Так, например, Центральный резервный банк Перу – как и центральные банки многих других стран – вливал ликвидность в банковскую систему посредством поддержанных правительством соглашений об обратном выкупе ценных бумаг (сделок РЕПО), позволявших снижать процентную ставку по новым кредитам. Кроме того, центральные банки в беспрецедентных масштабах прибегали к нетрадиционным инструментам денежно-кредитной политики, таким как программы скупки активов. В ответ на кризис, вызванный пандемией COVID-19, такие программы впервые приняли двадцать семь стран с формирующимся рынком². Целью принятия этих мер было предупреждение кризиса ликвидности и обеспечение финансовой стабильности. Однако моратории на выплату задолженности и предоставление дополнительной ликвидности финансовому сектору не вносят фундаментальных изменений в экономическое положение заемщиков. Чтобы дать возможность финансовому сектору выйти на этап восстановления, имея хорошую капитализацию и будучи способным выполнить свою роль по предоставлению кредитов для финансирования потребления и инвестиций, придется заняться нейтрализацией рисков, ставших теперь неотъемлемой составляющей банковских балансов.

В антикризисные программы также будет необходимо включать меры политики, призванные нейтрализовать риски, возникающие вследствие высокого уровня суверенного долга, чтобы гарантировать сохранение у правительств возможности активного содействия восстановлению. Меры поддержки, принятые для смягчения прямых последствий пандемии для домохозяйств и бизнеса, потребовали от правительств новых расходов в ситуации, когда власти многих стран уже столкнулись с проблемой повышенной государственной долговой нагрузки. Высокий уровень долга ограничивает возможности правительств по содействию восстановлению путем прямой поддержки домохозяйств и компаний. Кроме того, он сужает возможности властей осуществлять инвестиции в общественные блага и системы социальной поддержки, способные ослабить воздействие экономических кризисов на бедность и неравенство. Соответственно, важными условиями справедливого восстановления являются рациональное управление суверенным долгом и снижение его повышенного уровня.

Важно также признать, что пандемия COVID-19 – это кризис в рамках более обширного кризиса, вызванного резким усилением воздействия изменения климата на жизнь людей и экономику. Поддержание способности правительств осуществлять инвестиции в переход к «зеленой» экономике будет иметь огромное значение для противодействия несправедливо распределяющимся последствиям изменения климата.

Рост неравенства в странах и между ними

Экономические последствия пандемии оказались крайне неодинаковыми как для разных стран, так и внутри отдельных стран. В 2020 году по мере нарастания кризиса, вызванного вспышкой COVID-19, стало очевидно, что многие домохозяйства и компании были практически не готовы выдержать резкое падение доходов той продолжительности и масштабов, которое спровоцировала пандемия. В 2020 году более 50 процентов домохозяйств по всему миру оказались не в состоянии в случае утраты доходов поддерживать базовый уровень своего потребления на протяжении более чем трех месяцев, а денежных резервов среднестатистической компании не хватило бы для покрытия ее расходов за 51 день⁸.

Внутри стран кризис особенно сильно ударил по социально незащищенным группам. В 2020 году в 70 процентах стран уровень временной безработицы оказался выше у работников, получивших только начальное образование⁹. Степень утраты доходов также оказалась сопоставимо выше у молодежи, женщин, самостоятельно занятых и непостоянно занятых работников с более низким уровнем образования¹⁰. Так, женщины страдали от утраты доходов и потери работы потому, что они чаще работали в отраслях, затронутых локдаунами и мерами социального дистанцирования, и именно на их плечи легло основное бремя возросших забот по уходу за членами семьи, связанных, например, с закрытием детских садов и школ. По данным высокочастотного телефонного обследования, проведенного Всемирным банком, на начальном этапе пандемии – до июля 2020 года – работу потеряли 42 процента женщин, но лишь 31 процент мужчин, и это еще нагляднее свидетельствует о том, сколь неодинаковы последствия пандемии в гендерном разрезе¹¹.

Отличительная особенность этого кризиса – более сильное воздействие на социально незащищенные группы – прослеживается и в странах с формирующимся рынком, и в странах с развитой экономикой¹². Первые данные, полученные из ряда стран с формирующимся рынком, свидетельствуют о существенном углублении неравенства внутри стран¹³. Эти данные показывают также, что первоначальные диспропорции в показателях потери работы не сгладились по мере ослабления строгости локдаунов и мер социального дистанцирования. Те, кто чаще терял работу в начале кризиса – женщины, более молодые работники, горожане, а также работники с более низким уровнем образования, – возвращались к нормальной жизни медленнее прочих или оказывались не в состоянии существенно изменить первоначальное неравенство в потере занятости¹⁴. Поскольку снижение среднего уровня доходов и другие последствия коснулись, в первую очередь, менее обеспеченных, не вызывают удивления приходящие со всего мира данные о существенном влиянии пандемии на уровень глобальной бедности¹⁵.

Аналогичная картина наблюдается и в отношении бизнеса. Утрату доходов вследствие пандемии сильнее всего ощутили на себе небольшие компании, неформальные предприятия, а также компании с ограниченным доступом к официальному рынку кредитования. На момент начала кризиса более крупные компании имели возможность покрывать свои расходы в течение не более чем 65 дней, тогда как для средних компаний этот срок не превышал 59 дней, а для малых компаний и микропредприятий, – соответственно, 53 и 50 дней. Кроме того, микро-, малые и средние предприятия преобладали в секторах, более всего пострадавших из-за кризиса, таких как гостиничное и ресторанное хозяйство, розничная торговля и бытовые услуги. У таких компаний была выше вероятность

пострадать от сбоев в производственно-сбытовых цепочках, ограничивавших их доступ к материально-производственным запасам и поставкам. Первые данные опросов также свидетельствуют о том, что пострадавшим предприятиям приходилось иметь дело с удлинением сроков платежей или задержками с поступлением платежей от покупателей, в том числе представляющих государственный сектор¹⁶.

Эти данные вызывают особенную обеспокоенность, поскольку во многих развивающихся странах малые и неформальные предприятия обеспечивают значительную долю всей экономической деятельности и занятости. Так, например, по некоторым оценкам, на долю неформальной экономики приходится примерно 34 процента ВВП в Латинской Америке и странах Африки к югу от Сахары и 28 процентов ВВП в Южной Азии¹⁷. В Индии более 80 процентов всех работающих заняты в неформальном секторе¹⁸. Именно поэтому выживание малых и неформальных предприятий прямо сказывается на общей ситуации в экономике.

Пандемия также выявила и усугубила ранее существовавшие факторы неустойчивости в финансовом секторе. Подобно домохозяйствам и правительствам, устойчивость банков и финансовых учреждений к потрясениям на момент начала пандемии была в разных странах очень неодинаковой. Некоторые страны, понесшие серьезный ущерб в результате мирового финансового кризиса 2007–2009 годов, приступили в ответ на него к проведению содержательных реформ в финансовом секторе и обеспечили высокий уровень капитализации своих банковских систем¹⁹. В отдельных странах, например, в Гане, результатом реформ стало также ужесточение регулирования микрофинансовой отрасли и небанковского сектора и наращивание их капитализации. В результате финансовый сектор в этих странах оказался более подготовленным к испытаниям, которые принесла с собой пандемия.

Вместе с тем многие страны с формирующимся рынком не смогли в предкризисные годы устранить факторы неустойчивости в банковском секторе, и это усугубило проблемы, связанные с хронически низким уровнем финансового посредничества и кредитования в частном секторе. В результате финансовый сектор в этих странах оказался плохо подготовленным к столь масштабному кризису, как спад, вызванный COVID-19, и это еще более ограничило его возможности по финансированию инвестиций в потребление и производство в период восстановления.

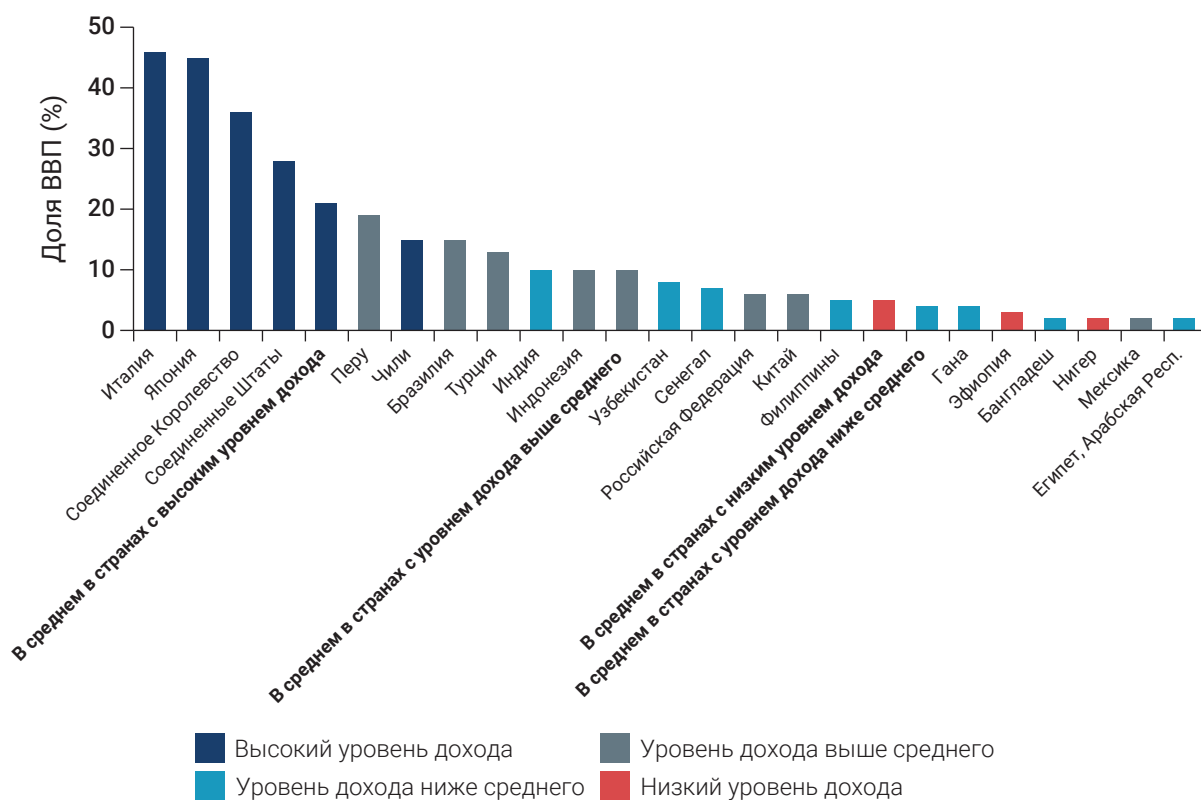
Меры экономической политики в ответ на пандемию: оперативные, но с большими различиями между странами

Заметной была и несхожесть принимавшихся странами антикризисных мер: их характер отражал различия в имевшихся у правительств ресурсах и инструментах политики. На фоне постепенного усиления пандемии в 2020 году принимаемые правительствами программы поддержки ощутимо разнились по масштабу и охвату. Многим странам с низким уровнем дохода приходилось прилагать огромные усилия для мобилизации ресурсов, необходимых для борьбы с прямыми последствиями пандемии, или же привлекать для финансирования антикризисных мер значительные объемы новых заемных средств. Так, например, половина стран с низким уровнем дохода, имеющих право на получение помощи в рамках Инициативы «Группы двадцати» по введению моратория на обслуживание задолженности (DSSI), уже до пандемии находилась в критической ситуации, связанной с задолженностью, или была близка к ней²⁰. В первый год пандемии накопленный долг этих стран вырос с 54 процентов ВВП до 61 процента ВВП, и это еще более сузило для них возможность добиться того, чтобы процесс восстановления не принял затяжной характер²¹. Такие уровни задолженности скромны по стандартам стран с развитой экономикой, чей потенциал обслуживания задолженности гораздо выше, однако в странах с низким уровнем дохода они становились предвестниками долгового кризиса²².

На Рисунке О.4 показаны ярко выраженные различия между странами в размахе налогово-бюджетных мер борьбы с пандемией. Почти во всех странах с высоким уровнем дохода масштаб налогово-бюджетных мер борьбы с пандемией, выраженный в процентах от ВВП, был по любым историческим меркам беспрецедентно велик, а практически во всех странах с низким уровнем дохода – низок, либо такие меры вообще отсутствовали. В странах со средним уровнем дохода масштаб принимаемых налогово-бюджетных мер существенно варьировался, и это отражало явные различия в возможности (и готовности) правительств мобилизовать бюджетные средства и расходовать их на программы поддержки.

Во многих случаях экстренные меры налогово-бюджетного характера дополнялись масштабными мероприятиями в сфере денежно-кредитной политики. Так, например, центральные банки некоторых стран с формирующимся рынком впервые в своей истории прибегли к нетрадиционным мерам денежно-кредитной политики, таким как программы скупки активов. Эти программы содействовали осуществлению налогово-бюджетных мер борьбы с пандемией и обеспечивали поступление ликвидности в период, когда нужда в ней была наиболее острой. Вместе с тем способность центральных банков оказывать такого рода поддержку антикризисным мерам весьма ощутимо различалась, и поэтому подобные инструменты политики шире использовались и давали больший эффект

Рисунок О.4 Налогово-бюджетные меры противодействия кризису, вызванному COVID-19: отдельные страны, в разбивке по уровню дохода



Источник: авторский коллектив ДМР-2022 на основе IMF (2021a). Данные: Международный валютный фонд, Департамент по бюджетным вопросам, база данных «Бюджетного вестника» о бюджетно-финансовых мерах стран по противодействию пандемии COVID-19, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>.

Примечание: на рисунке представлен совокупный объем налогово-бюджетной поддержки в процентах от ВВП, рассчитанный как совокупность бюджетных мер, затрагивающих государственные доходы и расходы, и промежуточного итогового объема мер поддержки ликвидности. Приведены данные по состоянию на 27 сентября 2021 года.

в странах с уровнем дохода выше среднего, рынки капиталов которых более развиты, а финансовый сектор отличается более современным характером. Напротив, у правительств большинства стран с низким уровнем дохода возможности принятия антикризисных мер были ограничены, поскольку денежно-кредитная политика была не в состоянии сыграть аналогичную роль в оказании поддержки.

Одним из первых последствий пандемии стало усиление неравенства между странами, в значительной мере обусловленное теми трудностями, с которыми столкнулись многие правительства в попытке оказать помощь домохозяйствам и предприятиям²³. Хотя уровень бедности повысился в мире повсеместно, практически все те, кто оказался из-за этого кризиса за чертой крайней бедности (определяемой как численность живущих менее чем на 1,90 долл. США в день), – это жители стран с уровнем дохода ниже среднего или низким²⁴.

Помимо разницы в масштабах ответных мер стратегического характера, наблюдалось и большое разнообразие в наборах инструментов политики, которыми страны пользовались для борьбы с прямыми экономическими последствиями пандемии. Иллюстрацией этого служит рисунок О.5, на котором показана доля (в процентах) стран в группах стран с разным уровнем дохода, применявших разные виды мер налогово-бюджетной, денежно-кредитной политики и политики в отношении финансового сектора. На этом рисунке показаны некоторые различия в комплексе мер политики, которые могут быть обусловлены ограниченностью ресурсов, равно как и различия, объясняемые разными по своей природе экономическими рисками, с которыми столкнулись различные страны. Так, например, страны с высоким уровнем дохода и уровнем дохода выше среднего гораздо шире применяли меры политики в отношении финансового сектора, такие как мораторий на погашение задолженности, поскольку финансовые учреждения в этих странах гораздо активнее кредитуют домохозяйства и малые компании, кредитные риски которых резко повысились из-за пандемии.

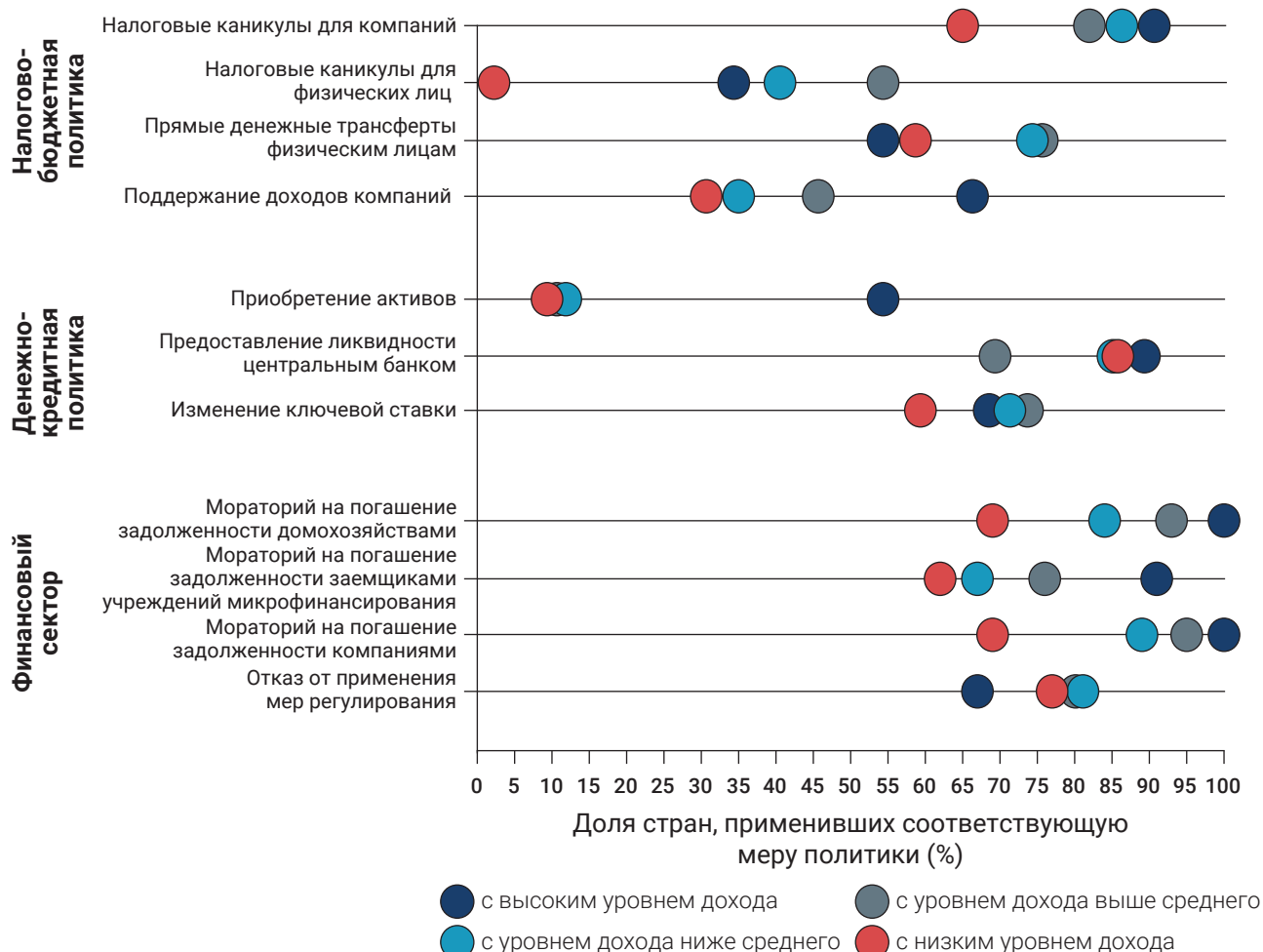
Рисунок О.5 также наглядно показывает, что меры оперативного реагирования на пандемию предусматривали использование целого ряда инструментов политики, которые страны с формирующимся рынком либо не апробировали, либо никогда не применяли в столь широких масштабах. Одним из примеров являются масштабные моратории на погашение задолженности и заморозка кредитной отчетности – меры, которые были приняты во многих странах мира. Хотя подобные программы и сыграли важную роль в смягчении в краткосрочной перспективе проблем ликвидности, с которыми столкнулись домохозяйства и компании, они не всегда решали проблемы способности погасить задолженность в дальнейшем, а одним из их непредвиденных последствий стало выведение из поля зрения убытков по кредитам, из-за чего возникла новая проблема – невозможность оценить кредитный риск и реальное состояние финансового сектора.

Устранение финансовых рисков – необходимое условие справедливого восстановления

Следствием экономического кризиса, вызванного пандемией COVID-19, стали беспрецедентные финансовые риски, вынуждающие правительства, регуляторные органы и финансовые учреждения проводить в краткосрочной перспективе политику стабилизации, а в более долгосрочной – принимать меры структурного характера, чтобы направить экономику своих стран на путь устойчивого и справедливого восстановления. Чтобы успешно двигаться вперед по этому пути, необходимо предпринимать своевременные действия по четырем стратегическим направлениям:

1. Регулирование и смягчение кризисных ситуаций с задолженностью
2. Совершенствование законодательства о несостоятельности
3. Обеспечение постоянного доступа к финансированию
4. Рациональное управление возросшим суверенным долгом.

Рисунок О.5 Меры налогово-бюджетной, денежно-кредитной политики и политики в отношении финансового сектора, осуществлявшиеся в рамках борьбы с пандемией, в разбивке по группам стран с разным уровнем дохода



Источники: меры налогово-бюджетной политики: Lacey, Massad, and Utz 2021; меры денежно-кредитной политики: Всемирный банк, свод данных о мерах политики по противодействию пандемии COVID-19, связанных с финансовым сектором, 30 сентября 2021 года, <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/covid-19-finance-sector-related-policy-responses>; финансовый сектор: Всемирный банк, Опрос о мерах противодействия кризису, вызванному COVID-19, 2021 год, http://bit.do/WDR2022-Covid-19_survey.

Примечание: на рисунке представлены процентные доли стран, в которых в рамках борьбы с пандемией была осуществлена каждая из перечисленных мер. Данные о мерах политики в отношении финансового сектора приведены по состоянию на 30 июня 2021 года.

Стратегическое направление 1. Регулирование и смягчение кризисных ситуаций с задолженностью

Во многих странах составной частью антикризисных программ стали крупномасштабные меры по облегчению долгового бремени, такие как моратории на выплату задолженности и заморозка кредитной отчетности. Многие из этих мер политики не имеют прецедентов в истории, и поэтому трудно предсказать, какими окажутся их более долгосрочные последствия для кредитного рынка. По мере свертывания правительствами этих мер поддержки заемщиков кредиторам следует ожидать роста

числа необслуживаемых кредитов (НОК), масштабы которого в разных странах и отраслях будут неодинаковыми²⁵. Поскольку во время кризиса многие страны смягчили правила признания кредитов необслуживаемыми, перед директивными органами теперь встает задача толкования балансов, которые становятся все более непрозрачными. Стремление банков скрыть истинные масштабы проблемных кредитов, с которыми им приходится иметь дело, будет, по всей видимости, расти на фоне прекращения действия мораториев, постепенного отказа от других мер поддержки и более точного выявления последствий пандемии. Если не поставить заслон накоплению скрытых НОК путем внедрения эффективного корпоративного управления в банках, четких нормативных определений НОК и тщательного банковского надзора, это может привести к появлению существенных расхождений между данными о качестве активов, которые фигурируют в отчетах, и реальной экономической ситуацией. Непрозрачность НОК может препятствовать своевременному выявлению потенциальных факторов стресса в банковской системе, снизить доверие к финансовому сектору и повлечь за собой сокращение инвестиций и кредитования, а это способно воспрепятствовать справедливому восстановлению после пандемии.

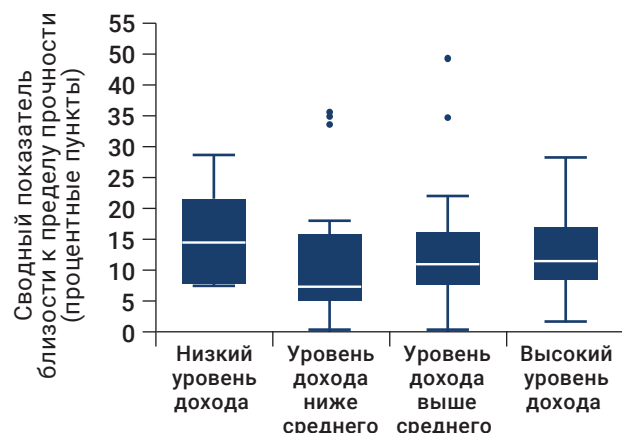
У банков есть процедуры работы с НОК в обычных ситуациях, однако масштабы и сложность последствий роста числа НОК из-за кризиса, вызванного COVID-19, могут создать чрезмерную нагрузку на эти механизмы. Это, в свою очередь, может стать толчком к развитию кризиса кредитования даже в странах с устойчивыми финансовыми учреждениями, а в наихудшем случае – дестабилизировать финансовый сектор. Сталкиваясь со снижением качества кредитов, оказывающим серьезное негативное влияние на капитал, банки, как правило, сокращают кредитование, и такое сокращение обычно тяжелее всего сказывается на домохозяйствах с низким уровнем дохода и малых предприятиях. В таком случае резкий рост числа НОК может привести к формированию негативного цикла взаимосвязей между ухудшением показателей финансового сектора и снижением активности реальной экономики, что также способно усугубить экономическое неравенство.

Таким образом, необходимо, чтобы управление риском, возникающим вследствие непрозрачной ситуации с ростом числа НОК, стало одной из приоритетных задач, решение которой позволит заблаговременно и четко выявить признаки развивающейся напряженности в финансовой сфере и тем самым упростит решение этой проблемы; при этом следует иметь в виду, что степень такой напряженности и способность адаптироваться к росту числа НОК у разных стран неодинакова (рисунок О.6).

Учреждения микрофинансирования (УМФ) сталкиваются со схожими проблемами, и поэтому директивным органам следует уделять им такое же внимание. Для получения финансовых услуг малообеспеченные домохозяйства, а также микро-, малые и средние предприятия (ММСП) в развивающихся странах обычно обращаются в УМФ, а не в обычные банки. Хотя до сих пор УМФ переживают пандемию лучше, нежели ожидалось, трудности, с которыми они сталкиваются при рефинансировании собственной задолженности и при поддержании качества своих активов – которое пока что остается относительно стабильным, в том числе благодаря правительственной помощи, – могут возрасти по мере полной отмены мораториев и наступления сроков погашения займов.

Прежние кризисы показали, что в отсутствие оперативных и комплексных антикризисных мер политики проблемы качества активов, по всей вероятности, будут сохраняться, усугубляясь со временем, наглядным свидетельством чего является характерное возрастание объемов кредитования «компаний-зомби», т. е., находящихся в плохом состоянии предприятий, которые не имеют или почти не имеют перспектив оздоровления и полного погашения заимствований. Постоянное продление сроков погашения и переоформление кредитов таких компаний (продлонгация недействующего кредита путём оформления нового) замедляет экономический рост, поглощая средства, которые с большей эффективностью можно было бы перенаправить на займы компаниям с высокой производительностью и потенциалом роста.

Рисунок О.6 Способность банковской системы адаптироваться к росту числа необслуживаемых кредитов, в разбивке по группам стран с разным уровнем дохода



Источник: авторский коллектив ДМР-2022 на основе работы Feijen and Mare (2021).

Примечание: на рисунке показано возрастание (в процентных пунктах) на страновом уровне доли необслуживаемых кредитов (НОК), влекущее за собой вымывание резервов капитала банков, на долю которых приходится не менее 20 процентов активов банковской системы (см. Feijen and Mare 2021). Более высокие значения свидетельствуют о больших возможностях адаптации к увеличению доли НОК. Распределение стран по уровню прироста (в процентных пунктах) доли необслуживаемых кредитов приводится в разбивке по группам стран с разным уровнем дохода. Используются соответствующие данные банков за период до июля 2021 года. Точки представляют собой значения, находящиеся за пределами диапазона, ограниченного «усами».

Некоторые финансовые учреждения могут не справиться с ростом числа НОК, и им необходимо будет пройти рекапитализацию или санацию. Если не решить эту проблему, рост числа НОК может создать основу для системных банковских кризисов, которые сопровождаются глубокими и продолжительными спадами в экономике, а их последствия усугубляют бедность и неравенство. Поэтому быстрые и всеобъемлющие ответные меры крайне важны для поддержания способности финансового сектора содействовать справедливому восстановлению и избежать накопления убытков в финансовой системе. Необходима стратегия, помогающая вовремя обнаруживать НОК и работать с ними. Ключевыми элементами такой стратегии являются прозрачность, решение проблем задолженности и санация проблемных банков.

Повышение прозрачности, совершенствование надзора и сокращение числа факторов, стимулирующих ошибочные измерения

Важным первым шагом является принятие обязательных для исполнения правил и стимулов, способствующих обеспечению прозрачности информации о реальном состоянии банковских активов. Оценка качества активов в период пандемии – это сложная

задача в силу крайней неопределенности экономических перспектив и масштабов и продолжительности сокращения доходов. Широкое применение мораториев на погашение задолженности и других мер поддержки заемщиков еще более усложнило банкам задачу оценки реальной способности как нынешних, так и перспективных заемщиков возвращать кредиты. Вообще говоря, моратории на погашение долгов и другие меры поддержки снизили степень сопоставимости показателей НОК в разные периоды времени как внутри стран, так и между ними.

Точные и актуальные показатели качества займов очень важны для оценки общего состояния финансового сектора и способности банков справляться с убытками по кредитам, которые могут возникнуть в ближайшем будущем²⁶. Применение согласованных на международном уровне определений НОК крайне важно для единообразного мониторинга и оценки качества банковских активов²⁷. Смягчение нормативных определений не позволяет увидеть реальные проблемы качества банковских активов, и поэтому его следует избегать.

Необходимо, чтобы четкие нормативные определения подкреплялись эффективным банковским надзором. Органы банковского надзора, отвечающие за обеспечение соблюдения этих нормативных определений, обязаны добиться соблюдения банками пруденциальных правил в постоянно

усложняющейся ситуации. По мере усиления давления на качество банковских активов банки все более поддаются искушению активнее скрывать масштабы своих проблем, пытаясь избежать ответных мер со стороны регуляторных органов или рынка. Столкнувшись с подобными проблемами, некоторые банки могут пытаться использовать пробелы в нормах регулирования или прибегать к сомнительной практике, например, к пролонгации необслуживаемых кредитов путём оформления новых кредитов, либо к выведению кредитов за баланс, чтобы создать излишне оптимистичную картину качества активов. Последнее, в свою очередь, может существенно усложнить работу органов банковского надзора.

Решение проблемы некачественных кредитов средствами нормативного регулирования

Правительство и органы банковского надзора могут применять различные меры, чтобы побудить банки наращивать усилия по решению проблемы некачественных кредитов. Чтобы справиться с ростом объема безнадежных долгов, они могут потребовать от банков внедрения соответствующих процедур и направления достаточных ресурсов на истребование просроченных кредитов. Комплексный подход к управлению возрастающим числом НОК должен находить свое отражение в бизнес-моделях банков, их организационной структуре, стратегиях и внутренних ресурсах, в том числе в создании в их структуре специальных подразделений, которые занимались бы оценкой степени надежности заемщиков, и в разработке методик такой оценки.

Основную ответственность за работу с проблемными кредитами несут банки. Однако при этом может понадобиться и вмешательство со стороны государства – в том случае, если проблемные кредиты негативно отражаются на способности банковской системы финансировать реальную экономику или угрожают стабильности финансовой системы. Стратегий, принимаемых на уровне отдельных банков, может оказаться недостаточно, если рост числа НОК примет системный характер – а именно это и ожидается после пандемии. Для ускоренного сокращения количества безнадежных долгов могут быть полезны меры государственной политики, например, общенациональные стратегии урегулирования проблемы НОК, призванные координировать соответствующие усилия заинтересованных сторон в рамках экономики в целом. Так, например, в мае 2015 года, когда после мирового финансового кризиса доля НОК в банковском секторе Сербии выросла до 23,5 процента, правительство страны создало национальную рабочую группу по НОК. Рабочая группа, в состав которой вошли представители государственного и частного секторов, разработала и осуществила комплексную стратегию сокращения числа НОК²⁸, и это помогло снизить долю НОК в декабре 2020 года до исторического минимума – 3,7 процента.

Реагируя на резкий рост объема НОК, принявший системный характер, некоторые страны создали государственные компании по управлению активами (КУА) или системные «банки плохих активов» для управления проблемными кредитами, списанными с банковских балансов. Подобные меры могут содействовать восстановлению доверия к банковскому сектору и предотвращению излишних распродаж активов. Например, в рамках реагирования на прежние кризисы Малайзия и Испания создали государственные КУА в сочетании с финансируемыми за счет государственных средств программами рекапитализации банков в целях преодоления ограничений объема капитала, которые в противном случае препятствовали бы принятию мер, позволяющих признать наличие проблемных кредитов у банков в полной мере. Целесообразность создания государственных КУА и их действенность зависят от ситуации в стране и от надежности их конструкции в целом. На практике страны с формирующимся рынком часто сталкиваются с проблемами именно в этой области.

Работа с проблемными банками

В ситуации, когда банки не могут справиться с дополнительным финансовым стрессом, обусловленным пандемией, и разработать эффективный план восстановления, власти должны быть способны

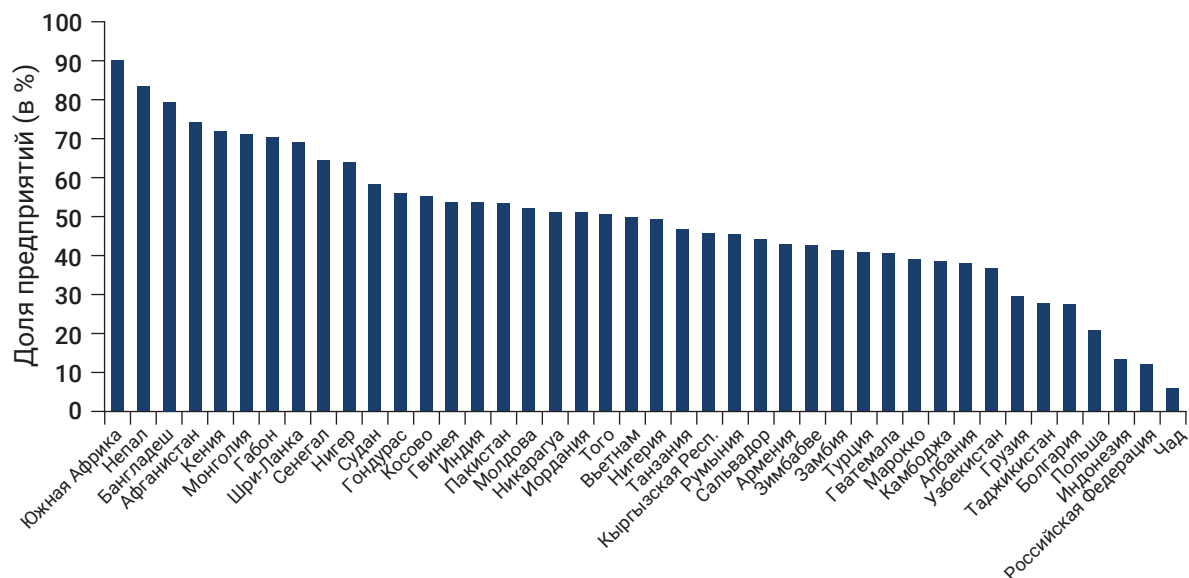
оперативно осуществить комплекс надежных мер в целях поддержки банков, находящихся в затруднительном положении, и санации проблемных банков. Для решения проблем банков, находящихся на грани банкротства, следует в частности, установить правовой режим, позволяющий вывести случаи банкротства банков из-под действия общего режима несостоятельности и предоставляющий органам власти больше вариантов принятия мер политики и расширенные полномочия распределения убытков между акционерами и держателями незастрахованных пассивов, обеспечивая таким образом защиту вкладчиков и ограждая налогоплательщиков от воздействия потерь финансового сектора.

Органам власти, ответственным за работу с проблемными банками, следует всегда отдавать приоритет решениям, реализуемым при ведущей роли частного сектора и за его счет, опираясь, насколько это возможно, на финансовые резервы проблемных финансовых учреждений. Применение государственных средств для урегулирования кризиса следует рассматривать в качестве крайней меры и прибегать к нему только после полного исчерпания всех решений, предложенных частным сектором, и только для устранения непосредственной и очевидной угрозы финансовой стабильности.

Стратегическое направление 2. Совершенствование законодательства о несостоятельности

Многие домохозяйства и компании прилагают огромные усилия, чтобы справиться с бременем неприемлемо высокой задолженности, которым они отягощены из-за пандемии. Режим несостоятельности может быть эффективным механизмом, способствующим облегчению чрезмерной долговой нагрузки частного сектора. Однако спровоцированный кризисом внезапный рост числа НОК и

Рисунок О.7 Доля предприятий, имеющих просроченную задолженность либо ожидающих ее возникновения в течение шести месяцев, отдельные страны, май-сентябрь 2020 года



Источник: Apedo-Amah et al. 2020 на основе данных Всемирного банка (информационная панель Обследования состояния предприятий в условиях COVID-19, данные за 2020–2021 годы, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>).

Примечание: на рисунке представлены процентные показатели по странам, охваченным обследованием Всемирного банка.

случаев банкротства (рисунок О.7) существенно ограничивает способность режима несостоятельности обеспечить своевременное урегулирование банкротств даже в странах с развитой экономикой, обладающих устойчивыми институтами. Эти ограничения отчасти обусловлены сложностью процедуры признания несостоятельности по суду. По данным Всемирного банка, судебное производство по делу о корпоративном банкротстве в среднестатистической стране продолжается более двух лет²⁹. В сложных случаях конкурсное производство может длиться и дольше, даже в условиях эффективно функционирующей судебной системы.

В странах с неэффективными режимами несостоятельности сохранение существующего положения дел чревато тем, что при росте числа НОК и заявлений о признании несостоятельности придется принимать более решительные и затратные меры. Отсутствие эффективных правовых механизмов объявления банкротства или урегулирования споров между кредиторами и должниками побуждает к политическому вмешательству в ситуацию на кредитном рынке в виде санкционированного правительством частичного списания долгов, поскольку такой шаг оказывается единственным вариантом урегулирования проблемы экономически неприемлемого уровня задолженности. Собственно говоря, страны с формирующимся рынком широко использовали политизированные программы списания задолженности. В прошлом подобные программы часто оказывали негативное воздействие на кредитную дисциплину и возможности получения кредитоспособными заемщиками займов на более длительный срок³⁰. Даже в странах с эффективным законодательством о несостоятельности урегулирование проблем задолженности способна затормозить медлительная и перегруженная судебная система, не обладающая достаточными ресурсами для разрешения сложных правовых и процедурных вопросов.

В силу целого ряда причин укрепление институционального потенциала в сфере урегулирования несостоятельности является неотъемлемым условием справедливого восстановления экономики. Во-первых, когда домохозяйства и бизнес обременены экономически неприемлемыми долгами, это тормозит потребление, создание рабочих мест и продуктивные инвестиции. Во-вторых, чем дольше длится процесс урегулирования дела о банкротстве, тем большие потери несут кредиторы. В-третьих, высокие потери кредиторов влекут за собой ограничение доступа к кредитам в данной стране и повышению стоимости кредитов³¹. Наконец, чем дольше длится процедура банкротства, тем дольше обремененные долгами компании-«зомби» поглощают ресурсы, которые могли бы способствовать справедливому восстановлению экономики, если бы их перенаправили более продуктивным компаниям.

После окончания кризиса, вызванного COVID-19, темпы облегчения бремени экономически неприемлемой задолженности, а следовательно, и темпы обеспечения восстановления будут зависеть от доступности и эффективности систем регулирования банкротства. Исследования показывают, что повышение эффективности режимов несостоятельности способствует расширению доступа к кредитам³², ускорению получения возмещения кредиторами, более активному сохранению рабочих мест³³, повышению производительности труда³⁴ и снижению показателей банкротства среди малых предприятий³⁵. Реформы, направленные на снижение затрат, также могут способствовать созданию благоприятных условий для подачи нежизнеспособными компаниями заявлений о ликвидации³⁶, что позволяет высвободить ресурсы, которые могут быть перенаправлены более продуктивным компаниям с более позитивными перспективами роста.

Описанные далее реформы могут помочь облегчить бремя задолженности, обусловленное пандемией COVID-19, и обеспечить справедливое восстановление экономики. Эти реформы могут проводить страны, находящиеся на различных этапах развития, с различным уровнем зрелости и сложности действующего законодательства о несостоятельности и различным институциональным потенциалом, и об их эффективности свидетельствует опыт многих стран.

Укрепление официальных механизмов признания несостоятельности

Эффективный правовой режим официального признания несостоятельности определяет права и функции, необходимые для надлежащего урегулирования соответствующих дел в судебном и внесудебном порядке³⁷. Хорошо продуманная система предусматривает средства, стимулирующие кредиторов и должников к сотрудничеству в процессе урегулирования дела. Другие основы эффективной системы – это предсказуемые правила старшинства кредиторов, определяющие порядок выплаты задолженности³⁸, процедуры своевременного урегулирования дела, создающие цикл положительной обратной связи, который стимулирует все стороны к участию в урегулировании дела во внесудебном порядке³⁹, и надлежащий профессиональный опыт применения всех тонкостей законодательства о банкротстве. Наконец, механизмы раннего предупреждения, используемые для выявления находящихся в затруднительной ситуации компаний, выглядят очень многообещающе с точки зрения содействия выявлению должников, находящихся в сложном финансовом положении, на раннем этапе, до того, как их финансовые затруднения перейдут в несостоятельность.

Содействие развитию систем альтернативного урегулирования споров

Механизмы альтернативного урегулирования споров (АУС) способны предоставлять более оперативные и менее затратные услуги по урегулированию споров по сравнению с официальной судебной системой, в известной мере сохраняя при этом ту строгость при рассмотрении дел, которую обеспечивают суды. В процессе АУС должник и кредитор взаимодействуют друг с другом напрямую. Третья сторона может участвовать в данном процессе в качестве посредника, вынесенные решения имеют обязательную договорную силу, а участники процесса могут сохранять конфиденциальность. Некоторые варианты процедур АУС в той или иной мере предусматривают участие суда. Необходимыми условиями процесса АУС являются активное участие и согласие кредиторов, поскольку кредиторы, не желающие пойти на уступки, способны остановить этот процесс. Существуют два способа решения проблем, связанных с обеспечением согласия кредиторов: поддержание регуляторными органами активных контактов с частным сектором или использование правовых механизмов, не позволяющих миноритарным кредиторам препятствовать прогрессу в достижении соглашения о реструктуризации.

Создание судебных и внесудебных процедур признания несостоятельности, доступных для малых предприятий

Малые и средние предприятия располагают меньшим объемом капитала, чем крупные, и часто не обладают компетенциями и ресурсами, достаточными для того, чтобы квалифицированно разбираться в сложных, дорогостоящих системах признания несостоятельности и эффективно их использовать. Малый бизнес пострадал от пандемии, усугубившей эти структурные проблемы, гораздо сильнее, чем крупный. Принимая во внимание эти факторы, необходимо провести целенаправленные реформы для формирования систем признания несостоятельности, отвечающих потребностям малого и среднего бизнеса. Такие реформы предусматривают повышение эффективности реструктуризации задолженности жизнеспособных компаний за счет упрощения правовых процедур, предоставление должникам права сохранять контроль над своими предприятиями, когда это возможно, предоставление доступа к новому финансированию и использование процедур признания несостоятельности во внесудебном порядке в целях уменьшения затрат. Осуществляя эти реформы, директивные органы могут способствовать выживанию жизнеспособных, но неликвидных компаний, и быстрому отсеиванию нежизнеспособных компаний.

Содействие внедрению практики списания задолженности и обеспечение долгосрочной защиты репутации бывших должников

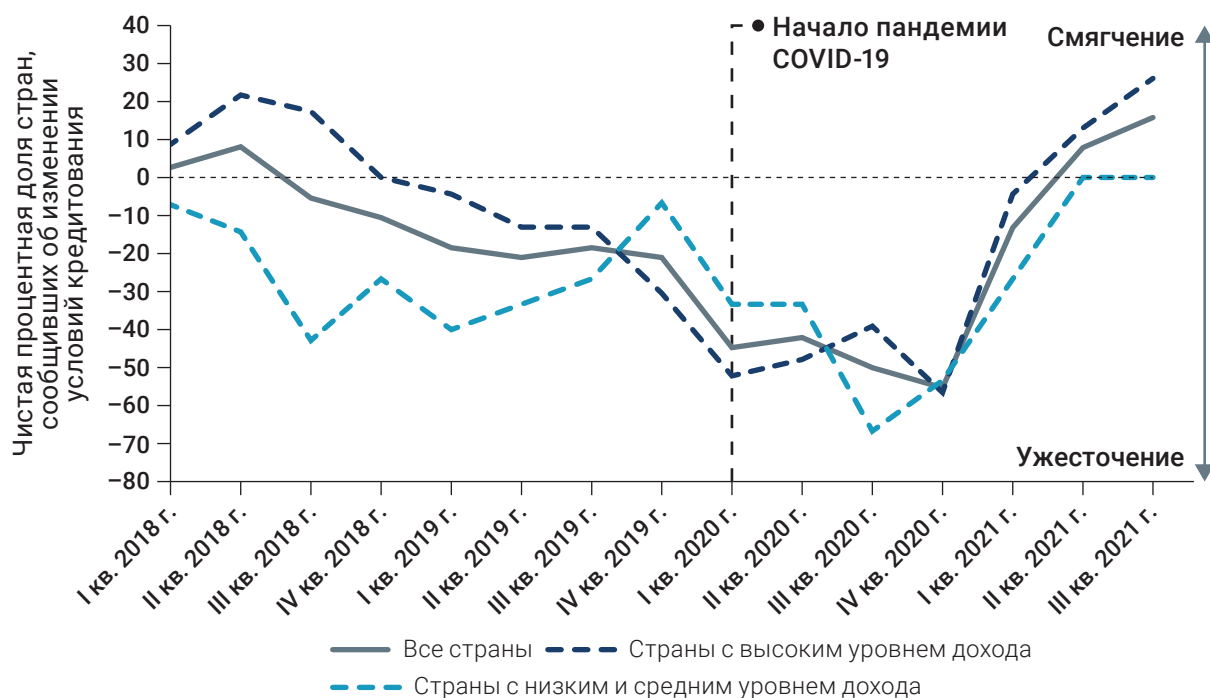
Из-за потери рабочих мест, сокращения объемов хозяйственной деятельности и снижения выручки вследствие пандемии COVID-19 многие кредитоспособные в прошлом физические лица и предприниматели начали задерживать платежи по долгам. Для малых предприятий, деятельность которых зачастую финансируется – по крайней мере, частично – за счет средств, взятых в долг под личные гарантии предпринимателя, банкротство может обернуться серьезными негативными последствиями. Многие такие заемщики оказались в бедственном положении не по своей вине, и поэтому в случае отсутствия доходов и активов судам следует урегулировать эти дела в ускоренном порядке, а в законодательстве следует предусмотреть механизм, обеспечивающий списание задолженности и предоставляющий физическому лицу-предпринимателю возможность начать деятельность «с чистого листа». Следует снизить или исключить высокие расходы (например, пошлину за подачу заявления в суд) и ограничения (например, процедуры, носящие обременительный или запутанный характер) в отношении личного банкротства, особенно в случае отсутствия доходов и активов.

Стратегическое направление 3. Обеспечение постоянного доступа к финансированию

Вследствие ряда факторов, возникших в условиях пандемии, многие домохозяйства и малые предприятия рискуют лишиться доступа к официальному финансированию. Большинство кредиторов не испытывает масштабных проблем с ликвидностью, связанных с пандемией, однако они прогнозируют рост числа НОК, в то время как продолжающиеся экономические потрясения и рассмотренные выше проблемы с прозрачностью ограничивают их возможности по выдаче новых кредитов. В подобных обстоятельствах кредиторы предпочитают реже предоставлять новые кредиты, а если и выдавать их, то более состоятельным заемщикам. Как показывает обзор обследований условий кредитования, ежеквартально проводимых центральными банками стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, в большинстве стран, где проводились такие обследования, в течение нескольких кварталов после начала кризиса шло ужесточение условий кредитования (см. рисунок О.8). В периоды ужесточения условий кредитования первыми доступа к кредитам лишаются, как правило, наиболее уязвимые заемщики, в том числе малый бизнес и домохозяйства с низким уровнем дохода, не располагающие материальным залоговым обеспечением кредита или достаточно длительной кредитной историей.

Трудно сказать, сколько времени понадобится странам для того, чтобы полностью восстановиться после пандемии и справиться с ее последствиями для экономики. В силу неопределенности перспектив экономического восстановления и финансового положения потенциальных заемщиков финансовые учреждения затрудняются давать точную оценку рискам, что является обязательным условием оценки платежеспособности заемщиков. Моратории на погашение задолженности и заморозка кредитной отчетности имели большое значение для смягчения непосредственных последствий кризиса, однако из-за этого банкам стало труднее отличать заемщиков, испытывающих временные проблемы с ликвидностью, от заемщиков, действительно являющихся несостоятельными. А кредитные риски домохозяйств с низким уровнем дохода и малых предприятий с трудом поддаются оценке даже в нормальных условиях, поскольку у этих домохозяйств и предприятий, как правило, отсутствуют кредитная история и прошедшая аудиторскую проверку финансовая отчетность. Широкая распространенность перебоев в предпринимательской деятельности и утраты источников доходов

Рисунок О.8 Квартальные тенденции изменения условий кредитования, в разбивке по группам стран с различным уровнем дохода, 2018–2021 годы



Источник: расчеты авторского коллектива ДМР-2022 на основе данных из отчетов об опросах, проведенных и опубликованных либо размещенных на интернет-ресурсах по состоянию на 15 декабря 2021 года центральными банками 38 стран: Австрии, Албании, Аргентины, Бельгии, Венгрии, Ганы, Германии, Греции, Замбии, Индии, Индонезии, Ирландии, Испании, Италии, Канады, Кипра, Латвии, Литвы, Мексики, Нидерландов, Польши, Португалии, Российской Федерации, Румынии, Северной Македонии, Сербии, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Таиланда, Турции, Уганды, Украины, Филиппин, Франции, Чешской Республики, Чили, Эстонии и Японии.

Примечание: на рисунке показана чистая процентная доля стран, в которых банки сообщали об изменении общих условий кредитования в ходе ежеквартально проводимых центральными банками опросов кредитных экспертов или обследований условий кредитования. Чистая процентная доля представляет собой разность доли стран, сообщивших об общем смягчении условий кредитования, и доли стран, сообщивших об общем ужесточении условий кредитования по сравнению с предыдущим кварталом. Отрицательный чистый процентный показатель свидетельствует об общем ужесточении условий кредитования в выборке охваченных обследовании стран. Общие условия кредитования в Замбии, Мексике, Польше, России, Соединенных Штатах, Чили и Японии оцениваются на основании индекса сообщаемых условий кредитования в предпринимательском и потребительском сегментах.

еще больше затруднила проведение оценок. Поэтому в ответ кредиторы – и банки, и небанковские структуры – ужесточают условия кредитования и перераспределяют кредиты, предоставляя их – при наличии такой возможности – заемщикам, чья деятельность, по их наблюдениям, сопряжена с меньшими рисками. Помочь в борьбе с этой тенденцией могут инновационные решения в сфере кредитования, обеспечивающие внедрение новых подходов к оценке рисков и разработке финансовых продуктов. Ускоренное внедрение цифровых технологий, наблюдавшееся во время пандемии, в сочетании с продолжающимся процессом цифрового преобразования финансовых услуг и финансовой инфраструктуры (в контексте обеспечения защиты прав потребителей и финансового сектора), позволяет создать необходимые условия для разработки этих инновационных решений и предоставляет кредиторам возможность эффективнее ориентироваться в контексте неопределенности, связанной с пандемией COVID-19, и продолжать выдачу кредитов.

Смягчение рисков за счет повышения прозрачности и совершенствования осуществления права регресса

Пандемия затруднила оценку кредитных рисков потенциальных заемщиков и ограничила право регресса кредиторов в случае неисполнения должником его обязательств.

Новые данные и технологии могут использоваться для модернизации действующих моделей рисков и повышения прозрачности в отношении платежеспособности заемщика. Например, в Мексике компания Konfío – финансовое учреждение, осуществляющее кредитование ММСП по цифровым каналам с использованием электронных счетов-фактур и других альтернативных данных в дополнение к традиционной кредитной информации, – в первые месяцы пандемии внесла изменения в свой алгоритм кредитования с тем, чтобы включить в него подробные данные о воздействии вспышки COVID-19 на малые предприятия. После этого она удвоила месячный объем кредитных средств, предоставляемых в период пандемии. К числу стратегий повышения прозрачности также относятся временное сокращение сроков, на которые предоставляются кредиты, и использование цифровых каналов для сбора высокочастотных текущих операционных данных. Использование цифровых каналов также может помочь снизить себестоимость услуг, чтобы обеспечить более эффективный охват малых предприятий и домохозяйств.

Корректировка структуры кредитных продуктов и порядка выбора продуктов может способствовать совершенствованию осуществления права регресса в случае, если заемщик не осуществляет погашение кредита. Продукты, позволяющие заемщикам использовать движимые активы в качестве залогового обеспечения или предоставляющие кредиторам возможность использовать менее традиционные формы осуществления права регресса, например, осуществление залогового права на будущие денежные потоки, могут способствовать смягчению воздействия пандемии на традиционные виды залогового обеспечения. Финансирование оборотного капитала, осуществляемое внутри производственно-сбытовой цепочки или включенное в состав комплекса коммерческих операций, позволяет увязывать кредиты с существующими коммерческими взаимоотношениями, а также с основной экономической деятельностью и сопутствующими данными. Различные виды «встроенного» финансирования внедряются в настоящее время в сферах платежей, кредитования, страхования и в рамках других продуктов в различных контекстах, включая электронную торговлю, логистику, обработку заказов и управление товарно-материальным обеспечением, а также другие цифровые платформы. Эти и другие виды контекстуально обусловленного кредитования позволяют обеспечивать большую прозрачность финансовых перспектив заемщика и дополнительные возможности осуществления права регресса – например, посредством проведения автоматических платежей по погашению задолженности из средств заемщиков на базе данной платформы.

Создание условий для предоставления новых кредитов за счет страхования кредитных рисков

Страхование от убытков может способствовать восстановлению роста кредитования в ситуации, когда обеспечить достаточное повышение прозрачности и осуществление права регресса при помощи описанных выше инновационных решений невозможно. Благодаря гарантиям по кредитам кредиторы получают возможность осуществлять право регресса в отношении гаранта при неплатежеспособности заемщика. Правительства, банки развития или доноры могут предлагать такие инструменты, чтобы способствовать кредитованию в тех приоритетных сегментах, где наблюдаются сбои рыночных механизмов финансирования, например, в сфере малого бизнеса. Гарантии стали одним из компонентов борьбы с пандемией в странах с развитой экономикой и в некоторых странах с формирующимся рынком, и программы частичных гарантий, возможно, продолжают играть важную роль в восстановлении. Например, Всемирный банк помог правительству Буркина-Фасо внедрить

систему кредитных гарантий, предусматривающую предоставление гарантий по реструктурированным займам и займам для пополнения оборотного капитала малых и средних предприятий, пострадавших от кризиса COVID-19, но обладающих потенциальной долгосрочной рентабельностью. Чтобы обеспечить устойчивость таких программ, их нужно тщательно продумывать. По мере улучшения экономических условий гаранты и их партнеры-кредиторы могут постепенно ограничивать круг имеющих право на участие в этих программах теми отраслями или сегментами потребителей, которые по-прежнему наиболее нуждаются в помощи. Программы гарантий можно использовать для смягчения рисков, связанных с привлечением более долгосрочных инвестиций в целях решения таких приоритетных задач, как создание рабочих мест и финансирование видов деятельности, отличающихся низким уровнем выбросов углерода.

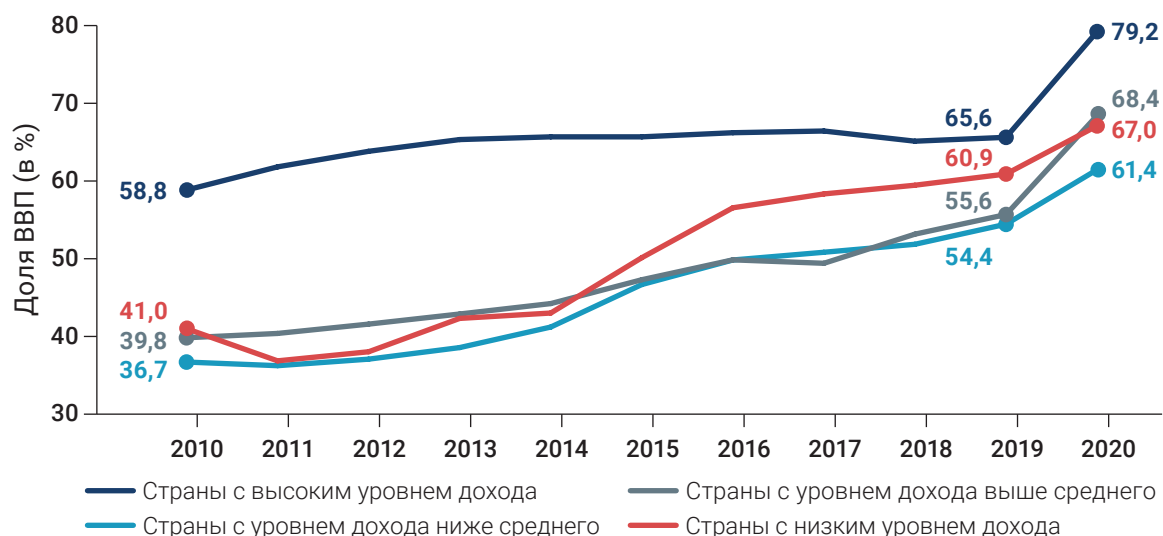
Принятие мер политики, облегчающих расширение доступа и управление рисками

Инновационные финансовые решения способны обеспечить поддержку ответственного оказания финансовых услуг, однако внедрение инновационных финансовых решений в отсутствие надлежащего контроля может привести к возникновению рисков для потребителей, а также для стабильности и целостности финансовой системы. Правительства и регуляторные органы должны модернизировать свои стратегические концепции в целях поддержания баланса между подчас противоречащими друг другу необходимостью стимулировать ответственное внедрение инноваций и необходимостью обеспечивать защиту прав потребителей, стабильность и целостность финансового сектора. Необходимо, чтобы обновленные подходы к нормативному регулированию и надзору обеспечивали: признание новых поставщиков услуг и предоставление им доступа на рынок; внедрение новых продуктов и инноваций в области использования данных и аналитики; совершенствование политики защиты прав потребителей и правил, определяющих, какие услуги могут и не могут предлагать поставщики финансовых услуг; а также создание условий для сотрудничества между регуляторными органами и органами государственной власти, осуществляющими надзор за различными аспектами цифровых и «встроенных» финансов, а также за конкуренцией и поведением на рынке, в целях предотвращения возникновения регуляторных пробелов «на стыке» ведомств с пересекающимися сферами ответственности. Необходимо, чтобы меры политики содействовали модернизации финансовой инфраструктуры в целях укрепления операционной устойчивости и расширения операционного доступа, включая как «материальную» инфраструктуру, связанную с сетями электросвязи, платежными сетями, центрами обработки данных, кредитными бюро и реестрами залогового имущества, так и «нематериальную» инфраструктуру, связанную с мерами политики и процедурами, определяющими стандарты, порядок предоставления доступа и правила взаимодействия. Эти меры государственной политики, осуществляемые в целях поддержки цифровых преобразований, могут способствовать формированию более устойчивого, инновационного и инклюзивного финансового сектора.

Стратегическое направление 4. Рациональное управление суверенным долгом повышенных размеров

Пандемия привела к резкому росту суверенного долга. Как показано на рисунке О.9, в течение первого года пандемии – в 2019–2020 годах – совокупное бремя задолженности в странах с низким и средним уровнем дохода выросло в среднем примерно на 9 процентных пунктов ВВП, в то время как в предыдущие десять лет средний прирост составлял 1,9 процентного пункта. Хотя объем выплаты процентов в странах с высоким уровнем дохода в последние годы стремился к понижению и в среднем составлял чуть более 1 процентного пункта ВВП, в странах с низким и средним уровнем дохода он демонстрировал устойчивый прирост⁴⁰.

Рисунок О.9 Валовой объем долга сектора государственного управления, в разбивке по группам стран с различным уровнем дохода, 2010–2020 годы



Источник: авторский коллектив ДМР-2022 на основе данных IMF (2021b); Всемирный банк, Показатели мирового развития (база данных), <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/>.

Примечание: на рисунке показан накопленный объем долга сектора государственного управления в виде доли валового внутреннего продукта (ВВП), в соответствии с принятой Всемирным банком классификацией стран по уровню дохода.

Долговой кризис, возникающий в том случае, когда страна оказывается не в состоянии выполнить свои финансовые обязательства, приводит к значительным социальным издержкам. Согласно данным одного исследования, ежегодное снижение роста ВВП в стране, находящейся в состоянии дефолта, составляет 1,0–1,5 процентных пункта⁴¹. Во время пандемии правительства накапливали задолженность в целях покрытия текущих расходов, но это вело к ограничению их возможностей расходования средств в будущем, в том числе на такие общественные блага, как образование и государственное здравоохранение. Недостаточное инвестирование в развитие этих услуг может привести к углублению неравенства и ухудшению результатов в области развития человеческого капитала⁴². Высокий уровень задолженности и отсутствие свободы действий в расходовании средств также ограничивают способность правительств справиться с будущими потрясениями⁴³. Кроме того, правительства часто являются кредиторами последней инстанции, поэтому задолженность частного сектора может быстро превратиться в государственную задолженность в ситуациях, когда экономический кризис угрожает финансовой и экономической стабильности, и частный сектор нуждается в государственной поддержке. Основная цель рационального управления суверенным долгом состоит в том, чтобы обеспечить защиту способности правительства осуществлять инвестиции в общественные блага, принимать контрциклические меры и обеспечивать центральному банку возможность играть свою уникальную роль кредитора последней инстанции.

Рациональное управление суверенным долгом в целях высвобождения ресурсов на нужды восстановления

Страны, сталкивающиеся с высоким уровнем риска развития долгового кризиса, могут воспользоваться различными вариантами стратегий, обеспечивающих большую приемлемость

платежных обязательств. Возможности применения этих стратегий зависят от конкретной ситуации, в том числе от доступа страны к рынкам частного капитала, структуры задолженности и состава кредиторов, а также от способности и готовности страны-должника к проведению переговоров и необходимых реформ. Предлагаемые стратегии предусматривают, в частности, проведение переговоров с кредиторами о внесении изменений в структуру обязательств или график дальнейших платежей и эффективное использование инструментов рефинансирования (перепрофилирование задолженности). Упреждающее управление долгом может позволить снизить риск возникновения дефолта и высвободить необходимые ресурсы для обеспечения социально справедливого экономического восстановления.

Операции по перепрофилированию задолженности могут оказаться целесообразными в том случае, когда страна должна погасить несколько займов в течение одного и того же года. Страна может выпустить новые долговые обязательства с более длительным сроком или более равномерным графиком погашения. Операции по перепрофилированию задолженности также могут способствовать смягчению валютных рисков, которые часто вызывают дополнительную озабоченность с точки зрения экономической приемлемости долга. В таком случае операции по перепрофилированию задолженности предусматривают не изменение срока погашения существующей задолженности, а полную замену существующих долговых обязательств, деноминированных в какой-либо валюте (более дорогостоящей или менее стабильной), новым долговым обязательством в другой валюте (менее дорогостоящей или более стабильной).

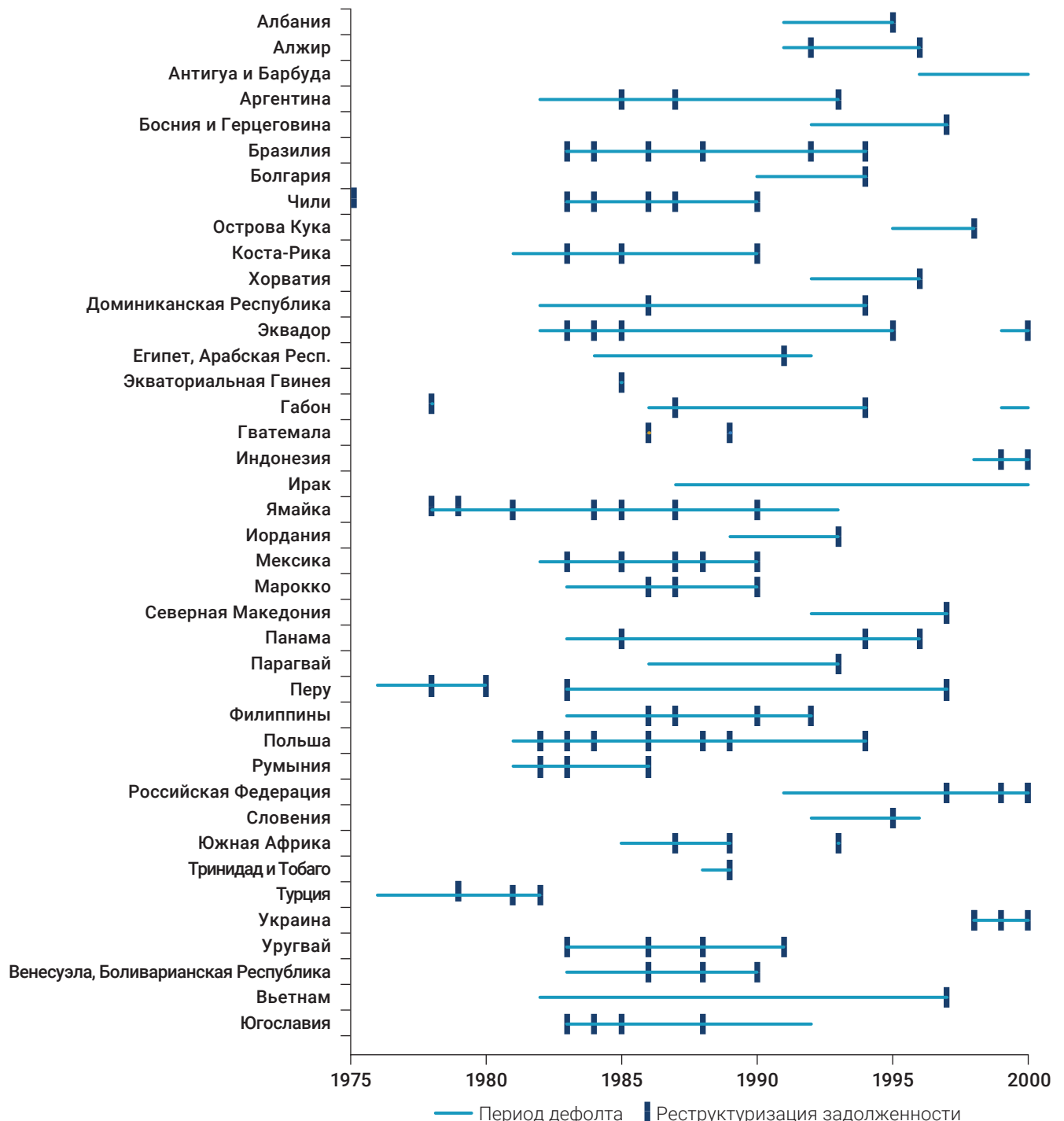
Страны, сталкивающиеся с повышенным риском дефолта, также имеют возможность инициировать упреждающие переговоры с кредиторами о реструктуризации задолженности. Реализации этой возможности особенно способствует наличие прозрачных данных об условиях и держателях долговых обязательств. Для оперативного урегулирования вопроса о реструктуризации задолженности важно свести к минимуму возможность появления «уклонистов». Некоторые факты свидетельствуют о том, что упреждающая реструктуризация задолженности занимает меньше времени, чем реструктуризация после дефолта, ведет к исключению страны с мировых рынков капитала на менее длительный срок и ассоциируется с менее заметным падением объемов производства⁴⁴.

Урегулирование долгового кризиса

В условиях долгового кризиса правительство располагает более ограниченными возможностями для решения этой проблемы, тогда как необходимость ее решения становится более настоятельной. Одним из основных средств урегулирования ситуации на этом этапе является реструктуризация задолженности в сочетании со среднесрочным планом налогово-бюджетных и экономических реформ. Для применения этого инструмента необходимы оперативная оценка масштаба проблемы, координация действий с кредиторами и между кредиторами, а также признание всеми сторонами того факта, что реструктуризация задолженности является первым шагом на пути к достижению экономически приемлемого уровня задолженности. Важную роль в процессе реструктуризации задолженности в странах с формирующимся рынком играют международные финансовые учреждения, такие как Всемирный банк и Международный валютный фонд (МВФ), которые организуют анализ экономически приемлемого уровня задолженности, необходимый для полного представления о проблеме, и зачастую предлагают финансирование, позволяющее обеспечить жизнеспособность реструктуризации.

Соглашение о проведении оперативной, глубокой реструктуризации задолженности позволяет добиться более устойчивого восстановления в сжатые сроки⁴⁵. История учит, однако, что урегулирование кризисных ситуаций с суверенным долгом часто затягивается на многие годы. Даже если страна начинает вести переговоры со своими кредиторами, для преодоления долгового кризиса ей часто требуется провести несколько раундов реструктуризации задолженности (см. рисунок О.10).

Рисунок О.10 Реструктуризация суверенного долга и срок пребывания в состоянии дефолта, отдельные страны, 1975–2000 годы



Источник: авторский коллектив ДМР-2022 на основе данных Cruces and Trebesch (2013); Farah-Yacoub, Graf von Luckner, and Reinhart (2021); Meyer, Reinhart, and Trebesch (2019); Reinhart and Rogoff (2009).

Примечание: на рисунке показаны периоды дефолта по суверенным долговым обязательствам и реструктуризации долга в 1975–2000 годах. На рисунке не представлены страны-клиенты Международной ассоциации развития (МАР) и страны-участницы Инициативы в отношении бедных стран с высоким уровнем задолженности (ХИПК).

Чтобы урегулировать ситуацию вокруг своей задолженности, Демократической Республике Конго, Нигерии и Ямайке пришлось заключить по семь соглашений о реструктуризации долга.

Процесс реструктуризации суверенного долга, возможно, приобрел более сложный характер. В настоящее время более высокую долю сообщества кредиторов составляют нетрадиционные кредиторы (например, инвестиционные компании, держатели облигаций и официальные кредиторы, не являющиеся членами Парижского клуба⁴⁶). Возрос и вес национальных источников финансирования. Кроме того, существует тенденция к увеличению числа случаев потенциально забалансового кредитования, а также случаев не отраженного в документах кредитования государственного сектора государственными предприятиями и специальными проектными компаниями. Все эти явления снижают прозрачность и могут усложнить координацию действий кредиторов.

В странах с формирующимся рынком необходимость в реструктуризации задолженности часто возникала в процессе сокращения суверенного долга (особенно внешнего долга), однако правительства также прибегают к бюджетной консолидации (сокращению расходов, повышению налогов или сочетанию этих мер) в целях повышения объема государственных доходов, сбалансированности бюджета и потенциала обслуживания долга.

К другим способам сокращения объема задолженности, деноминированной в национальной валюте, относится ликвидация задолженности за счет инфляции или финансового давления⁴⁷. Применение этих подходов часто позволяет сократить объем задолженности, однако эти меры часто сопровождаются чрезвычайно высокими социальными и экономическими издержками, способными повлечь за собой расширение масштабов бедности и углубление неравенства. Инфляция является элементом регрессивного налогообложения, способного усугубить и без того чрезвычайно серьезные регрессивные последствия кризиса COVID-19.

Дальнейшие перспективы – повышение прозрачности и уменьшение проблем с координацией действий

Резкий рост объема суверенного долга в период кризиса, вызванного COVID-19, свидетельствует о необходимости выработки стратегий, которые могут содействовать эффективному управлению задолженностью, проведению переговоров по вопросам задолженности и обеспечению доступа на рынки капитала на более долгосрочную перспективу. В этой сфере существуют три масштабных инициативы: повышение прозрачности долговых обязательств, внедрение инновационных договорных решений и реформирование налоговой политики и налогового администрирования.

Эффективное управление задолженностью с прицелом на перспективу предусматривает комплексное раскрытие информации о требованиях, предъявляемых к правительству, и обо всех условиях договоров, регламентирующих эту задолженность. Недавние события в долговой сфере свидетельствуют о наличии проблемы «скрытых» или необнародованных долговых обязательств и о возможности возникновения споров юридического характера относительно отсутствия у правительства и квазигосударственных учреждений полномочий для заключения договоров о долговых обязательствах. Прозрачные сведения о суммах задолженности и об условиях договоров не гарантируют оперативной реструктуризации задолженности, однако, безусловно, позволяют быстрее признать наличие проблем в отношении экономически приемлемого уровня задолженности, тем самым способствуя повышению эффективности надзора, и создают более благоприятные условия для начала переговоров как между должниками и кредиторами, так и между самими кредиторами.

Инновационные договорные решения, в свою очередь, могут способствовать преодолению проблем с координацией и ускорению реструктуризации суверенного долга. К числу этих инновационных решений относятся положения о коллективных действиях (ПКД)⁴⁸, способные ускорить темпы реструктуризации; ситуационно-зависимые договоры о заимствованиях, обеспечивающие страхование заемщика от риска стихийных бедствий; и правовые реформы, способствующие решению

проблемных вопросов обеспечения исполнения договоров государствами. Эти инновационные решения создают благоприятные условия для заключения новых договоров о заимствованиях. Тем не менее, они играют лишь ограниченную роль в процессе урегулирования долгов, требующих реструктуризации, поскольку ситуационно-зависимые договоры о заимствованиях составляют лишь небольшую часть действующих договоров о заимствованиях в странах с формирующимся рынком. Договоры с усовершенствованными ПКД составляют всего лишь около половины действующих договоров⁴⁹.

Хорошая проработка налоговой политики и налогового администрирования является неотъемлемым условием экономической приемлемости долга. Рост налоговых поступлений обеспечивается, главным образом, долгосрочными инвестициями в наращивание потенциала налогообложения и структурными изменениями в экономике страны. Введение налогов на богатство – налога на имущество, подоходного налога и налога на прирост капитала – это стратегия наращивания государственных доходов, которая недостаточно активно применяется в большинстве стран с формирующимся рынком, а между тем способна также смягчить неблагоприятные последствия кризиса вокруг COVID-19, выразившиеся в росте бедности и неравенства. Необходимо также, чтобы стратегии мобилизации государственных доходов способствовали созданию более мощных стимулов, побуждающих бизнес к официальной регистрации.

Внедряя изменения, призванные повысить эффективность управления государственным долгом и стимулировать применение практических методов, способствующих восстановлению, правительствам важно признать, что пандемия COVID-19 стала кризисом на фоне кризиса, обусловленного продолжающимся воздействием изменения климата на страны и их экономику. Правительствам следует поместить задачу привлечения «зеленых» инвестиций в центр своих планов по восстановлению. Одним из перспективных направлений деятельности в этой сфере является выпуск «зеленых» и социальных суверенных облигаций. Государства – первопроходцы в этой области начинают прокладывать путь для выпуска аналогичных облигаций частным сектором. В 2017 году Нигерия стала первой африканской страной, выпустившей «зеленые» суверенные облигации; вслед за ней первые корпоративные «зеленые» облигации выпустил банк Access Bank⁵⁰. В 2019 году Чили стало первым государством-эмитентом «зеленых» облигаций в Латинской Америке, а после этого банк Banco de Chile выпустил «зеленые» облигации для привлечения средств на финансирование проектов в области возобновляемой энергетики⁵¹. Необходимо принимать дальнейшие меры по развитию этих видов «зеленых» инвестиций как одного из компонентов восстанавливающейся экономики.

Заключение

Пандемия COVID-19 и вызванный ею беспрецедентный мировой кризис в области здравоохранения повлекли за собой миллионы случаев смерти, потери работы, банкротств компаний и закрытия школ. Последовавшие за этим потрясения в экономической и социальной сфере выявили и усугубили существующие экономические проблемы, особенно в странах с формирующимся рынком, где наблюдались резкий рост уровня бедности и усиление неравенства.

Нейтрализация взаимосвязанных экономических рисков, возникших в результате кризиса, является неотъемлемым условием устойчивого и справедливого восстановления. Для этого будет необходимо оперативно признавать наличие проблем с балансом, а также обеспечивать активное управление экономическими и финансовыми рисками. В идеальных условиях правительства будут осуществлять соответствующие меры политики в целях устранения всех рисков, проявившихся в условиях кризиса: финансовой нестабильности, чрезмерной задолженности домохозяйств и бизнеса, сужения доступа к кредитам и роста суверенного долга. Однако едва ли какие-либо правительства

располагают необходимыми ресурсами и политической свободой действий для того, чтобы решить все эти задачи одновременно. Страны должны будут определить приоритетные направления для принятия наиболее важных мер политики. Первоочередной задачей для многих стран с низким уровнем дохода станет решение проблемы экономически неприемлемого уровня суверенного долга. Напротив, странам со средним уровнем дохода, финансовый сектор которых имеет дело с более масштабной задолженностью корпораций и домохозяйств, возможно, понадобится сконцентрироваться на мерах политики, способствующих обеспечению финансовой стабильности.

Хотя основное внимание в данном Докладе уделяется обусловленным пандемией ключевым внутренним факторам финансового и экономического риска, перспективы восстановления экономики страны будут определяться и развитием событий в мировой экономике. Один из примеров – колебания цен на основные сырьевые товары, являющиеся важным источником доходов для многих стран с формирующимся рынком. Еще один пример – валютные и процентные риски, которые могут возникнуть по мере восстановления экономической активности в развитых странах и сворачивания программ стимулирования экономики, на фоне которого центральные банки начнут сокращать объем глобальной ликвидности и повышать процентные ставки. В результате этих глобальных изменений домохозяйства, компании и правительства в странах с формирующимся рынком сталкиваются с финансовыми рисками. Поэтому при формировании комплекса тщательно отобранных мер политики необходимо учитывать как внутренние, так и глобальные факторы, угрожающие процессу справедливого восстановления.

В то же время необходимость устранения факторов риска, порожденных пандемией, открывает огромные возможности для ускорения перехода к более эффективной и устойчивой мировой экономике. Изменение климата – это один из основных источников неучтенных факторов риска для мировой экономики⁵². Неспособность нейтрализовать эти риски приведет к постоянному неверному оцениванию активов, нерациональному использованию капитала и возникновению замкнутого «порочного круга», в котором разрушительные стихийные бедствия будут усугубляться всплесками финансовой нестабильности⁵³. Финансовый сектор может способствовать созданию «круга благоприятных возможностей», определяя и оценивая климатические риски с тем, чтобы направлять потоки капитала более устойчивым компаниям и отраслям производства⁵⁴. После окончания пандемии COVID-19 у правительств появится возможность подкрепить способность финансового сектора играть эту роль, например, путем установления обязанности раскрывать информацию о рисках и постепенной отмены преференций для экологически неустойчивых отраслей производства в области их налогообложения, аудита и нормативного регулирования деятельности.

Пандемия COVID-19 – это, возможно, крупнейшее потрясение для мировой экономики за более чем сто лет. На фоне постепенной отмены программ бюджетно-налогового, денежно-кредитного и финансового стимулирования будут возникать новые проблемы стратегического характера – как на национальном, так и на мировом уровне. Для обеспечения устойчивого справедливого восстановления необходимо заблаговременно выявлять экономические последствия кризиса и принимать решительные политические меры для устранения этих проблем. Здесь нет места политическому благодушию.

Примечания

1. В докладе Международного валютного фонда «Перспективы развития мировой экономики» (IMF 2021с) сокращение реального мирового ВВП в 2020 году оценивается в 3,1 процента, а в докладе Всемирного банка «Перспективы мировой экономики» (World Bank 2021a) – в 3,5 процента.
2. Подробнее см. Mahler et al. (2021).
3. Kugler and Sinha (2020).
4. Относительно «непереносимости долга» см. Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003).
5. Holston, Kaminsky, and Reinhart (2021).
6. Это определение исходит из более широкого определения *справедливого развития*, предложенного Всемирным банком (World Bank 2005), однако оно скорректировано с учетом ситуации, сложившейся в условиях пандемии COVID-19.
7. Fratto et al. (2021); IMF (2021b).
8. Andersen et al. 2020. На основе данных информационной панели проводимого Всемирным банком Обследования состояния предприятий в условиях COVID-19, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.
9. Разница в показателях приостановки трудовой деятельности для работников с низким и высоким уровнем образования была определена как статистически значимая для 23 процентов стран. Подробнее см. Kugler et al. (2021).
10. Bundervoet, Dávalos, and Garcia (2021).
11. Всемирный банк, Информационная панель мониторинга положения домохозяйств в условиях COVID-19, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2020/11/11/covid-19-high-frequency-monitoring-dashboard>.
12. Adams-Prassl et al. 2020; Chetty et al. (2020); Crossley, Fisher, and Low (2021).
13. Mahler, Yonzan, and Lakner (готовится к печати).
14. Agrawal et al. (2021).
15. Ввиду отсутствия исчерпывающих данных по многим странам оценки глобального характера подготовлены исходя из отсутствия изменений в уровне неравенства. Lakner et al. (2020) и Yonzan et al. (2020) оценивают влияние пандемии COVID-19 на показатели бедности в мире исходя из ряда предположений об уровне неравенства в странах.
16. Intrum (2020).
17. Medina and Schneider (2019).
18. См. International Labour Organization, “Informal Economy in South Asia,” <https://www.ilo.org/newdelhi/areasofwork/informal-economy/lang-en/index.htm>.
19. World Bank (2020a).
20. Авторский коллектив ДМП-2022 на основе данных Всемирного банка и Международного валютного фонда и базы данных по совместно разработанным Международным валютным фондом и Всемирным банком Рамочным принципам оценки приемлемости уровня задолженности для стран с низким уровнем дохода, <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsf>.
21. На основе данных IMF (2021b) и Показателей мирового развития (базы данных) Всемирного банка, <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/>.
22. Reinhart, Rogoff, and Savastano (2003).
23. Mahler et al. (2021) на основе базы данных Всемирного банка по перспективам мировой экономики (Global Economic Prospects DataBank), <https://databank.worldbank.org/source/global-economic-prospects>; и информационной панели Всемирного банка PovcalNet (dashboard), <http://iresearch.worldbank.org/PovcalNet/>.
24. На основе этих оценок уровня бедности Ferreira et al. (2021) и Mahler et al. (2021) рассчитывают оценочное число дополнительных лет бедности вследствие COVID-19. Согласно их консервативной оценке, бедность, вызванная пандемией, сохраняется в течение одного года; кроме того, они отмечают, что увеличение числа лет бедности оказывает серьезное понижающее воздействие на величину подушевого ВВП.
25. В данном случае предполагается, что определение необслуживаемых кредитов в ходе пандемии не изменялось. НОК, согласно определению Базельского комитета по банковскому надзору (BCBS 2017), – это займы пониженного кредитного качества с точки зрения статуса их обслуживания (неплатежи в течение определенного периода времени) или малой вероятности погашения.
26. Pancorbo, Rozumek, and Seal (2020).
27. BCBS (2017).
28. NBS and MFIN (2018).
29. World Bank (2020b).
30. Giné and Kanz (2018).
31. Jappelli, Pagano, and Bianco (2005); World Bank (2014).
32. Araujo, Ferreira, and Funchal (2012).
33. Fonseca and Van Doornik (2020).
34. Lim and Hahn (2003); Neira (2017).
35. World Bank (2014).
36. Giné and Love (2006).
37. На основе данных информационной панели проводимого Всемирным банком Обследования состояния предприятий в условиях COVID-19, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.
38. На основе данных информационной панели проводимого Всемирным банком Обследования состояния предприятий в условиях COVID-19, <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2021/01/19/covid-19-business-pulse-survey-dashboard>.
39. Gadgil, Ronald, and Vyakaranam (2019).
40. Kose et al. (2021).
41. Borensztein and Panizza (2009).
42. Baldacci, de Mello, and Inchauste (2002); Furceri and Zdzienicka (2012); Ravallion and Chen (2009).
43. Mbaye, Badia, and Chae (2018).
44. Asonuma and Trebesch (2016).
45. Reinhart and Trebesch (2016).

46. Парижский клуб, постоянный комитет стран – официальных кредиторов, созданный в 1956 году, с момента своего учреждения играл ключевую роль в большинстве процессов реструктуризации суверенного долга.
47. См. Reinhart, Reinhart, and Rogoff (2015).
48. Положение о коллективных действиях (ПКД) – это статья в договоре облигационного займа, определяющая правила проведения реструктуризации задолженности. В частности, если большинство держателей облигаций выступает в поддержку реструктуризации задолженности, то это соглашение получает обязательную юридическую силу для всех держателей облигаций, даже для проголосовавших против реструктуризации.
49. IMF (2020).
50. Climate Bonds Initiative (2017); Fatin (2019).
51. Climate Bonds Initiative (2019).
52. Gennaioli, Shleifer, and Vishny (2012); Stroebe and Wurgler (2021).
53. Gennaioli, Shleifer, and Vishny (2012).
54. Bolton et al. (2020); Carney (2015); Fender et al. (2020).

Библиография

- Adams-Prassl, Abi, Teodora Boneva, Marta Golina, and Christopher Rauh. 2020. “Inequality in the Impact of the Coronavirus Shock: Evidence from Real Time Surveys.” *Journal of Public Economics* 189 (September): 104245.
- Agrawal, Sartthak, Alexandru Cojocaru, Veronica Montalva, and Ambar Narayan. 2021. “COVID-19 and Inequality: How Unequal Was the Recovery from the Initial Shock?” With inputs by Tom Bundervoet and Andrey Ten. Brief, World Bank, Washington, DC.
- Andersen, Steffen, John Y. Campbell, Kasper Meisner Nielsen, and Tarun Ramadorai. 2020. “Sources of Inaction in Household Finance: Evidence from the Danish Mortgage Market.” *American Economic Review* 110 (10): 3184–230.
- Apedo-Amah, Marie Christine, Besart Avdiu, Xavier Cirera, Marcio Cruz, Elwyn Davies, Arti Grover, Leonardo Iacovone, et al. 2020. “Unmasking the Impact of COVID-19 on Businesses: Firm Level Evidence from across the World.” Policy Research Working Paper 9434, World Bank, Washington, DC.
- Araujo, Aloisio P., Rafael V. X. Ferreira, and Bruno Funchal. 2012. “The Brazilian Bankruptcy Law Experience.” *Journal of Corporate Finance* 18 (4): 994–1004.
- Asonuma, Tamon, and Christoph Trebesch. 2016. “Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-Default.” *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 175–214.
- Baldacci, Emanuele, Luiz de Mello, and Gabriela Inchauste. 2002. “Financial Crises, Poverty, and Income Distribution.” IMF Working Paper 02/4, International Monetary Fund, Washington, DC.
- BCBS (Basel Committee on Banking Supervision). 2017. “Prudential Treatment of Problem Assets—Definitions of Non-performing Exposures and Forbearance.” Bank for International Settlements, Basel, Switzerland. <https://www.bis.org/bcb/publ/d403.htm>.
- Bolton, Patrick, Morgan Despres, Luiz Awazu Pereira da Silva, Frédéric Samama, and Romain Svartzman. 2020. *The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change*. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Borensztein, Eduardo, and Ugo Panizza. 2009. “The Costs of Sovereign Default.” *IMF Staff Papers* 56 (4): 683–741.
- Bundervoet, Tom, María Eugenia Dávalos, and Natalia Garcia. 2021. “The Short-Term Impacts of COVID-19 on Households in Developing Countries: An Overview Based on a Harmonized Data Set of High-Frequency Surveys.” Policy Research Working Paper 9582, World Bank, Washington, DC.
- Carney, Mark. 2015. “Breaking the Tragedy of the Horizon: Climate Change and Financial Stability.” Address at Lloyd’s of London, London, September 29, 2015. <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>.
- Chetty, Raj, John N. Friedman, Nathaniel Hendren, Michael Stepner, and Opportunity Insights Team. 2020. “How Did COVID-19 and Stabilization Policies Affect Spending and Employment? A New Real-Time Economic Tracker Based on Private Sector Data.” NBER Working Paper 27431, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Climate Bonds Initiative. 2017. “Nigeria First Nation to Issue a Climate Bonds Certified Sovereign Green Bond.” Media release, December 19, 2017. <https://www.climatebonds.net/resources/press-releases/2017/12/nigeria-first-nation-issue-climate-bonds-certified-sovereign-green>.
- Climate Bonds Initiative. 2019. “Banco de Chile.” Green Bond Fact Sheet, September 17, Climate Bonds Initiative, London. <https://www.climatebonds.net/files/files/2019-08%20CL%20Banco%20de%20Chile.pdf>.
- Crossley, Thomas F., Paul Fisher, and Hamish Low. 2021. “The Heterogeneous and Regressive Consequences of COVID-19: Evidence from High Quality Panel Data.” *Journal of Public Economics* 193 (January): 104334.
- Cruces, Juan J., and Christoph Trebesch. 2013. “Sovereign Defaults: The Price of Haircuts.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 85–117.
- Farah-Yacoub, Juan, Clemens Graf von Luckner, and Carmen M. Reinhart. 2021. “The Eternal External Debt Crisis: A Long View.” Unpublished manuscript, World Bank, Washington, DC.
- Fatin, Leena. 2019. “Nigeria: Access Bank 1st Certified Corporate Green Bond in Africa; Leadership in Green Finance.” *Climate Bonds Initiative* (blog), April 2, 2019. <https://www.climatebonds.net/2019/04/nigeria-access-bank-1st-certified-corporate-green-bond-africa-leadership-green-finance>.
- Fender, Ingo, Mike McMorro, Vahe Sahakyan, and Omar Zulaica. 2020. “Reserve Management and Sustainability: The Case for Green Bonds?” BIS Working Paper 849, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Ferreira, Francisco H. G., Olivier Sterck, Daniel G. Mahler, and Benoît Decerf. 2021. “Death and Destitution: The

- Global Distribution of Welfare Losses from the COVID-19 Pandemic.” *LSE Public Policy Review* 1 (4): 1–11.
- Feyen, Erik, and Davide Salvatore Mare. 2021. “Measuring Systemic Banking Resilience: A Simple Reverse Stress Testing Approach.” Policy Research Working Paper 9864, World Bank, Washington, DC.
- Fonseca, Julia, and Bernadus Van Doornik. 2020. “Financial Development and Labor Market Outcomes: Evidence from Brazil.” Working Paper 532, Research Department, Central Bank of Brazil, Brasília.
- Fratto, Chiara, Brendan Harnoys Vannier, Borislava Mircheva, David de Padua, and Hélène Poirson. 2021. “Unconventional Monetary Policies in Emerging Markets and Frontier Countries.” IMF Working Paper WP/21/14, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Furceri, Davide, and Aleksandra Zdzienicka. 2012. “How Costly Are Debt Crises?” *Journal of International Money and Finance* 31 (4): 726–42.
- Gadgil, Shon, Bindu Ronald, and Lasya Vyakaranam. 2019. “Timely Resolution of Cases under the Insolvency and Bankruptcy Code.” *Journal of Critical Reviews* 6 (6): 156–67.
- Gennaioli, Nicola, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 2012. “Neglected Risks, Financial Innovation and Financial Fragility.” *Journal of Financial Economics* 104 (3): 452–68.
- Giné, Xavier, and Martin Kanz. 2018. “The Economic Effects of a Borrower Bailout: Evidence from an Emerging Market.” *Review of Financial Studies* 31 (5): 1752–83.
- Giné, Xavier, and Inessa Love. 2006. “Do Reorganization Costs Matter for Efficiency? Evidence from a Bankruptcy Reform in Colombia.” Policy Research Working Paper 3970, World Bank, Washington, DC.
- Holston, Kathryn, Graciela L. Kaminsky, and Carmen M. Reinhart. 2021. “Bust without a Boom? Banking Fragility during COVID-19.” Unpublished manuscript, World Bank, Washington, DC.
- IMF (International Monetary Fund). 2020. “The International Architecture for Resolving Sovereign Debt Involving Private-Sector Creditors: Recent Developments, Challenges, and Reform Options.” Policy Paper 2020/043, IMF, Washington, DC. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>.
- IMF (International Monetary Fund). 2021a. “Fiscal Monitor Update.” January, IMF, Washington, DC.
- IMF (International Monetary Fund). 2021b. *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington, DC: IMF.
- IMF (International Monetary Fund). 2021c. *World Economic Outlook: Recovery during a Pandemic; Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures*. Washington, DC: IMF.
- Intrum. 2020. “European Payment Report 2020: Special Edition White Paper.” Intrum, Stockholm. https://www.intrum.com/media/8279/epr-2020-special-edition-white-paper_final.pdf.
- Jappelli, Tullio, Marco Pagano, and Magda Bianco. 2005. “Courts and Banks: Effects of Judicial Enforcement on Credit Markets.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 37 (2): 223–44.
- Kose, M. Ayhan, Franziska Ohnsorge, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2021. “The Aftermath of Debt Surges.” Policy Research Working Paper 9771, World Bank, Washington, DC.
- Kugler, Maurice, and Shakti Sinha. 2020. “The Impact of COVID-19 and the Policy Response in India.” *Future Development* (blog), July 13, 2020. <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2020/07/13/the-impact-of-covid-19-and-the-policy-response-in-india/>.
- Kugler, Maurice, Mariana Viollaz, Daniel Duque, Isis Gaddis, David Locke Newhouse, Amparo Palacios-López, and Michael Weber. 2021. “How Did the COVID-19 Crisis Affect Different Types of Workers in the Developing World?” Policy Research Working Paper 9703, World Bank, Washington, DC.
- Lacey, Eric, Joseph Massad, and Robert Utz. 2021. “A Review of Fiscal Policy Responses to COVID-19.” Equitable Growth, Finance and Institutions Insight, World Bank, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35904>.
- Lakner, Christoph, Daniel Gerszon Mahler, Mario Negre, and Espen Beer Prydz. 2020. “How Much Does Reducing Inequality Matter for Global Poverty?” Global Poverty Monitoring Technical Note 13, World Bank, Washington, DC.
- Lim, Youngjae, and Chin Hee Hahn. 2003. “Bankruptcy Policy Reform and Total Factor Productivity Dynamics in Korea: Evidence from Macro Data.” NBER Working Paper 9810, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Mahler, Daniel Gerszon, Nishant Yonzan, and Christoph Lakner [randomized order]. Forthcoming. “The Impacts of COVID-19 on Global Inequality and Poverty.” Unpublished manuscript, World Bank, Washington, DC.
- Mahler, Daniel Gerszon, Nishant Yonzan, Christoph Lakner, Raul Andrés Castañeda Aguilar, and Haoyu Wu. 2021. “Updated Estimates of the Impact of COVID-19 on Global Poverty: Turning the Corner on the Pandemic in 2021?” *World Bank Blogs: Data Blogs*, June 24, 2021. <https://blogs.worldbank.org/opendata/updated-estimates-impact-covid-19-global-poverty-turning-corner-pandemic-2021>.
- Mbaye, Samba, Marialuz Moreno Badia, and Kyungla Chae. 2018. “Bailing Out the People? When Private Debt Becomes Public.” IMF Working Paper 18/141, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Medina, Leandro, and Friedrich Georg Schneider. 2019. “Shedding Light on the Shadow Economy: A Global Database and the Interaction with the Official One.” CESifo Working Paper 7981, Munich Society for the Promotion of Economic Research, Center for Economic Studies, Ludwig-Maximilians-University Munich, and Ifo Institute for Economic Research, Munich.
- Meyer, Josefin, Carmen M. Reinhart, and Christoph Trebesch. 2019. “Sovereign Bonds since Waterloo.” NBER Working Paper 25543, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- NBS (National Bank of Serbia) and MFIN (Ministry of Finance, Serbia). 2018. “NPL Resolution Strategy: Lessons Learned from the NPL Working Group in Serbia.”

- Presentation at FinSAC NPL Resolution Conference, Vienna, May 15–16, 2018. https://thedocs.worldbank.org/en/doc/3c28bd048d78efd27744_987253e2c44a-0430012021/original/NPLConference_Day211MilanKovacMarijaRandelovic.pdf.
- Neira, Julian. 2017. “Bankruptcy and Cross-Country Differences in Productivity.” *Journal of Economic Behavior and Organization* 157 (January): 359–81.
- Pancorbo, Antonio, David Lukas Rozumek, and Katharine Seal. 2020. “Supervisory Actions and Priorities in Response to the COVID-19 Pandemic Crisis.” Special Series on Financial Policies to Respond to COVID-19, Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ravallion, Martin, and Shaohua Chen. 2009. “The Impact of the Global Financial Crisis on the World’s Poorest.” *VoxEU* (blog), April 30, 2009. <https://voxeu.org/article/impact-global-financial-crisis-world-s-poorest>.
- Reinhart, Carmen M., Vincent Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2015. “Dealing with Debt.” *Journal of International Economics* 96 (Supplement 1): S43–S55.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano. 2003. “Debt Intolerance.” NBER Working Paper 9908, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Reinhart, Carmen M., and Christoph Trebesch. 2016. “Sovereign Debt Relief and Its Aftermath.” *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 215–51.
- Schnabel, Isabel. 2021. “The Sovereign-Bank-Corporate Nexus: Virtuous or Vicious?” Address at London School of Economics and Political Science public online conference on “Financial Cycles, Risk, Macroeconomic Causes, and Consequences,” Systemic Risk Center, Frankfurt, January 28, 2021. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210128~8f5dc86601.en.html>.
- Stroebel, Johannes, and Jeffrey Wurgler. 2021. “What Do You Think about Climate Finance?” *Journal of Financial Economics* 142: 487–98.
- World Bank. 2005. *World Development Report 2006: Equity and Development*. Washington, DC: World Bank; New York: Oxford University Press.
- World Bank. 2014. “Debt Resolution and Business Exit: Insolvency Reform for Credit, Entrepreneurship, and Growth.” Trade and Competitiveness Global Practice Note 343, World Bank, Washington, DC. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/912041468178733220/pdf/907590VIEWPOIN003430Debt0Resolution.pdf>.
- World Bank. 2020a. “COVID-19 and Non-Performing Loan Resolution in the Europe and Central Asia Region: Lessons Learned from the Global Financial Crisis for the Pandemic.” FinSAC Policy Note, Financial Sector Advisory Center, World Bank, Vienna. <https://pubdocs.worldbank.org/en/460131608647127680/FinSAC-COVID-19-and-NPL-Policy-NoteDec2020.pdf>.
- World Bank. 2020b. *Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies*. Washington, DC: World Bank.
- World Bank. 2021a. *Global Economic Prospects, June 2021*. Washington, DC: World Bank.
- World Bank. 2021b. *World Development Report 2021: Data for Better Lives*. Washington, DC: World Bank.
- Yonzan, Nishant, Christoph Lakner, Daniel Gerszon Mahler, Raul Andrés Castañeda Aguilar, and Haoyu Wu. 2020. “The Impact of COVID-19 on Global Poverty under Worsening Growth and Inequality.” *World Bank Blogs: Data Blogs*, November 9, 2020. <https://blogs.worldbank.org/opendata/impact-covid-19-global-poverty-under-worsening-growth-and-inequality>.

Содержание

«Доклада о мировом развитии 2022: Финансирование в интересах справедливого восстановления»

Вступительное слово

Предисловие

Выражение признательности

Список сокращений

Обзор

Вступление

Глава 1. Новые факторы риска для процесса восстановления

Врезка 1.1. Расширение охвата финансовыми услугами и финансовая устойчивость

Глава 2. Урегулирование критических ситуаций с банковскими активами

Врезка 2.1. Совершенствование нормативного регулирования деятельности учреждений микрофинансирования и надзора за ними

Глава 3. Реструктуризация задолженности компаний и домохозяйств

Врезка 3.1. Содействие микрофинансированию в целях поддержки малого предпринимательства

Глава 4. Кредитование в период восстановления и после него

Врезка 4.1. Государственные программы кредитных гарантий

Глава 5. Управление суверенным долгом

Врезка 5.1. Экологизация рынков капитала: суверенные облигации устойчивого развития

Глава 6. Стратегические приоритеты на период восстановления

ЭКО-АУДИТ

Заявление об экологической чистоте издания

Группа Всемирного банка приняла на себя обязательство сокращать свой экологический след. Во исполнение этого обязательства мы используем возможности электронных издательских систем и «печать по требованию», оборудование для которой было установлено в региональных представительствах по всему миру. В совокупности эти инициативы позволяют сокращать тиражи и перевозку печатной продукции, благодаря чему снижаются потребление бумаги, использование химикатов, объем выбросов парниковых газов и твердых отходов.

Мы соблюдаем рекомендованные стандарты использования бумаги, установленные Инициативой «Зеленая пресса». Большая часть издаваемых нами книг печатается на бумаге, сертифицированной по стандартам Совета по рациональному пользованию лесным фондом (FSC), и практически все публикации – на бумаге, на 50-100 процентов состоящей из переработанного сырья. Используемая нами для производства книг бумага изготавливается из рециклированных волокон, которые не подвергаются отбеливанию либо отбеливаются и перерабатываются без применения соединений хлора или элементарного хлора по технологиям TCF, PCF и EECF.

С дополнительной информацией об экологической политике Банка можно ознакомиться на сайте <http://www.worldbank.org/corporateresponsibility>.



Пандемия COVID-19 спровоцировала крупнейший за последние сто с лишним лет мировой экономический кризис. В 2020 году в 90 процентах стран наблюдалось снижение экономической активности, в мировой экономике произошел спад примерно на 3 процента, а уровень бедности в мире вырос впервые при жизни нынешнего поколения. Правительства оперативно приняли ответные меры бюджетно-налоговой, денежно-кредитной и финансовой политики, смягчившие наиболее тяжкие прямые экономические последствия этого кризиса. Однако мировому сообществу по-прежнему приходится бороться с более долгосрочными масштабными финансовыми и экономическими рисками, вызванными или усугубленными пандемией, а правительствам – принимать ответные меры, необходимые для смягчения ее последствий.

В «Докладе о мировом развитии 2022: Финансирование в интересах справедливого восстановления» рассматривается ключевая роль финансирования в процессе восстановления экономики после пандемии COVID-19. В докладе, опирающемся на углубленный анализ последствий кризиса, которые с наибольшей вероятностью затронут страны с низким и средним уровнем дохода, предлагается комплекс политических стратегий и мер, направленных на смягчение взаимосвязанных экономических рисков, порожденных пандемией и способных приобрести более острый характер на фоне отмены стимулирующих мер на национальном и мировом уровнях. К числу этих мер политики относятся, в частности, эффективное и прозрачное управление необслуживаемыми кредитами в целях уменьшения угроз для финансовой стабильности; реформы режима несостоятельности, способствующие упорядоченному сокращению экономически приемлемой задолженности; инновации в области управления риском и разработки моделей кредитования, обеспечивающие домохозяйствам и предприятиям постоянный доступ к кредитным ресурсам; и совершенствование управления суверенным долгом в целях сохранения способности правительств оказывать поддержку справедливому восстановлению.

